

**VERTROUWEN OP INFORMATIE
BIJ BESTUURLIJKE TAAKVERVULLING**

Afbeelding omslag: Marjon te Molder. Van dit proefschrift is tevens een handelseditie verschenen in de serie Uitgaven vanwege het Instituut voor ondernemingsrecht, nr. 83, onder ISBN 978-90-13-09129-8.

**VERTROUWEN OP INFORMATIE
BIJ BESTUURLIJKE TAAKVERVULLING**

Relying on information in fulfilling directors' duties

Proefschrift

ter verkrijging van de graad van doctor aan de
Erasmus Universiteit Rotterdam
op gezag van de
rector magnificus
prof. dr. H.G. Schmidt
en volgens besluit van het College voor Promoties.
De openbare verdediging zal plaatsvinden op
vrijdag 1 juli 2011 om 11:30 uur

door

Maarten Mussche
Geboren te Heino



Promotiecommissie

Promotoren: Prof. mr. M.J. Kroeze
Prof. mr. H.M. Vletter-van Dort

Overige leden: Prof. mr. L. Timmerman
Prof. mr. J.B. Wezeman
Prof. mr. W.H. van Boom

Inhoud

Afkortingen	XIII
Hoofdstuk 1. Inleiding	1
1. Aanleiding	1
2. Probleemstelling en onderzoeksdoel	1
3. Onderzoeksmethode	2
3.1 Interne en externe rechtsvergelijking	2
3.2 Rechtseconomische benadering	5
4. Terminologie	7
4.1 Begripsbepaling	7
a. Vertrouwen en betrouwbaarheid	7
b. Informatie en advies	8
c. De informatiebasis van beslissingen	9
d. Anderen	9
e. Het vertrouwensverweer	10
5. Opbouw van het onderzoek	10
Hoofdstuk 2. Vertrouwen op informatie in het Nederlandse vennootschapsrecht	13
1. Inleiding	13
1.1 Doel	13
1.2 Opbouw	13
2. Juridisch kader	13
2.1 De aard van het vertrouwensverweer	13
2.2 Mogelijke toepassingen van het vertrouwensverweer	14
2.3 Het vertrouwensverweer in art. 2:9 BW	16
2.4 Het vertrouwensverweer in art. 2:138/248 BW	17
2.5 Het vertrouwensverweer in art. 6:162 BW	19
a. Toerekenen in de zin van toeschrijven	19
b. Toerekenen in de zin van aanrekenen	21
2.6 Het vertrouwensverweer bij matiging	25
2.7 Het vertrouwensverweer in het enquêterecht	26
3. Informatievereisten bij bestuurlijke taakvervulling	27
3.1 Het onderscheid tussen betrouwbare en toereikende informatie	27
3.2 De informatiebasis van beslissingen	28
3.3 De betrouwbaarheid van informatie	30
3.4 Het grensgebied tussen advisering en uitbesteding	32

INHOUD

4.	Voorbeelden van vertrouwenssituaties	35
4.1	Vertrouwen op externe informatie	35
	a. Kredietbeoordeling	35
	b. <i>Fairness opinion</i>	36
	c. Accountantsverklaring	38
	d. Winstuitkering	40
4.2	Vertrouwen op interne informatie	41
	a. Informatie van medebestuurders	41
	b. <i>In-control</i> -verklaring	42
5.	Conclusies	43
Hoofdstuk 3. Een rechtseconomische analyse van het vertrouwensverweer		45
1.	Inleiding	45
	1.1 Doel	45
	1.2 Opbouw	45
	1.3 Rechtseconomische uitgangspunten	45
2.	De economische rechtvaardiging van het vertrouwensverweer	47
	2.1 Vertrouwen op informatie in rechtseconomische context	47
	2.2 Het optimale informatieniveau	49
	2.3 Risicoaansprakelijkheid of foutaansprakelijkheid	52
	2.4 Het principaal-agentprobleem	53
	2.5 De belangen van bestuurders	54
	2.6 Het effect van een aansprakelijkheidsverzekering	56
	2.7 De waarde van reputatie voor bestuurders	58
	a. Het financiële belang van reputatie	58
	b. Het niet-financiële belang van reputatie	59
	2.8 Nutsmaximalisatie door bestuurders	62
3.	Rechterlijke beoordeling van het vertrouwensverweer	65
	3.1 Toetsingsintensiteit van ondernemersbeslissingen	65
	3.2 Toetsingsintensiteit van de hoeveelheid informatie	65
	3.3 Toetsingsintensiteit van de betrouwbaarheid van informatie	67
	3.4 Informatie en intrinsieke onzekerheid	68
	3.5 Onzekerheid en het theorema van Bayes	70
	3.6 Rechterlijke beoordeling van de causaliteit	75
	3.7 <i>Confirmation bias</i>	77
	3.8 <i>Confirmation bias</i> en rechterlijke toetsing	80
4.	Conclusies	81
Hoofdstuk 4. Vertrouwen op informatie in het Duitse vennootschapsrecht		83
1.	Inleiding	83
	1.1 Doel	83
	1.2 Opbouw	83
2.	Het systeem van bestuurdersaansprakelijkheid	84
	2.1 Het Duitse vennootschapsrecht	84
	2.2 Het <i>Aktiengesetz</i> en het <i>GmbH-Gesetz</i>	84
	2.3 Externe bestuurdersaansprakelijkheid	86

INHOUD

2.4	Interne bestuurdersaansprakelijkheid	87
a.	De gedragsnorm	87
b.	De schuldmaatstaf	88
2.5	<i>De business judgment rule</i>	89
2.6	Voorwaarden voor toepassing van de <i>business judgment rule</i>	91
a.	Ondernemersbeslissing	92
b.	In het belang van de vennootschap	93
c.	Zonder belangenconflicten	93
d.	Te goeder trouw	94
3.	De informatiebasis van beslissingen	95
3.1	Toereikende informatie	95
3.2	Formele of materiële benadering	95
3.3	Objectieve of subjectieve benadering	96
3.4	Het subjectieve element	98
3.5	Het objectieve element	99
3.6	Concretisering van de vereiste informatiebasis	102
4.	Vertrouwen op informatie van anderen	104
4.1	Vertrouwen op interne informatie	104
4.2	Vertrouwen op externe informatie	106
5.	Criteria voor de betrouwbaarheid van informatie	108
5.1	Concretisering van de redelijkheidsnorm	108
a.	De competentie van de adviseur	109
b.	De intentie van de adviseur	110
c.	De totstandkoming van de informatie	111
d.	De vorm van de informatie	111
e.	De inhoud van de informatie	112
6.	Conclusies	114
Hoofdstuk 5. Vertrouwen op informatie in het Amerikaanse vennootschapsrecht		
		117
1.	Inleiding	117
1.1	Doel	117
1.2	Opbouw	117
2.	Het systeem van bestuurdersaansprakelijkheid	117
2.1	Het Amerikaanse vennootschapsrecht	117
2.2	De MBCA en de Principles	118
2.3	Het bestuursmodel	120
2.4	Bestuurdersaansprakelijkheid	123
2.5	<i>De duty of care</i>	124
2.6	<i>De business judgment rule</i>	126
3.	De informatiebasis van beslissingen	131
3.1	Het redelijkheidscriterium	131
3.2	De informatiebehoefte	132
3.3	Een praktijkoplossing bij tijdgebrek	133

INHOUD

4.	Vertrouwen op informatie van anderen	134
4.1	Het vertrouwensbeginsel in de MBCA en de Principles	134
4.2	Redelijk vertrouwen als zelfstandig verweer?	135
4.3	Vertrouwen op interne informatie	138
	a. Delegatie	139
	b. De <i>duty of oversight</i>	140
	c. De <i>duty of inquiry</i>	143
4.4	Vertrouwen op externe informatie	144
5.	Criteria voor de betrouwbaarheid van informatie	145
5.1	Concretisering van de redelijkheidsnorm	145
	a. De competentie van de adviseur	147
	b. De intentie van de adviseur	150
	c. De totstandkoming van de informatie	154
	d. De vorm van informatie	155
	e. De inhoud van de informatie	156
6.	Conclusies	159
Hoofdstuk 6. Vertrouwen op informatie in het Nederlandse strafrecht		163
1.	Inleiding	163
1.1	Doel	163
1.2	Opbouw	163
2.	Functioneel daderschap in ondernemingen	163
2.1	Functioneel daderschap van de eigenaar van een eenmanszaak	163
2.2	Functioneel daderschap van rechtspersonen	165
2.3	Toerekening van opzet en schuld aan rechtspersonen	167
2.4	De strafbaarheid van leidinggevend	168
2.5	De toerekening van opzet en schuld aan natuurlijke personen	169
3.	Redelijkerwijs te vergen zorg	170
3.1	Het zorgvuldigheidsverweer	170
3.2	Casuïstiek van het zorgvuldigheidsverweer	172
3.3	Het onderscheid tussen regulerende en verbiedende bepalingen	174
3.4	Concretisering van de te betrachten hoeveelheid zorg	175
4.	Dwaling	177
4.1	De jurisprudentiële erkenning van dwaling	177
4.2	Categorieën van dwaling	179
4.3	De verschoonbaarheid van dwaling	180
4.4	Het criterium 'het gezag van de adviseur'	181
4.5	Het gezag van private adviseurs	182
4.6	De betrouwbaarheid van informatie in de aspectenleer	184
5.	Criteria voor de betrouwbaarheid van informatie	186
5.1	Concretisering van de aspectenleer	186
	a. De competentie van de adviseur	186
	b. De intentie van de adviseur	188
	c. De totstandkoming van de informatie	190
	d. De vorm van de informatie	192
	e. De inhoud van de informatie	194
6.	Conclusies	196
X		

Hoofdstuk 7.	Aanbevelingen voor het Nederlandse vennootschapsrecht	199
1.	Inleiding	199
1.1	Doel	199
1.2	Opzet	199
2.	Bestaansredenen van het vertrouwensverweer	199
2.1	Oorzaken voor de geringe aandacht	199
	a. Afwezigheid van een <i>business judgment rule</i>	200
	b. Afwezigheid van een afgeleide actie	200
	c. Een dualistisch bestuursmodel	201
2.2	Toekomstige behoefte aan het vertrouwensverweer	204
3.	Voorwaarden voor aanvaarding van het vertrouwensverweer	206
3.1	De informatiebasis van beslissingen	206
3.2	De betrouwbaarheid van informatie	210
	a. De competentie van de adviseur	212
	b. De intentie van de adviseur	213
	c. De totstandkoming van informatie	214
	d. De vorm van informatie	214
	e. De inhoud van informatie	215
3.3	De causaliteit tussen informatie en beslissing	215
4.	De rechterlijke toetsing	216
4.1	De toetsingsintensiteit	216
4.2	Een procedurele complicatie	218
5.	Het toepassingsbereik van het vertrouwensverweer	219
5.1	De toepasselijkheid op juridische vraagstukken	219
5.2	De toepasselijkheid op taakvervulling door anderen	222
6.	Toepassing van het vertrouwensverweer	223
6.1	Rechterlijk beoordelingsmodel	223
6.2	Voorbeeldcasus	225
6.3	Tot slot	228
7.	Conclusies	228
	<i>Summary</i>	231
	<i>Literatuurlijst</i>	235
	<i>Rechtspraakregister</i>	253
	<i>Curriculum vitae</i>	259

Afkortingen

A.	Atlantic Reporter
A.2d	Atlantic Reporter (Second Series)
A.D.2d	Appellate Division Reports 2nd Series (New York)
Abs.	Absatz
A.D.	Appellate Division
Aff'd	Affirmed
AG	Aktiengesellschaft; Die Aktiengesellschaft (tijdschrift); advocaat-generaal
AktG	Aktiengesetz
Ariz.	Arizona Reports
Ark.	Arkansas
ARO	Actuele Rechtspraak Ondernemingspraktijk
Art.	Artikel
ava	Algemene vergadering van aandeelhouders
avas	Afwezigheid van alle schuld
BB	Der Betriebs-Berater
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BNB	Beslissingen in belastingzaken, Nederlandse belastingrechtspraak
bv	Besloten vennootschap
BW	Burgerlijk Wetboek
C.A.	Civil Action
C.D. Cal.	Central District of California
CEO	Chief executive officer
CFO	Chief financial officer
Cir.	United States Court of Appeals Circuit
Conn.	Supreme Court of Errors of Connecticut
COSO	The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
D&O	Directors and officers
D.C.	District Court
DD	Delikt en Delinkwent

AFKORTINGEN

Del.	Delaware Supreme Court
Del. Ch.	Court of Chancery of Delaware
Del. J. Corp. L.	Delaware Journal of Corporate Law
DGCL	Delaware General Corporation Law
DStR	Deutsches Steuerrecht
E.D.	Eastern District
ERMF	Enterprise Risk Management Framework
EVRM	Europees Verdrag voor de Rechten van de Mens
F. Supp.	Federal Supplement
F.2d	Federal Reporter (Second Series)
F.3d	Federal Reporter (Third Series)
F.R.D.	Federal Rules Decisions
F.	Federal Reporter
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung-Gesetz
GmbHR	GmbH-Rundschau
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
HR	Hoge Raad
Ill. App.	Illinois Appellate Court Reports
Ill.	Illinois
InsO	Insolvenzordnung
Iw	Invorderingswet
JOR	Jurisprudentie Onderneming & Recht
JZ	Juristenzeitung
Ktr.	Kantonrechter
LJN	Landelijk Jurisprudentie Nummer
M en R	Milieu & Recht
M.S.J.C.	Supreme Judicial Court of Massachusetts
Mass.	Massachusetts Reports
MBCA	Model Business Corporation Act
Mich.	Michigan; Supreme Court of Michigan
N.D.	Northern District
N.J.	New Jersey Reports
N.W.	North Western Reporter
N.Y.	New York; New York Reports
NIVA	Nederlands Instituut van Accountants

AFKORTINGEN

NJ	Nederlandse Jurisprudentie
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NV	Maandblad De Naamloze Vennootschap
nv	Naamloze vennootschap
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OK	Ondernemingskamer
OLG	Oberlandesgericht
ovar	Ontslag van alle rechtsvervolging
Pa.	Supreme Court of Pennsylvania
PG	Procureur-Generaal
R.o.	Rechtsoverweging
Rb.	Rechtbank
RMBCA	Revised Model Business Corporation Act
S&P 500	Standard & Poor's 500
S.D.	Southern District
SEW	Sociaal-economische wetgeving
Sr	Wetboek van strafrecht
TNO	Nederlandse Organisatie voor Toegepast Natuurwetenschappelijk Onderzoek
U.S.	United States Reports
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
VersR	Versicherungsrecht
vof	Vennootschap onder firma
W.	Weekblad van het regt
W.D.	Western District
WBF	Wet bestuurdersaansprakelijkheid in geval van faillissement
WED	Wet op de economische delicten
WL	Westlaw
WM	Wertpapiermitteilungen
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie
WR	Weekblad voor het Recht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (und Insolvenzpraxis)

Hoofdstuk 1. Inleiding

1. Aanleiding

Door de toenemende complexiteit van producten en diensten, vakspecialisatie en regeldichtheid wordt het voor ondernemers steeds moeilijker om zelfstandig goed geïnformeerde beslissingen te nemen. Bestuurders van grote ondernemingen hebben daarnaast niet altijd voldoende tijd om zich op de hoogte te stellen van alle omstandigheden die relevant kunnen zijn bij de besluitvorming. Zij schakelen daarom vaak anderen in om hen te assisteren bij hun taakvervulling. Dat kunnen interne medewerkers of externe deskundigen zijn. Hun taak kan bestaan uit het zelfstandig uitvoeren van een gedelegeerde opdracht, maar ook uit het informeren en adviseren van bestuurders. Als een bestuurder beslist op basis van de informatie van een ander, loopt hij het risico dat onvolkomenheden in die informatie de besluitvorming negatief beïnvloeden. Het is tot op heden grotendeels onduidelijk welke gevolgen dat heeft voor de civielrechtelijke aansprakelijkheidspositie van de bestuurder. De Nederlandse privaatrechtelijke literatuur en jurisprudentie lopen daarmee achter op bijvoorbeeld het strafrecht en het Amerikaanse aansprakelijkheidsrecht. De rechtsonzekerheid die uit de bestaande onduidelijkheid voortvloeit, heeft potentieel grote invloed op de wijze waarop bestuurders hun taak vervullen. De wijze waarop ondernemingen worden bestuurd is op haar beurt van invloed op de economie als geheel. De economie draait immers om het maken van keuzes tussen schaarse goederen en informatie is daarbij een essentieel ingrediënt.¹ De juridische implicaties van de wijze waarop bij bestuurlijke taakvervulling met dat ingrediënt wordt omgegaan, zijn in Nederland niet volledig en mijns inziens niet voldoende duidelijk.

2. Probleemstelling en onderzoeksdoel

De centrale vraag van dit onderzoek is in welke mate en onder welke omstandigheden bestuurders van kapitaalvennootschappen bij hun taakvervulling mogen vertrouwen op informatie van anderen. Het doel is een rechterlijk beoordelingskader te formuleren voor de civielrechtelijke aansprakelijkheid

1. Mackaay 1980, p. 151.

HOOFDSTUK 1

wegens schadeveroorzakende beslissingen die (mede) zijn ingegeven door achteraf onjuist gebleken informatie van anderen.

Bij de te bespreken problematiek staan drie partijen centraal: de informatieverstrekker, de bestuurder en de gelaedeerde. De verhouding tussen deze partijen kan worden geïllustreerd aan de hand van de volgende abstracte casus. Een vennootschapsbestuurder krijgt informatie van de informatieverstrekker, waardoor zijn besluitvorming wordt beïnvloed. Achteraf blijkt dat de gebruikte informatie (gedeeltelijk) onjuist of onvolledig was, waardoor het (mede) op basis daarvan genomen besluit schade heeft veroorzaakt. De gelaedeerden kunnen vennootschapscrediteuren, aandeelhouders of de vennootschap zelf zijn. Wanneer een gelaedeerde partij de bestuurder persoonlijk aansprakelijk stelt, voert laatstgenoemde het verweer dat hem niets kan worden verweten, omdat hij mocht vertrouwen op de door hem gebruikte informatie.

Belangrijke aspecten bij de beantwoording van de vraag wanneer een dergelijk verweer aansprakelijkheid kan uitsluiten, zijn de betrouwbaarheid en toereikendheid van de gebruikte informatie en het causale verband tussen de gebruikte informatie en de genomen beslissing. Het beoordelingskader dat in dit onderzoek wordt geformuleerd, concentreert zich dan ook op deze elementen. Effectenrechtelijke aspecten, de aansprakelijkheid van de informatieverstrekker en aansprakelijkheid voor de inhoud van de genomen beslissing blijven grotendeels buiten beschouwing. Hoewel bestuurders van (grote) kapitaalvennootschappen in dit onderzoek centraal staan, zijn de resultaten van overeenkomstige toepassing op commissarissen en bestuurders van andere rechtspersonen.

3. Onderzoeksmethode

3.1 *Interne en externe rechtsvergelijking*

Als juridische regels praktische toepassing krijgen, is de uitkomst in een concrete casus vrijwel altijd in zekere mate afhankelijk van de ‘omstandigheden van het geval’. Dat geldt in het bijzonder voor de feitelijke vraag of een bestuurder in een gegeven situatie mocht vertrouwen op de informatie van een ander. Toepassing van de ‘de omstandigheden van het geval’-formule is even noodzakelijk als onbevredigend. Enerzijds verschaft zij de rechter de mogelijkheid om tot een afgewogen oordeel in het concrete geval te komen, anderzijds geeft zij door toespitsing op een individuele casus weinig richting voor toekomstige gevallen. Indien de rechter een aantal gelijksoortige zaken op min of meer consistente wijze heeft beoordeeld, kan daaruit enig houvast voor de toekomst worden verkregen.

Over de vraag wanneer bestuurders mogen vertrouwen op informatie van anderen, bestaat weinig vennootschapsrechtelijke jurisprudentie. Inspiratie voor een maatstaf ter beantwoording van deze vraag dient elders te worden verkregen. Rechtsvergelijkende inzichten kunnen daarbij van nut zijn.

Vertrouwen op informatie van anderen heeft de nodige aandacht gekregen in het Nederlandse algemene privaatrecht. In het contractenrecht speelt het vertrouwensbeginsel een rol bij de totstandkoming en uitleg van overeenkomsten en bij de vernietiging van overeenkomsten op grond van dwaling. Ook in het onrechtmatigedaadsrecht kan vertrouwen op informatie van anderen relevant zijn bij een beroep op dwaling. Desondanks spelen de wilsvertrouwensleer en het algemeen privaatrechtelijke dwalingsleerstuk in dit boek een beperkte rol. Daar zijn twee samenhangende redenen voor. Allereerst wordt de gerechtvaardigheid van vertrouwen in het kader van de wilsvertrouwensleer en de algemeen privaatrechtelijke dwaling vaak ingeroepen tegen degene die de dwaling heeft veroorzaakt. De koper van een zaak verwijt de verkoper bijvoorbeeld dat hij hem verkeerd of onvoldoende heeft ingelicht (art. 6:228 lid 1 en 2 BW). In dit soort zaken ligt het accent vaak vooral op de informatieplicht van de verkoper. De dwalingsvorm die in dit onderzoek centraal staat, wordt echter veroorzaakt door toedoen van een derde. Dergelijke situaties kunnen ook voorkomen in het contractenrecht (bijvoorbeeld bij wederzijdse dwaling, art. 6:228 lid 3 BW) en het algemene onrechtmatigedaadsrecht. De vraag naar de gerechtvaardigheid van het vertrouwen op de derde wordt in zulke gevallen echter vaak 'vertroebeld' door de vraag voor wiens rekening de gevolgen van de dwaling moeten komen. Een onrechtmatige daad die is begaan onder invloed van verontschuldigbare dwaling, kan buiten schuld aan de dader worden toegerekend (art. 6:162 lid 3 BW). In de praktijk gebeurt dat vaak (zie hoofdstuk 2 paragraaf 2.5 onder b). De vraag naar de verschoonbaarheid van dwaling heeft bij toerekening buiten schuld geen praktische relevantie meer. Deze verschoonbaarheid blijft daarom vaak onbesproken. Omdat bestuurdersaansprakelijkheid een typische schuldaansprakelijkheid is, heeft jurisprudentie waarin de schuldvraag opzij wordt gezet door de toerekeningsvraag weinig relevantie in het kader van dit onderzoek. Beoefenaars van vrije beroepen zijn net als bestuurders niet buiten schuld aansprakelijk voor fouten bij hun taakvervulling.² Jurisprudentie waarin zij zich beroepen op dwaling die is ontstaan door informatie van een derde, zou daarom in het kader van dit onderzoek wel voor bestudering in aanmerking komen. Dergelijke jurisprudentie is mij echter niet bekend. Het algemene dwalingsleerstuk wordt dan ook goeddeels buiten beschouwing gelaten.

2. Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-IV* 2011, nr. 109; HR 29 november 1991, *NJ* 1992, 808.

HOOFDSTUK 1

Een rechtsgebied waarin ieder vorm van schuldeloze aansprakelijkheid (althans, strafbaarheid) wordt afgezworen, is het strafrecht. Om die reden zou het waardevol kunnen zijn om een parallel te trekken met de invulling van het vertrouwensbeginsel in het strafrecht. Dat geldt temeer omdat vertrouwen op informatie van anderen in het kader van dwaling uitgebreide aandacht gekregen in het Nederlandse strafrecht. De centrale rol van schuldbeginsel heeft daarbij een belangrijke rol gespeeld, in het bijzonder de collisie tussen de strafrechtelijke adagia 'een ieder wordt geacht de wet te kennen' en 'geen straf zonder schuld'. Het feit dat het strafrecht primair gericht is op preventie (en eventueel vergelding) in plaats van schadevergoeding, staat mijns inziens niet in de weg aan de mogelijke waarde van een interne rechtsvergelijking met dit rechtsgebied. Een belangrijke overeenkomst tussen het aansprakelijkheidsrecht en het strafrecht is namelijk dat beide rechtsgebieden (mede) beogen menselijk gedrag te beïnvloeden.

Vanuit extern rechtsvergelijkend perspectief dringen de Verenigde Staten zich op. Het Amerikaanse vennootschapsrecht is leidend in de (westerse) wereld en om die reden nauwelijks te negeren voor vennootschapsrechtjuristen. Het leerstuk van vertrouwen op informatie van anderen is bovendien sterk ontwikkeld in de Amerikaanse wetgeving en jurisprudentie. Daaraan heeft niet in de laatste plaats de Amerikaanse *business judgment rule* bijgedragen, die expliciet voorschrijft dat bestuurders geïnformeerd dienen te beslissen. Om deze redenen is een rechtsvergelijking met het Amerikaanse recht voor dit onderzoek bijna onvermijdelijk.

Sinds 2005 kent Duitsland ook een *business judgment rule*. De informatiebasis van beslissingen speelt daarbij eveneens een centrale rol. De hoeveelheid jurisprudentie hierover is vanwege de korte bestaansgeschiedenis nog zeer gering. Desondanks lijkt bestudering van het Duitse vennootschapsrecht naast het Amerikaanse waardevol. Duitsland is in verschillende opzichten meer vergelijkbaar met Nederland dan de Verenigde Staten dat zijn. Duitsland en Nederland kennen immers, anders dan de Anglo-Amerikaanse *common law*-jurisdicties, een *civil law* systeem. Bovendien kennen zowel het Nederlandse als het Duitse vennootschapsrecht, in tegenstelling tot het Amerikaanse, een vennootschapsorgaan dat toezicht houdt op het bestuur. De vroege ontwikkelingsfase van de Duitse dogmatiek over de informatiebasis van beslissingen, en daarmee samenhangend het vertrouwen op informatie van anderen, kan daarom mogelijk dienen als een voorbeeld voor Nederland.

Hoewel de keuze van buitenlandse rechtssystemen voor een rechtsvergelijking tot op zekere hoogte arbitrair is en deels wordt ingegeven door praktische factoren zoals de beschikbaarheid en toegankelijkheid van juridische bronnen, zijn het Duitse en Amerikaanse rechtssysteem kennelijk geen onlogische keuze

als inspiratiebron voor het Nederlandse recht. Fokkema zei over het opstellen van het Nieuw Burgerlijk Wetboek:

“Een feit is natuurlijk, dat als je aan de gang gaat met een werk als dit, je haast automatisch naar de Duitse literatuur grijpt, omdat je bij andere schrijvers vaak ervaart, dat het probleem eenvoudigweg niet aan de orde is gekomen. Bij de Duitsers daarentegen, is het meestal zo, dat wat je zelf bedenkt, al een keer eerder door hen is gesignaleerd. Hetzelfde geldt ten aanzien van de Amerikanen. Dat brengt je automatisch tot deze houding. Dat betekent niet, dat je altijd de oplossingen overneemt, maar wel dat je er kennis van neemt en verder zoekt op basis van de discussie die daar is gevoerd.”³

Ik onderschrijf de laatste opmerking van Fokkema. Een descriptieve analyse van een vreemd rechtstelsel geeft op zichzelf geen antwoord op de normatieve vraag wat wenselijk recht is in het ‘doelrechtssysteem’. Daar is een andere maatstaf voor nodig. Bij vraagstukken over de bestuurdersaansprakelijkheid lijkt een economische maatstaf mij bij uitstek geschikt.

3.2 *Rechtseconomische benadering*

Het recht kan op een positieve en een normatieve wijze economisch worden geanalyseerd. In een positieve benadering worden de effecten van rechtsregels voorspeld en verklaard aan de hand van de gedragsprikkel die daar van uitgaan. In een normatieve benadering wordt op grond van een economische analyse voorgeschreven hoe het recht zou moeten zijn. Er worden beleidsaanbevelingen gedaan vanuit de premisse dat het recht economisch efficiënt zou moeten zijn.⁴ Dit onderzoek bevat een positieve analyse van risico- versus schuldaansprakelijkheid voor vertrouwen op de onjuiste informatie van een ander. De conclusies die daaruit volgen zijn normatief van aard.⁵ De normatieve pretentie van de rechtseconomische onderzoeksmethode is voorwerp van controverse onder juristen.⁶ Zonder diep op deze discussie te willen ingaan, voel ik mij daarom genoodzaakt mijn keuze voor een normatief rechtseconomische benadering te rechtvaardigen.

Het ondernemingsrecht schept randvoorwaarden ter stimulering van waardecreatie door ondernemersactiviteit.⁷ Bij die ondernemersactiviteit zijn bestuurlijke kwistigheid, onverschilligheid en handelen uit eigenbelang onwenselijk,

3. Florijn 1994, p. 214.

4. Paces & Visscher 2011, p. 89-90.

5. De positieve en normatieve analyse zijn dus niet strikt van elkaar te scheiden. Zie ook Paces & Visscher 2011, p. 90.

6. Bainbridge 2002, p. 19-20.

7. Beperkte aansprakelijkheid en verdeling van vennootschapskapitaal in aandelen bijvoorbeeld maken investeringen mogelijk die anders te risicovol zouden zijn (Easterbrook & Fischel 1996, p. 41-44).

HOOFDSTUK 1

omdat zij een vennootschappelijke en maatschappelijke welvaartsvermindering veroorzaken.⁸ De mogelijkheid van persoonlijke aansprakelijkheid maakt deze handelswijze minder aantrekkelijk voor bestuurders. De keerzijde van de medaille is dat aansprakelijkheidsdreiging bestuurders kan aanzetten tot het nemen van beslissingen met het kleinste (persoonlijke) risico in plaats van de hoogste verwachtingswaarde voor de vennootschap (en de maatschappij). Deze sub-optimale voorzichtigheid kan worden voorkomen door bestuurders niet te snel aansprakelijk te houden. De wettelijke regeling van bestuurdersaansprakelijkheid beoogt de optimale balans te vinden tussen beide effecten. De aansprakelijkheid van bestuurders is met andere woorden naar zijn aard gericht op economische efficiëntie. Normatieve oordelen in dit rechtsgebied, waaronder de vraag in hoeverre bestuurders mogen vertrouwen op informatie van anderen, laten zich daarom uitstekend benaderen vanuit een economische invalshoek.

Het rechtseconomische uitgangspunt dat mensen slechts handelen uit rationeel eigenbelang is niet onbetwist.⁹ Dat komt mogelijk deels door de misvatting dat deze aanname betekent dat mensen enkel worden gedreven door geld. Geld is echter slechts één van de prikkels die de *homo economicus* meeneemt in zijn rationele afweging. Prikkels die worden veroorzaakt door bijvoorbeeld eergevoel of naastenliefde komen daarvoor evengoed in aanmerking.¹⁰ Het feit dat niet-financiële prikkels minder eenvoudig zijn te kwantificeren, neemt niet weg dat er rekening mee dient te worden gehouden in een rechtseconomische analyse. Een ander veelgehoord punt van kritiek is dat individuen in werkelijkheid niet altijd rationeel handelen. De calculerende mens zou slechts bestaan in economieboekjes, niet in de echte wereld. Deze kritiek miskent echter dat de aanname van rationaliteit niets meer is dan een wetenschappelijke abstractie om het gedrag van grote groepen mensen te voorspellen. Doorslaggevend is niet of die aanname volledig juist is, maar of zij de werkelijkheid voldoende nauwkeurig benadert voor het beoogde doel.¹¹ In dat opzicht heeft de economie haar waarde ruimschoots bewezen.¹²

8. Dat wil zeggen dat de som van alle persoonlijke welvaartseffecten van dit gedrag negatief is. Zie hoofdstuk 3, paragraaf 1.3.

9. Zie ook hoofdstuk 3 paragraaf 1.3.

10. Posner 1972, p. 5: *'The notion of a rational self-interested man conjures up the image of an utterly selfish, ruthlessly calculating individual unlike anyone encountered in real life. Economic theory is quite flexible enough to allow for, and to analyze the effects of, altruism. Its normal assumption is no stronger than that most people in most affairs of life are guided by what they conceive to be their self-interest and they choose means reasonably (not perfectly) designed to promote it.'*

11. Bainbridge 2002, p. 24.

12. Posner 1972, p. 5: *'Although the assumptions of economic theory are to some extent, certainly, oversimplified and unrealistic as descriptions of human behavior, there is abundant evidence that theories derived from those assumptions have considerable power in predicting how people in fact behave.'*

Fundamenteler is de kritiek dat ook grote groepen mensen structureel slechts beperkt rationeel handelen. Het concept van *bounded rationality* houdt in dat de menselijke cognitieve vermogens beperkt zijn. Daaruit volgt dat complexe beslissingen niet volledig rationeel genomen kunnen worden. Voor dit onderzoek is bijvoorbeeld relevant dat de hoeveelheid informatie die mensen kunnen opslaan en verwerken beperkt is. Uit cognitief-psychologisch onderzoek blijkt bovendien dat mensen zich, ook bij het maken van eenvoudige beslissingen, onder omstandigheden systematisch anders gedragen dan de rationele keuze-theorie voorspelt.¹³ Deze bevindingen zijn buitengewoon waardevol, maar mijns inziens geen reden om de economische analyse van het recht in zijn geheel te verwerpen. Bewezen afwijkingen van de rationaliteitsaanname kunnen worden geïncorporeerd in rechtseconomische modellen. In de rechtseconomische analyse uit dit onderzoek wordt dat een aantal keer gedaan.

4. Terminologie

4.1 Begripsbepaling

Voor een goed begrip van dit onderzoek bespreek ik een aantal veelgebruikte termen die geen strak omliggende juridische betekenis hebben of neologismen zijn.

a. Vertrouwen en betrouwbaarheid

In psychologische zin is vertrouwen een mentale conditie waarin een persoon een positieve verwachting zonder zekerheid koestert over het object van vertrouwen. In het kader van dit onderzoek is vertrouwen pas relevant als het van invloed is op bestuurlijke besluitvorming. Met vertrouwen op informatie bedoel ik dan ook de beslissingsbeïnvloeding die uitgaat van het geloof in de juistheid van informatie. Als synoniem voor vertrouwen op informatie gebruik ik soms afgaan op informatie.

Vertrouwen heeft een rationele en emotionele component. Er is sprake van rationeel vertrouwen als het vertrouwen voortvloeit uit kennis en inzicht over de objectief verifieerbare deugdelijkheid van het vertrouwensobject. Men spreekt dan van ‘vertrouwen op’ iets of iemand (in het Engels *reliance*). Vertrouwen is emotioneel als het is gebaseerd op een psychologische overtuiging waar geen objectieve feiten aan ten grondslag liggen. Men spreekt dan van ‘vertrouwen in’ iets of iemand (in het Engels *trust*).¹⁴ De emotionele component van vertrouwen (subjectief vertrouwen) is juridisch vaak moeilijk

13. Zie bijvoorbeeld Thaler 1980 en Tversky & Kahneman 1991.

14. Nooteboom 2009, p. 41.

HOOFDSTUK 1

toetsbaar. Deze component is bovendien van ondergeschikt belang bij de toetsing van bestuurlijk gedrag aan de norm van de objectieve maatman, welke centraal staat in het Nederlandse bestuurdersaansprakelijkheidsrecht.¹⁵ In dit onderzoek staat daarom de rationele component van vertrouwen (objectief vertrouwen) centraal. De objectief verifieerbare redelijkheid van vertrouwen noem ik betrouwbaarheid.

Het object van vertrouwen kan een persoon, organisatie of systeem zijn. Het vertrouwen op deze objecten kan worden onderscheiden in vertrouwen op de competentie en op de intentie ervan. Vertrouwen op competentie houdt in dat het vertrouwensobject (technisch) in staat is om aan de verwachtingen te voldoen. Indien het vertrouwensobject een adviseur is, dan bestaat de competentie uit zijn deskundigheid ter zake. Vertrouwen op intentie houdt in dat het object van vertrouwen zich inzet om zo goed mogelijk aan de verwachtingen te voldoen.¹⁶ Daarvan is bijvoorbeeld geen sprake indien een adviseur zijn taak onvoldoende toegewijd vervult. Meestal staat echter niet de toewijding, maar de onafhankelijkheid van de adviseur centraal bij de beoordeling van zijn intentie.

Het object van vertrouwen kan daarnaast informatie zijn. De mate van rationeel vertrouwen op informatie is niets meer dan een objectief waarschijnlijkheidsoordeel over de juistheid van die informatie. Bij dat oordeel spelen de competentie en intentie van de informatieverstrekker een belangrijke rol.¹⁷ Daarnaast is een aantal andere elementen relevant bij de beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie. In dit boek worden deze elementen gecategoriseerd in de wijze van totstandkoming van informatie, de vorm van informatie en de inhoud van informatie. De betrouwbaarheid van informatie wordt aan de hand van deze vijf elementen behandeld.¹⁸

b. Informatie en advies

In de context van dit onderzoek omvat informatie alle feitelijke gegevens, daaronder ook ideeën en opinies begrepen, die een rationele beslissing kunnen beïnvloeden. Een beïnvloedingsdoel is niet noodzakelijk.¹⁹ De afwezigheid van

15. Assink 2009, p. 75, voetnoot 98, en p. 78.

16. Nootboom 2009, p. 34.

17. Er is daarbij sprake van een wisselwerking: naarmate de informatie afkomstig is van een betrouwbaardere informatieverstrekker is zij betrouwbaarder, en een informatieverstrekker is betrouwbaar naarmate hij in het verleden vaker juiste informatie heeft verstrekt.

18. Deze categorisering is ingegeven door met name het Amerikaanse recht (zie hoofdstuk 5 paragraaf 5.1) en het Nederlandse strafrecht (zie hoofdstuk 6 paragraaf 4.6). De verschillende elementen hangen overigens met elkaar samen en zijn niet altijd strikt van elkaar te scheiden.

19. Zie ook Pinna 2003, p. 11.

feitelijke gegevens ('daar heeft niemand me iets over verteld') kan ook informatie zijn. Een specifieke vorm van informatieverstrekking is advisering. Een eenduidige en algemene juridische definitie van het begrip advies bestaat niet. In de literatuur is een advies omschreven als een beredeneerde aanbeveling om een bepaalde keuze te maken.²⁰ Hoewel er een onderscheid bestaat tussen neutrale gegevensverstrekking en advisering, bevinden zich tussen deze uitersten vele moeilijk te categoriseren tussenvormen.²¹ Waar de scheidslijn tussen 'droge' informatie en advisering precies loopt, is voor dit onderzoek niet relevant. Ik behandel een advies als iedere andere vorm van informatie.²² Aan de woordkeuze tussen informatie of advies (en informatieverstrekker of adviseur) moet dan ook geen bijzondere betekenis worden toegekend.

c. De informatiebasis van beslissingen

In dit boek maak ik het onderscheid tussen de betrouwbaarheid van informatie en de toereikendheid van de informatiebasis van beslissingen. Betrouwbaarheid ziet op de kwaliteit van informatie, de informatiebasis ziet mede op de kwantiteit. Er bestaat een sterke wisselwerking tussen de betrouwbaarheid van informatie en de toereikendheid van de informatiebasis. Naarmate de bij een beslissing gebruikte informatie betrouwbaarder is, is er eerder sprake van een toereikende informatiebasis, en naarmate er meer informatie met dezelfde inhoud is, kan eerder worden aangenomen dat die informatie betrouwbaar is. Onder omstandigheden kunnen beide elementen echter uiteenlopen. Een adviesrapport bijvoorbeeld kan op zichzelf beschouwd volstrekt betrouwbaar zijn, maar tegelijkertijd onvoldoende om een belangrijke beslissing op te baseren. Bij belangrijke beslissingen kan het immers wenselijk zijn dat deze worden genomen op basis van méér informatie dan een enkel adviesrapport.

d. Anderen

Met informatie van anderen worden feitelijke gegevens bedoeld die afkomstig zijn van onder meer collega's, werknemers of externe deskundigen. Daarnaast versta ik onder anderen ook onpersoonlijke, abstracte informatiebronnen zoals interne informatiesystemen. Op voorhand worden geen groepen informatieverstrekters uitgesloten. Het doel van dit onderzoek is immers te bepalen welke anderen wél en welke geen vertrouwen verdienen. Wanneer ik zonder nadere specificatie spreek over anderen, betreft dat dus alle soorten informatieverstrekkers.

20. Barendrecht 1999, p. 1362.

21. Schilder & Nuijts 2004, p. 17.

22. Zie Pinna 2003, p. 9-10.

HOOFDSTUK 1

Het is overigens verdedigbaar dat ‘vertrouwen op informatie’ de toevoeging ‘van anderen’ helemaal niet nodig heeft. Het woord informatie suggereert immers op zichzelf al dat er anderen in het spel zijn. Informatie die niet is verkregen van anderen, maar door bijvoorbeeld eigen waarneming of ondervinding, wordt meestal kennis of ervaring genoemd. Omwille van de duidelijkheid bevat de probleemstelling in paragraaf 1 toch de toevoeging ‘van anderen. In het vervolg van dit onderzoek spreek ik echter op verschillende plaatsen korthedshalve van vertrouwen op informatie.

e. Het vertrouwensverweer

Met de term vertrouwensverweer bedoel ik de betwisting van civielrechtelijke aansprakelijkheid voor bestuurlijke beslissingen die zijn beïnvloed door vertrouwen op achteraf onjuist gebleken informatie van een ander.²³ Strikt genomen is er in de Nederlandse civielrechtelijke aansprakelijkheidscontext wellicht geen sprake van een verweer.²⁴ Op grond van art. 150 Rv moet de eiser in een bestuurdersaansprakelijkheidsprocedure in beginsel de norm-schending stellen en zo nodig bewijzen. De betwisting van een stelling van de eiser in een geding heeft in de praktijk echter het karakter van een verweer.²⁵ Bovendien is het gemakkelijk om het centrale concept in dit onderzoek te kunnen aanduiden met een enkel woord.²⁶ Om die reden hanteer ik het neologisme vertrouwensverweer. Met ‘het’ vertrouwensverweer bedoel ik meestal het juridische concept, met ‘een’ vertrouwensverweer bedoel ik een concrete aansprakelijkheidsbetwisting.

5. Opbouw van het onderzoek

In hoofdstuk 2 staat de positie van het vertrouwensverweer in het Nederlandse privaatrecht centraal. Het hoofdstuk bestaat uit twee delen. In het eerste deel wordt het juridische kader van het vertrouwensverweer in het geldende systeem van bestuurdersaansprakelijkheid besproken. Het vervolg van het onderzoek

23. Zie ook Mussche 2008, p. 790.

24. Hawes & Sherrard 1976, p. 7-8: ‘*Advice of counsel is not regarded as a separate and distinct defense but rather as a circumstance indicating good faith which the trier of fact is entitled to consider on the issue of fraudulent intent.*’; Hamermesh 1986, p. 863: ‘*The reliance defense is a misnomer, since reliance on advice of counsel does not of itself constitute a defense in actions asserting liability of corporate officers and directors.*’

25. Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011 (6-IV*), nr. 107.

26. Hawes en Sherrard hanteren om dezelfde redenen de term *reliance defense* (Hawes & Sherrard 1976, p. 7-8): ‘*Notwithstanding the role of reliance as proof of good faith or due care, the courts generally refer to reliance as a ‘defense,’ and for this reason and for the ease of reference, that characterization is adopted throughout this article.*’

moet tegen deze achtergrond worden gelezen. In het tweede deel wordt ter illustratie een aantal veelvoorkomende Nederlandse situaties behandeld waarin het vertrouwensverweer een rol kan spelen.

Hoofdstuk 3 bevat een rechtseconomische analyse van het vertrouwen van vennootschapsbestuurders op informatie van anderen. Dit hoofdstuk vormt het normatieve kader van dit onderzoek. Het hoofdstuk bestaat uit twee delen. In het eerste deel wordt aan de hand van rechtseconomische argumenten antwoord gegeven op de vraag of bestuurders een vertrouwensverweer zou moeten toekomen. In het tweede deel wordt een model opgesteld dat inzichtelijk maakt onder welke abstracte omstandigheden bestuurders mogen vertrouwen op informatie van anderen.

De hoofdstukken 4, 5 en 6 bevatten een studie naar het vertrouwen op informatie van anderen in respectievelijk het Duitse bestuurdersaansprakelijkheidsrecht, het Amerikaanse bestuurdersaansprakelijkheidsrecht en het Nederlandse strafrecht. Deze hoofdstukken zijn bedoeld als inspiratiebron voor een meer concrete en praktische benadering van het vertrouwensverweer dan een rechtseconomie analyse kan bieden. De volgorde van de hoofdstukken wordt bepaald door hun inhoudelijke zwaartepunt. Ik begin met het rechtsstelsel waar de nadruk het sterkst ligt op de informatiebasis van beslissingen (Duitsland) en eindig met het rechtsstelsel waar de nadruk het sterkst ligt op de betrouwbaarheid van informatie (Nederlands strafrecht). Binnen de afzonderlijke hoofdstukken hanteer ik dezelfde opbouw. De structuur van deze hoofdstukken is onderling grotendeels gelijk. Zij bevatten alle drie een uiteenzetting van het aansprakelijkheidssysteem (paragraaf 2), de vereiste informatiebasis van beslissingen (paragraaf 3), het vertrouwen op informatie van anderen (paragraaf 4) en criteria voor de betrouwbaarheid van informatie (paragraaf 5). Deze opzet maakt onderlinge rechtsvergelijking eenvoudiger en inzichtelijker.

Hoofdstuk 7 bevat concluderende inzichten die volgen uit het onderzoek. In het hoofdstuk wordt aan de hand van rechtvergelijkende observaties de beperkte aandacht voor het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht verklaard. Daarnaast wordt aan de hand van rechtseconomische en rechtsvergelijkende bevindingen uit een maatstaf geformuleerd voor de beoordeling van het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht. Tot slot volgt ter illustratie een aantal fictieve casus. De conclusies bij hoofdstuk 7 zijn tevens de eindconclusies van dit onderzoek.

Hoofdstuk 2. Vertrouwen op informatie in het Nederlandse vennootschapsrecht

1. Inleiding

1.1 *Doel*

In dit hoofdstuk staat het juridische kader van het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht centraal. Ik beschrijf hoe het vertrouwensverweer past in de bestaande bepalingen over bestuurdersaansprakelijkheid. De aanbevelingen aan het einde van dit boek (hoofdstuk 7) moeten tegen deze achtergrond worden gelezen. Naast een beschrijving van het juridische kader, wordt een aantal praktijksituaties besproken waarin bestuurders van (grote) Nederlandse vennootschappen moeten vertrouwen op informatie van anderen. Deze voorbeelden dienen ter illustratie van de potentiële relevantie van het vertrouwensverweer. Er wordt in dit hoofdstuk geen oordeel geveld over de wenselijkheid van het vertrouwensverweer. Die vraag staat centraal in hoofdstuk 3.

1.2 *Opbouw*

In paragraaf 2 wordt de potentiële rol van het vertrouwensverweer voor art. 2:9, 2:138/248 en 6:162 BW besproken, alsmede de rol van het vertrouwensverweer bij de rechterlijke matigingsbevoegdheid en in de enquêteprocedure. In paragraaf 3 worden de informatievereisten van ondernemersbeslissingen (betrouwbaarheid en toereikendheid) besproken aan de hand van de vrij schaarse jurisprudentie die daarover is verschenen. Paragraaf 4 bevat een illustratieve opsomming van verschillende documenten waarop, en situaties waarin bestuurders bij hun taakvervulling vertrouwen op informatie van anderen. Paragraaf 5 sluit af met conclusies.

2. Juridisch kader

2.1 *De aard van het vertrouwensverweer*

Een geslaagd vertrouwensverweer ontslaat een bestuurder van aansprakelijkheid voor schadeveroorzakende beslissingen die zijn beïnvloed door een verkeerde

HOOFDSTUK 2

voorstelling van zaken. Een bestuurder die een vertrouwensverweer voert, betoogt dat de ondeugdelijkheid van de door hem gebruikte informatie niet aan hem kan worden verweten. Het vertrouwensverweer heeft dan ook meer een disculperend dan een rechtvaardigend karakter. Bij aansprakelijkheidsbepalingen die een verwijtbaarheids-element bevatten is een vertrouwensverweer dus een betwisting van de normschending zelf.

In art. 2:9 en 2:138/248 BW wordt de aansprakelijkheidsnorm (on)behoorlijke taakvervulling gehanteerd. De jurisprudentie van de Hoge Raad suggereert dat er zonder verwijtbaarheid geen sprake kan zijn van onbehoorlijke taakvervulling.¹ In de onbehoorlijkheid ligt verwijtbaarheid dus besloten.² Een bestuurder die niet verwijtbaar heeft gehandeld, kan niet aansprakelijk worden bevonden wegens onbehoorlijke taakvervulling. Voor het ontlopen van aansprakelijkheid is het niet noodzakelijk dat een aangesproken bestuurder geen enkel verwijt kan worden gemaakt. Bestuurders zijn slechts aansprakelijk wegens onbehoorlijke taakvervulling indien zij ernstig verwijtbaar hebben gehandeld.³ Dat betekent dat een vertrouwensverweer moet slagen als daardoor ten minste ernstige verwijtbaarheid wordt weggenomen.

2.2 *Mogelijke toepassingen van het vertrouwensverweer*

Het disculpatieverweer kent verschillende processuele toepassingen in het bestuurdersaansprakelijkheidsrecht. Allereerst kan een disculpatieverweer worden gevoerd ter betwisting van normschending door het bestuur als collectief. Als dat niet lukt, kunnen bestuurders zich proberen individueel te disculperen. Tot slot kan een disculpatieverweer aanleiding zijn voor matiging van de schadevergoedingsplicht. Niet alle vormen van aansprakelijkheid kunnen worden beperkt met een disculpatieverweer. In deze paragraaf bespreek ik de theoretische toepasselijkheid van het vertrouwensverweer op verschillende categorieën aansprakelijkheidsbepalingen. Dit kader wordt in het vervolg van deze paragraaf nader ingevuld.

Bepalingen over bestuurdersaansprakelijkheid zijn naar hun doel in te delen in drie categorieën.⁴ De eerste categorie bestaat uit bepalingen die risico's verdelen en rechtsonzekerheid voorkomen. Deze categorie bepalingen stelt ex ante vast wie draagplichtig is voor schade die ontstaat in bepaalde feitelijk omschreven situaties. Bij de beoordeling van de normschending doet de

-
1. HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455 (Berghuizer Papierfabriek). Zie ook Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2010 (2-II*), nr. 448.
 2. Assink 2007, p. 613. Zie anders Strik 2010, p. 49.
 3. Zie paragraaf 2.3, 2.4 en 2.5.
 4. Deze categorisering is ontleend aan Wezeman 1998, p. 3.

verwijtbaarheid van de bestuurder in beginsel niet ter zake. Deze categorie bepalingen regelt de persoonlijke contractuele aansprakelijkheid van bestuurders voor bepaalde rechtshandelingen. De hoofdelijke verbondenheid van bestuurders staat vast indien aan de objectieve criteria is voldaan. Art. 2:4 lid 4 BW is een voorbeeld van een dergelijke bepaling (aansprakelijkheid voor het optreden als bestuurder van een niet-bestaande vennootschap). Een ander voorbeeld is art. 2:93 lid 2 BW (aansprakelijkheid voor het verrichten van een rechtshandeling namens een nv in oprichting). Omdat dergelijke bepalingen geen verwijtbaarheidselement bevatten, is het vertrouwensverweer in beginsel niet van invloed op de normschending. Het ligt ook niet voor de hand een vertrouwensverweer op te voeren als matigingsgrond, omdat de aansprakelijkheid contractueel van aard is.

De tweede categorie betreft bepalingen waarin bestuurders hoofdelijk aansprakelijk worden gehouden voor overtreding van regels die derden beogen te beschermen. Een voorbeeld hiervan is art. 2:69 lid 2 BW (aansprakelijkheid voor rechtshandelingen van de vennootschap vóór inschrijving in het handelsregister, storting van het minimumkapitaal of storting van een kwart van het geplaatste kapitaal). Een tweede voorbeeld is art. 2:98a lid 1 BW (aansprakelijkheid voor schade aan derden wegens niet-toegestane inkoop van eigen aandelen). Uit de voorbeelden blijkt dat deze categorie bepalingen zowel een contractuele als een buitencontractuele bestuurdersaansprakelijkheid omvatten. Deze categorie bepalingen bevat evenals de eerste categorie geen verwijtbaarheidselement. Een vertrouwensverweer kan wel resulteren in matiging van de schadevergoedingsplicht voor zover er sprake is van buitencontractuele aansprakelijkheid

De derde categorie betreft bepalingen die onbehoorlijke taakvervulling waardoor de vennootschap of derden worden benadeeld beogen te voorkomen. Dat zijn bijvoorbeeld de algemene aansprakelijkheidsbepalingen uit art. 2:9, 2:138/248 BW en 6:162 BW. Ook bepalingen als de balansaansprakelijkheid van art. 2:139 BW (aansprakelijkheid voor een misleidende jaarrekening) en de aansprakelijkheid tegenover de ontvanger ex art. 36 lid 3 en 4 Iw 1990 (aansprakelijkheid voor belastingschulden die zijn te wijten aan kennelijk onbehoorlijk bestuur) vallen hieronder. Deze bepalingen bevatten een aansprakelijkheidsnorm met verwijtbaarheid als (impliciet) bestanddeel en/of een individuele disculpatiegrond. Daarnaast kan het vertrouwensverweer in theorie worden opgevoerd als grond voor matiging voor zover er sprake is van buitencontractuele aansprakelijkheid.

Het vertrouwensverweer heeft potentieel de grootste invloed op aansprakelijkheidsbepalingen van de derde categorie. Bij deze bepalingen kan een vertrouwensverweer de aansprakelijkheid niet alleen kan beperken, maar ook geheel uitsluiten. In het vervolg van dit hoofdstuk staan bepalingen uit deze categorie

HOOFDSTUK 2

centraal. Daarbij beperk ik me tot de algemene interne en externe aansprakelijkheidsbepalingen wegens onbehoorlijk bestuur, te weten art. 2:9, 2:138/248 BW en 6:162 BW. Ik bepaal kort de eventuele relevantie van het vertrouwensverweer voor deze bepalingen. Daarnaast behandel ik het belang van het vertrouwensverweer voor de rechterlijke matigingsbevoegdheid en in het enquêterecht. In paragraaf 3 wordt dit kader vervolgens verder uitgewerkt.

2.3 *Het vertrouwensverweer in art. 2:9 BW*

Voor aansprakelijkheid wegens onbehoorlijke taakvervulling op grond van art. 2:9 BW is vereist dat een bestuurder een ernstig verwijt kan worden gemaakt.⁵ Of daarvan sprake is, moet worden beoordeeld aan de hand van alle omstandigheden van het geval. De Hoge Raad heeft een aantal omstandigheden opgesomd die in aanmerking moeten worden genomen, te weten:

‘(...) de aard van de door de rechtspersoon uitgeoefende activiteiten, de in het algemeen daaruit voortvloeiende risico’s, de taakverdeling binnen het bestuur, de eventueel voor het bestuur geldende richtlijnen, *de gegevens waarover de bestuurder beschikte of behoorde te beschikken ten tijde van de aan hem verweten beslissingen en gedragingen*, alsmede het inzicht en de zorgvuldigheid die mogen worden verwacht van een bestuurder die voor zijn taak berekend is en deze nauwgezet vervult.’⁶ (cursivering toegevoegd; MM)

Voor het vertrouwensverweer zijn vooral ‘de gegevens waarover de bestuurder beschikte of behoorde te beschikken’ van belang. In dit criterium kan met enige goede wil het onderscheid tussen de betrouwbaarheid van informatie en de informatiebasis van beslissingen worden teruggelaten (zie hoofdstuk 1 paragraaf 4.1 onder c) Het element ‘de gegevens waarover de bestuurder behoorde te beschikken’ ziet op de informatiebasis van beslissingen, terwijl ‘de gegevens waarover de bestuurder beschikte’ mijns inziens (mede) de betrouwbaarheid van de beschikbare informatie omvat. Daarnaast kunnen ‘de gegevens waarover de bestuurder beschikte’ relevant zijn voor de causaliteit tussen de onjuiste informatie en de genomen beslissing. Een bestuurder mag namelijk niet onvoorwaardelijk vertrouwen op informatie indien hij ook beschikt over informatie die daarmee inhoudelijk (gedeeltelijk) strijdig is.⁷

Voor aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW dient de vennootschap een ernstig verwijtbare tekortkoming in de taakvervulling van ten minste één bestuurder te stellen en te bewijzen. Uit het beginsel van collegiale taakvervulling volgt dat die tekortkoming aan de overige bestuurders kan worden

5. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360 (Staleman/Van de Ven).

6. R.o. 3.3.1.

7. Zie hoofdstuk 3 paragraaf 3.6.

toegerekend.⁸ Een individuele bestuurder kan zich disculperen door te stellen en te bewijzen dat de tekortkoming niet aan hem te wijten is.⁹ Ter onderbouwing van dit verweer kan hij aanvoeren dat de tekortkoming een aangelegenheid betrof die niet tot zijn werkring behoorde.¹⁰ Om aansprakelijk te voorkomen, mag hij ook niet nalatig zijn geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van tekortkomingen door zijn collega's af te wenden. In dat kader kan het vertrouwensverweer een belangrijke rol spelen. Een bestuurder die gerechtvaardigd vertrouwt op de mededeling dat de deeltaak van een collega naar behoren verloopt (of bij het uitblijven van informatie waaruit het tegendeel volgt), kan immers geen nalatigheid worden verweten.¹¹ In paragraaf 4.2 onder a kom ik terug op de verhouding tussen het werkringverweer en het vertrouwensverweer.

2.4 *Het vertrouwensverweer in art. 2:138/248 BW*

Een vordering ex art. 2:138/248 BW wordt ingesteld door de curator en komt ten goede aan de failliete boedel. Algemeen wordt aangenomen dat art. 2:138/248 BW een *lex specialis* is van art. 6:162 BW.¹² Er bestaat echter een belangrijk onderscheid tussen beide bepalingen. Aansprakelijkheid ex art. 6:162 BW kan behalve op grond van schuld ook intreden op grond van een oorzaak die krachtens de wet of de in het verkeer geldende opvattingen voor rekening van de dader komt. Art. 2:138/248 BW bevat daarentegen alleen een schuldaansprakelijkheid. In de wetsgeschiedenis van de Wet Bestuurdersaansprakelijkheid in geval van Faillissement (WBF) is te lezen:¹³

'Onbehoorlijk bestuur moet (...) worden onderscheiden van <<onzakelijk>>, <<ondoordacht>>, <<onverstandig>> of ander voor de (schuldeisers van de) vennootschap nadelig uitgevallen bestuur dat op zich zelf niet onbehoorlijk behoeft te zijn. In de term <<onbehoorlijk>> moet vooral het element van <<verwijtbaarheid>> worden gelezen.'¹⁴

En verderop:

'Bij onbehoorlijk bestuur gaat het om gedragingen die als schuldige verwaarlozing van de bestuurstak kunnen worden aangemerkt.'¹⁵

8. In dit geval wordt toerekenen in de zin van toeschrijven bedoeld (zie paragraaf 2.5).

9. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2010 (2-II*), nr. 446.

10. Wezeman 1998, p. 72.

11. Zie over de disculperende werking van een interne taakverdeling verder paragraaf 4.2 onder a.

12. De Groot 2006, p. 82.

13. Wet van 16 mei 1986, houdende wijziging van bepalingen van het Burgerlijk Wetboek en de Faillissementswet in verband met de bestrijding van misbruik van rechtspersonen, Stb. 1986, 275.

14. *Kamerstukken II* 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 4 (MvA).

15. *Kamerstukken II* 1983/84, 16 631, nr. 6, p. 14 (MvA).

HOOFDSTUK 2

Het is lastig om de voor aansprakelijkheid vereiste mate van verwijtbaarheid exact te verwoorden. De wetsgeschiedenis geeft wel een richting aan:

‘dat <<kennelijk onbehoorlijke taakvervulling>> een minder strenge toetssteen vormt dan de thans in art. 2:138/248 BW gebruikte term <<grove schuld of grove nalatigheid>> en dat de toevoeging uitsluitend buiten twijfel wil brengen dat elk gebrekkig bestuur op zich zelf nog geen onbehoorlijke taakvervulling oplevert.’

In het Panmo-arrest oordeelde de Hoge Raad dat van onbehoorlijk bestuur in de zin van art. 2:138/248 BW slechts kan worden gesproken ‘als geen redelijk denkend bestuurder – onder dezelfde omstandigheden – aldus gehandeld zou hebben.’¹⁶ De Hoge Raad hanteert voor art. 2:138/248 BW dus mogelijk om een iets andere norm dan voor art. 2:9 BW.¹⁷ Maeijer meent echter dat er geen inhoudelijk verschil is tussen de schuldmaatstaf van art. 2:9 en 2:138/248 BW.¹⁸ Uit het herhaaldelijk gebruik door de wetgever van de termen onverantwoordelijk, onbezonnen en roekeloos leidt hij af dat er voor aansprakelijkheid ex art. 2:138/248 BW ten minste sprake moet zijn van ernstige verwijtbaarheid.¹⁹ Ik laat deze discussie hier voor wat zij is en beperk mij tot de logische opmerking dat voor disculpatie minimaal de voor aansprakelijkheid vereiste mate van schuld moet worden weggenomen.

Net als art. 2:9 BW gaat art. 2:138/248 BW uit van collectieve bestuursverantwoordelijkheid. Als een bestuurder zich schuldig maakt aan kennelijk onbehoorlijk bestuur, leidt dat in beginsel tot aansprakelijkheid van alle bestuurders. Zij kunnen zich individueel verontschuldigen op grond van lid 3. De omstandigheid dat een bestuurder een aangelegenheid niet tot zijn werkkring hoefde te rekenen, kan bijdragen aan een disculpatieverweer.²⁰

16. HR 8 juni 2001, *NJ* 2001, 454 (Gilhuis q.q./H.).

17. Kroeze, Timmerman & Wezeman 2007, p. 158.

18. Asser/Maeijer 2000 (2-III), nr. 329. Zie ook Van der Heijden/Van der Grinten 1992, nr 399.1.

19. Zie bijvoorbeeld *Kamerstukken II* 1980/81, 16 631, nr. 3, p. 3-4: ‘In de voorgestelde artikelen wordt aansluiting 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>>. Indien het bestuur zijn taak niet behoorlijk heeft vervuld, kunnen de bestuurders worden aangesproken. Daartoe is niet meer nodig dat er grove schuld of grove nalatigheid van de bestuurders wordt bewezen. Er is geen reden om wat de rechtsgrond voor die aansprakelijkheid betreft onderscheid te maken tussen situaties in en buiten faillissement.’

20. Van Schilfgaarde/Winter 2009, p. 153. Zie ook paragraaf 4.2 onder a.

2.5 *Het vertrouwensverweer in art. 6:162 BW*

Zowel interne als externe bestuurdersaansprakelijkheid kan worden gebaseerd op art. 6:162 BW. Een bestuurder kan uit onrechtmatige daad worden aangesproken door de vennootschap, de curator (voor zover hij optreedt ten behoeve van de gezamenlijke crediteuren), individuele crediteuren en door individuele aandeelhouders. Uit de jurisprudentie volgt dat een bestuurder niet eerder aansprakelijk is op grond van art. 6:162 BW dan op grond van art. 2:9 BW.²¹ Dat heeft gevolgen voor de toerekeningsvraag. Toerekening heeft twee verschijningsvormen die niet altijd zorgvuldig van elkaar gescheiden worden. Door toerekening te beschouwen als een contaminatie van ‘toeschrijven’ en ‘aanrekenen’ kan onderscheid tussen beide vormen worden gemaakt. Ik bespreek de relevantie van beide vormen van toerekening voor het vertrouwensverweer.

a. Toerekenen in de zin van toeschrijven

Toerekening ziet allereerst op de vraag wie juridisch als handelende persoon moet worden beschouwd. Als een handeling aan iemand wordt toegerekend, wordt deze juridisch verondersteld door hem te zijn verricht terwijl dat feitelijk niet het geval is. Niet alleen handelingen, maar ook kennis kan worden toegerekend. Degene aan wie kennis wordt toegerekend, wordt in rechte geacht iets te hebben geweten wat hij in werkelijkheid niet wist. Ik noem deze vorm van toerekenen ‘toeschrijven’.

Handelingen van een bestuurder kunnen onder omstandigheden worden toegeschreven aan de door hem bestuurde rechtspersoon. Naast rechtshandelingen die een bestuurder verricht als vennootschapsvertegenwoordiger, kunnen ook feitelijke gedragingen van een bestuurder aan de rechtspersoon worden toegeschreven. Het criterium daarvoor is geformuleerd in het arrest Kleuterschool Babbel. De Hoge Raad oordeelde daarin dat de gedraging van een natuurlijke persoon juridisch wordt geacht door een rechtspersoon te zijn verricht, wanneer de gedraging in het maatschappelijk verkeer heeft te gelden als een gedraging van de rechtspersoon.²² Dit criterium is in latere jurisprudentie ruim uitgelegd.²³ De toeschrijving van een bestuurdersgedraging aan een rechtspersoon

21. Dat geldt voor zowel een actie van de vennootschap jegens een bestuurder (HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240 (Nutsbedrijf Westland)), een individuele aandeelhouder jegens een bestuurder (HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21 (Willemsen/NOM)) als een individuele crediteur jegens een bestuurder (HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen)).

22. HR 6 april 1979, *NJ* 1980, 34.

23. In HR 25 juni 1999, *NJ* 2000, 33 (Bolckmans) sloot een bestuurder van een bv de bestuurder van een contractuele wederpartij op in een vriescel om hem afstand te laten doen van een huurachterstand. Deze gedraging werd volgens de Hoge Raad in het maatschappelijk verkeer gezien als een gedraging van de bv.

HOOFDSTUK 2

neemt de eigen verantwoordelijkheid van de bestuurder niet weg. De handelende bestuurder kan dus naast de rechtspersoon persoonlijk aansprakelijk zijn voor zijn gedragingen.²⁴

Ook de kennis, wetenschap of (reden tot) twijfel van een persoon kunnen aan een ander worden toegeschreven. De Hoge Raad besliste in 2005 dat de kennis van een externe adviseur onder bijzondere omstandigheden kan worden beschouwd als kennis van zijn opdrachtgever. De zaak betrof de verkoop door een natuurlijke persoon van aandelen in een kasgeldvennootschap met een latente belastingverplichting.²⁵ Een dergelijke verkoop brengt een risico met zich mee voor de Ontvanger, omdat het onzeker is of de verkrijger van de kasgeldvennootschap de belastingschuld zal voldoen. De vervreemder handelt onrechtmatig als hij ten tijde van de verkoop wist of behoorde te weten dat de verkrijger geen zorg zal dragen voor de betaling van de latente belasting-schuld.²⁶ In casu had de feitenrechter aangenomen dat de vervreemder niet op de hoogte was van het risico van de verkoop voor de Ontvanger. Hij was volledig afgegaan op de adviezen van zijn adviseurs en hem kon geen verwijt worden gemaakt van de keuze van die adviseurs. De Hoge Raad overwoog:

‘(...) dat toerekening van kennis, wetenschap of (reden tot) twijfel die iemand ten aanzien van de behoorlijke afwikkeling van een transactie heeft aan een ander die deze kennis, wetenschap of (reden tot) twijfel zelf niet had, weliswaar niet onder alle omstandigheden is uitgesloten, maar daarbij moet wel terughoudendheid worden betracht. Dit klemmt temeer als die toerekening, zoals in het onderhavige geval, wordt bepleit in het kader van een aansprakelijkheidsvraag, gezien het in het aansprakelijkheidsrecht geldende uitgangspunt dat eenieder in beginsel alleen voor zijn eigen daden en nalatigheden aansprakelijk is te houden, behoudens welomschreven, op de wet gebaseerde, uitzonderingen.’²⁷

-
24. Dit geldt echter niet indien de onrechtmatigheid bestaat uit overtreding van een norm die alleen tot de rechtspersoon is gericht. Zie Asser/Van der Grinten & Maeijer 2010 (2-II), nr. 115.
 25. HR 11 november 2005, *NJ* 2007, 231. Zie ook HR 16 maart 2007, *NJ* 2007, 232 (Laurus/Vomar). Zie over beide zaken Wessels 2006, p. 251. Tjittes betoogde in 2001 nog dat kennis spoedig aan een ander kon worden toegerekend: ‘In het huidige Burgerlijk Wetboek is bepaald dat gedrag van een externe deskundige, zowel in contractueel (art. 6:76 BW) als in buitencontractueel verband (art. 6:171 BW), spoedig wordt toegerekend aan zijn opdrachtgever die handelt in de uitoefening van een bedrijf. De daarvoor gehanteerde argumenten zijn eveneens relevant om een automatische toerekening van wetenschap (kennis) van een externe deskundige aan de bedrijfsmatig handelende opdrachtgever aan te nemen. Gedrag of wetenschap, het is om het even.’ (Tjittes 2001a, p. 13)
 26. HR 15 juni 1988, *BNB* 1988, 270. De zorgplicht van de vervreemder gaat echter niet zo ver dat hij maatregelen moet treffen om voldoening van de belastingschuld zeker te stellen (HR 1 februari 2002, *NJ* 2002, 258; HR 26 maart 2004, *NJ* 2004, 361 (*Ontvanger/De Gallantijnse Waard*)).
 27. HR 11 november 2005, *NJ* 2007, 231.

Uit het arrest volgt dat naast daadwerkelijk aanwezige kennis ook veronderstelde kennis aan een ander kan worden toegeschreven. Veronderstelde kennis is kennis die een adviseur uit hoofde van zijn functie zou moeten hebben.²⁸ Of hij daadwerkelijk over die kennis beschikte, doet niet ter zake. De verwijtbare onwetendheid van een adviseur kan juridisch dus hebben te gelden als de verwijtbare onwetendheid van geadviseerde. De geciteerde overweging van de Hoge Raad ziet op de toerekening van veronderstelde kennis van een externe adviseur aan een aandeelhouder van een vennootschap. Uit deze zaak blijkt niet expliciet of de (veronderstelde) kennis van de adviseur ook kan worden toeschreven aan de bestuurder van een geadviseerde vennootschap. Gelet op de terughoudendheid van de Hoge Raad ten aanzien van toeschrijving van kennis en het feit dat bestuurdersaansprakelijkheid een zuivere schuldaansprakelijkheid is, lijkt mij dat niet waarschijnlijk.

b. Toerekenen in de zin van aanrekenen

De term toerekenen wordt daarnaast gebruikt in art. 6:162 lid 3 BW. Deze vorm van toerekening betreft de vraag voor wiens rekening de gevolgen van een handeling moeten komen. Ik noem deze vorm van toerekenen ‘aanrekenen’ (of toerekenen in de zin van art. 6:162 BW). Toerekening in de zin van art. 6:162 lid 3 BW kan allereerst plaatsvinden op grond van schuld. De vraag of schuld in subjectieve of (mede) in objectieve zin moet worden opgevat is onderwerp van discussie.²⁹ In het algemene aansprakelijkheidsrecht hoeft dit meestal geen praktische relevantie te hebben. Een onrechtmatige daad kan namelijk ook worden toegerekend (aangerekend) op grond van de wet of de in het verkeer geldende opvattingen. Dat ligt anders in het bestuurdersaansprakelijkheidsrecht. Bestuurders kunnen niet buiten schuld aansprakelijk worden gehouden voor schadeveroorzakende handelingen. Het vervolg van deze subparagraaf betreft dan ook niet de aansprakelijkheid van verkeerd geïnformeerde bestuurders zelf, maar de aansprakelijkheid van de vennootschap. Ik bespreek de mogelijkheid voor de vennootschap om een succesvol vertrouwensverweer te voeren.

Een vertrouwensverweer is een species van een beroep op dwaling. Indien de dwaling verschoonbaar is, dan is de onrechtmatige daad niet te wijten aan de schuld van de dader. Een onrechtmatige daad die is gepleegd onder invloed van dwaling kan dan nog wel op grond van de verkeersopvattingen voor rekening van de dader komen. Een vennootschap kan bijvoorbeeld onbewust intellectuele eigendomsrechten schenden, omdat een bestuurder na raadpleging van een deskundige ten onrechte meende dat de vennootschap de rechten had

28. Zie ook Tjittes 2001b, p. 27.

29. Voor een subjectieve benadering pleit o.a. Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011 (4-III), nr. 106; voor een objectieve benadering o.a. Van Dam 2000, nr. 908.

HOOFDSTUK 2

verworven. Zij verkeert dan in feitelijke dwaling. Volgens De Groot handelt de organisatie in dat geval onrechtmatig wegens falen van de interne informatie, maar de bestuurder zelf niet.³⁰ Maeijer en Van der Grinten zeggen over dergelijke situaties:

‘De bestuurder die redelijkerwijs niet hoefde te twijfelen aan de juistheid van de inlichtingen, handelt persoonlijk niet *onrechtmatig*, indien de handeling van de rechtspersoon rechtmatig zou zijn, ware de feitelijke situatie in overeenstemming met de inlichtingen geweest.’³¹ (onderstreping toegevoegd; MM)

Mijns inziens handelt in deze situatie echter zowel de bestuurder als de vennootschap (aan wie de handeling van de bestuurder wordt toegeschreven) onrechtmatig.³² Verschoonbare dwaling rechtvaardigt immers niet de schending van intellectuele eigendomsrechten, maar neemt de schuld daarvan weg.³³ De vervolgvraag is of de schending ook buiten schuld kan worden toegerekend (aangerekend). Deze vraag heeft vooral aandacht gekregen in het kader van rechtsdwaling. De wetgever zei bij invoering van art. 6:162 BW over toerekening buiten schuld:

‘Zo zal bijvoorbeeld degene die, afgaande op deskundig advies of op vroegere jurisprudentie van de Hoge Raad, meent dat zekere gedragingen niet rechtens verboden zijn, wanneer de rechter deze gedragingen toch onrechtmatig oordeelt, slechts dan uit hoofde van het onderhavige artikel aansprakelijk zijn, indien zijn verschoonbare dwaling in het objectieve recht krachtens wet of verkeersopvattingen voor zijn rekening komt.’³⁴

Een aanknopingspunt bij de bepaling van de verkeersopvattingen is de hoedanigheid van de dader.³⁵ Zo wordt een onrechtmatige daad op grond van de verkeersopvattingen eerder toegerekend (aangerekend) aan de Staat, dan aan zijn functionarissen.³⁶ In het arrest Staat & Van Hilten/M. oordeelde de Hoge Raad dat een onrechtmatige daad, begaan door een officier van justitie onder invloed van verschoonbare rechtsdwaling, volgens vaste rechtspraak voor rekening van de Staat behoort te komen. De onrechtmatige daad werd echter niet toegerekend (aangerekend) aan de officier zelf:

30. De Groot 2006, p. 168.

31. Asser/Maeijer 1997 (2-II), nr. 115; Asser/Van der Grinten & Maeijer 2010 (2-II), nr. 115.

32. Mogelijk is hier sprake van een *slip of the pen*, want de passage vervolgt: ‘Deze *disculpatie* van de bestuurder persoonlijk geldt echter niet voor de rechtspersoon die voor fouten van zijn apparaat heeft op te komen.’ (cursivering toegevoegd; MM)

33. Zie ook Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011 (4-III), nr. 109.

34. Van Zeven, Du Pon & Olthof 1981, p. 619.

35. Sieburgh 2000, p. 222.

36. HR 11 oktober 1991, *NJ* 1993, 165 (Staat en Van Hilten/M).

‘Wanneer een orgaan van de overheid zich bij de uitoefening van de hem als zodanig opgedragen taak onrechtmatig gedraagt door zijn wettelijke bevoegdheden te overschrijden, zal deze gedraging slechts aan hem persoonlijk kunnen worden toegerekend indien zij aan zijn schuld is te wijten, dat wil zeggen: wanneer, gelet op de omstandigheden van het geval, hem persoonlijk een verwijt kan worden gemaakt. Voor een toerekening aan hem op de grond dat deze gedraging krachtens de in het verkeer geldende opvattingen voor zijn rekening komt, is geen plaats.’³⁷

Annotator Brunner stemt in met deze overweging:

‘Dit oordeel lijkt me juist. Toerekening buiten schuld op grond van de verkeersopvattingen is door de wetgever als uitzondering gedacht en dient gereserveerd te blijven voor gevallen waarin het hoogst onredelijk zou zijn de daad niet toe te rekenen. Daarvan is geen sprake in gevallen waarin de overheid aansprakelijk is ex art. 162. De persoonlijke aansprakelijkheid van het orgaan, naast en boven die van het overheidslichaam, dient dan geen redelijk belang van het slachtoffer.’

Ook privaatrechtelijke rechtspersonen kunnen onder omstandigheden buiten schuld aansprakelijk zijn voor onrechtmatige daden. De HR overwoog over een bedrijfsvereniging belast met een wettelijke taak dat:

‘(...) het redelijker is de schade voortvloeiend uit een in het kader van een wettelijke taak genomen beslissing waarvan de onjuistheid later door de rechter wordt vastgesteld, voor rekening te brengen van de collectiviteit dan om haar te laten voor rekening van de individuele burger jegens wie die onjuiste beslissing werd genomen.’³⁸

De Hoge Raad baseert haar oordeel mede op de spreidingsgedachte. Tjittes heeft betoogd dat de spreidingsgedachte ook van belang kan zijn voor de aansprakelijkheid van privaatrechtelijke rechtspersonen die geen wettelijke taak vervullen. Vennootschappen die een onderneming drijven, kunnen bedrijfsrisico's via de productprijs spreiden over een grote groep afnemers.³⁹ Daarnaast voert Tjittes het profijtbeginsel aan als argument om schuldeloze rechtsdwaling wegens vertrouwen op informatie van een deskundige toe te rekenen aan rechtspersonen. De partij die een deskundige inschakelt, geniet de lusten van diens kennis en de daardoor bereikte arbeidsdeling. Daar moet volgens hem tegenover staan dat deze partij zich niet willekeurig ten nadele van zijn wederpartij kan distantieren van die kennis. Daarnaast noemt hij de eenheidsgedachte. Wanneer een onderneming en een deskundige zich naar buiten presenteren als een zekere eenheid, moeten eventuele fouten ook voor rekening

37. HR 11 oktober 1991, *NJ* 1993, 165, r.o. 3.3. Sinds 1997 zou aansprakelijkheid overigens sowieso afketsen op grond van art. 42 lid 1 Wet rechtspositie rechterlijke ambtenaren.

38. HR 12 juni 1992, *NJ* 1993, 113 (Bedrijfsvereniging/Boulogne).

39. Tjittes 2001a, p. 7 en Tjittes 2001b, p. 27.

HOOFDSTUK 2

van die eenheid komen.⁴⁰ In een ander maar samenhangend verband, namelijk de parlementaire geschiedenis van art. 6:171 BW, wordt door de wetgever ook gerefereerd aan de eenheidsgedachte. De aansprakelijkheid van een werkgever voor niet-ondergeschikten die werkzaamheden voor hem uitvoeren:

‘(...) berust op de gedachte dat de eenheid die een onderneming naar buiten vormt, behoort mee te brengen dat een buitenstaander die schade lijdt en voor wie niet is te onderkennen of deze schade is te wijten aan een fout van een ondergeschikte of van een ander die ter uitoefening van het desbetreffende bedrijf werkzaamheden verricht, zich aan die onderneming kan houden.’⁴¹

Rechtsdwaling wordt in de jurisprudentie niet eenvoudig aanvaard als grond voor uitsluiting van aansprakelijkheid van een rechtspersoon. Zo kon een buitenlandse vennootschap zich er niet met succes op beroepen dat een onrechtmatige daad niet aan haar schuld te wijten was omdat zij verschoonbaar had gedwaald over het hier te lande geldende recht: ‘Van wie hier handel gaat drijven, mag immers worden gevegd dat hij zich voordien ter zake informeert en wanneer hij dat niet of onvoldoende heeft gedaan, komen de gevolgen daarvan voor zijn rekening.’⁴² Brunner meent zelfs dat schuldeloosheid wegens rechtsdwaling nooit aansprakelijkheid kan uitsluiten.⁴³

‘Een verkeersopvatting dat rechtsdwaling steeds voor rekening van de dwalende moet blijven, ook wanneer hem geen enkel verwijt treft, bestaat bij mijn weten niet. Integendeel, het beginsel dat zonder schuld geen aansprakelijkheid bestaat, is diep in ons recht verankerd. Een uitzondering lijkt alleen op zijn plaats, indien inbreuk wordt gemaakt op het recht van een ander in de onjuiste veronderstelling dat dat geoorloofd is. Zou men dan al zeggen, dat schuld

40. Tjittes 2001b, p. 25-27. Zijn betoog ziet niet op de toerekening (aanrekening) van een onrechtmatige daad in de zin van art. 6:162 lid 3 BW, maar op de toeschrijving van kennis aan de rechtspersoon. Het netto resultaat dat hij bepleit is echter gelijk: een rechtspersoon kan buiten schuld aansprakelijkheid worden gehouden voor gebrekkige informatieverstrekking door een derde. De aangevoerde argumenten gaan daarom mijns inziens evenzeer op voor de toerekening in de zin van art. 6:162 lid 3 BW.

41. Van Zeben, Du Pon & Olthof 1981, p. 730.

42. HR 7 juni 1991, NJ 1998, 341.

43. Scholten meende zelfs al onder de vigeur van het oud BW, waarin schuld strikt genomen nog een noodzakelijke voorwaarde voor aansprakelijkheid was, dat rechtsdwaling de aansprakelijkheid van de dwalende niet kon aansluiten. Scholten 1921, p. 322: ‘Voor de morele beoordeling der handeling kan bekendheid of onbekendheid met den reegel van betekenis zijn – het recht eischt van ieder onvoorwaardelijk bekendheid met zijn regels en dat niet omdat het zou leven in de veronderstelling, dat ieder feitelijk zijn regels kent en bovendien juist interpreteert, maar omdat het, indien het anders deed, den regel zou prijsgeven en dengeen, die door den regel wordt beschermd, zou opofferen aan den dwalende. Althans voor het privaatrecht, dat voor de vraag staat wie de schade moet dragen, schijnt mij dit onomstootelijk.’

ontbreekt dan moet de ongunstige uitkomst van het genomen risico toch in ieder geval voor zijn rekening komen. Wie speculeert, doet dat voor eigen risico.’⁴⁴

Op grond van het bovenstaande moet de conclusie dan ook zijn dat de mogelijkheden voor een rechtspersoon om zich te beroepen op een vertrouwensverweer zeer beperkt zijn. Onrechtmatig handelen komt over het algemeen op grond van de verkeersopvattingen voor rekening van de rechtspersoon. Dat ligt zoals gezegd anders voor de persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders. In dat kader kan er geen sprake zijn van toerekening in de zin van art. 6:162 lid 3 BW.⁴⁵

2.6 *Het vertrouwensverweer bij matiging*

Als toekenning van volledige schadevergoeding tot onaanvaardbare gevolgen zou leiden, kan de rechter de schadevergoedingsplicht matigen. De algemene bevoegdheid daartoe is opgenomen in art. 6:109 BW. Deze bepaling kan worden beschouwd als een *lex specialis* van art. 6:2 lid 2 BW.⁴⁶ De matigingsbevoegdheid van art. 6:109 BW is van toepassing op aansprakelijkheid op grond van art. 2:9 en 6:162 BW.⁴⁷ Art. 6:109 lid 1 BW vermeldt een aantal omstandigheden die tot matiging kunnen leiden. Dat zijn de aard van de aansprakelijkheid, de tussen partijen bestaande rechtsverhouding en hun beider draagkracht.⁴⁸ Daarnaast zijn in de jurisprudentie de nodige omstandigheden geformuleerd die aanleiding kunnen zijn voor matiging. Daarvan zijn voor het vertrouwensverweer met name van belang de zwaarte van de schuld, de maatschappelijke positie en verhouding van partijen en de aard en ernst van de voorzienbare schade.⁴⁹ Op art. 2:138/248 BW is de collectieve matigingsbepaling uit lid 4 van dat artikel van toepassing. Het vertrouwensverweer is met name relevant voor de in dit lid genoemde matigingsgrond ‘de aard en de ernst van de onbehoorlijke taakvervulling’. Enige nuancering van het belang van het vertrouwensverweer op rechterlijke matiging is overigens op zijn plaats. Uit de parlementaire geschiedenis van Boek 6 BW kan worden afgeleid dat er eerder grond is voor matiging indien de aansprakelijkheid is ontstaan door toerekening (aanrekening), dan wanneer de aansprakelijk is ontstaan door schuld.⁵⁰ Voordat de rechter aan matiging toekomt, heeft hij al vastgesteld dat er sprake is geweest van (kennelijk) onbehoorlijke taakvervulling. Verwijtbaarheid is daarmee gegeven.⁵¹ Dat komt de mogelijkheden voor een matigingsberoep niet ten goede.

44. HR 12 juni 1992, *NJ* 1993, 165.

45. Zo ook De Valk 2009, p. 138; Van Dam 2000, p. 273. Zie anders Strik 2010, p. 40-47.

46. Abas 2006, p. 4.

47. Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2010 (2-II*), nr. 450.

48. Abas 2006, p. 11-14.

49. Zie Abas 2006, p. 16-18.

50. Van Zeben, Du Pon & Olthof 1981, p. 449-450; Abas 2006, p. 11.

51. Zie paragraaf 2.1.

HOOFDSTUK 2

2.7 *Het vertrouwensverweer in het enquêterecht*

Het enquêterecht is gericht op sanering, herstel van de gezonde verhoudingen, opening van zaken en vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid berust voor mogelijk wanbeleid van een rechtspersoon.⁵² De enquêteprocedure bestaat uit twee fases die beide worden ingeleid met een verzoekschrift bij de Ondernemingskamer.⁵³ In de eerste fase beoordeelt de Ondernemingskamer of er gegronde redenen zijn om aan een juist beleid te twijfelen (art. 2:350 lid 1 BW). Als dat het geval is, gelast zij een onderzoek naar het beleid en de gang van zaken van de rechtspersoon (art. 2:345 lid 1 BW). Deze fase wordt afgesloten met deponering van het onderzoeksverslag ter griffie van het gerechtshof te Amsterdam (art. 2:353 lid 1 BW). De tweede fase vangt aan met een verzoek tot vaststelling van wanbeleid. Er is sprake van wanbeleid indien er is gehandeld in strijd met elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap.⁵⁴ Wanbeleid van organen van de vennootschap moet aan de vennootschap worden toegerekend (toegeschreven).⁵⁵ Bij gebleken wanbeleid kan de Ondernemingskamer de voorzieningen treffen die zijn opgesomd in art. 2:356 BW. De Ondernemingskamer geeft geen oordeel over de persoonlijke aansprakelijkheid van het bestuur of leden daarvan. Haar oordeel kan volgens de Hoge Raad echter wel van betekenis zijn in een persoonlijke aansprakelijkheidsprocedure.⁵⁶

Een vertrouwensverweer is een betwisting van verwijtbaarheid bij een incidentele beslissing. Aan een enquêteverzoek ligt soms een meer structurele oorzaak ten grondslag, zoals verstoorde verhoudingen in de vennootschap. In dergelijke gevallen is er nauwelijks plaats voor een vertrouwensverweer. Een enkele gedraging kan echter ook wanbeleid opleveren.⁵⁷ Mijns inziens is een vertrouwensverweer in dergelijke gevallen weliswaar niet onder alle omstandigheden betekenisloos, maar is zijn potentiële invloed beperkt. Voor wanbeleid is persoonlijke verwijtbaarheid van bestuurders en commissarissen immers niet vereist.⁵⁸ Verwijtbaarheid kan slechts een relevante factor kan zijn.⁵⁹ Het is de

52. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (Ogem II), r.o. 4.1.

53. Assink 2007, p. 388.

54. Ok. 21 juni 1979, *NJ* 1980, 71 (Batco).

55. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (Ogem II), r.o. 7.1. Toerekenen wordt hier gebruikt in de zin van toeschrijven (zie paragraaf 2.5)

56. Assink 2007, p. 395, met jurisprudentieverwijzingen in voetnoot 45 en 46.

57. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (Ogem II), r.o. 7.5.

58. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (Ogem II), r.o. 7.6.

59. Assink 2007, p. 397. Hij noemt een aantal beschikkingen waarin de verwijtbaarheid kennelijk een relevante factor is: Ok. 28 december 2006, *JOR* 2007, 67 (KPNQwest), r.o. 3.32 ('een verwijtbaar tekortschieten in de informatievoorziening'); Ok. 5 december 2006, *ARO* 2006, 198 (Bidou), r.o. 3.2 ('verwijtbaar negeren of beschadigen' van bepaalde belangen); en HR 18 april 2003, *NJ* 2003, 286 (RNA), r.o. 3.26 (een 'ernstig verwijtbare' handelwijze).

vraag of dat ook opgaat voor de schulduitsluitende werking van een geslaagd vertrouwensverweer. De Hoge Raad heeft aanleiding gegeven voor het tegendeel. In de VIBA-beschikking oordeelde zij namelijk dat de omstandigheid dat de jaarrekening is opgesteld op advies van een accountant, niets afdoet aan de eigen verantwoordelijkheid van de onderneming voor de juistheid van de jaarrekening.⁶⁰

Informatie van anderen kan naast een disculperende, ook een meer rechtvaardigende functie hebben. Aan de hand van informatie van anderen kan aannemelijk worden gemaakt dat een bestuursbeslissing voldoende geïnformeerd is genomen. De toereikendheid van de informatiebasis van bestuurlijke beslissingen is zowel van belang in enquêteprocedures als in aansprakelijkheidsprocedures. Ik bespreek de informatiebasis van beslissingen in de volgende paragraaf.

3. Informatievereisten bij bestuurlijke taakvervulling

3.1 *Het onderscheid tussen betrouwbare en toereikende informatie*

De betrouwbaarheid en de toereikendheid van informatie hangen sterk met elkaar samen, maar een gescheiden behandeling geeft meer inzicht in het vertrouwensverweer.⁶¹ Naast het al aangehaalde criterium ‘de gegevens waarover de bestuurder beschikte of behoorde te beschikken’ uit het arrest Staleman/Van de Ven (paragraaf 2.3), is er meer jurisprudentie die aanleiding geeft voor dit onderscheid.⁶² In het arrest Baas/Hanford Feeds Ltd e.a. werd de directeur (Baas) van een veevoedergrondstoffabrikant aansprakelijkheid gesteld uit onrechtmatige daad wegens het verhandelen van een met zink gecontamineerde grondstof voor veevoeder.⁶³ Het Hof had vastgesteld dat de directeur volgens zijn eigen verklaring niet wist wat zinkconcentraat betekende. De Hoge Raad casseerde omdat:

‘niet duidelijk is of het Hof met die vaststelling heeft bedoeld tot uitdrukking te brengen dat Baas in het onzekere verkeerde over de betekenis van zinkconcentraat, dan wel dat Baas een bepaalde, zij het ook onjuist gebleken voorstelling daarvan had. Daarbij verdient aantekening dat in de laatste veronderstelling het achterwege laten van nader onderzoek niet onder alle omstandigheden als verwijtbaar kan worden aangemerkt.’⁶⁴

60. HR 21 februari 2003, *JOR* 2003, 58 (VIBA), r.o. 3.6. Zie ook paragraaf 4.1 onder c.

61. Zie ook hoofdstuk 1 paragraaf 4.1 onder c.

62. HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360 (Staleman/Van de Ven).

63. HR 6 oktober 1995, *NJ* 1996, 106.

64. R.o. 3.6.

HOOFDSTUK 2

Een onjuist gebleken voorstelling van zaken kan dus disculperen, maar onzekerheid die voortvloeit uit onvoldoende geïnformeerdheid kennelijk niet. Als een onjuist gebleken voorstelling van zaken is veroorzaakt doordat onvoldoende informatie is ingewonnen, dan dient een vertrouwensverweer mijns inziens dan ook niet te slagen. Beslissingen van bestuurder dienen zo beschouwd niet alleen te worden gebaseerd op betrouwbare informatie, maar ook op voldoende informatie. Ik bespreek beide voorwaarden voor het slagen van een vertrouwensverweer in respectievelijk paragraaf 3.2 en 3.3.

3.2 *De informatiebasis van beslissingen*

Onder omstandigheden kan het geboden zijn dat bestuurders bij hun taakvervulling gebruik maken van de informatie van anderen.⁶⁵ Onvoldoende geïnformeerd bestuurlijk handelen kan naast wanbeleid ook aansprakelijkheid wegens (kennelijk) onbehoorlijk bestuur opleveren. De wetsgeschiedenis van de derde misbruikwetgeving noemt een aantal situaties waarin daarvan sprake kan zijn, te weten:

‘het zich niet tevoren vergewissen van de (financiële) betrouwbaarheid van contractspartners, het zich in belangrijke transacties niet voorzien van voldoende deskundige voorlichting en bijstand, het onvoldoende verifiëren van voor het welslagen van transacties wezenlijke voorwaarden (...).’⁶⁶

Mijns inziens betekent dit niet dat bestuurders slechts mogen handelen als zij zich zo volledig mogelijk hebben laten informeren. De memorie van toelichting bij het wetsvoorstel bestuur en toezicht merkt in dit verband op:

‘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.’⁶⁷

Ik ben het zowel eens met het feit dat bestuurders voorgenomen beslissingen niet op elke mogelijke manier hoeven te onderzoeken, als met het feit dat bestuurders risico dienen te nemen. Mijns inziens moet wel worden onderkend dat dit twee verschillende vormen van risico betreft, die niet zorgvuldig worden onderscheiden in de aangehaalde passage uit de memorie van toelichting. De geponeerde stelling (de eerste zin) wordt niet gedragen door het aangevoerde

65. Vgl. OK 26 mei 1983, *NJ* 1984, 481 (Linders-Hofstee).

66. *Kamerstukken II* 1983/84, 16 631, nr. 9, p. 20.

67. *Kamerstukken II* 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 9.

argument (de tweede en derde zin). Het feit dat een bestuurder onder omstandigheden onvolledig geïnformeerd mag beslissen, is immers iets anders dan het feit dat hij bekende risico's onder omstandigheden mag of zelfs behoort te aanvaarden.⁶⁸ Het gebrekkige onderscheid tussen beide vormen van onzekerheid is niet onbegrijpelijk, omdat zij in de praktijk vaak samengaan. Zo kan een bestuurder niet op verantwoorde wijze een beslissing nemen als hij onvoldoende is geïnformeerd over de risico's daarvan. Een overweging uit het Ceteco-vonnis kan dit illustreren.⁶⁹ In casu hadden de gedaagde bestuurders naar het oordeel van de rechtbank bij hun taakvervulling grote risico's genegeerd, terwijl de beslissing daartoe onvoldoende geïnformeerd was genomen:

'De rechtbank overweegt dat de bestuurders zich vanaf het allereerste begin bewust zijn geweest van het risico dat Ceteco door de groei haar financiële en personele middelen zou overspannen. (...) De [Board of Management] heeft er in augustus 1997 voor gekozen prioriteit te blijven geven aan het doorzetten van groei, ondanks dat (...) er onvoldoende betrouwbare informatie beschikbaar was om de beslissing op verantwoorde wijze [op] te baseren.'⁷⁰

Het is grotendeels onduidelijk hoe intensief de rechter de informatiebasis van ondernemersbeslissingen dient te toetsen. Assink meent dat de Ondernemingskamer wat dit betreft niet echt terughoudend toetst.⁷¹ Toch leidt niet iedere vorm van onvoldoende geïnformeerd beslissen tot het oordeel wanbeleid. De Ondernemingskamer overwoog in de Verto-beschikking over het achterwege laten van een due-diligence-onderzoek bij een overname namelijk:

'Met de onderzoekers is het hof van oordeel dat Verto verweten kan worden dat zij niet voldoende onderzoek heeft ingesteld. (...) Het hof is echter van oordeel dat dit verwijt (...) niet voldoende is om tot wanbeleid te concluderen.'⁷²

De vereiste informatiebasis voor ondernemersbeslissingen laat zich moeilijk vangen in een algemene regel. In de literatuur zijn omstandigheden geformuleerd die van belang zijn bij de beoordeling of een bestuurder voldoende geïnformeerd was. Dat zijn bijvoorbeeld de aard, strekking en complexiteit van de te nemen beslissing, de aard en waarneembaarheid van de gelopen risico's, de kennis van het bestuur en zijn ervaring en routine met soortgelijke beslissingen, de kwaliteit, aard en omvang van de voorhanden informatie, de kosten en meerwaarde van aanvullende informatie, de tijdsperiode waarin de

68. Vgl. Assink 2009, p. 281-287. Zie ook hoofdstuk 3 paragraaf 3.4 waar ik dit het onderscheid tussen informationele en intrinsieke onzekerheid noem.

69. Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008, 10.

70. R.o. 5.105.

71. Assink 2007, p 553.

72. Ok. 7 maart 1996, *JOR* 1996, 23 & 24 (Verto), r.o. 4.2.3.

HOOFDSTUK 2

beslissing moet worden genomen en de financiële situatie waarin de vennootschap zich bevindt.⁷³

3.3 *De betrouwbaarheid van informatie*

Om op informatie van anderen te mogen afgaan, dient deze betrouwbaar te zijn. De beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie die wordt gebruikt bij bestuurlijke taakvervulling, heeft zich in Nederland vooralsnog vooral gericht op de betrouwbaarheid van de informatieverstrekker, en dan met name op zijn onafhankelijkheid.⁷⁴ Private informatieverstrekkers zitten vaak in een dubbele positie. Enerzijds dienen zij deugdelijke informatie te verstrekken, anderzijds willen zij hun diensten verkopen. Een managementconsultant heeft er baat bij een reorganisatie aan te raden als hij vervolgens wordt betrokken bij de uitvoering. Een advocaat die de proceskansen van een cliënt moet beoordelen, bevindt zich vaak in een soortgelijke situatie.⁷⁵ In het enquêterecht zijn enkele algemene overwegingen gewijd aan de onafhankelijkheid van adviseurs van het bestuur. Ik bespreek de beschikkingen De Vries Robbé Groep en Ogem II.

De zaak De Vries Robbé Groep ging over de acquisitie door Mulder Boskoop BV (de vroegere naam van De Vries Robbé Groep NV) van de aandelen in drie vennootschappen van BTG Holdings BV. De betaling zou plaatsvinden door uitgifte aan de vervreemder van nieuwe aandelen in de verkrijger. Voor Mulder Boskoop BV was het een buitengewoon grote transactie met allesbepalende invloed op de toekomstige waarde van de beursgenoteerde aandelen.⁷⁶ Voor BTG Holdings BV was de transactie van vitaal belang om een faillissement af te wenden.⁷⁷ Er werden gezamenlijke adviseurs ingeschakeld om de transactie te begeleiden, waaronder Deloitte & Touche. De Ondernemingskamer overwoog dat de omvang van de transactie en het feit dat vooral BTG belang had bij de transactie, Mulder Boskoop BV had moeten nopen tot nog grotere zorgvuldigheid dan in het algemeen bij dergelijke transacties is geboden. Het behoorde daarom tot de taak van de kopende vennootschap een deugdelijk onderzoek te (laten) verrichten naar de staat van de in te brengen vennootschappen.⁷⁸ De Ondernemingskamer oordeelde dat het in casu verrichte onderzoek volstrekt onvoldoende was. Zij kwam tot deze conclusie omdat het accountantsonderzoek feitelijk werd begeleid door personen in de kring van de verkopende partij,

73. Assink 2007, p. 555; Assink 2009, p. 285-286.

74. Ik maak het onderscheid tussen competentie en intentie, zie hoofdstuk 1 paragraaf 4.1 onder a.

75. Barendrecht 1999, p. 1361.

76. OK 28 juni 2001, *JOR* 2001, 148 (De Vries Robbé Groep), r.o. 3.11.

77. R.o. 3.10.

78. R.o. 3.11.

er geen rol was weggelegd voor de accountants van de verwervende vennootschap, het onderzoek was verricht op basis van door de verkoopster verstrekte gegevens, de accountants een zeer beperkte onderzoeksopdracht had gekregen, er jaarcijfers en goedkeurende accountantsverklaringen ontbraken en de verwervende vennootschap geen onderzoek had laten instellen naar de gegoedheid van de verkoper.⁷⁹ De Ondernemingskamer richtte zich in het bijzonder op de onafhankelijkheid van de informatieverstrekker:

‘Zo Mulder Boskoop N.V. als kopende vennootschap niet reeds haar eigen accountants met het onderzoek had dienen te belasten, heeft zij in ieder geval verzuimd voldoende waarborgen te scheppen voor een deugdelijk onderzoek door Deloitte & Touche. De enkele omstandigheid dat door Deloitte & Touche een – naar het voorkomt – niet onaanzienlijk aantal uren aan de opdracht is besteed, kan uit de aard van de zaak niet afdoen aan de kwalitatieve tekortkomingen van het onderzoek.’⁸⁰

Het feit dat de accountant niet volledig onafhankelijk was, was in casu dus een *omstandigheid* bij de beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie. Uit die omstandigheid volgt kennelijk niet dat die informatie om die reden geheel buiten beschouwing moet worden gelaten.

In de beschikking Ogem II werd een minder genuanceerde benadering gehanteerd. De zaak ging over de verwerving door Ogem Holding NV (Ogem) van een substantieel belang in het Duitse Beton und Monierbau AG (BuM).⁸¹ Deze verwerving was van groot financieel belang voor Ogem. Desondanks nam het bestuur van Ogem het transactiebesluit op basis van een geringe hoeveelheid informatie.⁸² De aankoop liep uit op een financieel fiasco, omdat de overgenomen vennootschap in de jaren voor de verkoop grote verliezen had gemaakt. De Ondernemingskamer kwalificeerde de handelswijze van de vennootschap als wanbeleid. Dat oordeel was mede gebaseerd op het feit dat Ogem geen mogelijke neerwaartse prijscorrectie had bedongen, terwijl hij een mogelijke prijsverhoging wel accepteerde. In cassatie stelde Ogem over aanmerkelijk meer informatie te hebben beschikt dan op grond waarvan de

79. R.o. 3.12. De laatste twee onderdelen van de opsomming zien niet zozeer op de onbetrouwbaarheid van de gebruikte informatie, maar op de ontoereikendheid daarvan.

80. R.o. 3.13.

81. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (Ogem II).

82. Glasz 1995, p. 18: ‘De financiële gegevens over BuM, die aan Ogem ter beschikking zijn gesteld, bestonden in hoofdzaak uit de jaarrekening over 1975 en een mondelinge garantie van de president-directeur van de verkoper, inhoudende dat de balanspositie per ultimo 1976 niet slechter was en dat 1977 een behoorlijke winst zou opleveren. Nadere informatie kon niet worden verkregen omdat medegedeeld werd dat het in de Bondsrepubliek Duitsland verboden was aan een aandeelhouder meer gegevens te verstrekken dan aan de andere aandeelhouders. Aldus was geen onderzoek naar de actuele financiële situatie en evenmin naar de orderportefeuille van BuM aan Ogem toegestaan.’

HOOFDSTUK 2

Ondernemingskamer tot dit oordeel is gekomen. De Hoge Raad overwoog daarover:

‘Deze klacht faalt. De Ondernemingskamer is blijkens de aan het bestreden oordeel ten grondslag liggende overwegingen uitgegaan van de gedachte dat voor het antwoord op de vraag of Ogem gelet op de haar ter beschikking staande gegevens de mogelijkheid van een prijscorrectie in neerwaartse zin had moeten bedingen, slechts terzake dienende was over welke exacte, niet van BuM zelf afkomstige gegevens Ogem ten tijde van de onderwerpelijke transacties beschikte. De Ondernemingskamer kon derhalve de door Postma genoemde gegevens, die kennelijk niet aan deze eis voldeden, buiten beschouwing laten.’⁸³

Hieruit volgt dat de rechter bij de beoordeling van de informatiebasis van een beslissing, alle informatie die afkomstig is van een niet-onafhankelijke partij geheel buiten beschouwing kan laten. Deze alles-of-niets-benadering is mijns inziens niet altijd wenselijk. Informatie is immers zelden volledig betrouwbaar of volledig onbetrouwbaar, maar, afhankelijk van omstandigheden, meer of minder betrouwbaar. In hoofdstuk 3 paragraaf 3.5 en 3.6 kom ik uitgebreid terug op de weging van grijstinten van betrouwbaarheid.

3.4 *Het grensgebied tussen advisering en uitbesteding*

De schaarse Nederlandse jurisprudentie waarin een vertrouwensverweer is gevoerd laat een sterke overlap zien tussen vertrouwen op informatie van een ander en vertrouwen op de taakvervulling door een ander. Ik bespreek de verhouding tussen vertrouwen op informatie en vertrouwen op uitbesteding aan de hand van twee voorbeelden uit de rechtspraak.

Een ongepubliceerde uitspraak van het Hof Den Bosch bevat een voorbeeld van een geslaagd vertrouwensverweer.⁸⁴ In deze zaak stelde de Ontvanger de bestuurder van T BV aansprakelijk voor aan hem te wijten kennelijk onbehoorlijk bestuur waardoor een belastingschuld van de vennootschap niet was voldaan (art. 36 lid 3 IW). Dat kennelijk onbehoorlijke bestuur zou hebben bestaan uit het voeren van een gebrekkige financiële administratie en uit de overname van een onderneming terwijl de eigen liquiditeitspositie zorgelijk was. R verweerde zich door te stellen dat hij absoluut geen verstand had van administratie en zich daarom volkomen had verlaten op zijn adviseurs, die dit vertrouwen hadden beschaamd. Het Hof overwoog dat R als bestuurder in beginsel verantwoordelijk is voor de keuze van zijn adviseurs, maar stelde hem

83. HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466, r.o. 8.2 (Ogem II).

84. Hof 's-Hertogenbosch 26 april 2005, rolnr. C0200137/BR (niet gepubliceerd). Het oordeel van het hof is opgenomen in HR 16 maart 2007, *NJ* 2007, 164. In cassatie kwam het vertrouwensverweer niet meer ter sprake.

in de gelegenheid tegenbewijs te leveren. De bestuurder leverde dit tegenbewijs aan de hand van een getuigenverklaring van de accountant Beekman:

‘De getuige B[EEKMAN] verklaar[t] dat het bij bedrijven als dat van T BV heel gebruikelijk is dat het bedrijf zelf slechts een beperkte deskundigheid op administratief gebied heeft en deze expertise inhuurt bij accountants. Alle gegevens werden geadmineistreerd waarna zij vervolgens door de accountant per kwartaal in een geautomatiseerd systeem werden verwerkt. Volgens Beekman werd door T BV aan haar administratieplicht voldaan, was het administratieve kennisniveau van R niet minder dan dat van de gemiddelde ondernemer in het kleinbedrijf en heeft hij voor de ingehuurde expertise geen personen ingeschakeld die hij daarvoor niet geschikt mocht achten.’

Het Hof Amsterdam beoordeelde recentelijk een vertrouwensverweer in een zaak over de aansprakelijkheid van de bestuurders van een stichting die een bejaardencentrum in stand hield.⁸⁵ In deze zaak had het bestuur twee externe adviseurs aangesteld om zorg te dragen voor het financiële beheer over een geleende som geld. Aan een van adviseurs was ter zake van dat beheer een volmacht toegekend. Om een hoog rendement te behalen wilden de adviseurs een financieel beleggingsarrangement aangaan met een Amerikaanse vennootschap. Het bestuur ging hiermee akkoord en stemde in met het stellen van een contragarantie door de stichting voor een door de ING in verband met het arrangement gestelde bankgarantie. Omdat het arrangement uitliep op een financieel fiasco, kon het geleende geld niet (tijdig) worden terugbetaald. De gemeente Veenendaal, die garant stond voor de lening van de stichting, draaide uiteindelijk op voor de schade. De stichtingsbestuurders werden door de gemeente, aan wie de stichting haar rechtsvordering had verpand, hoofdelijk aansprakelijk gesteld op grond van art. 2:9 BW. Het Hof meende dat het bestuur door het aanstellen van derden als financieel adviseurs, in combinatie met het verstrekken van een volmacht aan een van hen, in casu een onverantwoord risico had genomen. Hij oordeelde dat het bestuur ‘niet het inzicht heeft vertoond en de zorgvuldigheid heeft betracht die mogen worden verwacht van een bestuur dat voor zijn taak berekend is en deze taak nauwgezet vervult en dat het heeft gehandeld zoals geen redelijk denkend bestuurder onder deze omstandigheden zou hebben gehandeld.’ Het Hof houdt bij dat oordeel rekening met het doel van de stichting en het belang van aflossing van de lening.

De drie aangesproken bestuurders voerden een vertrouwensverweer. Zij riepen zich, geparafraseerd, op hun gebrek aan kennis over de risico's van het financiële arrangement, gecombineerd met hun vertrouwen op de financiële adviseurs die het arrangement als risicoloos hadden afgeschilderd. De verweren van de voorzitter en penningmeester werden afgewezen. Beide bestuurders hadden het financiële arrangement onvoldoende doorgrond noch de risico's

85. Hof Amsterdam 21 september 2010, *JOR* 2011, 40.

HOOFDSTUK 2

daarvan onderzocht. Daartoe bestond wel aanleiding, alleen al omdat het ging om een onbekend ‘product’ dat zeer hoge rendementen zonder enig risico voorspiegelde. De financiële achtergrond van de penningmeester speelde daarbij een rol. Voor de secretaris lag de situatie anders. Hij zag de adviseurs pas in de rechtbank voor het eerst. Hij was niet rechtstreeks afgegaan op de informatie van deze adviseurs, maar op de informatie van een medebestuurder. In een getuigenverhoor verklaarde hij:

‘De [penningmeester] kwam bij mij op 2 november 2000 met het verzoek om het stuk te ondertekenen. Hij zei mij dat de voorzitter er niet was. Ik heb het stuk gelezen. Ik begreep het niet en het was in het [E]ngels. Ik heb uitleg gevraagd. De [penningmeester] zei dat het nodig was om het in het bestuur afgesproken dollardeposito te realiseren en hij zei dat hij door een deskundig adviseur werd bijgestaan. De [penningmeester] zei zoiets van: het zit wel goed. Ik heb in vertrouwen op de juistheid van wat hij zei, het stuk getekend.’

Het Hof aanvaardde het individuele disculpatieverweer van de secretaris op grond van de volgende overweging:

‘De taakverdeling binnen het bestuur van de stichting, waardoor het financiële beleid aan Van Holland als penningmeester werd overgelaten, gecombineerd met het vertrouwen dat [de secretaris], die geen financiële achtergrond heeft, in [de penningmeester] had na hun lange samenwerking kan ook als disculperende factor worden aangemerkt. Weliswaar had van [de secretaris] als zorgvuldig bestuurder verwacht mogen worden dat hij zich beter (door [de penningmeester] of anderen) had laten voorlichten en dat hij bij de ondertekening van de genoemde stukken meer had doorgevraagd, maar het hof is van oordeel dat deze nalatigheid minder zwaar weegt juist omdat [de secretaris] de achterliggende belegging met zijn in het oog springende vraagpunten niet kende. Bij [de secretaris] is voorts van belang dat hij zijn werkzaamheden voor de stichting als nevenfunctie zonder vergoeding verrichte, terwijl niet gebleken is dat hij enig eigen voordeel uit de transacties kon verwachten.’⁸⁶

Deze motivering is wat karig, zeker in het licht van het feit dat de verweren van de andere bestuurders werden afgewezen.⁸⁷ De voorzitter en de penningmeester ontvingen namelijk ook geen vergoeding en de voorzitter had ook geen financiële achtergrond. Kennelijk is het feit dat de secretaris heeft vertrouwd op een collega met wie hij al lang samenwerkt van bepalende invloed op het oordeel van het Hof.

In beide aangehaalde zaken lopen vertrouwen op de taakvervulling door een ander en het vertrouwen op de informatie van een ander vloeiend in elkaar over. In de Bossche zaak was de administratie uitbested aan een accountant en werd voor de overname afgegaan op advies van diezelfde accountant. In de Amsterdamse zaak was aan één van de financieel adviseurs tevens een volmacht verleend.

86. R.o. 4.32.

87. Zo ook Wezeman 2011.

Daarnaast hield het vertrouwen van de gedisculpeerde secretaris het midden tussen vertrouwen op de taakvervulling door de penningmeester en vertrouwen op daarmee samenhangende informatie ('het zit wel goed'). Ik kan mij goed vinden in het feit dat beide hoven geen scherp onderscheid hanteren. De scheidslijn tussen vertrouwen op taakvervulling en vertrouwen op informatie is soms nauwelijks te trekken. Volgens mij is dat meestal ook niet noodzakelijk.⁸⁸ Voor de aansprakelijkheid van de vertrouwende bestuurders staat namelijk grotendeels dezelfde rechterlijk beoordeling centraal. Slechts de accenten verschuiven. Bij uitbesteding ligt er meer nadruk op de vraag of de vervulling een taak überhaupt een derde mocht worden ingeschakeld. Dat is bijvoorbeeld niet het geval bij bepaalde fundamentele kerntaken van het bestuur.⁸⁹ Daarnaast wordt bij uitbesteding slechts beoordeeld of de bestuurder een verwijt kan worden gemaakt ten aanzien van de keuze van die derde. Bij het vertrouwen op informatie spelen ook andere aspecten mee, zoals de vorm, inhoud en wijze van totstandkoming van de informatie.

4. Voorbeelden van vertrouwenssituaties

In deze paragraaf bespreek ik kort een aantal situaties, documenten en relaties waarin het vertrouwen van bestuurders op informatie van anderen centraal staat. De voorbeelden dienen ter illustratie van de vertrouwensproblematiek in de Nederlandse ondernemingspraktijk. Paragraaf 4.1 gaat over het vertrouwen op informatie van buiten de vennootschap, paragraaf 4.2 over informatie van binnen de vennootschap.

4.1 *Vertrouwen op externe informatie*

a. Kredietbeoordeling

Een kredietbeoordeling is een analyse over de financiële toestand van een onderneming, uitgevoerd door een financieel deskundige. Bestuurders kunnen aan de hand van een kredietbeoordeling de mogelijkheid en waarschijnlijkheid taxeren dat een onderneming aangegane verplichtingen kan nakomen. Een kredietbeoordeling wordt vaak uitgevoerd op verzoek van de te beoordelen

88. Zie ook Tjittes 2001a, p. 13.

89. Zie Hof Amsterdam 21 juli 2009, *JOR* 2009, 314, r.o. 3.25: 'Anders dan MeesPierson Trust stelt, mocht zij niet zonder meer afgaan op de door haar opdrachtgever ingeschakelde belastingadviseur, en lag het wel degelijk op haar weg om te onderzoeken wat de fiscale gevolgen voor de door haar bestuurde vennootschap konden zijn van de binnen de vennootschap ontwikkelde activiteiten. Een trustkantoor dat het bestuur van een besloten vennootschap op zich neemt is (...) volwaardig bestuurder en kan zich niet beperken tot de functie van brievenbus of secretariaat. De Nederlandse wetgeving laat zo een beperkte taakopvatting niet toe.'

HOOFDSTUK 2

onderneming zelf, zodat zij tegenover derden haar kredietwaardigheid kan aantonen. Een kredietbeoordeling kan worden uitgevoerd door een bank of door een gespecialiseerde *rating agency*, die daarbij een zogenaamde *credit rating* afgeeft. Een *credit rating* kan zien op de algehele vermogenspositie van een onderneming (*issuer credit rating*) of op de kredietwaardigheid in het kader van een specifieke transactie (*issue credit rating*).⁹⁰ *Credit ratings* zijn van bepalende invloed op de rente die ondernemingen voor hun leningen moeten betalen. Daarnaast mogen effecten die niet voldoen aan een bepaalde minimale *rating* geen deel uitmaken van de beleggingsportefeuilles van sommige pensioenfondsen, andere institutionele beleggers en overheden.⁹¹

Een zwak punt in de betrouwbaarheid van *credit ratings* is dat ze worden opgesteld door een private partij die veelal wordt betaald door de onderzochte onderneming. Daardoor komt de onafhankelijkheid van de *rating agency* in het geding. De Hoge Raad heeft hier in het kader van door banken aan derden afgegeven kredietbeoordelingen in zoverre paal en perk aan gesteld, dat niet slechts selectieve informatie mag worden verstrekt. De Hoge Raad overwoog:

‘Zo de bank over informatie omtrent de kredietwaardigheid van haar cliënt beschikt, die zij niet aan de derde wenst te openbaren, zal zij zich in het algemeen ervan moeten onthouden welke informatie dan ook te verstrekken.’⁹²

Als de bank bewust materiële informatie achterhoudt, dan is dat onrechtmatig jegens de derde. Vaak zijn kredietbeoordelingen (ook door *rating agencies*), echter zo opgesteld dat een derde er moeilijk juridische aanspraken aan kan ontlenen. Als een adviserende partij niet instaat voor de juistheid van zijn advies, komt het mij logisch voor dat de geadviseerde partij ook niet onvoorwaardelijk van de juistheid daarvan mag uitgaan. Eventuele schade door onjuistheden kan dan immers niet worden verhaald op de informatieverstrekker. In zijn algemeenheid kan dan ook worden gesteld dat hoe minder aansprakelijkheid een informatieverstrekker aanvaardt voor fouten in zijn advies, des te minder vertrouwen zijn advies verdient. Een vertrouwensverweer dat enkel is gebaseerd op een kredietbeoordeling waarvoor geen aansprakelijkheid wordt aanvaard, zal mijns inziens dan ook niet snel disculperen.

b. *Fairness opinion*

Een *fairness opinion* is de beoordeling van een externe deskundige zoals een investeringsbank over de (financiële) billijkheid van een transactie. *Fairness*

90. Bruyninckx 2007, p. 76.

91. Walton 2010, p. 3.

92. HR 10 december 1993, *NJ* 1994, 667 (Van Ittersum/Rabobank).

opinions hebben geen vastomlijnde verschijningsvorm en worden gebruikt bij uiteenlopende transacties.⁹³ Bij een vriendelijk overnamebod kan een *fairness opinion* worden gebruikt door het bestuur van de doelwitvennootschap om zijn advies over het bod aan de aandeelhouders te onderbouwen.⁹⁴ Het gebruik van een *fairness opinion* is in een dergelijke situatie niet verplicht, maar wel gebruikelijk. Het is de vraag in hoeverre een positieve *fairness opinion* disculperend kan werken als het bestuur de aandeelhouders positief heeft geadviseerd over het overnamebod, maar achteraf blijkt dat het bod niet billijk was. Parijs meent dat bestuurders zich door het verkrijgen van een *fairness opinion* niet kunnen beschermen tegen aansprakelijkheid.⁹⁵ Het is immers de eigen verantwoordelijkheid van het bestuur om het overnamebod te beoordelen.⁹⁶ Een *fairness opinion* zou echter wel kunnen worden meegewogen in het rechterlijke oordeel over de zorgvuldigheid bij de totstandkoming van de beslissing.⁹⁷ Als ik het goed begrijp, erkent Parijs dus wel de rechtvaardigende, maar niet disculperende werking die kan uitgaan van een *fairness opinion*. Ik kijk daar anders tegenaan. Mijns inziens kunnen schadeveroorzakende bestuursbeslissingen onder omstandigheden zowel worden gerechtvaardigd als gedisculpeerd doordat er bij het nemen daarvan gebruik is gemaakt van informatie van anderen (waaronder een *fairness opinion*). Ik kom hier in hoofdstuk 7 paragraaf 3.2 op terug.

De betrouwbaarheid van *fairness opinions* is een heikel punt. Investeringsbanken die *fairness opinions* afgeven, doen zelf geen feitenonderzoek en baseren zich op de informatie die door de onderzochte onderneming wordt verschaft.⁹⁸ De opiniërende bank wordt bovendien betaald door de onderneming waarover zij oordeelt en heeft daarmee vaak een bestendige relatie. In de

93. Parijs 2008, p. 706-707.

94. Zie onderdeel 1 van Bijlage G bij het Besluit van 12 september 2007, houdende implementatie van richtlijn nr. 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142) en houdende modernisering van de regels met betrekking tot het openbaar overnamebod (Besluit openbare biedingen Wft).

95. Parijs kijkt overigens naar de aansprakelijkheid jegens aandeelhouders (p. 143), terwijl ik kijk naar de aansprakelijkheid jegens de vennootschap.

96. Parijs 2005, p. 144. Hij verwijst ter onderbouwing van dat standpunt naar HR 21 februari 2003, *NJ* 2003, 181 (Viba). Deze beschikking betrof strikt genomen echter niet de verantwoordelijkheid van het bestuur, maar de verantwoordelijkheid van de vennootschap (zie r.o. 3.5.6: 'de eigen verantwoordelijkheid van VIBA voor de juistheid van haar jaarrekening').

97. Parijs 2005, p. 183.

98. Parijs 2005, p. 170. Zie voor een voorbeeld de *fairness opinion* die is opgenomen in Hof Amsterdam (OK), 16 oktober 2003, *JOR* 2003, 660 (Laurus): 'We have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the information reviewed by us for the purposes of this opinion.'

HOOFDSTUK 2

Verenigde Staten worden banken soms pas betaald indien ze oordelen dat er sprake is van een billijke transactie.⁹⁹ Daarnaast is het niet duidelijk in hoeverre vennootschappen opinies waarin wordt geconcludeerd dat er geen sprake is van *fairness* dienen te openbaren. Daardoor kan niet goed worden beoordeeld in hoeverre een opinie het resultaat is van *opinion shopping*.¹⁰⁰

c. Accountantsverklaring

Bestuurders zijn aansprakelijk voor schade die derden lijden door een misleidende voorstelling over de toestand van de vennootschap in de jaarrekening, tussentijdse cijfers en het jaarverslag (art. 2:139 en 150 BW). Een objectief misleidende voorstelling leidt in beginsel tot aansprakelijkheid. Verwijtbaarheid is slechts relevant in het kader van individuele disculpatie. En bestuurder die bewijst dat de misleidende voorstelling niet aan hem is te wijten, is niet aansprakelijk.¹⁰¹ Aangenomen wordt dat bestuurders niet snel slagen in het leveren van dit bewijs. De balansaansprakelijkheid van art. 2:139 BW wordt daarom ook wel een quasi-risicoaansprakelijkheid genoemd.¹⁰² Commissarissen zijn alleen aansprakelijk voor een misleidende voorstelling in de jaarrekening. Zij zijn niet aansprakelijk voor een misleidende voorstelling in het jaarverslag of de tussentijdse cijfers, omdat zij niet rechtstreeks zijn betrokken bij de samenstelling van die gegevens.¹⁰³ Bovendien wordt geen accountantsverklaring over de tussentijdse cijfers afgegeven.¹⁰⁴

Een misleidende jaarrekening kan onder omstandigheden een goedkeurende accountantsverklaring krijgen. Dat kan komen doordat het bestuur, al dan niet

99. Davidoff 2006, p. 1586-1587; Martin 1991, p. 141-142.

100. Vgl. Parijs 2008, p. 706 en 709.

101. Bras meent dat de disculpatieregeling in art. 2:150 BW vooral is gericht op het ontkomen aan aansprakelijkheid voor misleiding die het gevolg is van wijzigingen die de aandeelhoudersvergadering in de jaarrekening heeft gemaakt (Bras 2006, p. 102). Ik vraag mij dat af. Een wijziging van de jaarrekening door de aandeelhoudersvergadering zou de hele raad van commissarissen disculperen (tenzij een commissaris de wijzigingen zelf in de hoedanigheid van aandeelhouder heeft aangebracht), terwijl art. 2:150 BW niet voorziet in collectieve, maar in individuele disculpatie.

102. Kroeze 2005, p. 20. Strik meent dat er onvoldoende jurisprudentie over de bepaling is om die conclusie te kunnen trekken. Strik 2009, p. 165.

103. Wezeman 1998, p. 85.

104. *Kamerstukken II* 1979/1980, 15 304, nr. 6, p. 38. Zie ook Bras 2006, p. 102. In de literatuur gaan overigens stemmen op om ook de tussentijdse cijfers deel uit te laten maken van art. 2:150 BW. Onder andere Strik en Winter vinden de huidige beperking achterhaald (Winter 2006, p. 642 en Strik 2005, p. 152.) Zij verwijzen naar best practice bepaling V.1.1 van de Nederlandse Corporate Governance Code. Die bepaling zegt dat de raad van commissarissen toezicht dient te houden op alle financiële verslaggeving. De raad heeft volgens hen dus eigenlijk geen accountantsverklaring nodig om toezicht op de tussentijdse cijfers te houden.

opzettelijk, bepaalde informatie niet aan de accountant heeft verstrekt.¹⁰⁵ De goedkeurende accountantsverklaring geeft namelijk ‘aan aandeelhouders en crediteuren alleen de zekerheid dat de in de jaarrekening vermelde cijfers juist zijn opgeteld.’¹⁰⁶ Indien niet alle relevante informatie is verstrekt, disculpeert een goedkeurende accountantsverklaring het bestuur niet.¹⁰⁷ In de Bredero-enquête is voor vennootschappen een nog algemenere regel geformuleerd.¹⁰⁸ De Ondernemingskamer oordeelde dat een schone accountantsverklaring de eigen verantwoordelijkheid van de vennootschap voor de juistheid van de jaarrekening niet wegneemt.¹⁰⁹ Ophof concludeert hieruit dat ook organen van de vennootschap zich niet kunnen beroepen op de goedkeurende accountantsverklaring.¹¹⁰ Ik lees dat niet in de uitspraak, maar meen dat dit wel kan worden afgeleid uit de wet. Verwijtbaarheid speelt in art. 2:139 en 150 BW immers alleen een rol bij individuele disculpatie.

Een goedkeurende accountantsverklaring kan het bestuur mogelijk wel (collectief) disculperen in een art. 2:138/248 BW-procedure. De verklaring zou daarvoor moeten weerleggen dat er sprake is van kennelijk onbehoorlijke taakvervulling. Het Hof Den Bosch overwoog in een art. 2:138/248 BW-procedure dat het bestuur van een vennootschap er in beginsel vanuit mag gaan dat hij aan zijn boekhoudverplichting heeft voldaan als de jaarrekening door een registeraccountant is goedgekeurd.¹¹¹ Als dit betekent dat het bestuur op de accountantsverklaring mag vertrouwen, dan is dat opmerkelijk. Bij het opmaken van de jaarrekening beschikt het bestuur strikt genomen namelijk nog niet over de accountantsverklaring. Dit probleem speelt ook bij de individuele disculpatie ex art. 2:139 BW. Mogelijk hield het Hof Den Bosch rekening met het feit dat de accountant die de jaarrekening moet beoordelen in de praktijk nauw samenwerkt met het bestuur dat de jaarrekening opstelt. Dat zou recht doen aan de realiteit, maar het is de vraag of het ook wenselijk is. Die nauwe en

105. De accountant vraagt overigens vaak een zogenaamde *Letter of Representation* van het bestuur. Daarin bevestigt het bestuur onder andere dat de jaarrekening naar zijn beste eer en geweten geen belangrijke afwijkingen bevat.

106. Ophof 1990, p. 218.

107. Hof 's-Hertogenbosch, 13 juli 2004, *JOR* 2004, 292, r.o. 8.11.17: ‘In beginsel mag het bestuur van een vennootschap ervan uitgaan dat het aan zijn boekhoudverplichting heeft voldaan in geval de jaarrekening door een registeraccountant is goedgekeurd. Dit beginsel lijdt echter uitzondering indien het bestuur de accountant niet van alle relevante informatie heeft – laten – voorzien.’

108. OK 7 december 1989, *NJ* 1990, 242.

109. OK 7 december 1989, *NJ* 1990, 242, r.o. 4.9.3.10.

110. Ophof 1990, p. 221: ‘Weliswaar spitst de Ondernemingskamer dit toe op de vennootschap, doch dit houdt in feite in dat organen van de vennootschap zich niet kunnen beroepen op de goedkeurende accountantsverklaring.’

111. Hof 's-Hertogenbosch 13 juli 2004, *JOR* 2004, 292, r.o. 8.11.17.

HOOFDSTUK 2

vaak langdurige relatie tussen de accountant en het bestuur zou de onafhankelijkheid van de accountant immers kunnen aantasten.¹¹²

De toezichthoudende taak van de raad van commissarissen betreft mede de periode na het opmaken en goedkeuren van de jaarrekening. De raad van commissarissen kan bij zijn taak dan ook wél gebruik maken van de accountantsverklaring. In een van de eerste zaken waarin het vertrouwen van (individuele) commissarissen op de accountantsverklaring aan de orde was, overwoog de rechtbank Den Haag ‘dat evenmin voor commissarissen bevrijdend is dat de boekhouding en administratie gecontroleerd werden door een NIVA-accountant.’¹¹³ Tegenwoordig wordt echter algemeen aangenomen dat commissarissen wel degelijk een zeker vertrouwen mogen stellen in de uitkomst van het accountantsonderzoek.¹¹⁴ Een vervolgvraag is of een goedkeurende accountantsverklaring voor alle commissarissen in gelijke mate een disculperende werking heeft. Sommige commissarissen zijn op grond van hun bijzondere kennis of taak binnen de raad beter bekend met de financiële situatie van de vennootschap dan anderen. Dat geldt in het bijzonder voor leden van de auditcommissie. Toch wordt niet algemeen aangenomen dat de aanwezigheid van een auditcommissie een disculperende omstandigheid is voor de overige commissarissen. De collegiale besluitvorming en collectieve verantwoordelijkheid van de raad van commissarissen zouden daaraan in de weg staan.¹¹⁵

d. Winstuitkering

Het wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht wordt schrapping voorgesteld van een aantal bepalingen over de oprichting en inrichting van bv's die als onnodig belastend worden ervaren.¹¹⁶ De wetgever beoogt daarmee van de bv een meer concurrerende rechtsvorm te maken, zodat Nederland aantrekkelijk blijft als vestigingsland voor nationale en internationale ondernemingen.¹¹⁷ In het wetsvoorstel wordt in art. 2:216 lid 3 BW een Beklamel-achtige aansprakelijkheidsbepaling geïntroduceerd. Bestuurders zijn aansprakelijk voor het bedrag van de uitkering indien zij instemmen met een ava-besluit tot

112. Zie ‘Groenboek Beleid inzake controle van financiële overzichten: lessen uit de crisis’ (COM (2010) 561 definitief) van de Europese Commissie. Zie ook Best practice bepaling V.4.3 onder A, eerste punt, van de Nederlandse Corporate Governance Code.

113. Glasz 1982, p. 34, verwijzend naar Rb. Den Haag 9 mei 1972 (ongepubliceerd).

114. Zie bijvoorbeeld Rb. Breda 1 mei 1990, *NJ* 1990, 740; Wezeman 1998, p. 88; Ophof 1990, p. 221.

115. Zie Dortmund 2005, p. 264.

116. Ten tijde van het afronden van dit onderzoek lag het wetsvoorstel in de Eerste Kamer, waar schriftelijke behandeling voorlopig is opgeschort.

117. *Kamerstukken II* 2009/10, 32 426, nr. 3, p.1.

dividenduitkering, als zij wisten of behoorden te voorzien dat de vennootschap daardoor haar opeisbare schulden niet zou kunnen blijven betalen.¹¹⁸ Bestuurders kunnen de gevolgen van een winstuitkering voor de liquiditeitspositie van de vennootschap niet altijd volledig overzien. Als zij geen risico willen lopen met art. 2:216 lid 3 BW dienen zij advies of een *opinion* van een accountant in te winnen, zo wordt opgemerkt in de parlementaire geschiedenis.¹¹⁹ Dergelijke informatie heeft allereerst een informerende functie, maar er zou ook een disculperende werking van uit kunnen gaan.¹²⁰

4.2 *Vertrouwen op interne informatie*

a. Informatie van medebestuurders

Bestuurders kunnen zich onder omstandigheden individueel disculperen voor tekortkomingen in hun taakvervulling (zie paragraaf 2.3 en 2.4). Een interne taakverdeling kan daarbij relevant zijn, zo veel is zeker, maar de invloed van een interne taakverdeling is onder het huidige recht is niet volledig duidelijk.¹²¹ Het wetsvoorstel bestuur en toezicht bevat op dit punt een aanpassing van art. 2:9 BW. Het voorgestelde art. 2:9 BW bepaalt expliciet dat een bestuurder niet aansprakelijk is indien 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.’ Een bestuurder mag dus (tot op zekere hoogte) vertrouwen op de behoorlijke vervulling van aan collega’s toebedeelde taken. Dat impliceert dat hij onder omstandigheden ook mag vertrouwen op informatie over de uitvoering van die deeltaken.¹²² Die informatie zal in de praktijk in veel gevallen de vorm hebben van het uitblijven van informatie (geen bericht, goed bericht).

Een bestuurder kan in dezelfde procedure zowel een werkringverweer als een vertrouwensverweer voeren. Een vertrouwensverweer is complementair aan een

118. Het is de vraag of dit materieel nieuw recht oplevert, of dat dergelijke uitkeringen naar huidig recht ook al tot aansprakelijkheid leiden. Zie HR 6 februari 2004, *JOR* 2004/67 (Reinders Didam).

119. In de wetsgeschiedenis heeft de VVD-fractie daarover overigens opgemerkt: ‘In de praktijk zou een groot deel van de vooraanstaande accountantskantoren niet voornemens zijn om deze adviezen of opinions af te geven, ondermeer vanwege de veelal van toepassing zijnde buitenlandse (SEC) verbodsbepaling voor een controlerende accountant om een waardevolle verklaring op zijn cliënte af te geven en dat een niet-controlerende accountant wegens onbekendheid met de verzoekende vennootschap de daaraan verbonden risico’s niet kan inschatten.’ (*Kamerstukken II* 2009/10, 32 426, nr. 6, p. 9).

120. Mussche 2008, p. 791.

121. Zie *Kamerstukken II* 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 7. Zie Wezeman 1998, p. 72 over art. 2:9 BW en De Valk 2009, p. 230 over art. 2:138/248 BW.

122. Zie ook Hof Amsterdam 21 september 2010, *JOR* 2011, 40 (besproken in paragraaf 3.4).

HOOFDSTUK 2

werkkringverweer indien de bestuurder betoogt dat hij mocht afgaan op de informatie van een collega omdat die informatie een aan hem toebedeelde taak betrof. Een vertrouwensverweer kan bijdragen aan het bewijs dat de bestuurder niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van onbehoorlijk bestuur af te wenden. Als hij immers gerechtvaardigd is afgegaan op de mededeling van een collega dat zijn deeltaak probleemloos verloopt, dan treft hem geen blaam voor het feit dat hij niet heeft ingegrepen. Een vertrouwensverweer en een werkringverweer kunnen elkaar onder omstandigheden ook bijten. Dat kan met name het geval zijn bij een primair gevoerd werkringverweer en een secundair gevoerd vertrouwensverweer. De verwerende bestuurder stelt dan immers dat hij gebrekkig is geïnformeerd over een aangelegenheid die, zoals hij daarvoor stelde, niet tot zijn werkring behoorde. Dit doet denken aan een ‘Chinese vaas’-verweer.¹²³ De rechtspraak is ermee vertrouwd dat een primair en een subsidiair voorgedragen betoog kunnen berusten op onderling onverenigbare uitgangspunten. Beide aldus gepresenteerde standpunten kunnen valabele argumenten opleveren. Dat neemt echter niet weg dat de onderlinge onverenigbaarheid van verweren afbreuk kan doen aan de aannemelijkheid van die argumenten.¹²⁴

b. *In-control*-verklaring

Best practice-bepaling II.1.4 van de Nederlandse Corporate Governance Code bepaalt dat het bestuur in het jaarverslag een verklaring opneemt over de adequaatheid en effectiviteit van de interne risicobeheersings- en controle-systemen van de onderneming. Dit is de zogenaamde *in-control*-verklaring.¹²⁵ Het *Enterprise Risk Management Framework* (ERMF of COSO II), opgesteld door de *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) wordt algemeen gezien als het standaardinstrument om de interne beheersing te evalueren.¹²⁶ Het COSO II-raamwerk verdeelt interne beheersing in een aantal relevante componenten. Bij het vergaren van informatie over die

123. Conclusie van PG Huydecoper voor HR 2 april 2004, *WR* 2004, 50: ‘Ik betwist dat ik de vaas ooit van u heb ontvangen. Overigens heb ik u de vaas al, op de afgesproken tijd, teruggegeven; en voor zover dat anders mocht zijn: de vaas was al kapot toen u die aan mij gaf.’

124. Conclusie van PG Huydecoper voor HR 9 juli 2004, *LJN* AO7888, voetnoot 7.

125. ‘Best practice’-bepaling II.1.4: ‘In het jaarverslag verklaart het bestuur dat de interne risicobeheersings- en controlesystemen adequaat en effectief zijn en geeft hij een duidelijke onderbouwing hiervan. Het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem in het boekjaar. Het bestuur geeft daarbij tevens aan welke eventuele significante wijzigingen zijn aangebracht, welke eventuele belangrijke verbeteringen zijn gepland en dat één en ander met de auditcommissie en de raad van commissarissen is besproken.’

126. De COSO is in 1985 opgericht om onafhankelijk onderzoek te verrichten naar factoren die kunnen leiden tot frauduleuze financiële rapportage.

componenten maakt het bestuur vaak gebruik van een cascadesysteem. Het management van alle divisies, werkeenheden en/of deelnemingen geeft een soort *in-control*-verklaring af voor zijn onderdeel.¹²⁷ Het bestuur gebruikt deze verklaringen bij het opstellen zijn eigen overkoepelende *in-control*-verklaring. Het bestuur vertrouwt daarbij dus op de juistheid van informatie uit de onderneming. Hier laat zich een moeilijkheid voelen. De componenten van het COSO II-raamwerk betreffen voor een groot deel de beheersing van risico dat aan het bestuur verstrekte informatie onjuist is.¹²⁸ Omdat het bestuur bij het beoordelen van de werking van het interne risicobeheersings- en controlesysteem afhankelijk is van datzelfde systeem, doet de *in-control*-verklaring denken aan een slang die in zijn eigen staart bijt. Dat brengt risico's met zich mee voor bestuurders, omdat de *in-control*-verklaring dient te worden opgenomen in het jaarverslag. Daardoor komt de balans aansprakelijkheid van art. 2:139 BW in beeld.¹²⁹ Indien het jaarverslag een misleidende voorstelling geeft over de toestand van de vennootschap, zijn de bestuurders hoofdelijk aansprakelijk voor daardoor ontstane schade. Een fout in de *in-control*-verklaring kan dus leiden tot schuldloze aansprakelijkheid, namelijk als het bestuur te goeder trouw is afgegaan op de verklaringen van het lagere management. Een vertrouwensverweer kan deze gevolgen mogelijk verzachten via de individuele disculpatiemogelijkheid van art. 2:139 lid BW.

5. Conclusies

1. Het vertrouwensverweer is mijns inziens een verwijtbaarheidsverweer. Een vertrouwensverweer heeft daarom potentieel het grootste effect op aansprakelijkheidsnormen die een verwijtbaarheidsselement bevatten, zoals art. 2:9, 2:138/248 en 6:162 BW. Het vertrouwensverweer kan in theorie worden gevoerd ter collectieve betwisting van de normschending, als individuele disculpatiegrond en als collectieve of individuele matigingsgrond.
2. Er bestaan twee vormen van toerekening die vaak niet zorgvuldig van elkaar worden gescheiden. Toerekenen omvat zowel de vraag wie juridisch als dader van een handeling kan worden aangemerkt als de vraag voor wiens rekening de gevolgen van een onrechtmatige daad moeten komen (art. 6:162 lid 3 BW). Welke vorm van toerekenen wordt bedoeld kan worden verduidelijkt door te spreken van respectievelijk toeschrijven en aanrekenen.

127. Beurden 2004, p. 163-164.

128. Zie bijvoorbeeld de toelichting op de oorspronkelijke vijf COSO-componenten in Van Leeuwen 2006, p. 335.

129. Bier 2005, p. 544.

HOOFDSTUK 2

3. Een vennootschap is relatief snel aansprakelijk buiten schuld voor vertrouwen op informatie van anderen. Een vennootschap heeft daarom zelf waarschijnlijk weinig baat bij een vertrouwensverweer. Bestuurders kunnen niet buiten schuld persoonlijk aansprakelijk worden gehouden. Kennis of wetenschap van adviseurs van een vennootschap kan niet of zeer moeilijk aan haar bestuurders worden toegeschreven. Het Nederlandse aansprakelijkheidsrecht biedt daarmee de vereiste ruimte voor toepassing van het vertrouwensverweer.
4. Het vertrouwensverweer is in het enquêterecht waarschijnlijk van beperkte betekenis, omdat verwijtbaarheid bij het wanbeleidsoordeel een ondergeschikte rol speelt. Gebruik van informatie van anderen kan wel aannemelijk maken dat er voldoende geïnformeerd is bestuurd en op die wijze van invloed zijn in een enquêteprocedure (de rechtvaardigende werking van vertrouwen op informatie).
5. Voor aanvaarding van een vertrouwensverweer moet de schadeveroorzakende beslissing niet alleen zijn gebaseerd op betrouwbare informatie, maar ook op voldoende informatie. Beide elementen hangen sterk met elkaar samen en werken als communicerende vaten.
6. Bij de beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie is in Nederland de aandacht vooral uitgegaan naar de onafhankelijkheid van de informatieverstrekker. Het feit dat informatie afkomstig is van een niet (volledig) onafhankelijke adviseur, is in de jurisprudentie soms meegewogen als een omstandigheid bij de beoordeling van de betrouwbaarheid van de informatie, en soms als reden om de informatie geheel onbetrouwbaar te achten.
7. Het onderscheid tussen uitbesteding en advisering is soms nauwelijks te maken en voor het vertrouwensverweer meestal weinig relevant.
8. Hoe minder aansprakelijkheid een informatieverstrekker aanvaardt voor zijn fouten, des te minder vertrouwen zijn informatie in beginsel verdient.

Hoofdstuk 3. Een rechtseconomische analyse van het vertrouwensverweer

1. Inleiding

1.1 Doel

In dit hoofdstuk staat de vraag centraal in hoeverre het vertrouwensverweer economisch gezien wenselijk is. Besproken wordt of en hoe het vertrouwensverweer kan bijdragen aan welvaartsmaximalisatie.¹ Ter beantwoording van die vraag zet ik de te verwachten gedragseffecten van aanvaarding en verwerping van het vertrouwensverweer tegen elkaar af. Daarnaast stel ik een model op om inzichtelijk te maken hoe de rechter een vertrouwensverweer zou moeten beoordelen als bij de besluitvorming inhoudelijk tegenstrijdige informatie beschikbaar was. De vraag onder welke concrete omstandigheden vertrouwen gerechtvaardigd is, leent zich niet goed voor beantwoording aan de hand van een (eenvoudige) rechtseconomische analyse. Deze vraag blijft daarom in dit hoofdstuk buiten beschouwing. Zij komt uitgebreid aan bod in de rechtsvergelijkende hoofdstukken 4, 5 en 6.

1.2 Opbouw

Dit hoofdstuk bestaat uit twee delen. In het eerste deel (paragraaf 2) beoordeel ik of bestuurders een vertrouwensverweer zou moeten toekomen. Ik bespreek het algemene rechtseconomische kader voor de onrechtmatige daad en vervolgens de positie van het vertrouwensverweer in dit model. In het tweede deel (paragraaf 3) staat de rechterlijke beoordeling van het vertrouwensverweer centraal. Ik bespreek de wenselijke rechterlijke toetsingsintensiteit en de beoordeling van de causaliteit tussen gebruikte informatie en de genomen beslissing. Paragraaf 4 bevat de conclusies van dit hoofdstuk.

1.3 Rechtseconomische uitgangspunten

De rechtseconomie is gebaseerd op het uitgangspunt dat rechtsregels efficiënt moeten zijn. De belangrijkste criteria om de efficiëntie van een rechtsregel te

1. Zie ook hoofdstuk 1 paragraaf 3.2.

HOOFDSTUK 3

bepalen zijn het Pareto-criterium en het Kaldor-Hicks-criterium. Er is sprake van een welvaartsverbetering volgens het Pareto-criterium indien de welvaart toeneemt voor ten minste één persoon, zonder dat daardoor de welvaart van enig ander persoon vermindert. Pareto-efficiëntie is bereikt als er voor niemand meer een welvaartsverbetering kan plaatsvinden die niet ten koste gaat van de welvaart van een ander. Een Kaldor-Hicks-verbetering houdt in dat de som van de individuele welvaartsveranderingen door de invoering of wijziging van een rechtsregel positief is. Er is Kaldor-Hicks-efficiëntie als er geen netto welvaartstoename meer kan plaatsvinden. In dit hoofdstuk wordt het Kaldor-Hicks-criterium voor efficiëntie gebruikt. Dit criterium is in beginsel het meest bruikbaar voor het bereiken van de maximale maatschappelijke welvaart. Een Kaldor-Hicks-verbetering levert namelijk altijd een directe of een potentiële Pareto-verbetering op. Een potentiële Pareto-verbetering wil zeggen dat personen die benadeeld worden door een Kaldor-Hicks-efficiënte rechtsregel, kunnen worden gecompenseerd uit het surplus van baten dat die rechtsregel genereert. Of het recht ook daadwerkelijk in die compensatie voorziet, is een distributieve kwestie die rechteconomisch niet relevant is.

Het tweede rechtseconomische uitgangspunt is dat van de menselijke rationaliteit.² Mensen zouden volgens deze aanname uit weloverwogen eigenbelang handelen, wat inhoudt dat zij berekenend datgene doen wat bijdraagt aan de maximalisatie van hun individuele welvaart. Daarbij houden ze geen rekening met de gevolgen die hun gedrag heeft voor anderen, tenzij de welvaart van een ander hun persoonlijk ook welvaart oplevert.³ Positieve of negatieve neven-effecten van handelingen op anderen (externaliteiten) nemen zij in beginsel niet mee bij hun afweging hoe in een gegeven situatie te handelen. Externaliteiten beïnvloeden de maatschappelijke (of collectieve) welvaart. Milieuverontreiniging is een voorbeeld van een negatieve externaliteit van sommige economische activiteiten. De vervuilende activiteit levert baten op voor de vervuiler, maar bepaalde lasten worden afgewenteld op de samenleving. Het recht kan externaliteiten internaliseren door de veroorzaker schadelijk te maken voor de maatschappelijke kosten die voortvloeien uit zijn handelen. Als de vervuiler de schoonmaakkosten moet vergoeden, zal hij die kosten in aanmerking nemen bij zijn besluit om de verontreinigende activiteiten al dan niet te ondernemen en welke voorzorgmaatregelen daarbij te treffen.⁴ Hij zal nog slechts verontreinigende activiteiten ondernemen voor zover er winst overblijft na compensatie van de maatschappelijke lasten uit zijn individuele baten. Internalisatie van milieuverontreiniging gaat ten koste van de individuele welvaart van de

2. Zie ook hoofdstuk 1 paragraaf 3.2.

3. Voor veel mensen draagt het persoonlijke nut van bijvoorbeeld familie of vrienden bij aan hun eigen nut.

4. Zie Coase 1960.

vervuiler, maar komt de maatschappelijke welvaart ten goede. Het nemen van ondernemersbeslissingen op basis van onvolledige of onjuiste informatie kent ook negatieve externaliteiten. Indien de vennootschap failliet gaat door een onvoldoende geïnformeerde beslissing, moeten crediteuren van die vennootschap hun vordering vaak grotendeels afschrijven. De samenleving kan bovendien schade ondervinden doordat werkgelegenheid verdwijnt en sociale voorzieningen extra worden belast. De optimale rechtsregel over de mate waarin bestuurders mogen vertrouwen op informatie internaliseert deze externaliteiten.

2. De economische rechtvaardiging van het vertrouwensverweer

2.1 *Vertrouwen op informatie in rechtseconomische context*

Professionele adviseurs hebben prikkels om cliënten of hun werkgever goed te informeren.⁵ Ondernemingsinterne adviseurs hebben bijvoorbeeld carrièrebelangen, externe adviseurs willen een contractuele langetermijnrelatie in stand houden. Adviseurs bezitten echter niet altijd de competenties om goed te informeren. Daarnaast kunnen zij prikkels hebben om geen goede informatie te verstrekken. Dat is bijvoorbeeld het geval als zij eigenbelangen hebben bij de advisering.⁶ Als een bestuurder een beslissing neemt op basis van informatie van een ander, neemt hij dus het risico dat hij op basis van ondeugdelijke informatie beslist en daardoor schade veroorzaakt. Naarmate een bestuurder meer informatie en meer betrouwbare informatie inwint, wordt die kans kleiner. De nieuwe informatie kan immers onvolledigheden aanvullen en onjuistheden corrigeren. De vraag of een bestuurder mag vertrouwen op informatie laat zich dan ook niet anders benaderen dan de vraag hoe omvangrijk zijn informatiebasis moet zijn.⁷ Aan de hand van een rechtseconomische analyse kan niet goed een concreet antwoord worden gegeven op de vraag wat betrouwbare informatie is. Deze vraag wordt dan ook in een rechtsvergelijkend kader beantwoord (hoofdstuk 4 tot en met 6). Aan de hand van een rechtseconomische analyse kan echter wel in abstracto een antwoord worden gegeven op de vraag of voldoende informatie is ingewonnen. Die vraag staat in deze paragraaf centraal.

5. Walton 2010, p. 2.

6. Zie ook hoofdstuk 2 paragraaf 3.3. De afnemer kan de kwaliteit van ingewonnen informatie bovendien vaak moeilijk controleren; advies is een zogenaamd *credence good* (Barendrecht 1999, p. 1361).

7. De omvang omvat zowel de kwantiteit als de kwaliteit van de informatie.

HOOFDSTUK 3

Het besturen van een onderneming gaat gepaard met het nemen van risico's. Die risico's kunnen niet worden uitgesloten, maar geïnformeerd besturen kan risico's wel beperken. Van activiteiten die te risicovol blijken, kan worden afgezien. Informatie kan ook de afwezigheid van risico's blootleggen. Daardoor kunnen activiteiten die aanvankelijk te risicovol leken toch worden ondernomen. De schade door besturen op basis van ontoereikende informatie omvat dus zowel het voorkomen van verlies als het uitblijven van winst door een onvoldoende geïnformeerde beslissing. De schade bestaat voor de vennootschap (en indirect de aandeelhouders) uit de daling van het vennootschapsvermogen of het uitblijven van een stijging daarvan. Bij een faillissement lijden vennootschapscrediteuren schade ter grootte van het onbetaald gebleven deel van hun vorderingen. Daarnaast kan een faillissement ook schade zoals verlies van werkgelegenheid veroorzaken.

Het vergaren van informatie is de voorzorg waarmee de kans op en de omvang van schade kan worden beperkt. Bestuurders zijn voor de verkrijging van informatie grotendeels afhankelijk van anderen. Veel informatie komt vanuit de onderneming zelf, maar ondernemingen kunnen ook de expertise van externe specialisten inschakelen. De prijs van informatie bestaat uit de kosten van zulke specialisten en de tijd die wordt besteed aan het inwinnen van informatie. Dat laatste zijn de *opportunity costs* van informatievergaring: als een bestuurder of werknemer bezig is met informatievergaring, kan hij geen andere (waardecreërende) activiteiten verrichten.⁸ Een specifieke manier om informatie te verkrijgen is wachten. Sommige informatie komt beschikbaar door tijdsverloop, zonder dat de verkrijger daar wezenlijke moeite voor hoeft te doen. De kosten van wachten zijn bijvoorbeeld het door tijdsverloop laten schieten van bepaalde investeringskansen.⁹

Onder omstandigheden moet voorafgaand aan een beslissing worden bepaald welke informatiediensten worden ingeschakeld gedurende het hele beslissings-traject. Een voorbeeld daarvan is de lancering van een onbemand ruimtevoertuig voor onderzoeksdoeleinden. Na lancering kan deze niet meer worden uitgerust met extra meetapparatuur. Een bestuurder hoeft niet altijd op voorhand te bepalen wat de optimale hoeveelheid informatiediensten is. Vaak kan hij tijdens het besluitvormingsproces steeds opnieuw beoordelen of het inwinnen van meer informatie al dan niet efficiënt is. Tijdsverloop kan er echter wel toe leiden dat bepaalde informatiediensten niet meer beschikbaar zijn of slechts tegen hogere kosten. Er is geen theoretisch verschil tussen informatievergaring bij voorbaat en

8. Principles 2007, commentaar bij 4.01(b) onder b: *'One of the most important decisions that the board (or a committee) can make is how to allocate its limited time.'* Zie voor een methode om de waarde van tijd te berekenen Kingma 1996.

9. Cukierman 1980, p. 462-463.

tijdens het proces. Bij informatievergaring tijdens het beslissingsproces is het echter in de praktijk eenvoudiger om tot optimale geïnformeerdheid te komen.¹⁰

Voorzorg kan unilateraal of bilateraal zijn. Unilaterale voorzorg wil zeggen dat alleen de laedens maatregelen kan nemen om schade te verminderen. Bilaterale voorzorg kan door zowel laedens als gelaedeerde worden genomen. De voorzorg die genomen kan worden om schade door onvoldoende geïnformeerde bestuursbeslissingen te voorkomen is grotendeels unilateraal. Het behoort tot de taak van het bestuur om de informatiebasis van zijn beslissingen te beoordelen. Crediteuren en aandeelhouders, de voornaamste potentiële gelaedeerden van beslissingen op basis van ontoereikende informatie, zijn meestal niet goed in staat zelfstandig voorzorgsmaatregelen te nemen. Bepleitbaar is het standpunt dat er onder bijzondere omstandigheden wel een bilaterale component is. Het zou eventueel kenbaar kunnen zijn voor (potentiële) aandeelhouders en crediteuren dat een vennootschap wordt bestuurd op basis van suboptimale informatie. Beursvennootschappen bijvoorbeeld rapporteren vrijwel altijd over de aanwezigheid en werking van hun interne risicobeheersings- en controlesystemen in het jaarverslag.¹¹ Aandeelhouders en crediteuren zouden vennootschappen die hun interne informatievoorziening volgens het jaarverslag niet op orde hebben, links kunnen laten liggen. Ik laat dit mogelijke bilaterale aspect buiten beschouwing. Het is uit een oogpunt van efficiëntie niet wenselijk om alle aandeelhouders en crediteuren te belasten met dezelfde onderzoeksplicht. Ik neem dan ook als uitgangspunt dat het recht niet aan aandeelhouders en crediteuren, maar aan bestuurders een effectieve prikkel moet geven om optimaal geïnformeerd te beslissen.

2.2 *Het optimale informatieniveau*

Bestuurders dienen te worden geprikkeld om de optimale hoeveelheid informatie in te winnen. Informatie kan niet rechtstreeks gekocht worden. Er moet worden geïnvesteerd in een informatiedienst, bijvoorbeeld een intern rapportagesysteem of een externe adviseur, in de verwachting dat deze dienst informatie genereert die meer oplevert dan hij kost. Indien de totale kosten van een informatiedienst lager zijn dan de verwachte waarde van de informatie die de informatiedienst zal realiseren, dan is het efficiënt om erin te investeren.¹² De totale kosten van beslissen onder onzekerheid bestaan dus uit de kosten van de ingeschakelde informatiediensten plus de verwachte schadekosten.¹³ In formulevorm kan dat worden genoteerd als:

10. Birchler & Büttler 2007, p. 61-62.

11. Corporate Governance Insights Centre 2009, p. 9.

12. Hirschleifer & Riley 1994, p. 168.

13. Zie Cooter & Ulen 2008, p. 335 e.v.

HOOFDSTUK 3

Totale kosten = informatiekosten + verwachte schade

In symbolen:

$$TK = wx + p(x)A$$

Waarbij:

TK = totale kosten

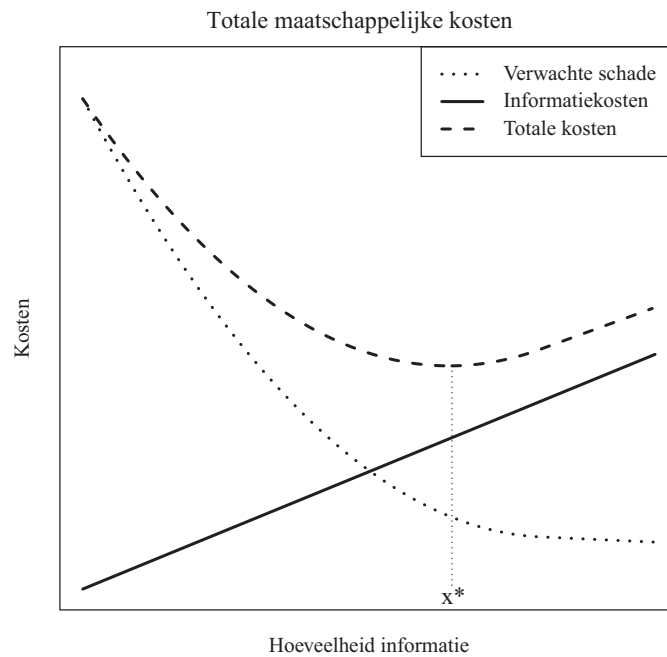
w = kosten per eenheid informatie

x = eenheden informatie

p = kans op schade

A = omvang van de schade

Grafisch weergegeven levert deze formule het onderstaande beeld op.¹⁴



Figuur 1

14. Met dank aan Teun van der Veer voor de grafieken in dit hoofdstuk

De schade die het gevolg is van onvoldoende geïnformeerde beslissingen duid ik aan met de letter A . A omvat alle potentiële schade, waaronder de vermindering van het vennootschapsvermogen, het bij faillissement onbetaald gebleven deel van de vorderingen van crediteuren en eventuele economische schade zoals verlies van werkgelegenheid. De kans op schade (p) neemt af indien de hoeveelheid informatie (x) toeneemt. Anders gezegd, $p = p(x)$ is een afnemende functie van x . De verwachte schade van onbehoorlijk bestuur bestaat uit de kans op schade maal de omvang van de schade, in formulevorm weergegeven als $p(x)A$. Dit is logischerwijs wederom een afnemende functie van x . De reden dat $p(x)A$ degressief afneemt, is dat aanvullende informatie de schadekans relatief steeds minder verkleint. Rationele bestuurders schakelen immers eerst de informatiediensten in die naar verwachting de meest nuttige informatie opleveren. Op een zeker moment verkleint het inschakelen van extra informatiediensten de schadekans nauwelijks meer. De lijn $p(x)A$ loopt dan bijna horizontaal.

Ik ga ervan uit dat A constant is. Dat betekent dat de hoogte van de schade onafhankelijk is van x . Dit is niet altijd in overeenstemming met de werkelijkheid. Ook de omvang van de schade kan worden verkleind door het inwinnen van informatie. Het afdekken van ontdekte risico's bijvoorbeeld heeft geen invloed op de kans dat die risico's zich voordoen, maar wel op de te verwachten schade. De analyse zou echter niet veranderen door de aanname dat A een afnemende functie van x is, zo lang $p(x)A(x)$ maar een degressief dalende curve oplevert. Omwille van de eenvoud en inzichtelijkheid ga ik voorbij aan het verband tussen x en A en kijk ik louter naar het verband tussen x en p . De verwachte schade wordt daarom niet weergegeven als $p(x)A(x)$, maar als $p(x)A$.

De kosten per eenheid informatie worden weergegeven door w . De totale informatiekosten zijn wx . Deze lijn begint op nul en is lineair. Het feit dat informatie relatief steeds duurder wordt (minder baten oplevert), zit reeds verwerkt in de degressieve daling van curve $p(x)A$ en dient dan ook niet nogmaals tot uiting te komen in een progressieve toename van de curve wx .¹⁵ De totale kosten (TK) bestaan uit $wx + p(x)A$. Grafisch weergegeven levert dit een U-vormige curve op. Het laagste punt van deze curve geeft het punt aan waarop de totale kosten het laagst zijn. De hoeveelheid informatie op dit punt is vanuit maatschappelijk perspectief de optimale hoeveelheid informatie. In figuur 1 is dat punt weergegeven als x^* . De wenselijke rechtsregel dient bestuurders aan te zetten tot het inwinnen van informatiehoeveelheid x^* .

15. Zie ook, maar genuanceerder Visscher 2005, p. 67, voetnoot 109.

HOOFDSTUK 3

In de volgende paragraaf wordt bekeken in hoeverre risicoaansprakelijkheid en foutaansprakelijkheid daartoe in staat zijn.¹⁶

2.3 *Risicoaansprakelijkheid of foutaansprakelijkheid*

Bij risicoaansprakelijkheid is de bestuurder aansprakelijk voor schade die voortvloeit uit zijn bestuurshandelingen, ook wanneer hij niet verwijtbaar heeft gehandeld. Fouten die het gevolg zijn van een falende informatievoorziening komen voor zijn eigen risico, zelfs als hij redelijkerwijze mocht vertrouwen op de juistheid en volledigheid van aan hem verstrekte informatie. Er is geen minimumniveau van voorzorg waarbij een bestuurder aansprakelijkheid kan ontlopen. De bestuurder zal dus de som van de kosten van informatie (wx) en de kosten van de te verwachten schade ($p(x)A$) minimaliseren. Het minimum van die kosten (x^*), is het maatschappelijk optimum. De kosten van extra voorzorg wegen op dat punt niet op tegen de verdere afname van de schadekans, een besparing op de voorzorgskosten weegt niet op tegen de toename van de schadekans.

Bij foutaansprakelijkheid is de bestuurder alleen aansprakelijk voor schade indien hij verwijtbaar heeft gehandeld. De bestuurder moet kunnen worden verweten dat hij heeft gehandeld op basis van onjuiste of onvolledige informatie. De verwijtbaarheid wordt afgemeten aan een door de wet of jurisprudentie vereiste norm. De bestuurder is aansprakelijk indien hij niet aan die minimumnorm heeft voldaan. Indien het vereiste informatieniveau wordt vastgesteld op x^* , dan kiest de bestuurder dat informatieniveau. Indien de vereiste norm hoger is dan x^* , dan kiest de bestuurder desalniettemin voor informatieniveau x^* .¹⁷ Dezelfde redenering als bij risicoaansprakelijkheid gaat dan namelijk op: elke x boven x^* heeft hogere totale kosten dan x^* en is dus ongunstig. Indien de norm voor informatievergaring lager is dan x^* , dan zal de bestuurder voor dat niveau kiezen. Bij gelijkblijvende schadekosten, te weten nihil, hoeven immers minder informatiekosten te worden gemaakt. Maatschappelijk is dit echter niet efficiënt omdat de schade aan derden relatief goedkoop

16. De optie 'geen aansprakelijkheid' laat ik buiten beschouwing. 'Geen aansprakelijkheid' betekent dat een vertrouwensverweer niet wordt onderworpen aan enige rechterlijke zorgvuldigheidstoets, maar onder alle omstandigheden de aansprakelijkheid zou wegnemen. Dat houdt feitelijke afschaffing van bestuurdersaansprakelijk als zodanig in.

17. Daarbij neem ik als uitgangspunt een systeem waarin de causaliteit goed wordt toepast. Dat wil zeggen dat aansprakelijkheid wordt afgewezen indien de schade ook bij een toereikend informatieniveau zou zijn ontstaan (de zogenaamde leer Demouge-Besier, zie Visscher 2005, p. 244). Daarnaast moet er rekening mee worden gehouden dat de proceskosten het verschil tussen de vereiste voorzorg en x^* kunnen overstijgen. Een voorzienbaar onjuiste toepassing van causaliteit en voorzienbaar hoge proceskosten leiden tot informatievergaring die groter is dan x^* .

had kunnen worden voorkomen. Foutaansprakelijkheid leidt dus net als risicoaansprakelijkheid tot een efficiënte investering in informatie, mits het vereiste informatieniveau hoger dan of gelijk aan x^* is.¹⁸

Het grote voordeel van risicoaansprakelijkheid is dat het minder systeemkosten met zich meebrengt. De wetgever hoeft zijn vingers niet te branden aan de vaststelling van het optimale informatieniveau en de rechter hoeft niet te beoordelen of aan dat informatieniveau is voldaan.¹⁹ Bovendien zijn (kostenbesparende) schikkingen beter mogelijk vanwege de grotere voorspelbaarheid van rechterlijke beslissingen. Risicoaansprakelijkheid lijkt dan ook de voorkeur te verdienen boven foutaansprakelijkheid. Dat zou betekenen dat een vertrouwensverweer voor bestuurders moet worden afgewezen: ook als een bestuurder gerechtvaardigd heeft vertrouwd op de informatie van een ander, draagt hij het risico voor eventuele onjuistheden daarin.

De bovenstaande analyse is gebaseerd op het uitgangspunt dat bestuurders een zo groot mogelijke maatschappelijke welvaart nastreven. Dat uitgangspunt klopt echter niet. Bestuurders zijn aangesteld om de belangen van de vennootschap te behartigen. Een groot verschil hoeft dat niet altijd te maken. De belangen van de maatschappij lopen op zijn minst gedeeltelijk parallel aan die van de vennootschap. Indien een bestuurder de belangen van de vennootschap behartigt door optimaal geïnformeerd te besturen, dan behartigt hij daarmee mede de belangen van de maatschappij als geheel.²⁰ Een wezenlijker probleem is echter dat de privébelangen van een bestuurder niet volledig samenvallen met die van de vennootschap. De conclusie dat risicoaansprakelijkheid optimaal is, geldt dus slechts voor de aansprakelijkheid van de vennootschap, niet voor haar bestuurders. Dit besef wijzigt de rechtseconomische analyse van het vertrouwensverweer fundamenteel.

2.4 *Het principaal-agentprobleem*

Een bestuurder die de belangen van de vennootschap vertegenwoordigt, houdt geen rekening met schade die de vennootschap niet zelf lijdt. Schade door bijvoorbeeld verlies aan werkgelegenheid neemt hij dus niet mee in zijn afweging. Maar ook de belangen van de vennootschap behartigt hij mogelijk niet altijd goed. De scheiding van eigendom en controle in een onderneming brengt een loyaliteitsrisico met zich mee. Bestuurders die geen financieel belang hebben in de onderneming die zij leiden, vervullen hun taak wellicht

18. Althans, onder de voorwaarde uit voetnoot 18.

19. Zie Visscher 2005, p. 91.

20. Zie uitgebreid Paces 2008.

HOOFDSTUK 3

onvoldoende toegewijd. Adam Smith schreef in *The Wealth of Nations* over ondernemingen waarin eigendom en controle zijn gescheiden:

*'The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private coparnery frequently watch over their own.'*²¹

Het door Smith geconstateerde risico staat tegenwoordig bekend als het principaal-agentprobleem.²² De scheiding van zeggenschap en financiële belangen in een onderneming kan zorgen voor kwistigheid, onzorgvuldigheid of bestuurders die de kantjes ervan aflopen. Bestuurders die geen direct financieel eigenbelang in een onderneming hebben, voelen een minder sterke prikkel om het vennootschappelijk belang te behartigen. De analyse uit de vorige paragraaf gaat op voor de eenmanszaak (of een vennootschap met een bestuurder die tevens 100% aandeelhouder is), waar geen (economische) scheiding bestaat tussen het vermogen van de ondernemer en de onderneming.²³ De afwezigheid van belangenparalellie tussen bestuurder en vennootschap brengt echter complicaties met zich mee. In de volgende paragrafen bespreek ik de effecten van deze belangendivergentie.

2.5 De belangen van bestuurders

Een bestuurder kan persoonlijk aansprakelijk gesteld worden voor schade die is ontstaan door onvoldoende geïnformeerde bestuursbeslissingen. Hij draagt echter niet de informatiekosten om die schadekans te verkleinen. De kosten voor het inhuren van experts en de *opportunity costs* van intern gederfde tijd komen voor rekening van de vennootschap. Informatie verkleint dus het aansprakelijkheidsrisico voor de bestuurder, terwijl de kosten van informatie worden opgebracht door de vennootschap.²⁴ Bestuurders worden daardoor geprikkeld tot een overinvestering in informatiediensten.²⁵ Deze prikkel wordt door een aantal cognitieve beperkingen verder versterkt.

21. Smith 1776, p. 565.

22. Zie Jensen & Meckling 1976.

23. Met dien verstande dat de ondernemer in een eenmanszaak geen rekening houdt met maatschappelijke belangen die niet tevens ondernemingsbelangen zijn.

24. Bainbridge 2002, p. 260-261.

25. Bainbridge 2002, p. 282. *'In many cases, even relatively minor board decisions are subjected to exhaustive review, with detailed presentations by experts. Why? The answer lies in the incentive structures of the relevant players. Who pays the bill if the director is found liable for breaching the duty of care? The director. Who pays the bill for hiring lawyers and investment bankers to advise the board? The corporation and, ultimately, →*

Verliesaversie (*loss aversion*) kan overvoorzichtigheid aanwakkeren. Uit gedragseconomisch onderzoek blijkt dat een kleine verhoging van het aansprakelijkheidsrisico kan leiden tot onevenredig risicomijdend gedrag. Mensen evalueren beslissingen door de gevolgen daarvan af te zetten tegen een neutraal referentiepunt, bijvoorbeeld de status quo vóór een beslissing. Aan verlies ten opzichte van het referentiepunt wordt meer waarde toegekend dan aan winst, zelfs als de verwachtingswaarde van beide beslissingen hetzelfde is.²⁶ Verliesaversie leidt tot risicomijdend gedrag.²⁷ Dit kan ertoe leiden dat bestuurders zich meer richten op het risico van een voorgenomen beslissing dan op de verwachtingswaarde daarvan.

Daarnaast zijn rechterlijke uitspraken altijd onderhevig aan enige onzekerheid. Dat geldt temeer als de rechter moet oordelen over betrekkelijk vage normen als ‘onbehoorlijk bestuur’ en ‘voldoende geïnformeerdheid’. Er bestaat altijd het risico dat de rechter fouten maakt bij het vaststellen van de zorgvuldigheidsnorm of bij het vaststellen van het werkelijk gehanteerde zorgniveau.²⁸ Deze onzekerheid over de rechterlijke oordeelsvorming geeft bestuurders een prikkel om het informatieniveau groter dan x^* te kiezen. Zij zullen zichzelf een veiligheidsmarge veroorloven om aansprakelijkheid te voorkomen.²⁹ Dat effect wordt versterkt doordat de rechter bestuurlijk gedrag achteraf beoordeelt, met kennis die ex ante niet beschikbaar was. Uit psychologisch onderzoek blijkt dat personen die het gevolg van een handeling kennen, geneigd zijn de kans dat precies dat gevolg zou intreden te overschatten. Dit fenomeen staat bekend als *hindsight bias*. Verschillende technieken zouden het effect van *hindsight bias* wellicht enigszins kunnen verzachten, maar mensen blijken zich er nauwelijks volledig aan te kunnen onttrekken.³⁰ Bainbridge zegt over het verband tussen *hindsight bias* en bestuurdersgedrag:

‘As long as there is some non-zero probability of erroneous second-guessing by judges, however, the threat of liability will skew director decisionmaking away from optimal risk-taking. That this result will occur even if the risk of judicial error is quite small is suggested by the work of behavioral economists on loss aversion and regret avoidance.’³¹

the shareholders. Suppose you were faced with potentially catastrophic losses, for which somebody offered to sell you an insurance policy. Better still, you don't have to pay the premiums, someone else will do so. Buying the policy therefore doesn't cost you anything. Would not you buy it?’

26. Thaler 1992, p. 68-70.

27. Bainbridge 2002, p. 261.

28. Visscher 2005, p. 91-93.

29. Vgl. Kroeze 2005.

30. Hawkins & Hastie 1990, p. 314-316. De door Kamin & Rachlinski (1995, p. 99) onderzochte *debiasing* techniek levert zelfs geen enkele significante verandering in de oordeelsvorming op.

31. Bainbridge 2004, p. 123.

HOOFDSTUK 3

Bestuurders profiteren dus in relatief geringe mate van risicovolle beslissingen, terwijl zij wel blootstaan aan de nadelige gevolgen daarvan. Bestuurdersbeloningen in de vorm van opties of aandelen in de vennootschap kunnen wellicht enig soulaas bieden. Hierdoor worden de belangen van bestuurders en aandeelhouders op een lijn gesteld. Dat zijn echter niet de enige belangen waar bestuurders rekening mee dienen te houden. Bovendien blijven bestuurders waarschijnlijk andere risicovoorkeuren houden dan aandeelhouders. In de economische literatuur wordt er bijvoorbeeld vaak vanuit gegaan dat bestuurders risicomijdender zijn dan aandeelhouders omdat zij veel *human capital* in de onderneming hebben geïnvesteerd.³² Ik kom hier in paragraaf 2.7 op terug.

In theorie zou een bestuurder ook aansprakelijk gesteld kunnen worden wegens een overinvestering in informatie. Het inwinnen van te veel informatie zal in de praktijk echter niet snel leiden tot een aansprakelijkheidsprocedure. De bovematige informatiekosten van een beslissing zullen zelden zo hoog zijn dat ze een schadevergoedingsactie jegens het bestuur rendabel maken. Veelal zullen de proceskosten niet opwegen tegen een eventuele schadevergoeding. Bovendien leidt niet elke overinvestering tot aansprakelijkheid: een bestuurder is in Nederland pas aansprakelijk bij ernstig verwijtbare onbehoorlijke taakvervulling.³³ Vermoedelijk zal een bestuurder zijn voorzorgsniveau dan ook nauwelijks aanpassen wegens een dreigende claim op grond van overmatige informatievergaring. Dat neemt niet weg dat overinvestering in informatie nadelige gevolgen kan hebben voor een bestuurder. Structurele excessieve overinvestering kan worden gesanctioneerd met ontslag en kan bovendien ten koste gaan van de reputatie van een bestuurder. De preventieve werking die daarvan uitgaat, is mogelijk van doorslaggevend belang voor de wijze waarop bestuurders hun taak vervullen (zie paragraaf 2.7). Voor directe schade aan hun privévermogen hoeven bestuurders (van grote vennootschappen) namelijk vaak nauwelijks te vrezen. Ik ga hier in de volgende paragraaf op in.

2.6 *Het effect van een aansprakelijkheidsverzekering*

Het is tegenwoordig meer regel dan uitzondering dat bestuurders zijn verzekerd voor persoonlijke aansprakelijkheid.³⁴ Dat geldt zeker voor bestuurders van beursgenoteerde bedrijven. De prikkel tot overinvestering in informatie doordat de kosten daarvan de vennootschap worden gedragen, wordt weer weggenomen door een aansprakelijkheidsverzekering. De premie van deze zogenaamde

32. Ruffner 2000, p. 205.

33. Zie hoofdstuk 2 paragraaf 2.1.

34. In 2004 had 60% van de bestuurders en commissarissen die eindverantwoordelijkheid droegen voor een onderneming met minimaal 10 medewerkers een aansprakelijkheidsverzekering (Nederlands centrum van directeuren en commissarissen 2004, p. 4).

D&O-verzekering (D&O staat voor *directors and officers*) wordt in de regel betaald door de vennootschap. Dat maakt het voor de bestuurder niet zinvol om de verzekering op te zeggen om premiekosten uit te sparen en dit te compenseren met extra voorzorg op kosten van de vennootschap. De schade die door het aansprakelijkheidsrecht geïnternaliseerd wordt, wordt door een aansprakelijkheidsverzekering weer geëxternaliseerd.³⁵ Omdat het privévermogen van een verzekerde bestuurder zelfs bij een voorzorgsniveau beneden x^* in beginsel niet in gevaar komt, wordt hij niet aangespoord om optimale (of zelfs enige) voorzorg te nemen. Dit effect is vanzelfsprekend zwakker naarmate de bestuurder minder adequaat verzekerd is (bijvoorbeeld door een dekkingsmaximum). In het vervolg van dit hoofdstuk ga ik uit van een perfecte verzekeringsdekking.³⁶

Verzekerde personen hebben een minder sterke prikkel om schademijgend te handelen. Dit verschijnsel staat bekend als de (ex ante) *moral hazard*. De *moral hazard* kan bij de aansprakelijkheidsverzekering voor bestuurders extra scherp werken. Bestuurders zijn pas persoonlijk aansprakelijk indien zij ernstig verwijtbaar hebben gehandeld. Om de verzekering niet betekenisloos te maken, kan ernstige verwijtbaarheid dus niet contractueel worden uitgesloten van dekking. In de verzekeringsvoorwaarden kunnen hoogstens opzet, persoonlijke bevoordeling en vermogensdelicten worden uitgesloten van dekking.³⁷ Een adequate verzekeringspolis is daarmee feitelijk een vrijbrief voor onvoorzichtigheid.

Verzekeraars lijken de *moral hazard* bij verzekerde bestuurders echter nauwelijks te vrezen. Veelvoorkomende methodes in de verzekeringsbranche om de *moral hazard* te voorkomen zijn het instellen van een eigen risico of een no-claimkorting. Daardoor wordt een deel van de door de verzekering geëxternaliseerde schade weer geïnternaliseerd. Bij D&O-verzekeringen zijn deze methodes ongebruikelijk. Ook empirisch onderzoek levert aanwijzingen op dat er geen *moral hazard* is bij bestuurdersaansprakelijkheidsverzekeringen.

35. Vrijwaring en vrijtekening hebben een vergelijkbaar, maar zwakker effect. Het effect is zwakker omdat het in Nederland zeer de vraag is in hoeverre vrijtekening en vrijtekening juridisch effect hebben. Vrijwaring biedt bovendien geen bescherming in geval van faillissement van de vennootschap. Zie Assink & Olden 2005, p. 13-15.

36. Naarmate een bestuurder minder adequaat verzekerd is, neemt zijn drang tot overinvestering in informatie toe. Het vertrouwensverweer kan dit effect mogelijk tot op zekere hoogte beperken. Het belang van het vertrouwensverweer neemt dus toe naarmate een bestuurder minder adequaat verzekerd is. Ik hanteer het uitgangspunt van de perfect verzekerde bestuurder om aan te tonen dat aanvaarding van het vertrouwensverweer ook in dergelijke situaties wenselijk is.

37. Opzet kan bovendien op grond van de wet niet worden verzekerd. De goede zeden en/of openbare orde van art. 3:40 lid 1 BW staan hieraan in de weg (zie HR 30 mei 1975, *NJ* 1976, 572).

HOOFDSTUK 3

Slechts een kleine minderheid van de bestuurders (5%) zegt zich anders te gedragen sinds zij een verzekering hebben afgesloten. Deze bestuurders zeggen door hun toegenomen kennis van aansprakelijkheidsrisico's zelfs bewuster, onzekerder en voorzichtiger te zijn geworden.³⁸ Extra voorzichtigheid bij verzekerde bestuurders is wellicht niet onverstandig. Een aansprakelijkheidsverzekering voorziet bestuurders die anders oninteressant zouden zijn als verhaalssubject namelijk van *deep pockets*. Zij lopen met andere woorden het risico aansprakelijk gesteld te worden, juist omdat ze verzekerd zijn. Eventuele schade hoeven zij dan weliswaar niet zelf te vergoeden, maar hun reputatie kan wel worden aangetast indien zij aansprakelijk worden gehouden. De waarde van een goede reputatie kan van grote invloed zijn op de wijze waarop bestuurders hun taak vervullen. Ik ga hier in de volgende paragraaf op in.

2.7 De waarde van reputatie voor bestuurders

Van reputatie kan een wezenlijke gedragsprikkel uitgaan.³⁹ Het belang van reputatie valt uiteen in twee onderdelen. Allereerst is een goede naam van grote betekenis bij het behouden van huidige en het verwerven van nieuwe (lucratieve) bestuursposities.⁴⁰ Daarnaast gaat een goede reputatie gepaard met een gevoel van eigenwaarde en aanzien bij bijvoorbeeld andere bestuurders (de *peer group*). Dat laatste onderdeel van reputatie vertegenwoordigt een niet-financiële, maar daarom niet minder betekenisvolle waarde. Ik bespreek beide elementen.

a. Het financiële belang van reputatie

De prestaties van bestuurders zijn bepalend voor hun marktwaarde. Ze gebruiken hun bestuurderschap om zich te profileren als experts in het begeleiden van beslissingstrajecten.⁴¹ De relatie tussen de prestaties van bestuurders en de verkrijging van nieuwe bestuursfuncties is in de Verenigde Staten vrij uitgebreid onderzocht. In dergelijke onderzoeken staat meestal de impact van een buitengewone gebeurtenis centraal. Zo is de reputatieschade die *outside directors* lijden door een fraudebeschuldiging aan het adres van de door hen bestuurde onderneming veelvuldig bestudeerd.⁴² Na een fraudebeschuldiging blijken zij aanzienlijk minder functies bij andere ondernemingen te vervullen. Gemiddeld neemt de

38. Nederlands centrum van directeuren en commissarissen 2004, p. 4. Deze *stated preferences* dienen overigens met meer terughoudendheid te worden bekeken dan *revealed preferences* van bestuurders.

39. Zie ook Walton 2010, p. 2.

40. Fama 1980.

41. Fama & Jensen 1983, p. 315.

42. De onderzochte fraude betreft overtreding van *rule 10b-5* van de *Securities and Exchange Act 1934*. Zie over het begrip *outside director* hoofdstuk 5 paragraaf 2.3.

hoeveelheid *outside directorships* bij andere ondernemingen met ongeveer 50% af.⁴³ De directe financiële waarde daarvan wordt (afhankelijk van de omstandigheden) voor bestuurders in de Verenigde Staten geschat op een miljoen dollar. De schade is groter naarmate er ernstigere beschuldigingen zijn en naarmate de *outside director* een zwaardere verantwoordelijkheid had voor het monitoren van fraude.⁴⁴

Ook onder normale omstandigheden profiteren bestuurders persoonlijk mee van de prestaties van de onderneming die zij leiden. De gedragsprikkel die *outside directors* van *Fortune 500*-ondernemingen krijgen van hun salariering, ontslagrisico en de perspectieven op nieuwe bestuursfuncties zijn onderzocht. Er bestaat een positief verband tussen de prestaties van een onderneming in de laatste twee jaar en de netto verkrijging van nieuwe bestuursfuncties door haar *outside directors* gedurende vier jaar na hun aanstelling. Gezamenlijk levert het een *outside director* een geschatte \$ 0,11 per \$ 1000 waardestijging van de onderneming op.⁴⁵ Jensen en Murphy begroten het persoonlijke profijt van ondernemingsprestaties door salaris en ontslagrisico zelfs op \$ 0,75 per \$ 1000 ondernemingswinst (\$ 0,45 bij bestuurders van grote, \$ 3,15 bij bestuurders van kleine ondernemingen). Inclusief de winst uit aandelenbezit loopt dit bedrag zelfs op tot \$ 3,25 per \$ 1000 (\$ 1,85 bij bestuurders van grote, \$ 8,05 bij bestuurders van kleine ondernemingen).⁴⁶

b. Het niet-financiële belang van reputatie

Het carrièrebelang speelt niet meer voor bestuurders die bijna gepensioneerd zijn. De afname van het carrièrebelang vlak voor pensionering is voor verschillende economen aanleiding geweest om te onderzoeken of bestuurders opportunistischer handelen naarmate hun aftreden dichterbij komt (het horizonprobleem). De onderzoeksresultaten zijn niet eenduidig. Dechow en Sloan signaleren een significante afname van de uitgaven aan *research and development* in het laatste dienstjaar van een CEO.⁴⁷ Butler en Newman concluderen echter aan de hand van een drietal langetermijnutgaven dat er geen opportunistisch bestuursgedrag kan worden vastgesteld.⁴⁸ Murphy en Zimmerman

43. Fichtel & Shivdasani 2007, p. 307.

44. Fichtel & Shivdasani 2007, p. 308.

45. Yermack 2004, p. 2303.

46. Jensen & Murphy 1990, p. 261.

47. Dechow & Sloan 1991, p. 88. Zij concluderen bovendien dat het horizonprobleem afneemt naarmate de CEO meer aandelen bezit in de vennootschap die hij leidt (Dechow & Sloan 1991, p. 65-66).

48. Butler & Newman 1989, p. 462.

HOOFDSTUK 3

vinden evenmin empirisch bewijs voor het horizonprobleem.⁴⁹ Een mogelijke reden waarom er geen of slechts een gering horizonprobleem is, is dat veel CEO's professioneel actief willen blijven na hun pensionering. Er blijkt inderdaad een sterke positieve correlatie te bestaan tussen de prestaties van een CEO voor zijn aftreden en zijn activiteit in *boards* na zijn aftreden.⁵⁰ Volgens Jensen en Murphy is het financiële belang van aandelenbezit veel groter dan het financiële belang van verkrijging van nieuwe bestuursfuncties.⁵¹ Brickley, Linck & Coles begroten daarentegen dat het belang van bestuursfuncties na pensionering betrekkelijk sterk is: *'While these estimates are obviously very rough, they suggest that the prospect of continued board service can provide relatively strong incentives to offset horizon problems in a CEO's final years of employment.'*⁵² Een mogelijke verklaring voor het feit dat het horizonprobleem niet onomstotelijk kan worden bewezen en dat het vooruitzicht op bestuursfuncties na pensionering kennelijk zwaar weegt, ligt in de redenen waarom mensen actief willen zijn als bestuurders. Het is niet waarschijnlijk dat bestuurders zich enkel laten leiden door geldelijke baten. Zichtbaarheid en prestige binnen het sociale netwerk zijn voor veel bestuurders van grote waarde, ook na hun pensionering. Dit kan zelfs een reden zijn waarom zo veel CEO's na hun pensionering nog een bestuursfunctie ambiëren. Berle en Means schreven in 1932 over de drijfveren van bestuurders:

*'We must know the controlling individual's aims before we can analyze his desires. Are we to assume for him what has been assumed in the past with regard to the owner of enterprise, that his major aim is personal profits? Or must we expect him to seek some other end – prestige, power, or the gratification of professional zeal? (...) We must conclude (...) that the interests of ownership and control are in large measure opposed if the interests of the latter grow primarily out of the desire for personal monetary gain. (...) Under other motives the interests of owner and control may run parallel, as when control seeks the prestige of 'success' and profits for the controlled enterprise is the current measure of success.'*⁵³

De niet-geldelijke waarde van reputatie is moeilijk te kwantificeren. Dat betekent niet dat zij mag worden onderschat. Enkele recente voorbeelden uit het Nederlandse bedrijfsleven illustreren dat de persoonlijke gevolgen van reputatieverlies groot kunnen zijn. Cor Boonstra (onder andere oud-bestuursvoorzitter van Philips) stelde bijvoorbeeld dat geldelijk gewin nooit zijn belangrijkste drijfveer was. Het ging hem vooral om het aanzien dat gepaard gaat met presteren. Hij liet deze uitlatingen optekenen nadat hij aan den lijve had ondervonden welke impact reputatieverlies kan hebben. Boonstra werd in 2001 vervolgd wegens handel

49. Murphy & Zimmerman 1993, p. 311-312.

50. Brickley, Linck & Coles 1999, p. 31.

51. Jensen & Murphy 1990, p. 261.

52. Brickley, Linck & Coles 1999, p. 30-31.

53. Berle & Means 1932, p. 114-116.

met voorkennis. Hij werd hiervan vrijgesproken, maar werd wel veroordeeld tot een boete wegens het verzwijgen van een meldingsplichtige transactie. Boonstra verloor daarop vijf commissariaten. Zijn voorgenomen koninklijke onderscheiding en zijn eredoctoraat aan de universiteit Nyenrode werden afgeblazen. Vroegere vrienden wilden niet meer met Boonstra geassocieerd worden. Zelf beschreef hij het verlies van zijn reputatie als ‘niet zo erg als het verliezen van een kind, maar het zit er niet ver vanaf.’⁵⁴ Een soortgelijk lot was Cees van der Hoeven beschoren. Hij moest zijn bestuurscarrière beëindigen toen een grote boekhoudfraude bij Ahold aan het licht kwam. Maatschappelijke veroordeling ging aan zijn strafrechtelijke veroordeling vooraf: ‘Van der Hoeven is niet alleen in Bloemendaal een *persona non grata* geworden. Het *old boys network* keert zich snel nog verder van hem af. Op openbare gelegenheden keren bekenden hem demonstratief de rug toe. Op het 250-jarige verjaardagsfeest van SaraLee/DE bijvoorbeeld. De halve avond staat Cees van der Hoeven alleen.’⁵⁵ Zijn collega Roland Fahlin werd uiteindelijk vrijgesproken. Naar eigen zeggen was de reputatieschade toen echter al onomkeerbaar: ‘Het ergst van alles is dat de mensen die me altijd als een betrouwbaar persoon zagen, zich nu afvragen of dat wel waar is. Het is te laat om die schade te herstellen.’⁵⁶

Een gebrek aan financiële prestatieprikkels voor een bijna gepensioneerde bestuurder, wordt mogelijk (deels) ondervangen door behoefte aan erkenning, ook na pensionering. Cox en Munsinger onderkennen het belang van reputatie in dit opzicht:

‘The reward which dominates the thinking of those considering an invitation to serve on a corporation’s board of directors is nonmonetary. Individuals learning of their nomination to the board think first of the prestige, the influence, and the pleasure of associating with other successful people with whom they will share the challenges of being a director. Those who serve as directors look forward to serving with others they admire, with whom they wish to work on important matters. These preferences are a manifestation of the inherent drive for affiliation and companionship which motivates people throughout life to seek self-identity in a group. Through attachments to a group, especially one of high prestige, individuals satisfy their needs to validate their self-worth, particularly by the group’s feedback. Membership on the board of a public corporation, of course, confers the additional reward of increased status derived from the overall high prestige of the other board members.’⁵⁷

Tot besluit van deze paragraaf maak ik een opmerking die zowel relevant is voor het financiële als het niet-financiële belang van reputatie voor bestuurders.

54. Van Erp 2009, p. 12.

55. Smit 2009, p. 316.

56. Van Erp 2009, p. 11.

57. Cox & Munsinger 1985, p. 93-95.

HOOFDSTUK 3

Naast onderinvestering kan ook overinvestering in informatie reputatieschade veroorzaken. Een overvoorzichtige bestuurder maakt hoge informatiekosten en door de traagheid van het beslissingsproces kunnen ondernemingskansen worden gemist. Ondernemingen waarin bovenmatige voorzorg wordt genomen, presteren minder goed dan ondernemingen waarin de optimale hoeveelheid voorzorg wordt betracht. Omdat de reputatie van een bestuurder afhangt van de prestaties van de onderneming die hij leidt, is structurele overinvestering in informatie niet alleen nadelig voor de onderneming. Het kan eveneens de reputatie van de bestuurder schaden. Ik kom op deze notie terug in de volgende paragraaf. Daarin behandel ik de cumulatieve effecten van het feit dat informatiediensten worden betaald door de vennootschap, de aansprakelijkheidsverzekering voor bestuurders en de waarde van reputatie.

2.8 *Nutsmaximalisatie door bestuurders*

Een adequaat verzekerde bestuurder (die geen aandelenbezit heeft in de vennootschap die hij leidt) betaalt noch voor informatiediensten, noch voor eventuele schade die voortvloeit uit onvoldoende geïnformeerde beslissingen. De prikkel om behoorlijk te besturen die overblijft, is zijn belang bij een goede reputatie. Uit paragraaf 2.7 blijkt dat 'een beetje' onbehoorlijk bestuur vrijwel niet bestaat. Betrokkenheid bij een fraudezaak of procedure wegens onbehoorlijk bestuur is al desastreus voor de goede naam van een bestuurder. Een bestuurder kan het risico op reputatieschade beperken op kosten van de vennootschap. Een rationele bestuurder zal dat waar mogelijk doen. Vanuit die aanname herevalueer ik de geschiktheid van schuld- en risicoaansprakelijkheid voor het vertrouwen op informatie van anderen.

Bij risicoaansprakelijkheid is de bestuurder aansprakelijk voor schade die voortvloeit uit zijn bestuurshandelingen, ook wanneer hij niet verwijtbaar heeft gehandeld. Fouten die het gevolg zijn van een falende informatievoorziening komen voor zijn eigen risico, zelfs als hij redelijkerwijze mocht vertrouwen op de juistheid en volledigheid van aan hem verstrekte informatie. Er is geen minimumniveau van voorzorg waarbij een bestuurder aansprakelijkheid kan ontlopen. Een rationele bestuurder zal in dat geval overinvesteren in voorzorg. Hij zal een hoeveelheid informatie aan zijn beslissingen ten grondslag leggen die veel groter is dan x^* . Daarmee verkleint hij op kosten van de vennootschap de kans op schade waarvoor hij persoonlijk aansprakelijk is. Maatschappelijk gezien is dit echter inefficiënt en daarom vanuit economisch perspectief onwenselijk.

Hierbij moet overigens wel een kanttekening worden geplaatst. Mogelijk is de reputatieschade bij risicoaansprakelijkheid kleiner dan bij schuldaansprakelijkheid. De *peer group* en het grote publiek weten immers dat een bestuurder ook

aansprakelijk kan worden gehouden voor schade die voortvloeit uit gerechtvaardigd vertrouwen op de onjuiste informatie van een ander. Door het (openbare) rechterlijke oordeel waarin tot aansprakelijkheid wordt besloten te lezen (of daarvan kennis te nemen via de media), zouden ze kunnen achterhalen of de veroordeelde bestuurder behoorlijk heeft bestuurd. Pas als dat niet het geval is, dat wil zeggen wanneer hij een voorzorgsniveau kleiner dan x^* heeft gehanteerd, zou de bestuurder reputatieschade ondervinden. Deze gang van zaken lijkt mij echter niet realistisch. Het is allereerst zeer de vraag of uit het vonnis kan worden opgemaakt of de bestuurder behoorlijk heeft gehandeld. Dat is immers niet relevant bij risicoaansprakelijkheid. Als dat wel het geval is en de bestuurder blijkt gerechtvaardigd te hebben vertrouwd, dan is het daarnaast nog de vraag of dat de reputatieschade wel (volledig) wegneemt. Zoals in de vorige paragraaf besproken, kan een juridische actie jegens de vennootschap, ongeacht de uitkomst daarvan, reeds substantiële reputatieschade aan haar *outside directors* veroorzaken.⁵⁸ Een associatie met aansprakelijkheid is kennelijk voldoende om reputatieschade te bewerkstelligen. Maar zelfs als aansprakelijkheid onder risicoaansprakelijkheid inderdaad geen enkele reputatieschade zou veroorzaken, is risicoaansprakelijkheid alsnog onwenselijk. De adequaat verzekerde bestuurder zonder financiële belangen in de door hem geleide onderneming, zou immers geen enkele prikkel meer hebben om zijn taak behoorlijk te vervullen. Hij zou onverschillig staan tegenover de omvang van de informatiebasis van zijn beslissingen.

Onder een regime van foutaansprakelijkheid is de bestuurder aansprakelijk als hij minder investeert in voorzorg dan de wettelijke minimumnorm. Indien de minimumnorm gelijk is aan x^* , zullen de meeste bestuurders dit niveau verhogen met een zekere 'veiligheidsmarge' om aansprakelijkheid te voorkomen (zie voor de achtergrond van deze voorzichtigheid paragraaf 2.5). Een bestuurder heeft er echter belang bij de veiligheidsmarge niet te zeer te laten oplopen, omdat dit ten koste gaat van zijn reputatie als expert in het efficiënt begeleiden van beslissingstrajecten. Grafisch kunnen de totale kosten voor een bestuurder worden weergegeven als in figuur 2.⁵⁹ De reputatieschade bij aansprakelijkheid is daarbij niet gedifferentieerd (de schadecurve links van x^* loopt horizontaal), omdat ik aanneem dat de mate van onderinvestering in x^* nauwelijks van invloed is op de omvang van de reputatieschade.⁶⁰ De totale reputatieschade wordt logischerwijs gemaximeerd door de (financiële en

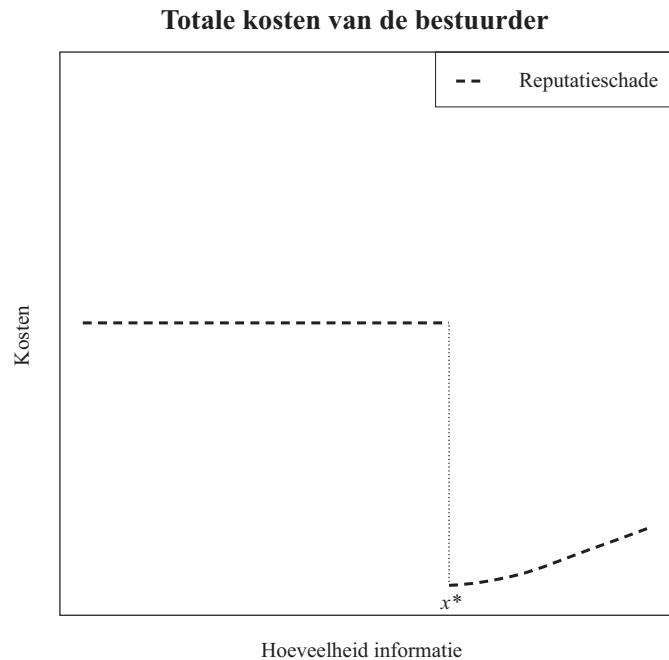
58. Fichtel & Shivdasani 2007.

59. De curve 'reputatieschade' voor $x > x^*$ is gelijkvormig aan de curve 'totale maatschappelijke kosten' uit figuur 1. Hiermee wordt tot uiting gebracht dat de reputatie van bestuurders afhankelijk is van de prestaties van de door hen geleide vennootschap.

60. Zie paragraaf 2.5. Deze vereenvoudiging van de werkelijkheid heeft geen invloed op het opgestelde model, zo lang de reputatieschade bij de hoeveelheid informatie x^* maar een sterke discontinue daling vertoont.

HOOFDSTUK 3

niet-financiële) waarde van de reputatie van de betreffende bestuurder. Ik neem aan dat de reputatieschade bij aansprakelijkheid normaal gesproken hoger is dan de reputatieschade door suboptimale informatievergaring die niet tot aansprakelijkheid leidt (overinvestering). In theorie is het mogelijk dat de reputatieschade door exceptionele overinvestering in informatie op enig moment uitstijgt boven de reputatieschade bij aansprakelijkheid voor onderinvestering. Dit scenario kan buiten beschouwing worden gelaten, omdat het niets aan de analyse zou veranderen.



Figuur 2

De door bestuurders gehanteerde veiligheidsmarge ($x > x^*$), realiseert een verlies van maatschappelijke welvaart. Dit verlies kan worden voorkomen indien niet bij iedere voorzorg die kleiner is dan x^* aansprakelijkheid wordt aangenomen. De wijze waarop het vertrouwensverweer door de rechter wordt getoetst, speelt daarbij een cruciale rol. In het tweede deel van dit hoofdstuk behandel ik de vraag hoe strikt de rechter de gerechtvaardigheid van vertrouwen op informatie zou moeten toetsen.

3. Rechterlijke beoordeling van het vertrouwensverweer

3.1 *Toetsingsintensiteit van ondernemersbeslissingen*

In de juridische literatuur bestaat consensus over het feit dat ondernemersbeslissingen terughoudend getoetst dienen te worden. Ondernemersbeslissingen zijn zakelijke beleidsafwegingen die gepaard gaan met bedrijfseconomische onzekerheid.⁶¹ De ratio van een terughoudende toetsing is meerledig. Allereerst wordt gezegd dat de rechter niet op de stoel van de ondernemer moet plaatsnemen. De rechter zou onvoldoende kennis en ervaring hebben om ondernemingsbeleid streng te beoordelen. Daarnaast bestaat het gevaar van *hindsight bias*.⁶² De combinatie van een intensieve rechterlijke toetsing en *hindsight bias* zouden kunnen leiden tot inefficiënte risicomijding door bestuurders, terwijl het recht hen juist dient te prikkelen verantwoorde risico's te nemen. Het aansprakelijkheidsrisico voor te goeder trouw verrichte beoordelingsfouten zou er bovendien toe kunnen leiden dat capabele personen vanwege de financiële en emotionele risico's niet bereid zijn een bestuursfunctie te bekleden.⁶³ In de volgende paragrafen beoordeel ik in hoeverre deze argumenten opgaan voor de toetsing van de informatiebasis en de betrouwbaarheid van de ingewonnen informatie.

3.2 *Toetsingsintensiteit van de hoeveelheid informatie*

Alvorens een eindbeslissing te nemen, kan een bestuurder aanvullende informatie inwinnen. De ingewonnen informatie zou het verwachte nut van de eindbeslissing kunnen verhogen. De waarde van de extra informatie is gelijk aan het verschil in het verwachte nut van de optimale beslissing vóór en na het inschakelen van de nieuwe informatiedienst. Naast de kosten van de informatiedienst zijn het belang van de ondernemersbeslissing, de beschikbare tijd voor het inwinnen van informatie en de bedrijfseconomische situatie van de onderneming relevante factoren bij het beoordelen van de toereikendheid van de informatiebasis.⁶⁴ Deze factoren zijn alle afzonderlijk en in combinatie met elkaar voorwerp van bedrijfseconomische onzekerheid. De beslissing over omvang van de informatiebasis is dan ook een zuivere ondernemersbeslissing en zou terughoudend getoetst moeten worden.

61. Zie over de term zakelijke beleidsafweging Assink 2007, p. 9.

62. Zie paragraaf 2.5.

63. Knepper & Bailey 2009, § 1.07[2].

64. Principles 2007, commentaar onder b § 4.01(a)(1)-(a)(2).

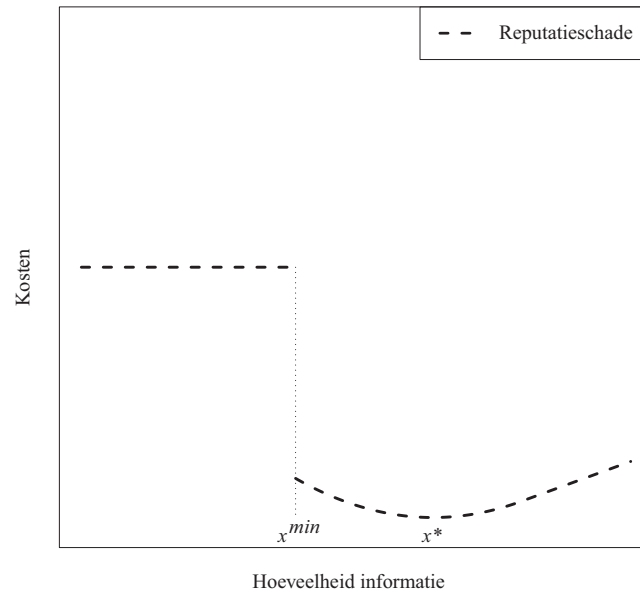
HOOFDSTUK 3

Bedrijfskundig onderzoek verschaft aanvullende argumenten voor een terughoudende toetsing van de informatiebasis van beslissingen. Het verband tussen de omvang van de informatiebasis en de efficiëntie van de daarop gebaseerde beslissing blijkt gecompliceerd te zijn. Enerzijds leidt actieve informatievergarig waarschijnlijk tot betere beslissingen. Vooral bij complexe en ondoorzichtige problemen is de informatiehouding van de beslisser een indicator voor de kwaliteit van de beslissing.⁶⁵ Anderzijds draagt de beschikbaarheid van een grotere hoeveelheid informatie op zichzelf niet bij aan de kwaliteit van een ondernemersbeslissing.⁶⁶ Een intensieve toetsing van alleen de omvang van de informatiebasis leidt dan ook niet tot betere ondernemersbeslissingen. Daarnaast blijkt dat deskundigen betere beslissingen nemen dan leken. Deskundigen kunnen door hun voorkennis problemen makkelijker, sneller en adequater structureren, doelgerichter naar informatie zoeken en deze efficiënter gebruiken.⁶⁷ Bestuurders zijn professionals in het maken van ondernemersbeslissingen. De rechter zou zich daarom niet te vergaand moeten inlaten met het beoordelen van de informatiebasis van ondernemersbeslissingen. Een terughoudende toetsing van de informatiebasis van beslissingen neemt bovendien de prikkel bij bestuurders weg om een veiligheidsmarge te hanteren. Grafisch kan dat worden weergegeven als in figuur 3, waarbij x^{min} het minimale informatieniveau weergeeft waarbij geen aansprakelijkheid optreedt.

65. Gemünden 1993, p. 864.

66. Gemünden 1993, p. 861.

67. Gemünden 1993, p. 863.

Totale kosten van de bestuurder 2*Figuur 3*

De vraag onder welke concrete omstandigheden informatie betrouwbaar is, laat zich zoals gezegd niet beantwoorden door een rechtseconomische analyse. Aan de hand van rechtseconomische argumenten kan wel de optimale toetsingsintensiteit van de betrouwbaarheid van informatie worden beredeneerd.

3.3 *Toetsingsintensiteit van de betrouwbaarheid van informatie*

De beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie is geen zakelijke beleidsafweging over een onzekere toekomstige gebeurtenis. De beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie is mijns inziens dan ook geen ondernemersbeslissing. De betrouwbaarheid van informatie is wel onderhevig aan een bepaalde mate van onzekerheid. Een bestuurder weet niet altijd hoe deskundig zijn adviseur is of op basis van welke aannames bepaalde conclusies zijn getrokken. Hij vertrouwt op informatie, zonder te weten of deze juist is. De afweging hoeveel tijd en geld wordt geïnvesteerd in het verifiëren en vergroten van de betrouwbaarheid van informatie is wel een ondernemersbeslissing. Bestuurders zouden onder invloed van een strenge betrouwbaarheidstoets kunnen worden aangezet tot onevenredige tijdsbesteding aan verificatie van de juistheid van verkregen informatie. Een strenge betrouwbaarheidstoetsing

HOOFDSTUK 3

zou bestuurders bovendien kunnen aanzetten tot het inschakelen van overgekwalificeerde en navenant geprijsde hulppersonen. Er bestaat dan ook geen wezenlijk verschil tussen de beoordeling van de omvang van de informatiebasis en de beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie. Aan beide elementen ligt een soortgelijke kosten-batenanalyse ten grondslag. Terughoudende rechterlijke toetsing is dan ook evenzeer op zijn plaats bij de toetsing van de betrouwbaarheid van informatie als bij de toetsing van de omvang van de informatiebasis. Beide onderdelen zijn in zoverre niet strikt van elkaar te onderscheiden. Bovendien is de betrouwbaarheid van informatie geen objectieve grootte, maar onderhevig aan interpretatie. Ook dat is een reden voor terughoudende toetsing. Pas als het voldoende kenbaar is dat de ondeugdelijke informatie zodanig onbetrouwbaar is dat de bestuurder ernstig verwijtbaar handelt door erop af te gaan, dient het vertrouwensverweer te worden afgewezen.

De betrouwbaarheid van informatie kan niet altijd op zichzelf worden beoordeeld. Voor veel beslissingen zullen verschillende informatiediensten worden ingeschakeld. De daaruit verkregen informatie kan (deels) tegenstrijdig zijn. Het is onwenselijk dat een bestuurder aansprakelijkheid kan ontlopen door te stellen dat hij op bepaalde informatie is afgegaan, terwijl hij andere, daarmee tegenstrijdige informatie heeft genegeerd. Allereerst zou dat economisch inefficiënt zijn, aangezien er informatiekosten zijn gemaakt waarvan de baten niet benut worden. Daarnaast zou het misbruik in de hand kunnen werken bij bijvoorbeeld bestuurders met een eigenbelang. Zij zouden zo veel mogelijk informatie kunnen inwinnen teneinde hun beslissing achteraf te kunnen rechtvaardigen met de informatie dat het meest in overeenstemming is met de genomen beslissing (zie hoofdstuk 2 paragraaf 4.2 onder b over *opinion shopping*). In het vervolg van dit hoofdstuk bespreek ik hoe de inhoud en betrouwbaarheid van bepaalde informatie modelmatig moet worden afgezet tegen de inhoud en betrouwbaarheid van andere informatie over hetzelfde onderwerp. Voor een goed begrip van het model bespreek ik eerst het (in hoofdstuk 2 paragraaf 3.2 al aangehaalde) onderscheid tussen informationele en intrinsieke onzekerheid.

3.4 *Informationele en intrinsieke onzekerheid*

In zijn klassieke werk *Risk, Uncertainty and Profit* uit 1921 maakt Frank Knight het onderscheid tussen risico en onzekerheid.⁶⁸ Knight verdeelt toekomstverwachtingen in drie categorieën. De eerste categorie bestaat uit verwachtingen waarop mathematische waarschijnlijkheden van toepassing zijn. Hij noemt dit ‘a priori’-waarschijnlijkheden. Een voorbeeld hiervan is de kans

68. Knight 1921.

dat een zuivere munt die wordt opgegooid op kop of op munt landt. De tweede categorie bestaat uit statistische waarschijnlijkheden. Een voorbeeld is de kans dat een huis afbrandt. Hoewel de waarschijnlijkheid daarvan niet a priori kan worden bepaald, is het met voldoende historische data mogelijk om de statistische waarschijnlijkheid daarvan nauwkeurig te bepalen. De derde categorie toekomstverwachtingen kan niet a priori of uit historische gegevens worden afgeleid. Deze categorie noemt Knight schattingen. Het kenmerkende verschil met de eerste twee categorieën is dat toekomstresultaten van de derde categorie niet meetbaar zijn. Het verleden kan niet op een zinvolle manier worden gebruikt om de toekomst te voorspellen. Knight noemt de toekomstverwachtingen van de eerste twee categorieën risicovol, die van de derde categorie onzeker. Hoewel het werk van Knight nog steeds veel wordt aangehaald, wordt het door hem aangebrachte onderscheid in de neoklassieke economie niet meer aanvaard. Een belangrijk punt van kritiek op de categorisering van Knight is dat men nooit kan weten of een munt zuiver is en of statistieken betrouwbaar zijn, maar dat men altijd moet schatten in hoeverre dat het geval is.⁶⁹ De derde categorie slokt daarmee als het ware de eerste twee op. De termen risico en onzekerheid worden tegenwoordig dan ook vaak als synoniemen gebruikt.

De kritiek op het werk van Knight brengt een interessant onderscheid tussen twee componenten van onzekerheid aan het licht. Onzekerheid bevat een kenniscomponent en een kanscomponent. De kenniscomponent van onzekerheid wordt veroorzaakt door onzekerheid over de juistheid van informatie bij de beslisser. Ik noem dit informationele onzekerheid. De kanscomponent van onzekerheid vloeit voort uit de fundamentele onvoorspelbaarheid van toekomstige gebeurtenissen. Ik noem dit intrinsieke onzekerheid. Informatie kan wel de informationele onzekerheid, maar niet de intrinsieke onzekerheid doen verminderen. Hoe overtuigd men ook is van de zuiverheid van een munt (er is nauwelijks informationele onzekerheid), men weet nooit of de volgende toss kop of een munt zal worden (er is desondanks onverminderde intrinsieke onzekerheid). Informationele onzekerheid is met andere woorden de mate van afwezigheid van in theorie beschikbare informatie ('onwetendheid'), intrinsieke onzekerheid is de mate van theoretische onmogelijkheid om een individueel toekomstresultaat te voorspellen ('onweetbaarheid').

De meeste ondernemersbeslissingen worden onder invloed van zowel intrinsieke als informationele onzekerheid genomen. Daarbij is het onderscheid tussen beide vaak niet scherp te maken. De beslissing om een bedrijfsovername te doen is bijvoorbeeld afhankelijk van onder andere de intrinsieke waarde van de onderneming en de winstverwachting. De intrinsieke waarde van een

69. Hirschleifer & Riley 1994, p. 10.

HOOFDSTUK 3

onderneming is in principe weetbaar, de toekomstige winsten zijn in principe onweetbaar. Toch kan men de precieze intrinsieke waarde van een onderneming niet altijd nauwkeurig bepalen. De waarde van een onderneming kan bijvoorbeeld sterk afhankelijk zijn van een onzekere gerechtelijke uitspraak over de geldigheid van een octrooirecht. Over de toekomstige winsten tast men daarentegen niet volledig in het duister. Winsten uit het verleden zijn immers (geen garantie, maar wel) een indicatie voor de toekomst. Binnen een bepaalde bandbreedte kunnen toekomstige winsten met een bepaalde mate van waarschijnlijkheid worden bepaald, waarbij bijvoorbeeld geldt dat de verre toekomst is omgeven met grotere onzekerheid dan de nabije. Knight verwoordt dit schattingsproces als de *'estimate of the chance that [the] estimate of the chance of an event is a correct estimate.'*⁷⁰ Het is van tevoren niet altijd bekend hoe groot de intrinsieke onzekerheid is. Door het verkleinen van de informationele onzekerheid kan de mate van intrinsieke onzekerheid tot op zekere hoogte worden achterhaald. Het inwinnen van informatie vergroot daarmee het zicht op het risico van een beslissing. Dat hoeft niet te betekenen dat de totale onzekerheid ook afneemt. De informatie kan immers blootleggen dat de intrinsieke onzekerheid zeer groot is.

In de volgende paragraaf bespreek ik het theorema van Bayes. Vervolgens incorporeer ik het geschetste onderscheid tussen informationele en intrinsieke onzekerheid in het theorema van Bayes. Dat levert een heuristisch model op om de inhoud en betrouwbaarheid van inhoudelijk verschillende informatie tegen elkaar af te wegen.

3.5 *Onzekerheid en het theorema van Bayes*

In de klassieke statistiek wordt de juistheid van een hypothese getoetst aan de hand van een betrouwbaarheidsinterval (vaak 95%). Aan de hand van dat vooraf vastgestelde betrouwbaarheidsinterval wordt bepaald of een opgestelde hypothese verworpen kan worden. In de Bayesiaanse statistiek wordt daarentegen een waarschijnlijkheidsoordeel gegeven over de juistheid van een hypothese.⁷¹ Dit oordeel wijzigt als nieuwe informatie over de waarschijnlijkheid van de hypothese beschikbaar komt. Anders gezegd: het theorema van Bayes verwoordt de waarschijnlijkheid van een voorwaardelijke gebeurtenis (de hypothese) als die voorwaarde (de nieuwe informatie) is ingetreden. Het basisidee achter het theorema van Bayes is dat als feit A afhankelijk is van voorwaarde B, de waarschijnlijkheid van A niet alleen afhangt van de verhouding tussen A en B, maar ook van de absolute waarschijnlijkheid van A en de

70. Knight 1921, p. 227.

71. Ik gebruik de termen kans en waarschijnlijkheid als synoniemen.

absolute waarschijnlijkheid van B. In formulevorm ziet het theorema van Bayes er als volgt uit:

A-posteriorikans = a-priorikans x aannemelijkheidsratio

In symbolen:

$$P[A|B] = P[A] \cdot P[B|A] / P[B]$$

Waarbij:

$P(A)$ = De kans op A

$P(B)$ = De kans op B

$P(A|B)$ = De kans op A, gegeven B

$P(B|A)$ = De kans op B, gegeven A

Met behulp van deze regel kan worden bepaald hoe de aannemelijkheid van een hypothese verandert in het licht van nieuwe informatie. Dit heet het Bayesiaanse revisieproces (*Bayesian updating*). De a-priorikans geeft de geschatte waarschijnlijkheid van de hypothese weer voordat de nieuwe informatie daarin verdisconteerd is. In de formule wordt de a-priorikans weergegeven door $P[A]$. De schatting wordt geüpdatet als informatie B beschikbaar komt. Informatie B wordt tot uitdrukking gebracht in de aannemelijkheidsratio (*likelihood ratio*). De aannemelijkheidsratio verwoordt hoe aannemelijk de nieuwe informatie is, gegeven het feit dat de aanname dat de a-priorikans juist is, gedeeld door de aannemelijkheid van informatie B. De deling door de algemene aannemelijkheid van informatie B heet normalisering. Normalisering zorgt ervoor dat informatie die waarschijnlijk is als de hypothese juist is (de hypothese is bijvoorbeeld dat het dier dat ik in de verte zie een zebra is en ik zie dat het dier vier poten heeft), niet overgewaardeerd wordt als de informatie erg algemeen is (er zijn veel meer dieren dan een zebra die vier poten hebben). De aannemelijkheidsratio $P[B|A] / P[B]$ drukt dus de overtuigingskracht van informatie B voor de juistheid van hypothese A uit. Door de a-priorikans te vermenigvuldigen met de aannemelijkheidsratio vindt men de a-posteriorikans, in de formule weergegeven als $P[A|B]$. De a-posteriorikans geeft de waarschijnlijkheid van de hypothese weer nadat de nieuwe informatie is verwerkt. De a-posteriorikans kan zelf weer dienen als a-priorikans als er nog meer nieuwe informatie beschikbaar komt.

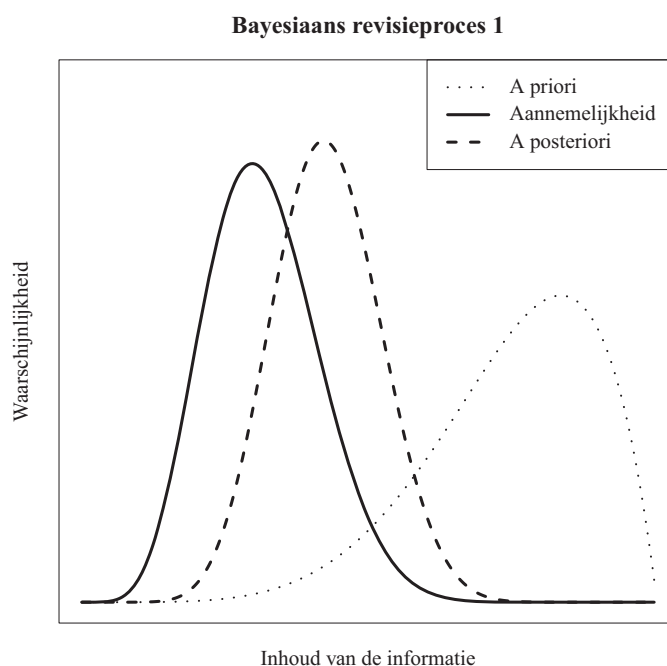
HOOFDSTUK 3

Een voorbeeld kan de toepassing van het theorema van Bayes verduidelijken.⁷² Een ongeopende zak knikkers is blind gekocht in een winkel waar precies evenveel van twee soorten knikkerzakken worden verkocht. De ene soort knikkerzak bevat alleen zwarte knikkers en de andere soort knikkerzak bevat 80% rode en 20% zwarte knikkers. De a-priorikans dat alle knikkers in de gekochte zak zwart zijn is dus 50% of 0,5. Er wordt blind een knikker uit de zak gepakt en deze blijkt zwart te zijn. Hoe beïnvloedt deze informatie de waarschijnlijkheid dat alle knikkers in de zak zwart zijn? Daarvoor moet de aannemelijkheid van de informatie worden beoordeeld. De kans dat een zwarte knikker wordt gepakt als alle knikkers in de zak zwart zijn, is 100% of 1, de kans dat een zwarte knikker wordt gepakt als er ook rode knikkers in de zak zitten is 20% of 0,2. De totale kans dat een zwarte knikker wordt gepakt is $(1 + 0,2)/2 = 0,6$. De aannemelijkheidsratio is dan $1 / 0,6$. Vermenigvuldigd met de a-priorikans levert dit de waarschijnlijkheid op dat alle knikkers zwart zijn van $0,5 \cdot (1/0,6) = 5/6$. Het feit dat een zwarte knikker is gepakt, heeft de waarschijnlijkheid dat alle knikkers zwart zijn dus doen toenemen van 50% tot ongeveer 83%.

Het theorema van Bayes laat zich eenvoudiger toepassen op het knikkervoorbeeld dan op ondernemersbeslissingen. Allereerst kent het knikkervoorbeeld slechts informationele onzekerheid. Ondernemersbeslissingen gaan daarentegen vrijwel altijd gepaard met zowel informationele als intrinsieke onzekerheid. Bovendien zijn uitkomsten van ondernemersbeslissingen zelden zo 'binair' als in het knikkervoorbeeld (óf alleen maar zwarte knikkers, óf 80% rode en 20% zwarte knikkers).⁷³ De uitkomst van een ondernemersbeslissing kenmerkt zich door een veelheid aan mogelijkheden die vloeiend in elkaar overlopen. Het Bayesiaanse revisieproces bij een willekeurige voorbeeldbeslissing kan aan de hand van de volgende grafiek worden gevisualiseerd:

72. Dit is een variatie op het voorbeeld uit Kahneman & Tversky 1972, p. 445-446.

73. Grafisch afgebeeld zou het knikkervoorbeeld een staafdiagram opleveren.



Figuur 4

De initiële hypothese is bijvoorbeeld dat bedrijf x een goede overnamekandidaat is, dat uitbreiding van productielijn y tot winstgroei leidt of dat beslissing z in overeenstemming is met de geldende wet- en regelgeving. De inhoud van de hypothese wordt op de x-as weergegeven. De x-as verwoordt bijvoorbeeld aan de linkerkzijde ‘de voorgenomen beslissing is zeer slecht’ tot aan de rechterzijde ‘de voorgenomen beslissing is zeer goed’. Hoe positiever de informatie inhoudelijk is over de voorgenomen beslissing, hoe verder de curve dan naar rechts ligt (en vice versa). De mate van zekerheid van de hypothese wordt op de y-as weergegeven (‘waarschijnlijkheid’). Hoe stelliger de bestuurder is over de hypothese, des te hoger de a-prioricurve is. De totale oppervlakte onder de curve representeert alle mogelijke resultaten van de voorgenomen beslissing en is dus gelijk voor elke curve, ongeacht de hoogte. De theoretische maximumhoogte van de curves wordt bepaald door de mate van intrinsieke onzekerheid. De betrouwbaarheid van de informatie functioneert als een correctiefactor op de hoogte van de a-prioricurve.⁷⁴ Hoe minder betrouwbaar de informatie waarop de initiële hypothese is gebaseerd, des te minder waarde eraan dient te worden

74. Factoren om de betrouwbaarheid van informatie te waarderen komen aan de orde in de hoofdstukken 3, 4 en 5.

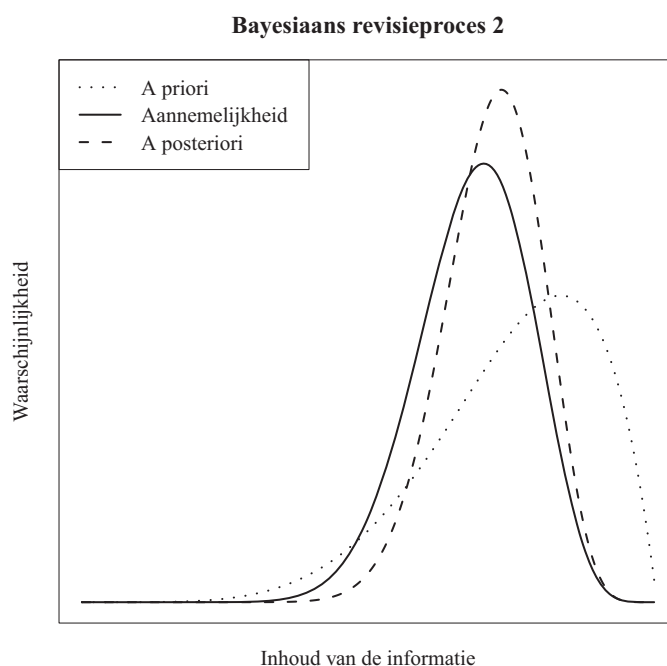
HOOFDSTUK 3

gehecht. De curve wordt dus verder gedempt naar gelang de informatie minder betrouwbaar is. De a-prioricurve wordt niet steiler van zeer betrouwbare informatie. Dat zou namelijk betekenen dat de curve steiler zou kunnen worden dan de intrinsieke onzekerheid toelaat.

De onjuiste informatie waarop het vertrouwensverweer is gebaseerd, wordt weergegeven door de aannemelijkheidscurve. Deze curve wordt op dezelfde wijze gevormd als de a-prioricurve. De aannemelijkheidscurve is hoger naarmate de nieuwe informatie overtuigender is. Verrassende informatie komt grafisch tot uitdrukking in een aannemelijkheidscurve die zijn piek ver links of rechts van de a-prioricurve heeft. De a-posterioricurve wordt opgesteld door aan de hand van het theorema van Bayes de a-priorikans en de aannemelijkheidsratio te combineren. Overtuigende en verrassende nieuwe informatie heeft een relatief sterk effect op de a-posterioricurve.⁷⁵ Overtuigende en verrassende informatie tempert met andere woorden het vertrouwen in de juistheid van de initiële hypothese. In figuur 4 is de aannemelijkheidscurve vrij smal en wijkt deze behoorlijk af van de a-prioriverdeling. Het gaat hier om tamelijk overtuigende en verrassende informatie, waardoor de a-posterioricurve zich in sterke mate aanpast aan de aannemelijkheidscurve. De a-posterioricurve is smaller (hoger) dan de aannemelijkheidscurve, waaruit blijkt dat de a-posterioriopvatting stelliger is dan de nieuwe informatie zelf. Dat komt omdat de a-posteriorikans op een grotere hoeveelheid informatie is gestoeld.

Ter illustratie geef ik een tweede voorbeeld. In de figuur 5 is de a-priori-curve gelijk aan die in figuur 4, maar in dit geval bevestigt de nieuwe informatie de a-priorihypothese grotendeels. De a-posterioricurve wijkt qua positie op de x-as dan ook nauwelijks af van de a-priori-curve. De a-posterioricurve is wel hoger. De nieuwe informatie versterkt dus de initiële opvatting.

75. Hirschleifer & Riley 1994, p. 177-178.



Figuur 5

3.6 *Rechterlijke beoordeling van de causaliteit*

Afgaan op op zichzelf betrouwbare informatie is een noodzakelijke, maar geen voldoende voorwaarde voor een geslaagd vertrouwensverweer. Bij het nemen van complexe ondernemersbeslissingen wordt vaak gebruikt gemaakt van een veelheid aan informatie. Voor het slagen van een vertrouwensverweer moet de onjuiste informatie van doorslaggevend gewicht zijn geweest op de beslissing. Vertrouwen op betrouwbare informatie is niet noodzakelijkerwijs toereikend als er nog andere informatie met een andere inhoud is. Een geslaagd vertrouwensverweer vereist een causaal verband tussen de ondeugdelijke informatie en de kwestieuze beslissing. Het theorema van Bayes kan het causaliteitsvraagstuk inzichtelijk maken.

De rechter dient ter beoordeling van het vertrouwensverweer de ex ante informatiebasis van de ondernemersbeslissing ex post te reconstrueren. De inhoud en de betrouwbaarheid van de ondeugdelijke informatie moeten worden afgewogen tegen de inhoud en de betrouwbaarheid van alle overige informatie die aan de beslissing ten grondslag ligt. De rechter beoordeelt vervolgens of de ondeugdelijke informatie zodanig betrouwbaar is ten opzichte van de

HOOFDSTUK 3

overige gebruikte informatie dat de bestuurder de gemaakte beslissing *vanwege* die informatie genomen kan hebben. Anders gezegd: de aannemelijkheidsratio van de onjuiste informatie moet van zodanig grote invloed zijn geweest op de a-posteriorikans van alle overige informatie dat de kwestieuze beslissing daardóór is genomen.⁷⁶ De rechter geeft dus een oordeel over de relatieve betrouwbaarheid van de ondeugdelijke informatie ten opzichte van de overige informatie. Indien er logischerwijs geen causaal verband tussen de onjuiste informatie en de beslissing bestaat, moet het vertrouwensverweer worden verworpen. Daarbij dient in acht worden genomen dat de rechter de betrouwbaarheid van informatie terughoudend dient te toetsen.⁷⁷

De ondeugdelijke informatie hoeft de initiële opvatting niet noodzakelijkerwijs te hebben veranderd. De nieuwe informatie kan de voordien bestaande opvatting ook zodanig hebben bevestigd dat de bestuurder heeft afgezien van verder onderzoek. De ondeugdelijke informatie is dan de doorslaggevende factor geweest in de beslissing om niet nog meer informatie in te winnen, maar een eindbeslissing te nemen. De genomen beslissing hoeft ook niet noodzakelijkerwijs volledig in overeenstemming te zijn met de informatie waarop is vertrouwd. Bepalend is of de ondeugdelijke informatie een doorslaggevende invloed op de schadeveroorzakende beslissing heeft gehad.⁷⁸ De a-posterioricurve hoeft daarnaast ook niet een bepaalde minimale steilheid te hebben. Toekomstresultaten waaraan een grote mate van intrinsieke onzekerheid ten grondslag ligt, kunnen immers per definitie niet met grote zekerheid worden voorspeld.

Er is een aantal mogelijke oorzaken voor het ontbreken van een causaal verband tussen de ondeugdelijke informatie en de genomen beslissing. Een bestuurder kan allereerst een persoonlijk belang hebben nagestreefd en daardoor niet te goeder trouw hebben gehandeld. Er heeft dan geen oprechte afweging van informatie plaatsgevonden. Ten tweede kan de bestuurder een fout hebben gemaakt. Hij heeft bijvoorbeeld de betrouwbaarheid van de informatie zodanig verkeerd beoordeeld dat de daarop gebaseerde beslissing objectief beschouwd niet had mogen worden genomen. Het is niet altijd mogelijk om dergelijke fouten te voorkomen. Het in deze paragraaf geschetste model voor beslissen onder onzekerheid is een theoretisch ideaalbeeld. Onderzoek suggereert dat

76. Als er überhaupt geen a-prioriopvatting is over de waarschijnlijkheid van het toekomstresultaat, dan loopt de a-prioricurve plat. De a-posterioricurve is dan identiek aan de aannemelijkheidscurve.

77. Zie paragraaf 3.3.

78. Zie ook *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* (Del. Ch. 2005), voetnoot 550. Ik bespreek dit element van deze uitspraak in hoofdstuk 5 paragraaf 5.1 onder e.

mensen onder onzekerheid niet altijd beslissen op basis van statistische waarschijnlijkheden. Zij handelen op basis van een beperkt aantal heuristieken die soms leiden tot redelijke oordelen, maar soms ook tot ernstige en systematische fouten.⁷⁹ Bij het vaststellen de rechterlijke toetsingsmaatstaf dient mogelijk rekening te worden gehouden met menselijke cognitieve beperkingen. In de volgende twee paragrafen bespreek ik in hoeverre *confirmation bias* van invloed zou moeten zijn op de rechterlijke toetsing van het vertrouwensverweer. Het behandelde kan ook relevant zijn voor eventuele andere cognitieve beperkingen die de menselijke omgang met informatie kunnen beïnvloeden.

3.7 *Confirmation bias*

Informatieverwerving is zoals besproken efficiënt als de kosten ervan lager zijn dan de verwachte baten. Informatie creëert waarde als een voorgenomen beslissing daardoor verbetert. Als informatie altijd bestaande standpunten zou bevestigen, dan zou informatievergaring inefficiënt zijn omdat het geen invloed op de besluitvorming heeft. Onder invloed van *confirmation bias* gebeurt dat mogelijk vaker dan wenselijk is.

Confirmation bias is de neiging om te veel belang te hechten aan informatie die een bestaande opvatting bevestigt en te weinig aan informatie die een bestaande opvatting ontkracht.⁸⁰ De oorzaak van *confirmation bias* kan liggen in het feit dat mensen een bepaalde hypothese graag willen geloven, bijvoorbeeld omdat ze daar een persoonlijk belang bij hebben. Het verschijnsel kan echter ook optreden zonder duidelijk motief. Beide vormen van *confirmation bias* zijn uitgebreid gedocumenteerd in de psychologische literatuur.⁸¹ *Confirmation bias* uit zich onder andere doordat mensen geneigd zijn informatie die hun opvatting bevestigt betrekkelijk probleemloos te aanvaarden, terwijl ontkrachende informatie aan kritisch onderzoek wordt onderworpen.⁸² In een bekend onderzoek naar *confirmation bias* werden de deelnemers verdeeld in een groep die vóór en een groep die tegen de doodstraf was. Aan beide groepen werden twee studies voorgelegd. De ene studie bevestigde dat de doodstraf een afschrikkende werking heeft, de andere studie bestreed dit. Zowel voor- als tegenstanders kwalificeerden de studie die hun eigen opvatting bevestigde als de meer overtuigende en de meer geloofwaardige. De identieke informatie versterkte dus de bestaande opvatting in beide groepen. Het netto effect was polarisatie.⁸³

79. Kahneman & Tversky 1973, p. 237.

80. Shefrin 2001, p. 116.

81. Nickerson 1998, p. 176.

82. Bogan & Just 2009, p. 932.

83. Lord e.a. 1979, p. 2107-2108.

HOOFDSTUK 3

Confirmation bias beperkt zich waarschijnlijk niet tot bevooroordeeldheid bij de interpretatie van nieuwe informatie.⁸⁴ Het heeft ook invloed op welke informatie mensen zoeken. Dit wordt ook wel *selection bias* genoemd. In een experiment uit 1968 werden aan verschillende proefpersonen vier kaarten getoond met daarop op de zichtbare zijde de letters en cijfers E, K, 4 en 7.⁸⁵ Aan de proefpersonen werd verteld dat op elke kaart op de ene kant een letter en op de andere kant een cijfer stond. Vervolgens werd hun een hypothese gegeven die zij dienden te testen. De hypothese was dat elke kaart met een klinker op de ene kant een even getal op de andere kant had. Vervolgens werd gevraagd welke kaarten omgedraaid moest worden om de hypothese te testen. De meeste proefpersonen wilden de E en de 4 omdraaien. Als de E een oneven getal op de achterkant heeft, moet de hypothese worden verworpen. Het omdraaien van de 4 kan echter geen doorslaggevende informatie opleveren. Bijna niemand wilde de 7 omdraaien, hoewel een klinker op de achterkant van de 7 de hypothese zou weerleggen. Hieruit werd door de onderzoekers afgeleid dat mensen geneigd zijn te zoeken naar informatie die een hypothese bevestigt, terwijl informatie die deze alleen kan ontkrachten wordt gemeden.⁸⁶

Vennootschapsbestuurders zijn professionele beslissers. Zij blijken desondanks niet minder vatbaar voor *confirmation bias* dan anderen. Het tegendeel lijkt zelfs het geval te zijn.⁸⁷ Bestuurders verzamelen en evalueren informatie op een andere manier dan niet-bestuurders. Ze nemen minder informatie tot zich alvorens een beslissing te nemen en veranderen minder snel van gedachten als ze nieuwe informatie gepresenteerd krijgen. In een onderzoek naar een fictieve fusie bekeken studenten gemiddeld 85% meer informatie dan bestuurders.⁸⁸ Er zijn bovendien aanwijzingen dat groepsgedrag *confirmation bias* versterkt.⁸⁹ De belangrijkste ondernemersbeslissingen worden in groepsverband gemaakt en zijn daarom mogelijk extra gevoelig voor *confirmation bias*.

84. Bogan & Just 2009, p. 932

85. Wason 1986.

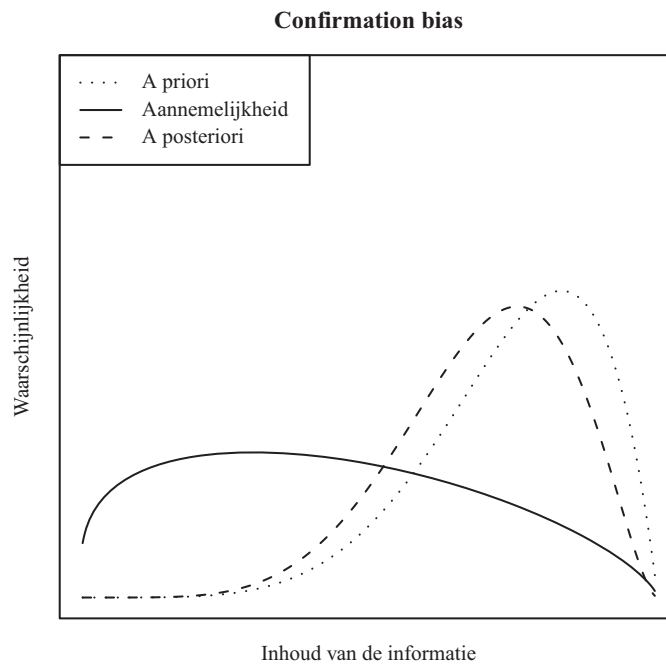
86. Bogan & Just 2009, p. 932. Een alternatieve verklaring ligt in de wijze waarop mensen hypotheses toetsen. Zie Nickerson 1998, p. 186.

87. Bogan & Just 2009, p. 942

88. Bogan & Just 2009, p. 936. Een verklaring zou kunnen zijn dat de zoekkosten voor bestuurders hoger zijn en dat zij daarom in het algemeen minder informatie bestuderen alvorens te beslissen. In een onderzoekopstelling gaat dit argument echter niet op.

89. Shefrin 2001, p. 119.

Confirmation bias beïnvloedt de wijze waarop bestuurders informatie interpreteren. Nieuwe informatie die een initiële opvatting weerspreekt kan zodanig worden geïnterpreteerd dat deze (meer) in overeenstemming is met de bestaande opvatting. De aannemelijkheidscurve ligt dan dichterbij de a-prioricurve dan gerechtvaardigd is. Daarnaast kan de betrouwbaarheid van de tegenstrijdige informatie worden gebagatelliseerd. Figuur 6 illustreert welke gevolgen dit kan hebben op de in figuur 4 afgebeelde grafiek. De nieuwe informatie (aannemelijkheidscurve) is zodanig gedempt, dat zij de voordien bestaande opvatting (a-prioricurve) slechts in geringe mate beïnvloedt.



Figuur 6

Het spiegelbeeld van deze vorm van *confirmation bias* is dat informatie die de bestaande opvatting bevestigt, wordt overgewaardeerd. De aannemelijkheidscurve is in dat geval steiler dan de informatie objectief gezien toelaat. Tot slot kunnen bestuurders onder invloed van *selection bias* geneigd zijn informatiediensten in te schakelen waarvan het waarschijnlijk is dat zij informatie genereren die conform de bestaande opvatting is. Al deze uitingsvormen van *confirmation bias* leiden ertoe dat informatie of informatiediensten niet zodanig

HOOFDSTUK 3

van invloed zijn op de a-prioricurve dan zonder *confirmation bias* het geval zou zijn. *Confirmation bias* verkleint daarom de waarde van informatie en informatiediensten.⁹⁰

3.8 *Confirmation bias* en rechterlijke toetsing

Het blijkt buitengewoon moeilijk om *confirmation bias* op te heffen. Er zijn weliswaar methodes die *confirmation bias* mogelijk verminderen en er is enig empirisch bewijs dat zelfbewustzijn over *confirmation bias* tot betere beslissingen leidt, maar waarschijnlijk is dit onvoldoende om het verschijnsel te voorkomen.⁹¹ Het bestuurdersaansprakelijkheidsrecht dient geen bovenmenselijke eigenschappen van bestuurders te vergen. De vrijwel onafwendbare *confirmation bias* zou daarom een argument kunnen zijn voor een minder ambitieuze bestuurlijke gedragsnorm dan is bepleit in paragraaf 2.2. Het vertrouwensverweer zou dan een getrapte verontschuldiging bevatten: de verwijtbaarheid voor de beslissing valt weg omdat deze is gemaakt op grond van (onbetrouwbare) informatie van een ander, de verwijtbaarheid voor het vertrouwen op onbetrouwbare informatie valt weg omdat deze is ingegeven door *confirmation bias*. Dit lijkt mij echter niet wenselijk. De bestuurlijke gedragsmaatstaf is een aspiratieve norm voor bestuurlijk gedrag. Daarin dient geen rekening te worden gehouden met eventuele cognitieve beperkingen van bestuurders. *Confirmation bias* is echter wel een sterk aanvullend argument voor terughoudende rechterlijke toetsing van de informatiebasis van beslissingen. Een nadeel van een terughoudende toetsing is dat bestuurders die bewust eenzijdig informatie zoeken en interpreteren, soms niet aansprakelijk kunnen worden gehouden voor daaruit voortvloeiende fouten. Dat is weliswaar onbevredigend, maar deze kosten wegen op tegen de economische baten van een terughoudende rechterlijke toetsing van bestuurlijke omgang met informatie.⁹²

90. Er zijn andere cognitieve beperkingen die invloed hebben op de menselijke beoordeling van informatie. Zo zijn mensen geneigd uitkomsten die slechts waarschijnlijk zijn te onderwaarden ten opzichte van uitkomsten die zeker zijn (Kahneman & Tversky 1979). Daarnaast zijn mensen niet in staat een onbeperkte hoeveelheid informatie te verwerken. Bij *information overload* is niet zozeer sprake van een cognitief vooroordeel, maar van de beperkte menselijke capaciteit tot het verwerken van informatie. Het effect van deze cognitieve beperkingen is hetzelfde als het effect van *confirmation bias*: aan informatie wordt onder omstandigheden niet de waarde gehecht die het objectief beschouwd verdient.

91. Burke 2006, p. 1613-1631.

92. Zie Eisenberg 1993b, p. 467-468.

4. Conclusies

1. Informatie kan schade door onjuiste ondernemersbeslissingen voorkomen. De schade door onjuiste beslissingen neemt degressief af naarmate de hoeveelheid gebruikte informatie toeneemt. Het recht dient te stimuleren dat de totale kosten van informatiediensten en schade zo laag mogelijk zijn. Dit optimale informatieniveau is bereikt op het moment dat de verwachte schadereductie die wordt gerealiseerd door het inschakelen van een extra informatiedienst even hoog is als de kosten daarvan (marginale kosten = marginale opbrengst).
2. Informatiekosten worden gedragen door de onderneming. Bestuurdersaansprakelijkheid wordt (bij grote vennootschappen) vaak gedekt door een D&O-verzekering. Verzekerde bestuurders dragen dan persoonlijk noch de kosten van informatiediensten, noch eventuele schade aan het vennootschapsvermogen wegens het nemen van onvoldoende geïnformeerde beslissingen. De voornaamste prikkel voor een adequaat verzekerde bestuurder om zijn taak behoorlijk te vervullen, is dan maximalisatie van de waarde van zijn reputatie als bekwaam bestuurder. Die waarde heeft een financiële en een niet-financiële component.
3. Risicoaansprakelijkheid van bestuurders wegens het vertrouwen op informatie van anderen leidt tot een grote overinvestering in informatiediensten. Foutaansprakelijkheid waarbij de aansprakelijkheidsdrempel gelijk is aan het optimale informatieniveau leidt tot een veel kleinere overinvestering in informatiediensten. Foutaansprakelijkheid is dan ook efficiënter dan risicoaansprakelijkheid. Onjuiste beslissingen die zijn ingegeven door gerechtvaardigd vertrouwen op onjuiste informatie van anderen zouden dus niet tot aansprakelijkheid moeten leiden. Met anderen woorden: bestuurders zou een vertrouwensverweer moeten toekomen.
4. De rechter dient de informatiebasis van beslissingen van bestuurders terughoudend te toetsen. Terughoudende toetsing bewerkstelligt dat de prikkel tot overinvestering in informatiediensten wordt gereduceerd.
5. De beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie is op zichzelf geen ondernemersbeslissing. De investering die wordt gedaan om de betrouwbaarheid van informatie te beoordelen is wel een ondernemersbeslissing. Om overinvestering in de (verificatie van de) betrouwbaarheid van informatie te voorkomen, dient de rechter de betrouwbaarheid van informatie terughoudend te toetsen.

HOOFDSTUK 3

6. Onzekerheid kan worden onderscheiden in informationele onzekerheid en intrinsieke onzekerheid. Informationele onzekerheid is een veranderbare grootte, intrinsieke zekerheid niet. Informationele onzekerheid kan worden verkleind door het inschakelen van informatiediensten. Hoe onbetrouwbaarder de verkregen informatie, des te minder de informationele onzekerheid daardoor wordt verminderd.
7. De ex ante betrouwbaarheid van ex post ondeugdelijk gebleken informatie is een noodzakelijke, maar geen voldoende voorwaarde voor het aanvaarden van een vertrouwensverweer. De relatieve betrouwbaarheid van de onjuiste informatie ten opzichte van alle andere bij de beslissing gebruikte informatie dient een causaal verband aannemelijk te kunnen maken tussen de ondeugdelijke informatie en de genomen beslissing.
8. *Confirmation bias* doet de waarde van informatie en informatiediensten afnemen. Het bestaan van *confirmation bias* dient geen invloed te hebben op de bestuurlijke gedragsnorm. Het is wel een argument voor terughoudende rechterlijke toetsing van ondernemingsbeslissingen.

Hoofdstuk 4. Vertrouwen op informatie in het Duitse vennootschapsrecht

1. Inleiding

1.1 Doel

Dit hoofdstuk bevat een beschrijvende analyse van het Duitse recht over de vraag onder welke omstandigheden vennootschapsbestuurders mogen vertrouwen op informatie van anderen. Deze analyse dient ter inspiratie bij de formulering van criteria voor een Nederlands vertrouwensverweer. In dit hoofdstuk worden nog geen conclusies voor het Nederlandse recht getrokken (zie daarvoor hoofdstuk 7). In de Duitse literatuur zijn veel ideeën over de bestuurlijke omgang met informatie rechtstreeks ontleend aan het Amerikaanse vennootschapsrecht. Deze ideeën worden slechts besproken voor zover er geldend recht uit is voortgevloeid. Daarmee wordt voorkomen dat er ‘dubbel-tellingen’ van het Amerikaanse recht plaatsvinden en dat ten onrechte een grotere overeenkomst tussen het Duitse en Amerikaanse recht wordt gesuggered dan gerechtvaardigd is.

1.2 Opbouw

Dit hoofdstuk bestaat uit vier onderdelen. Deze opbouw wordt ook gehanteerd in hoofdstuk 5 en 6. Daarmee wordt beoogd het inzicht in de onderlinge verschillen en overeenkomsten tussen de onderzochte rechtsstelsels te vereenvoudigen. In paragraaf 2 bespreek ik het Duitse systeem van bestuurdersaansprakelijkheid. Daarin wordt het kader geschept voor paragraaf 3, waarin de vraag centraal staat wanneer bestuurders toereikend geïnformeerd zijn voor het nemen van een beslissing. De daarmee samenhangende kwestie wanneer bestuurders mogen vertrouwen op informatie van anderen, komt aan bod in paragraaf 4. In paragraaf 5 wordt uit de Duitse literatuur en jurisprudentie een aantal concrete omstandigheden gedestilleerd om de betrouwbaarheid van informatie te beoordelen. Paragraaf 6 sluit af met conclusies.

HOOFDSTUK 4

2. Het systeem van bestuurdersaansprakelijkheid

2.1 *Het Duitse vennootschapsrecht*

Sinds de eenwording van de Bondsrepubliek Duitsland en de Duitse Democratische Republiek in 1990 bestaat de Duitse federatie uit zestien deelstaten (*Bundesländer*). De deelstaten hebben een eigen constitutie, parlement en regering. De verdeling van wetgevende bevoegdheden tussen de bond en de deelstaten is geregeld in het *Grundgesetz* (GG). De wetgevingsterreinen zijn onderverdeeld in drie categorieën: uitsluitende bevoegdheid van de federatie (§ 73 Abs. 1 GG), uitsluitende bevoegdheid van de deelstaten (§ 70 Abs. 1 GG) en concurrerende bevoegdheid tussen de federatie en de deelstaten (§ 72 Abs. 1 GG).¹ Het vennootschapsrecht valt als deelgebied van het burgerlijk recht onder de concurrerende wetgevingsbevoegdheid. Dat houdt in dat de deelstaten wetgeving mogen uitvaardigen zo lang en voor zover de bond dat niet heeft gedaan. In de praktijk heeft de bond op vrijwel alle terreinen van concurrerende bevoegdheid federale wetgeving uitgevaardigd, zo ook op het gebied van het vennootschapsrecht.² Voor de bestudering van Duits vennootschapsrecht is dan ook slechts wetgeving op federaal niveau relevant. De belangrijkste federale wetgeving op dit gebied zijn het *Aktiengesetz* en het *GmbH-Gesetz*.

2.2 *Het Aktiengesetz en het GmbH-Gesetz*

Het *Aktiengesetz* (AktG) regelt de oprichting en inrichting van de *Aktiengesellschaft* (AG) en het concernrecht van deze rechtspersoon. De AG is vergelijkbaar met de Nederlandse nv. De AG heeft rechtspersoonlijkheid en kan in het maatschappelijk verkeer slechts handelen via haar organen. Verplichte organen zijn de algemene vergadering van aandeelhouders (*Hauptversammlung*), het bestuur (*Vorstand*) en de raad van commissarissen (*Aufsichtsrat*). De bevoegdheden van de verschillende organen zijn duidelijk van elkaar gescheiden.³ Het bestuur leidt de vennootschap als collegiaal orgaan (§ 77 Abs. 1 AktG) en is het eerst aangewezen orgaan om de vennootschap extern te vertegenwoordigen (§ 78 Abs. 1 AktG). De belangrijkste taken en bevoegdheden van de *Aufsichtsrat* zijn neergelegd in § 111 Abs. 1 AktG. Het *GmbH-Gesetz* (GmbHG) regelt de oprichting en inrichting van de *Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (GmbH). De GmbH is een besloten rechtspersoon die in 1892 is ingevoerd als tussenvorm van de AG en de personenvennootschappen.

1. De raamwetgevingsbevoegdheid (§ 75 GG) is bij de grondwetsherziening van 2006 komen te vervallen.

2. Kortmann & Prakke 2009, p. 166-167.

3. Kort 2006, § 76, nr. 4.

De *GmbH* is tot op zekere hoogte vergelijkbaar met de Nederlandse *bv*, maar kent beduidend meer inrichtingsvrijheid.⁴

De hoeveelheid *GmbH*'s was in 1999 bijna het honderdvoudige van de hoeveelheid *AG*'s.⁵ Desondanks ligt het zwaartepunt in dit hoofdstuk op de *AG*. De eerste reden daarvoor is dat *AG*'s gemiddeld genomen veel groter zijn dan *GmbH*'s. Verreweg de meeste Duitse beursvennootschappen zijn *AG*'s en van de 100 grootste ondernemingen qua omzet in 2002 hadden 74 de *AG*-rechtsvorm.⁶ Aannemelijkerwijs vereist het besturen van grotere en complexere ondernemingen frequenter en verstrekkender vertrouwen op informatie van anderen. Bovendien heeft de algemene vergadering van aandeelhouders in de *GmbH* een instructiebevoegdheid ten opzichte van het bestuur (§ 37 Abs. 1 *GmbHG*). Bestuurders zijn niet aansprakelijk voor handelingen die zij hebben verricht in opdracht van de algemene vergadering van aandeelhouders (behoudens in de gevallen genoemd in § 43 Abs. 3 *GmbHG*). Een eventueel vertrouwensverweer is in die situaties helemaal niet aan de orde. De belangrijkste reden dat de focus in dit hoofdstuk op de *AG* ligt, is echter dat het *GmbHG* geen bepaling kent waarin de vereiste informatiebasis van bestuursbeslissingen expliciet centraal staat. Het *GmbHG* lift wat dat betreft grotendeels mee met het *AktG*. De ratio achter de belangrijkste *AktG*-bepaling over de vereiste informatiebasis voor bestuurders (de hierna te bespreken *business judgment rule* uit § 93 *AktG*), is namelijk mede van belang voor *GmbH*-bestuurders:

*'Der Grundgedanke eines Geschäftsleiterermessens im Bereich unternehmerischer Entscheidungen ist nicht auf den Haftungstatbestand des § 93 AktG und nicht auf die Aktiengesellschaft beschränkt, sondern findet sich auch ohne positivrechtliche Regelung in allen Formen unternehmerischer Betätigung. Das für das Aktiengesetz zu § 93 gefundene Regelungsmuster und die Literatur und Rechtsprechung dazu können aber als Anknüpfungs- und Ausgangspunkt für die weitere Rechtsentwicklung dienen.'*⁷

In het vervolg van dit hoofdstuk is de wettelijke bestuurdersaansprakelijkheidsregeling van de *AG* dan ook het uitgangspunt. Waar relevant wordt naar jurisprudentie over de aansprakelijkheid van *GmbH*-bestuurders verwezen.

4. Kroeze 2004a, p. 236

5. In 1999 was 76,9% van de Duitse ondernemingen een *GmbH* en 0,8% een *AG* (Deutsches Aktieninstitut 2004).

6. Monopolkommission 2004, p. 234.

7. UMAG 2005, p. 21. Zie ook BGH 14 juli 2008. Hoor meent dat de *business judgment rule* ook zou moeten worden opgenomen in § 43 *GmbHG* (Hoor 2004, p. 2108).

HOOFDSTUK 4

2.3 Externe bestuurdersaansprakelijkheid

De bepalingen van externe bestuurdersaansprakelijkheid vormen geen samenhangend geheel. Er zijn bijzondere aansprakelijkheidsbepalingen voor bijvoorbeeld het vertegenwoordigen van een vennootschap die nog niet is ingeschreven in het handelsregister (§ 41 Abs. 1 Aktg en § 11 Abs. 2 GmbHG) en voor het niet vervullen van bepaalde fiscale verplichtingen (bijvoorbeeld § 24 en 69 *Abgabenordnung*). Contractuele aansprakelijkheid kan ontstaan wegens onzorgvuldigheid in de onderhandelingsfase (*culpa in contrahendo*, § 280 Abs. 1 io. § 311 Abs. 3 BGB). De kernbepaling voor externe bestuurdersaansprakelijkheid is echter de algemene aansprakelijkheidsbepaling van § 823 *Bürgerliches Gesetzbuch* (BGB):

1. *Wer vorsätzlich oder fahrlässig das Leben, den Körper, die Gesundheit, die Freiheit, das Eigentum oder ein sonstiges Recht eines anderen widerrechtlich verletzt, ist dem anderen zum Ersatz des daraus entstehenden Schadens verpflichtet.*
2. *Die gleiche Verpflichtung trifft denjenigen, welcher gegen ein den Schutz eines anderen bezweckendes Gesetz verstößt. Ist nach dem Inhalt des Gesetzes ein Verstoß gegen dieses auch ohne Verschulden möglich, so tritt die Ersatzpflicht nur im Falle des Verschuldens ein.*

Lid 1 betreft absoluut beschermde rechtsgoederen.⁸ Vermogensbelangen vallen onder lid 2. Per geval moet worden beoordeeld of de regeling dient ter voorkoming van de veroorzaakte schade en of is voldaan aan de door de bepaling vereiste schuldgraad.⁹ Als schuld geen bestanddeel is van de overtreden bepaling, dan voegt lid 2 het schuldvereiste toe. Als een bestuurder noch een in lid 1 genoemd rechtsgoed krenkt, noch handelt in strijd met een beschermingsbepaling, dan kan ook nog een schadevergoedingsplicht ontstaan op grond van § 826 BGB, wegens een opzettelijke schadeveroorzaking in strijd met de goede zeden.¹⁰

Het Duitse aansprakelijkheidsrecht kent in beginsel geen toerekening op grond van verkeersopvattingen.¹¹ Zonder schuld of opzet ontstaat geen schadevergoedingsplicht op grond van § 823 respectievelijk 826 BGB. Indien het vertrouwensverweer schuldsluitend werkt, zou het dus relevant kunnen zijn voor de externe bestuurdersaansprakelijkheid. In het vervolg van dit hoofdstuk wordt een aantal keer naar jurisprudentie over externe bestuurdersaansprakelijkheid

8. In de jurisprudentie is lid 1 verder uitgebreid met de *‘ingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb’* en de *‘Mitgliedschaft in einer Handelsgesellschaft (als Anteilseigner)’*.

9. Thümmel 2008, p. 168.

10. *‘Wer in einer gegen die guten Sitten verstößenden Weise einem anderen vorsätzlich Schaden zufügt, ist dem anderen zum Ersatz des Schadens verpflichtet.’*

11. Zie echter paragraaf 4.2.

verwezen. Het hoofdstuk is echter opgebouwd rondom de interne aansprakelijkheidsbepaling. De dogmatiek van de interne aansprakelijkheid is toegespitst op bestuurders en daarom op dat gebied verder ontwikkeld. Bovendien is de interne aansprakelijkheidsnorm *mutatis mutandis* grotendeels van overeenkomstige toepassing op externe bestuurdersaansprakelijkheid.¹² De dogmatiek van de hierna te bespreken *business judgment rule* wordt in de rechtspraak en de literatuur een belangrijke rol toegedicht bij externe aansprakelijkheid.¹³

2.4 Interne bestuurdersaansprakelijkheid

De kernbepaling van interne bestuurdersaansprakelijkheid is § 93 AktG. De eerste volzin van het eerste lid luidt: *'Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden.'* Deze maatstaf is een species van de algemene contractuele zorgvuldigheidsmaatstaven van § 276 BGB en § 347 *Handelsgesetzbuch* (HGB), maar toegesneden op de bestuurstaak. Een vordering wegens schending van § 93 Abs. 1 AktG kan namens de vennootschap worden ingesteld door haar vertegenwoordigers, aandeelhouders in een afgeleide actie en in geval van faillissement de curator.¹⁴ De bewijslast dat de bestuurstaak behoorlijk is vervuld rust op de bestuurder.¹⁵ De bepaling vervult een tweeledige functie: enerzijds dient zij ter normering van bestuurdersgedrag, anderzijds als schuldmaatstaf.¹⁶ Ik bespreek beide functies.

a. De gedragsnorm

De gedragsnorm van § 93 AktG kan worden onderverdeeld in een aantal deelplichten. De belangrijkste onderverdeling is die in de *Sorgfaltspflicht* (zorgvuldigheidsplicht) en de *Treuepflicht* (loyaliteitsplicht).

De *Sorgfaltspflicht* ziet op de zorgvuldige taakvervulling door bestuurders. Binnen de *Sorgfaltspflicht* kan een aantal deelplichten worden onderscheiden, te weten de *Legalitätspflicht* (legaliteitsplicht), de *Pflicht zur sorgfältigen Unternehmensleitung* (plicht tot zorgvuldig bestuur) en de *Überwachungspflicht* (controleplicht). De *Legalitätspflicht* houdt in dat bestuurders hun taak in overeenstemming met de geldende regelgeving dienen te vervullen. Zij zijn intern gebonden aan het *Aktiengesetz*, de statuten en het huishoudelijk reglement.

12. Binder 2008, p 278; Wendler 2006, p. 265.

13. BGH 9 juli 1979; BGH 6 juni 1994; Roth 2001, p. 261.

14. Pentz 2006, p. 586.

15. § 93 Abs. 2 S. 2 AktG: *'Ist streitig, ob sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast.'*

16. Fleischer 2006a, p. 240.

HOOFDSTUK 4

Daarnaast dienen zij rechtsvoorschriften van buiten het vennootschapsrecht in acht te nemen. De *Pflicht zur sorgfältigen Unternehmensleitung* (ook wel de ‘engere zorgvuldigheidsplicht’ genoemd) wordt van alle deelplichten het meest expliciet verwoord in § 93 Abs. 1 S. 1 AktG. De plicht omvat een veelheid van afzonderlijke, niet limitatief op te sommen gedragseisen die afhankelijk zijn van de omstandigheden van het geval. De *Überwachungspflicht* is de plicht tot het controleren van collegabestuurders (*Vorstandsinterne Selbstüberwachung*) en ondergeschikten (*Überwachung nachgeordneter Unternehmensangehöriger*). Deze deelplicht van § 93 Abs. 1 S. 1 AktG neemt in de dogmatiek in toenemende mate een zelfstandige plaats in naast de *Sorgfaltspflicht*.¹⁷

De *Treuepflicht* wordt niet expliciet verwoord in § 93 Abs. 1 S. 1 AktG, maar haar plaats naast de *Sorgfaltspflicht* is onomstreden in de rechtspraak en literatuur. De *Treuepflicht* houdt in dat een bestuurder bij zijn taakvervulling het belang van de vennootschap dient te behartigen en geen eigenbelang mag nastreven.¹⁸ De plicht valt uiteen in een aantal concrete deelplichten. Allereerst is er de plicht tot loyale inzet voor de onderneming. Dat wil zeggen dat een bestuurder zijn kennis en kunde zonder voorbehoud ten bate van de onderneming dient in te zetten. Dat kan bijvoorbeeld betekenen dat een bestuurder overuren moet maken of een vakantie moet onderbreken wanneer de bedrijfsvoering dat vergt. De *Treuepflicht* omvat daarnaast leerstukken over het aangaan van privétransacties met de vennootschap, de toe-eigening van ondernemingsmiddelen, het aannemen van schenkingen door derden (smeergeld) en het te eigen bate benutten van *corporate opportunities*. Tot slot kan de *Verschwiegenheitspflicht* (geheimhoudingsplicht) uit § 93 Abs. 1 S. 3 AktG worden beschouwd als een deelplicht van de *Treuepflicht*.¹⁹ In de dogmatiek wordt de *Verschwiegenheitspflicht* echter vaak gezien als een zelfstandige plicht naast de *Treuepflicht*, zoals de *Überwachungspflicht* een zelfstandige plaats naast de *Sorgfaltspflicht* heeft gekregen. De *Verschwiegenheitspflicht* omvat onder andere de plicht om vertrouwelijk om te gaan met bedrijfsgeheimen en voorwetenschap.²⁰

b. De schuldmaatstaf

Overtreding van de *Sorgfalts-* of *Treuepflicht* leidt tot een weerlegbaar schuldvermoeden. De schuldmaatstaf van § 93 Abs. 1 S. 1 AktG is streng. Een bestuurder is al aansprakelijk bij *leichte Fahrlässigkeit* (lichte nalatigheid).²¹

17. Fleischer 2006a, p. 265.

18. BGH 8 mei 1967; Landwehrmann 2003, § 93, nr. 22.

19. Fleischer 2006b, p. 268. Körber ziet de *Verschwiegenheitspflicht* als een uitvloeisel van zowel de *Treuepflicht* als de *Sorgfaltspflicht* (Körber 2006, p. 313).

20. Körber 2006, p. 313.

21. Hefermehl & Spindler 2004, § 93, nr. 83.

Een bestuurder schendt zijn zorgplicht dus indien hij de zorgvuldigheid van een behoorlijke en nauwgezette bestuurder opzettelijk of op licht nalatige wijze niet in acht neemt.²² Deze schuldmaatstaf is geobjectiveerd.²³ Persoonlijke onkunde of het ontbreken van vakkennis ontlast niet. Een bestuurder moet instaan voor de kennis en kunde die de hem toevertrouwde taak objectief gezien vereist. Hij is niet aansprakelijk voor de schuld van een collega, maar wel voor (*leichte*) *Fahrlässigkeit* wegens het veronachtzamen van zijn controleplicht jegens die collega.²⁴ Er zijn dan ook weinig situaties denkbaar waarin de *Sorgfalts-* of *Treuepflicht* is geschonden, maar schuld afwezig is.²⁵

2.5 *De business judgment rule*

Op 1 november 2005 is het *Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts* (UMAG) in werking getreden. Het UMAG heeft aan § 93 AktG een *business judgment rule* toegevoegd zoals bekend uit het Amerikaanse bestuurdersaansprakelijkheidsrecht. De tweede volzin van § 93 Abs. 1 AktG luidt nu:

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

De Duitse *business judgment rule* wordt gezien als codificering van de voornaamste overweging uit de ARAG/Garmenbeck-uitspraak. In die zaak oordeelde het BGH dat:

*‘dem Vorstand bei der Leitung der Geschäfte des Gesellschaftsunternehmens ein weiter handlungsspielraum zugebilligt werden muß, ohne den eine unternehmerische Tätigkeit schlechterdings nicht denkbar ist. (...) [Eine Schadensersatzpflicht] kann erst in Betracht kommen, wenn die Grenzen, in denen sich ein von Verantwortungsbewußtsein getragenes, ausschließlich am Unternehmenswohl orientiertes, auf sorgfältiger Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen beruhendes unternehmerisches Handeln bewegen muß, deutlich überschritten sind, die Bereitschaft, unternehmerische Risiken einzugehen, in unverantwortlicher Weise überspannt worden ist oder das Verhalten des Vorstands aus anderen Gründen als pflichtwidrig gelten muß.’*²⁶

Zoals de meeste voorschriften uit het UMAG heeft de *business judgment rule* in het wetgevingsproces wezenlijke veranderingen ondergaan. De oorspronkelijke

22. Kock & Dinkel 2004, p. 447.

23. Hefermehl & Spindler 2004, § 93, nr. 83.

24. Zie Fleischer 2003, p. 293.

25. Fleischer 2006c, p. 346.

26. BGH 21 april 1997 (ARAG/Garmenbeck), p. 886.

HOOFDSTUK 4

tekst van het *Referentenentwurf* uit januari 2004 bevatte het criterium ‘*ohne grobe Fahrlässigkeit*’ om te bepalen of een bestuurder ‘*annehmen dürfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.*’ In het *Regierungsentwurf* is dit criterium gesneuveld en door de bondsregering vervangen door het woord *vernünftigerweise*.²⁷ Fleischer had hierop aangedrongen omdat de oorspronkelijk voorgestelde tekst afbreuk zou doen aan een grote verworvenheid van het Duitse recht, namelijk het onderscheid tussen de schuldmaatstaf en de gedragsmaatstaf.²⁸ De herziene formulering kan worden beschouwd als het doortrekken van de lijn die is ingezet in de ARAG/Garmenbeck-uitspraak:

*‘Es handelt sich bei diesen nämlich ersichtlich nicht um die Beurteilung eines Verschuldensmaßstabes, sondern vielmehr um das Ausmaß, welches die vorliegende Pflichtwidrigkeit erreichen muss, um von haftungsrechtlicher Relevanz zu sein.’*²⁹

De *business judgment rule* is een zogenaamde *safe-harbor*-regel. Indien is voldaan aan de voorwaarden van de *business judgment rule*, dan wordt de bestuursbeslissing niet meer getoetst aan de zorgvuldigheidsmaatstaf van § 93 Abs. 1 S. 1 AktG. De bestuurder is dan niet aansprakelijk. Indien niet aan alle voorwaarden van de *business judgment rule* is voldaan, dan wordt de bestuursbeslissing getoetst op zorgvuldigheid. De bestanddelen van de *business judgment rule* worden niet verondersteld aanwezig te zijn (zoals in de Verenigde Staten, zie hoofdstuk 5 paragraaf 2.6), maar moeten worden bewezen door de bestuurder die er een beroep op doet.³⁰

De *business judgment rule* schept een beoordelingsruimte voor bestuurders bij het maken van ondernemersbeslissingen. De regel berust op aantal samenhangende overwegingen. Allereerst beoogt de *business judgment rule* te voorkomen dat de angst voor aansprakelijkheid bestuurders aanzet tot een te geringe risicobereidheid.³¹ Daarnaast is een volledige rechterlijke toetsing van bestuurlijk handelen in concrete beslissingssituaties vaak niet goed mogelijk. De veelheid aan complexe handelingsalternatieven kan moeilijk door de rechter worden gereconstrueerd. Bovendien bestaat er het gevaar van *hindsight bias*, dat door de Duitsers *Rückschaufehler* wordt genoemd.³² Tot slot heeft de

27. UMAG 2005, p. 19.

28. Fleischer 2004, p. 689.

29. Böttcher 2005, p. 52.

30. UMAG 2005, p. 21: ‘*Da der Haftungsfreiraum des Satzes 2 als Ausnahme und Einschränkung gegenüber Satz 1 formuliert ist, liegt die Darlegungs- und Beweislast für das Vorliegen der Tatbestandsmerkmale beim betroffenen Organ.*’

31. Kock & Dinkel 2004, p. 442; Ulmer 2004, p. 860.

32. Zie ook hoofdstuk 3 paragraaf 2.5.

bondsregering de invoering van de *business judgment rule* gemotiveerd door te wijzen op de gelijktijdige verruiming van het actierecht van minderheidsaandeelhouders (de afgeleide actie van § 148 AktG).³³ De verruiming houdt in dat een aandeelhouder die minimaal 1/100^e deel van het aandelenkapitaal of voor minimaal € 100.000 aandelen heeft onder bepaalde voorwaarden in eigen naam een schadeactie van de vennootschap jegens bestuurders mag instellen. De aansprakelijkheidsbeperking van de *business judgment rule* dient ter compensatie van deze afgeleide actie.

Vertrouwen op informatie van anderen kan dus op twee manieren relevant zijn voor de aansprakelijkheid van bestuurders. Allereerst kan het bijdragen aan het bewijs dat een beslissing is genomen op basis van toereikende informatie in het kader van de *business judgment rule*. Als niet aan de voorwaarden van de *business judgment rule* is voldaan, kan een vertrouwensverweer bijdragen aan het bewijs dat de *Sorgfaltspflicht* (of eventueel de *Treuepflicht*) niet is geschonden. Fleischer verwerpt de opvatting dat vertrouwen op informatie van anderen de *Fahrlässigkeit* van de normschending kan wegnemen. Hij trekt daarbij een vergelijking met de *Überwachungspflicht*: als een bestuurder zijn controletaak heeft vervuld en een collega handelt desondanks onzorgvuldig, dan is er geen sprake van normschending door eerstgenoemde.³⁴

Vanwege het belang van de *business judgment rule* voor het vertrouwensverweer, bespreek ik kort de voorwaarden voor toepassing van de *business judgment rule*.

2.6 Voorwaarden voor toepassing van de *business judgment rule*

Voor toepassing van de *business judgment rule* moet aan een vijftal voorwaarden zijn voldaan. Er moet allereerst sprake zijn van een ondernemersbeslissing (*unternehmerische Entscheidung*). De bestuurder moet daarnaast redelijkerwijze hebben mogen aannemen te handelen in het belang van de vennootschap (*zum Wohl der Gesellschaft*). Daarin ligt tevens besloten dat een beslissing zonder belangenconflicten en te goeder trouw dient te hebben plaatsgevonden. Tot slot moet de bestuurder redelijkerwijze hebben mogen aannemen te hebben gehandeld op basis van toereikende informatie (*auf der Grundlage angemessener Information*). In deze paragraaf komen de eerste vier voorwaarden kort aan bod. Paragraaf 3 is geheel gewijd aan de informatiebasis van beslissingen.

33. UMAG 2005, p. 18.

34. Fleischer 2009a, p. 1405.

HOOFDSTUK 4

a. Ondernemersbeslissing

Het centrale begrip bij toepassing van de *business judgment rule* is de ondernemersbeslissing. Een ondernemersbeslissing is de keuze tussen verschillende handelingsalternatieven die een bestuurder ter verwezenlijking van een zakelijk doel ter beschikking staan.³⁵ De cognitieve beslissing wordt pas juridisch relevant als een bestuurder haar ten uitvoer brengt. Dat wil niet zeggen dat alleen een doen wordt geprivilegieerd door de *business judgment rule*. Een bestuurder kan ook een ondernemersbeslissing nemen door een handeling na te laten, bijvoorbeeld wanneer hij die te risicovol acht. Pure passiviteit valt niet onder het toepassingsbereik van de *business judgment rule*. Een bestuurder die geen enkel risico wil aangaan, vervult zijn bestuurs-taak niet.³⁶ Ook feitelijke, praktische beslissingen zijn geen ondernemersbeslissingen.³⁷ Een ondernemersbeslissing gaat per definitie gepaard met ongewisheid. Achteraf kan pas gezegd worden wat de gevolgen voor de vennootschap zijn.³⁸ Die ongewisheid dient bedrijfseconomisch van aard te zijn. Zo valt onzekerheid over de gevolgen van verhoging van het marktaandeel of het invoeren van een nieuw product wel onder het beslissingsprerogatief van de *business judgment rule*, maar onzekerheid over de juridische positie van de onderneming in beginsel niet. Een handeling die mogelijk in strijd is met de wet, de statuten of een ava-besluit is dan ook geen ondernemersbeslissing.³⁹ De toelichting bij het UMAG zegt over de toepasselijkheid van de *business judgment rule* op juridische vraagstukken:

*‘Unternehmerische Entscheidungen sind infolge ihrer Zukunftsbezogenheit durch Prognosen und nicht justiziablen Einschätzungen geprägt. Dies unterscheidet sie von der Beachtung gesetzlicher, satzungsmäßiger oder anstellungsvertraglicher Pflichten ohne tatbestandlichen Beurteilungsspielraum.’*⁴⁰

In de literatuur wordt de absolute gelding van deze overweging niet klakkeloos aanvaard. *Hindsight bias* kan immers ook optreden bij niet-toekomstgerichte beslissingen.⁴¹ Beslissingen die zijn gebaseerd op rechtsregels waarin een zekere beoordelingsruimte is opgenomen, zouden daarom wel onder de

35. Wendler 2006, p. 266

36. Kock & Dinkel 2004, p. 443.

37. Roth 2001, p. 65.

38. Brömmelmeyer 2005, p. 2066

39. Hopt & Roth 2006, § 93, nr. 16, Fleischer 2006a, p. 247.

40. UMAG 2005, p. 19.

41. Koch 2006, p. 787-788.

business judgment rule kunnen vallen.⁴² Ook de beslissing tot niet-naleving van onduidelijke of omstreden bepalingen en niet-nakoming van contractuele plichten vallen naar heersende mening wel onder het toepassingsbereik van de *business judgment rule*.⁴³

De *business judgment rule* is niet van toepassing op de *Treuepflicht*. De vraag of bij overtreding van de *Treuepflicht* geen sprake is van een ondernemersbeslissing of dat geen sprake is van een handeling in het belang van de vennootschap wordt verschillend beantwoord. De heersende opvatting is de eerste.⁴⁴ Het antwoord op die vraag heeft overigens geen praktische betekenis.

b. In het belang van de vennootschap

Een bestuurder moet bij zijn beslissingen redelijkerwijs mogen aannemen in het belang van de vennootschap te handelen. Deze verplichting vloeit voort uit de *Treuepflicht*. De zinsnede *vernünftigerweise annehmen dürfen* impliceert dat de rechterlijke beoordeling dient plaats te vinden vanuit het ex ante gezichtspunt van de handelende bestuurder. Op het criterium *vernünftigerweise annehmen dürfen* kom ik uitgebreid terug in paragraaf 3. Het belang van de vennootschap wordt in ieder geval dan gediend, wanneer een beslissing de winst- en concurrentiepositie van de vennootschap op de lange termijn vergroot.⁴⁵ De begrippen *Wohl der Gesellschaft* en *Unternehmensinteresse* worden in de rechtspraak, in de Duitse Corporate Governance Code en in het UMAG als synoniemen gebruikt.⁴⁶ Een definitie heeft het BGH tot nu toe niet geformuleerd, maar naast de aandeelhoudersbelangen vallen ook de belangen van crediteuren, werknemers en het openbaar belang eronder.⁴⁷

c. Zonder belangenconflicten

De voorwaarde dat een bestuurder zijn taak vrij van belangenconflicten dient te vervullen, is niet expliciet opgenomen in § 93 Abs. 1 S. 2, maar de toelichting

42. Zie bijvoorbeeld BGH 6 juni 1994. Het BGH onderkent dat het moment waarop er sprake is *Überschuldigung* in faillissementsrechtelijke zin (§ 92 Abs. 1 AktG io. § 19 Abs. 2 InsO) voorwerp is van een zekere beoordelingsruimte. Er bestaat geen beoordelingsruimte bij bijvoorbeeld naleving van regels van kapitaalbescherming en competentieverdeling (Brömmelmeyer 2005, p. 2066-2067), evenmin als bij vennootschaps- en kapitaalmarktrechtelijke informatieplichten (Wendler 2006, p. 266).

43. Fleischer 2006a, p. 245-246. Zie (enigszins weifelend) anders Koch 2006, p. 785-786.

44. Zie Koch 2006, p. 785; UMAG 2005, p. 11.

45. UMAG 2005, p. 11.

46. Respectievelijk BGH 21 april 1997; § 3.1 en § 4.1.1 Deutscher Corporate Governance Kodex; UMAG 2005, p. 11.

47. Henze 2000.

HOOFDSTUK 4

bij het UMAG zegt: *‘Das Handeln muss dabei ferner unbeeinflusst von Interessenkonflikten, Fremdeinflüssen und ohne unmittelbaren Eigennutz sein.’*⁴⁸ Het gaat hierbij om een verduidelijking van de voorwaarde *Wohl der Gesellschaft*. Opname in de wetstekst is volgens de wetgever niet nodig omdat een bestuurder in de regel in het belang van de vennootschap handelt wanneer hij een beslissing vrij van dergelijke invloeden neemt. Bij handelen ten eigen bate of ten bate van (rechts)personen in de nabije kring van de bestuurder wordt verondersteld dat het belangenconflict de beslissing heeft beïnvloed.⁴⁹ Er dient objectief sprake te zijn van afwezigheid van een belangenconflict. Het volstaat niet dat de bestuurder dit te goeder trouw heeft aangenomen.⁵⁰ De toelichting bij het UMAG formuleert wel een uitzondering voor een belangenconflict dat van tevoren is openbaargemaakt (zoals de *Deutsche Corporate Governance Kodex* aanbeveelt).⁵¹

d. Te goeder trouw

Als een handelende bestuurder zelf niet gelooft in de juistheid van zijn beslissing, dan verdient hij geen bescherming. De eis van goede trouw heeft weinig zelfstandige betekenis, maar volgt uit het bestanddeel *annehmen dürfen* (zie paragraaf 3). De goede trouw overlapt grotendeels met het handelen zonder belangenconflicten en in het belang van de vennootschap. Zo mag een bestuurder slechts aannemen in het belang van de vennootschap te handelen als hij te goeder trouw een ondernemersbeslissing neemt. Hopt meent dat het vereiste van goede trouw impliceert dat de *business judgment rule* niet van toepassing is bij schending van de *Treuepflicht*.⁵² Wanneer een bestuursbeslissing niet te goeder trouw is genomen, is meestal ook niet voldaan aan een of meer andere voorwaarden voor toepassing van de *business judgment rule*. De goede trouw vervult dus slechts de functie van noodrem.⁵³

De laatste voorwaarde voor toepassing van de *business judgment rule* is dat de ondernemersbeslissing *auf der Grundlage angemessener Information* heeft plaatsgevonden. Deze voorwaarde staat centraal in de volgende paragraaf.

48. UMAG 2005, p. 20.

49. UMAG 2005, p. 20.

50. Hopt & Roth 2006, § 93, nr. 41. Zie anders Schäfer 2005, p. 1257.

51. UMAG 2005, p. 20.

52. Hopt & Roth 2006, § 93, nr. 42-43. Anders Koch 2006, p. 785. Hij meent dat beslissingen die (bewust) strijdig zijn met de *Treuepflicht* überhaupt geen ondernemersbeslissingen zijn.

53. Fleischer 2004, p. 691.

3. De informatiebasis van beslissingen

3.1 Toereikende informatie

Voor een geslaagd beroep op de *business judgment rule* moet een bestuurder bewijzen dat hij redelijkerwijs mocht aannemen op basis van toereikende informatie te hebben gehandeld (*vernünftigerweise annehmen dürfen, auf der Grundlage angemessener Information zu handeln*). Deze eis beoogt bestuurders te stimuleren weloverwogen beslissingen te nemen. De toelichting bij het UMAG vermeldt daarover:

*'Das Gesetz möchte den Mut zum unternehmerischen Risiko nicht nehmen, zugleich aber Unbesonnenheit und Leichtsinns auf Kosten der Kapitalgeber und der Arbeitnehmer keinen Vorschub leisten. Darauf nimmt das Tatbestandsmerkmal 'angemessene Information' Rücksicht.'*⁵⁴

Het nemen van een onvoldoende geïnformeerde beslissing zet de *business judgment rule* buitenspel. Het kan bovendien een zelfstandige grond voor aansprakelijkheid zijn wegens schending van de *Sorgfaltspflicht*, zo volgt uit de jurisprudentie het BGH:

*'Der fakultative Aufsichtsrat einer GmbH, dem die Zustimmung zu bestimmten Geschäften der Geschäftsführung (...) vorbehalten ist (...), verletzt seine zur Haftung führenden organschaftlichen Pflichten nicht erst dann, wenn er die Geschäftsführung an von seiner Zustimmung nicht gedeckten Zahlungen nicht hindert, sondern bereits dann, wenn er ohne gebotene Information und darauf aufbauender Chancen- und Risikoabschätzung seine Zustimmung zu nachteiligen Geschäften erteilt.'*⁵⁵

In het vervolg van deze paragraaf wordt geconcretiseerd wat onder toereikende informatie wordt verstaan en wanneer een bestuurder redelijkerwijs mag aannemen daarover te beschikken.

3.2 Formele of materiële benadering

De toereikendheid van informatie kan op een formele of een materiële manier worden benaderd. Er is sprake van een formele benadering wanneer procedurele regels worden gesteld aan het beslissingsproces. Daarbij kan men denken aan het inwinnen van bepaalde rapporten of het in acht nemen van een bepaalde beslissingstermijn.⁵⁶ Een materiële benadering neemt als uitgangspunt de vraag

54. UMAG 2005, p. 20.

55. BGH 11 december 2006, *Leitsatz* 1.

56. Kinzl 2004, p. 1653.

HOOFDSTUK 4

of onder de omstandigheden van het geval daadwerkelijk alle wezenlijke informatie is gebruikt bij het nemen van een beslissing. Het BGH lijkt in de ARAG/Garmenbeck-uitspraak een materiële benadering te hanteren om de toereikendheid van de informatiebasis te toetsen.⁵⁷ Na de invoering van § 93 AktG Abs. 1 S. 2 AktG door het UMAG bestaat er überhaupt geen twijfel meer dat de wetgever heeft gekozen voor een materiële beoordeling. De *Begründung* licht toe:

‘Keinesfalls zielt der Entwurf darauf, dass durch routinemäßiges Einholen von Sachverständigengutachten, Beratervoten oder externe Marktanalysen eine rein formale Absicherung stattfindet. Die Frage, ob und in welchem Umfang externe Gutachten eingeholt werden, ist nach betriebswirtschaftlichen Notwendigkeiten sowie den eigenen Möglichkeiten der Gesellschaft zu beantworten und nicht nach formalen Absicherungsstrategien zu entscheiden. Das individuell angemessene Informationsniveau beurteilt sich bei jedem einzelnen Vorstandsmitglied zudem ressortabhängig.’

Binnen de materiële benadering kan een onderscheid worden gemaakt tussen een objectief en een subjectief perspectief. Ik bespreek het onderscheid tussen beide benaderingen en de keuzes die de wetgever en de rechter daarover hebben gemaakt in de paragrafen 3.3 tot en met 3.5.

3.3 Objectieve of subjectieve benadering

Het verschil tussen de objectieve en de subjectieve benadering zit in het rechterlijke beoordelingsperspectief. Een objectieve beoordeling vereist dat er daadwerkelijk toereikende informatie is gebruikt in het beslissingsproces.⁵⁸ De informatieverwerving en -verwerking worden langs een maatstaf gelegd die de minimale mate van zorg uitdrukt die van een behoorlijk bestuurder verwacht mag worden. De strengst mogelijke objectieve maatstaf is de absolute maatstaf. De absolute maatstaf vereist dat *alle* beschikbare informatie wordt ingewonnen alvorens tot een besluit te komen.⁵⁹ De subjectieve benadering vergt slechts van de bestuurder dat hij vanuit zijn gezichtspunt meende over toereikende informatie te beschikken.⁶⁰

Voor de ARAG/Garmenbeck-uitspraak werden in de Duitse literatuur zeer strenge eisen gesteld aan de grondslagen om een bestuursbeslissing op te nemen.⁶¹ De opvatting was dat beslissingen slechts op basis van alle verkrijgbare informatie

57. Kinzl 2004, p. 1653.

58. Kinzl 2004, p. 1653.

59. Grundei & Von Werder 2005, p. 830.

60. Kinzl 2004, p. 1653.

61. Hopt & Roth 2006, § 93, nr. 44.

genomen mochten worden.⁶² Men zou dan ook kunnen zeggen dat een vrijwel absolute maatstaf werd gehanteerd. Illustratief is de volgende passage uit het Hachenburg Großkommentar uit 1994 over taak van de GmbH-bestuurder:

‘Zur Pflicht des ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsführers gehört es demnach, die Gesellschaft unter Berücksichtigung gesicherter und praktisch bewährter betriebswirtschaftlicher Erkenntnisse und unter Beachtung aller maßgeblichen Rechtsvorschriften zu leiten und sich insbesondere über alle unternehmenspolitisch relevanten wirtschaftlichen Umstände und Entwicklungen zu orientieren und sich stets ein genaues Bild von der Marktsituation zu machen, insbesondere hinsichtlich Unternehmensrentabilität und Liquidität und dem zu erwartenden Geschäftsgang.’⁶³

Niet alleen de bestuurlijke gedragsnorm, ook de rechterlijke toetsingsnorm was voor 1997 zeer streng. Een voorbeeld is een BGH-uitspraak uit 1985 waarin de hoogste Duitse rechter niet schuwt om op de stoel van de ondernemer te gaan zitten.⁶⁴ De bestuurder van een socialeverzekeringsinstelling had een computersysteem gekocht dat achteraf niet bleek te functioneren wegens gebrek aan geschikte software. Hij werd door de instelling, een AG, aansprakelijk gesteld wegens onbehoorlijke taakvervulling. Het hoogste Duitse rechtscollege verleende de bestuurder nauwelijks enige discretie ten aanzien van de informatiebasis van zijn investeringsbeslissing. Het BGH eiste van de bestuurder een zo precies mogelijke omschrijving van de afzonderlijke deelprestaties, een bindend tijdplan en een nauwkeurige regeling van de aansprakelijkheid van de leverancier jegens de vennootschap. Als hij niet de specifieke kennis had die bij dit project vereist was, dan had hij een (juridisch) adviseur moeten inschakelen.

In de ARAG/Garmenbeck-uitspraak overwoog het BGH dat *unternehmerisches Handeln auf sorgfältiger Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen* moet berusten. Dit suggereert een gematigdere objectieve benadering dan tot dusverre werd gehanteerd. Sommige auteurs spreken zelfs van een voorzichtige subjectivering.⁶⁵ Desondanks veranderden in de literatuur de opvattingen over de informatiegrondslag aanvankelijk betrekkelijk weinig. De ARAG/Garmenbeck-uitspraak werd in eerste instantie door veel auteurs nog steeds zo begrepen, dat bestuursbeslissingen zouden moeten berusten op alle ter beschikking staande informatie.⁶⁶ Tegenwoordig wordt de ARAG/Garmenbeck-uitspraak, met terugwerkende kracht, wel gezien als het omslagmoment van een absolute naar een minder vergaande objectieve maatstaf. Typerend hiervoor is de bespreking van § 93 door Hopt in *Großkommentar* bij het *Aktiengesetz* in 1999 respectievelijk 2006. Twee

62. Bastuck 1986, p. 69.

63. Hachenburg/Mertens 1994, § 43, nr. 30.

64. BGH 14 februari 1985.

65. Grundei & Von Werder 2005, p. 830.

66. Hopt 1999, § 93, nr. 84; Kindler 1998, p. 106.

HOOFDSTUK 4

jaar na de ARAG/Garmenbeck-uitspraak meende Hopt nog dat bestuurders alle beschikbare informatiebronnen zouden moeten benutten. Vaak zou het zelfs onvoldoende zijn om enkel bestaande informatiebronnen te gebruiken, maar zouden bestuurders ook zelf extra informatie moeten genereren.⁶⁷ Zeven jaar later besprak Hopt hetzelfde arrest geheel anders: de ARAG/Garmenbeck-uitspraak noopte bestuurders tot het inwinnen van de minimumhoeveelheid informatie die nodig is om überhaupt nog over een zakelijke beslissing te kunnen spreken.⁶⁸

De echte kentering naar een meer subjectieve benadering vond plaats bij de invoering van het UMAG. De nieuwe wetgeving wordt veelal gezien als de codificering van de ARAG/Garmenbeck-uitspraak, maar betekent voor de vereiste informatiegrondslag van bestuursbeslissingen toch een breuk daarmee. De voorheen gehanteerde objectieve benadering werd aanzienlijk gesubjectieerd. Het criterium van § 93 Abs. 1 S. 2 AktG wordt tegenwoordig vaak omschreven als een gecombineerde maatstaf.⁶⁹ Het nieuwe, subjectieve element zit in het woord *annehmen*. Niet iedere aanneming wordt echter geaccepteerd. Het criterium *vernünftigerweise annehmen dürfen* vergt van bestuurders het noodzakelijke, niet enkel het gebruikelijke.⁷⁰ Een plichtschending is pas uitgesloten als de bestuurder bij een bedrijfsbeslissing redelijkerwijs mócht aannemen op basis van toereikende informatie te handelen: *‘Das Merkmal der ‘Annahme’ zwingt zu einem Perspektivwechsel in der Beurteilung, die Voraussetzungen der Entscheidungsfindungen sind also aus der Sicht des betreffenden Organs zu beurteilen. Diese Sichtweise wird durch das ‘annehmen Dürfen’ begrenzt und objektiviert.’*⁷¹

In de volgende paragrafen bespreek ik het subjectieve respectievelijk objectieve element van de vereiste informatiebasis nader.

3.4 *Het subjectieve element*

Onder een subjectieve maatstaf is slechts de persoonlijke opvatting over de toereikendheid van de informatiebasis maatgevend. Daarbij worden geen minimumgrenzen gesteld aan de kennis en kunde van de bestuurder.⁷² De *business judgment rule* hanteert een subjectief uitgangspunt bij de beoordeling

67. Hopt 1999, § 93, nr. 84.

68. Hopt & Roth 2006, § 93, nr. 45. Deze benadering werd al vóór de ARAG/Garmenbeck-uitspraak bepleit door Mutter 1994, p. 264.

69. Fleischer 2010, p. 199. Spindler noemt het criterium een geobjectiveerde schuldmaatstaf (Hefermehl & Spindler 2004, § 93, nr. 83).

70. Kinzl 2004, p. 1654.

71. UMAG 2005, p. 19.

72. Grundei & Von Werder 2005, p. 830

van de informatiebasis.⁷³ Niet het oordeel van een buitenstaander, maar het perspectief van de bestuurder zelf staat centraal.⁷⁴ De toelichting bij het UMAG zegt daarover:

‘Das Merkmal der ‘Annahme’ zwingt zu einem Perspektivwechsel in der Beurteilung, die Voraussetzungen der Entscheidungsfindung sind also aus der Sicht des betreffenden Organs zu beurteilen.’⁷⁵

De wetgever voegt daar onmiddellijk een objectiverend element aan toe, namelijk *vernünftigerweise*. Zoals besproken in paragraaf 2.5 was er in het *Referentenentwurf* van het UMAG nog sprake van het criterium *ohne grobe Fahrlässigkeit*. Het criterium *vernünftigerweise* is inhoudelijk niet soepeler dan *ohne grobe Fahrlässigkeit*:

‘Als Maßstab für die Überprüfung, ob die Annahme des Vorstands nicht zu beanstanden ist, dient das Merkmal ‘vernünftigerweise’. Auch insofern wird auf Ausführungen der höchstrichterlichen Rechtsprechung im ARAG/Garmenbeck-Urteil Bezug genommen. Das Vorliegen dieses Tatbestandsmerkmals wäre etwa dann zu verneinen, wenn das mit der unternehmerischen Entscheidung verbundene Risiko in völlig unverantwortlicher Weise falsch beurteilt worden ist. (vgl. BGHZ 135, 244, 253)’⁷⁶

Deze geringe mate van objectivering in het UMAG gaat sommige auteurs niet ver genoeg. De nadruk op het perspectief van de bestuurder kan volgens hen tot onwenselijke situaties leiden.⁷⁷ Een subjectieve benadering bevoordeelt immers bestuurders die niet op volstrekt onbegrijpelijke, maar wel op nalatige wijze onterecht menen toereikend geïnformeerd te zijn. Dergelijke culpoze gebreken in de informatievergaring verdienen geen bevoorrechte aansprakelijkheidspositie, aldus bijvoorbeeld Hoor. Hij pleit ervoor om de vereiste informatiebasis uitsluitend aan de hand van objectieve criteria te toetsen. De vrees dat een objectieve benadering tot rechterlijke ex post toetsing zou leiden is volgens hem te pessimistisch. Rechters moeten in staat zijn bestuursbeslissingen te beoordelen vanuit het perspectief van de bestuurder toen hij zijn beslissing nam.⁷⁸

3.5 *Het objectieve element*

Het subjectieve uitgangspunt wordt begrensd en geobjectiveerd door hetgeen bestuurders objectief beschouwd *annehmen dürfen*.⁷⁹ De maatstaf waaraan het

73. Thümmel 2008, p. 472.

74. Fleischer 2006a, p. 257.

75. UMAG 2005, p. 19.

76. UMAG 2005, p. 19.

77. Zie Thümmel 2008, p. 472. Hoor 2004, p. 2107.

78. Hoor 2004, p. 2107. Hoor miskent hiermee het bestaan van *hindsight bias* (zie hoofdstuk 3 paragraaf 2.5).

79. UMAG 2005, p. 19.

HOOFDSTUK 4

oordeel van de bestuurder getoetst dient te worden is *vernünftigerweise*. Zoals in paragraaf 3.3 besproken, is het standpunt dat een beslissing slechts mag worden genomen op basis van volledige, alomvattende informatie onder dit criterium nauwelijks vol te houden. In de toelichting bij het UMAG overweegt de wetgever hierover:

*'Mitunter sind die verfügbaren objektiv erscheinenden Informationen auch unmerklich durch betriebswirtschaftliche Trends oder allgemeine Marktstimmungen subjektiv eingefärbt, und gerade der Unternehmer, der sich antizyklisch verhält und das Unerwartete tut, mag Erfolg haben. Abgestellt wird daher auf die vom Vorstandsmitglied vernünftigerweise als angemessen erachtete Information, auf deren Basis und nach deren freier Würdigung er dann eine unternehmerische Entscheidung fällt. Es wird dem Vorstand also in den Grenzen seiner Sorgfaltspflichten ein erheblicher Spielraum eingeräumt, den Informationsbedarf abzuwägen und sich selbst eine Annahme dazu zu bilden. Information kann nicht allumfassend sein, sondern hat betriebswirtschaftlich gegebene Schwerpunkte (Rentabilität, Risikobewertung, Investitionsvolumen, Finanzierung etc.). Welche Intensität der Informationsbeschaffung im Sinne der Norm, 'angemessen' ist, ist anhand des Zeitverlaufs, des Gewichts und der Art der zu treffenden Entscheidung und unter Berücksichtigung anerkannter betriebswirtschaftlicher Verhaltensmaßstäbe von ihm ohne groben Pflichtenverstoß zu entscheiden.'*⁸⁰

Bovendien wordt benadrukt dat gevoel voor de markt zich niet volledig kan laten vervangen door objectieve informatie:

*'Das Vorstandsmitglied muss ferner vernünftigerweise angenommen haben, die Handlung erfolge auf der Grundlage angemessener Information. Dabei soll die unternehmerische Entscheidung nicht verrechtlicht oder (schein-)objektiviert werden. Eine unternehmerische Entscheidung beruht häufig auch auf Instinkt, Erfahrung, Phantasie und Gespür für künftige Entwicklungen und einem Gefühl für die Märkte und die Reaktion der Abnehmer und Konkurrenten. Dies lässt sich nicht vollständig durch objektive Information ersetzen.'*⁸¹

Desondanks bleven ook na invoering van het UMAG enkele auteurs vasthouden aan het uitgangspunt van volledige informatie. In de literatuur is bijvoorbeeld gesteld dat intuïtie, ervaring, fantasie en gevoel geen goede basis zijn om in de 21^e eeuw een AG te leiden. Als er miljardenbedragen en duizenden banen op het spel staan, is vertrouwen op de risicobeoordelingen van experts vereist.⁸² Het UMAG beoogt weliswaar de durf om risico's te nemen te bevorderen, maar dat is volgens hen pas wenselijk als alle mogelijkheden om eventuele risico's te beoordelen zijn benut. Wie een beslissing neemt zonder zich de hiervoor noodzakelijke informatie verschaft te hebben, handelt onbehoorlijk. Dergelijke beslissingen zijn namelijk niet in overeenstemming met verantwoord risicomangement in de zin van § 91 AktG. De bestuurder die

80. UMAG 2005, p. 20-21.

81. UMAG 2005, p. 20.

82. Hauschka 2004, p. 67.

een risico neemt waarvan hij de omvang niet beoordelen kan, vervult zijn taak in de regel dan ook niet behoorlijk.⁸³ De bewoordingen van de *business judgment rule* zijn niet strijdig met deze opvatting. Men zou immers kunnen zeggen dat slechts volledige informatie *angemessen* is. De beoordelingsvrijheid die het UMAG schept, heeft in die lezing geen betrekking op de beoordeling van de informatiebehoefte, maar enkel op de beslissing die de bestuurder op basis van de volledige informatie neemt.⁸⁴ Het BGH heeft na invoering van het UMAG nog in die lijn geoordeeld in een zaak over aansprakelijkheid van een GmbH-bestuurder:⁸⁵

*'Nach der Rechtsprechung des Senats (...) ist Voraussetzung einer Haftungsprivilegierung des Geschäftsführers einer GmbH im Rahmen des unternehmerischen Ermessens, dass sein unternehmerisches Handeln auf einer sorgfältigen Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen beruht. Danach hat der Geschäftsführer in der konkreten Entscheidungssituation alle verfügbaren Informationsquellen tatsächlicher und rechtlicher Art auszuschöpfen und auf dieser Grundlage die Vor- und Nachteile der bestehenden Handlungsoptionen sorgfältig abzuschätzen und den erkennbaren Risiken Rechnung zu tragen (...). Nur wenn diese Anforderungen erfüllt sind, ist Raum für die Zubilligung unternehmerischen Ermessens.'*⁸⁶

Het uitgangspunt van volledige informatie is tegenwoordig echter een minderheidsstandpunt.⁸⁷ De vraag wat *angemessene Information* wordt dient naar huidige opvattingen te worden afgemeten aan de omstandigheden van het geval. Een van die omstandigheden is de risicograad van de handelingen. Hoe groter het risico, des te hoger de informatie-eis.⁸⁸ Deze stelregel is algemeen aanvaard, maar kan onder omstandigheden tot een cirkelredenering leiden. Risico's kunnen vaak pas goed worden beoordeeld nadat daaromtrent informatie is ingewonnen (zie hoofdstuk 3 paragraaf 3.4). Kennis over het risico van een beslissing is dan ook niet (alleen) aanleiding om informatie in te winnen, maar kan ook het resultaat daarvan zijn. Wel kan worden gezegd dat het belang van een beslissing een factor is die van invloed is op de vereiste informatiebasis. Daarnaast geldt dat hoe duurder informatieverwerving is, des te eerder het bestuur ervan mag afzien.⁸⁹ In de toelichting bij het wetsontwerp wordt verder tijdsdruk genoemd als factor die van invloed is op de vereiste informatiebasis:

83. Hauschka 2004 p. 67.

84. Hauschka 2004 p. 67.

85. Ik wijs er nogmaals op dat de ratio achter § 93 AktG ook relevant is voor bestuurdersaansprakelijkheid in GmbH's (zie paragraaf 2.2.)

86. BGH 14 juli 2008, p. 706.

87. Zie paragraaf 3.3.

88. Kock & Dinkel 2004, p. 444.

89. Brömmelmeyer 2005, p. 2067.

HOOFDSTUK 4

*[Angemessene information] reflektiert, dass insbesondere bei Entscheidungen, die unter hohem und nicht selbsterzeugtem Zeitdruck zu fällen sind, eine umfassende Entscheidungsvorbereitung schwierig oder gar unmöglich sein kann.*⁹⁰

Een ander belangrijk objectiverend aspect kan worden afgeleid uit het algemene aansprakelijkheidsrecht. Het BGH heeft overwogen dat bestuurders de grenzen van hun eigen beoordelingsvermogen moeten kunnen inzien. Ze dienen situaties te herkennen waarin het verwerven van advies noodzakelijk is. Zo behoren bestuurders te weten dat juridisch taalgebruik een specifieke betekenis kan hebben die afwijkt van alledaags taalgebruik.⁹¹ Aan jurisprudentie van lagere rechters mogen bestuurders bovendien geen absolute kracht van wet toekennen, omdat deze uitspraken fouten kunnen bevatten en het onderliggende vraagstuk door een hogere rechter anders kan worden geïnterpreteerd.⁹²

Bovengenoemde criteria kunnen bestuurders enig houvast bieden. Vanuit de praktijk zijn echter verdergaande voorstellen gedaan om de informatievereisten uit *business judgment rule* praktisch toepasbaar te maken. In de volgende paragraaf bespreek ik een aantal voorgestelde gedragsregels.

3.6 Concretisering van de vereiste informatiebasis

De *Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft* heeft een poging gedaan om heldere gedragsnormen voor de informatiebasis van beslissingen op te stellen. De *Schmalenbach-Gesellschaft* is een vereniging met 2000 leden die beoogt de dialoog tussen onderzoek, onderwijs en praktijk te bevorderen.⁹³ De werkgroep *Externe und interne Überwachung der Unternehmung* heeft twintig regels opgesteld om de *business judgment rule* uit § 93 AktG begrijpelijk en hanteerbaar te maken.⁹⁴ Het volgende vijftal daarvan heeft betrekking op de informatievergaring voorafgaand aan een ondernemingsbesluit:

Regel 5: Das verwaltungsorgan muss die Entscheidungsvorbereitung, den Entscheidungsvorgang (Beschluss) und die Nachbereitung angemessen dokumentieren, um ggf. der Darlegungs- und Beweislast in Bezug auf die Tatbestandsvoraussetzungen des Business Judgment Rule genügen zu können.

Regel 8: Um eine unternehmerische Entscheidung auf der Grundlage angemessener Information zu gewährleisten, ist das Verwaltungsorgan verpflichtet, die unternehmensintern beratenden Bereiche (wie zum Beispiel Einkauf, Informationsmanagement, Corporate Finance, Compliance), aber auch – falls dies nicht ausreicht – unternehmensexterne Berater (Rechtsanwälte,

90. UMAG 2005, p. 20.

91. BGH 8 januari 1981, p. 1099.

92. BGH 16 december 1986, p. 565.

93. Website Schmalenbach-Gesellschaft 2011.

94. Schmalenbach-Gesellschaft 2006, p. 1068.

Steuerberatern Wirtschaftsprüfer) vor der abschließenden Entscheidung zu befragen und diese zu veranlassen, schriftliche Stellungnahmen zur geplanten unternehmerischen Entscheidung abzugeben.

Regel 10: Zur Vorbereitung der Entscheidung kann eine Finanzierungsbedarfsermittlung oder eine Voruntersuchung erforderlich sein.

Regel 12: Die Interne Revision ist ein wichtiges Instrument zur Beratung des Vorstands bei der Analyse der Entscheidungsgrundlagen. Durch entsprechende Prüfungsansätze kann sie insbesondere die Erfüllung der Voraussetzungen 'angemessene Information' und 'Handeln zum Wohle der Gesellschaft' unterstützen.

Regel 13: Zwischen dem Abschluss der Entscheidungsvorbereitungsphase und dem Moment der eigentlichen Entscheidung muss eine hinreichende Beratungs- und Überlegungsfrist liegen. Je größer das finanzielle Volumen der Entscheidung, desto länger sollte die Frist sein.

Regel 5 verwoordt het praktische belang van een goede documentatie van het beslissingstraject. Een documentatieplicht is op zichzelf niet nastrevenswaardig. Een zorgvuldige beslissingsvoorbereiding kan vaak echter alleen worden aangetoond door voldoende documentatie. Bovendien is in de literatuur wel gesuggereerd dat een (impliciete) documentatieplicht de rationaliteit van beslissingen zou kunnen verhogen en zo een bijdrage kan leveren aan goede *corporate governance*. Het is de vraag in hoeverre de *business judgment rule* ten grondslag ligt aan de introductie van een dergelijke feitelijke documentatieplicht. Vóór de inwerkingtreding van het UMAG konden bestuurders namelijk al aansprakelijk worden gehouden voor onvoldoende geïnformeerde beslissingen. De *business judgment rule* realiseert zo bezien slechts een toename in de transparantie van aansprakelijkheidsrisico's.⁹⁵

Anders dan door de *Schmalenbach-Gesellschaft* is beoogd, is de jurisprudentiële concretisering van gedragsregels over de bestuurlijke omgang met informatie betrekkelijk gering gebleven. Open normen zoals *falls dies nicht ausreicht, kann erforderlich sein, ein wichtiges Instrument* en *eine hinreichende Frist* voeren de boventoon in de jurisprudentie. Sommige auteurs hebben gepleit voor verdergaande concretisering. Wendler meent dat gestandaardiseerde verwerving van extern advies verplicht moet zijn bij belangrijke beslissingen. De vraag wanneer een beslissing belangrijk is, kan volgens hem worden beantwoord aan de hand van monetaire criteria, zoals dat ook gebeurt in het mededingingsrecht.⁹⁶ In lijn daarmee, meent Bötcher dat bestuurders die bij een bedrijfsovername geen due-diligence-onderzoek laten verrichten, (per

95. Brommelmeyer 2005, p. 2067.

96. Wendler 2006, p. 273-276.

HOOFDSTUK 4

definitie) handelen in strijd met § 93 AktG en aansprakelijk zijn voor daaruit voortvloeiende schade.⁹⁷

Zoals besproken in paragraaf 3.2 is formalisering van de informatievergaring volgens velen onwenselijk.⁹⁸ Gesloten minimumnormen omvatten zelden alle situaties die zich in de praktijk voordoen.⁹⁹ Enige vaagheid is inherent aan een materiële beoordeling van de vereiste informatiebasis. Formele regels zouden bovendien contra-effectief kunnen werken: het is onwenselijk dat bestuurders routinematig informatie inwinnen met het enkele doel om aansprakelijkheidsrisico's uit te sluiten.¹⁰⁰ Zij dienen er daadwerkelijk van overtuigd te zijn over toereikende informatie te beschikken, zowel in kwalitatief als kwantitatief opzicht.

In de volgende paragraaf bespreek ik in hoeverre bestuurders mogen vertrouwen op de juistheid van informatie die zij hebben gekregen van anderen.

4. Vertrouwen op informatie van anderen

4.1 *Vertrouwen op interne informatie*

Het vennootschapsbestuur is als geheel verantwoordelijk voor de vervulling van de bestuurstaak.¹⁰¹ Het uitgangspunt van gezamenlijke bestuursverantwoordelijkheid staat niet in de weg aan een interne verdeling van de bestuurstaak.¹⁰² Bestuurders hebben naast de volledige verantwoordelijkheid over hun toegewezen taken (*Ressortverantwortung*) tevens de verantwoordelijkheid om de kwaliteit van de taakvervulling van de medebestuurders voortdurend in de gaten te houden (*Restverantwortung*).¹⁰³ Deze controletaak maakt onderdeel uit van de *Überwachungspflicht*.¹⁰⁴ Ter vervulling van deze controletaak komt iedere bestuurder een informatieaanspraak toe jegens zijn collega's en is hij zelf gehouden hun informatie te verstrekken over zijn deeltaak. Bestuurders mogen

97. Böttcher 2005, p. 49.

98. Zie paragraaf 3.2.

99. Binder 2008, p. 280-282.

100. UMAG 2005, p. 12; Kinzl 2004, p. 1654.

101. Fleischer 2006b, p. 269.

102. Het BGH heeft zich (nog) niet uitgelaten over de formele vereisten voor een taakverdeling. In de literatuur gaan stemmen op om alleen schertelijk vastgestelde taakverdelingen in rechte te erkennen (net als het *Bundesfinanzhof*). Dit voorkomt dat bestuurders in een aansprakelijkheidsprocedure elkaar de schuld in de schoenen proberen te schuiven (Fleischer 2006b, p. 271-272).

103. Fleischer 2006b, p. 270.

104. Zie paragraaf 2.4 onder a.

vertrouwen op de informatie van hun collega's, zolang er geen aanleiding is om aan de juistheid daarvan te twijfelen. Indien er concrete aanwijzingen zijn voor onjuistheid of onvolledigheid, dient dit door navraag te worden opgehelderd.¹⁰⁵

De *Überwachungspflicht* van het bestuur strekt zich ook uit over ondergeschikten. De controleplicht jegens ondergeschikten is intensiever dan de bestuursinterne *Restverantwortung*.¹⁰⁶ Het bestuur dient zich ervan te vergewissen dat zij de juiste personen gebruiken voor hun informatievoorziening (*Auswahlsorgfalt*), dat zij goede instructies over de gewenste informatie geven (*Einweisungssorgfalt*) en dat de ondergeschikte zijn taken behoorlijk vervult (*Überwachungssorgfalt*). Tussen deze elementen bestaat een wisselwerking: naarmate de informant beter gekwalificeerd is, hoeft het bestuur minder aandacht te besteden aan het geven van instructies en het houden van toezicht.¹⁰⁷

De *Aufsichtsrat* dient het bestuur te controleren (§ 111 Abs. 1 AktG). Deze controleplicht heeft een ander karakter dan de onderlinge controleplicht binnen het bestuur. De controletaak van de *Aufsichtsrat* krijgt juridisch gestalte via onder andere een instemmingsrecht voor transacties van een bepaalde aard of omvang (§ 111 Abs. 4 AktG) en een informatierecht ten opzichte van het bestuur (§ 111 Abs. 2 AktG). De leden van de *Aufsichtsrat* hebben een onderzoeksplicht indien zij verdachte omstandigheden aantreffen.¹⁰⁸ Een voorbeeld van een dergelijke omstandigheid zag het BGH in een zaak waarin de taakvervulling van een vrijwillig ingestelde *Aufsichtsrat* centraal stond. Het BGH overwoog:

*'Eine Prüfungspflicht drängte sich angesichts der die Vertrauensgrundlage zu dem Geschäftsführer zerstörenden Eigenmächtigkeiten des A. schon deshalb auf, weil das Partnerunternehmen zunächst als i. GmbH und später als i-T. GmbH firmierte. Allein die - allen Wettbewerbern zustatten kommende - günstige Entwicklung des Marktes für Telefondienstleistungen enthob die Beklagten entgegen der Auffassung des Berufungsgerichts nicht der Verpflichtung, sich - zumal es um erhebliche Beträge ging - über die Seriosität der i-T. GmbH genauestens zu vergewissern.'*¹⁰⁹

Bij zijn onderzoeksplicht kan de *Aufsichtsrat* externe experts inschakelen, zo is expliciet bepaald in § 111 Abs. 2 AktG. De vraag of de *Aufsichtsrat* daartoe verplicht is, wordt in de rechtspraak en literatuur verschillend beantwoord. Soms wordt een plausibiliteitstoetsing van door het bestuur verstrekte informatie

105. Fleischer 2009a, p. 1399-1400.

106. Fleischer 2006b, p. 270-271.

107. Fleischer 2006b, p. 278-279.

108. Fleischer 2006b, p. 270-271.

109. BGH 11 december 2006, p. 226.

HOOFDSTUK 4

voldoende geacht. In andere gevallen wordt van de *Aufsichtsrat* eenzelfde niveau van geïnformeerde verwachting verwacht als van het bestuur zelf. Fleischer meent dat een plausibiliteitstoets in principe voldoende zou moeten zijn. Pas bij twijfel over de volledigheid of juistheid van de informatie, dient extra onderzoek te worden ingesteld. Daarnaast is verscherpte controle door de *Aufsichtsrat* vereist in bijvoorbeeld een ondernemingscrisis, bij bijzonder risicovolle beslissingen of bij een gebrek aan openheid vanuit het bestuur.¹¹⁰ De intensiteit van de controle door de *Aufsichtsrat* gaat daarmee vermoedelijk verder dan de bestuursinterne controle. De jurisprudentie geeft ook aanwijzingen voor dat standpunt. Het BGH oordeelde dat bij twijfel aan de onafhankelijkheid van het bestuur, al niet meer onvoorwaardelijk op de door hem verstrekte informatie mag worden vertrouwd.¹¹¹

4.2 *Vertrouwen op externe informatie*

In het verbintenissenrecht worden fouten van een adviseur op grond van § 278 BGB toegerekend aan degene die de adviseur heeft ingeschakeld. De opdrachtgever van de hulppersoon kan zo aansprakelijk zijn voor fouten van zijn adviseur, zelfs als hij deze zorgvuldig heeft geselecteerd:

‘Teilweise wird die Auffassung vertreten, der Beratene hafte nur für ein Auswahlverschulden (...); nach überwiegender Ansicht hat er dagegen für ein Verschulden seines Rechtsberaters, auch eines Rechtsanwalts, nach § 278 BGB einzustehen.’¹¹²

Deze risicoaansprakelijkheid voor fouten van anderen is niet van toepassing op bestuurders die externe adviseurs inschakelen. Voor dit standpunt zijn in de literatuur een aantal argumenten aangedragen. Allereerst is het goed verdedigbaar dat een externe adviseur niet de bestuurders, maar de vennootschap ten dienste staat.¹¹³ Toerekening zou dan wel kunnen plaatsvinden aan de vennootschap, maar niet aan haar bestuurders. Bovendien gaat § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG uit van het subjectieve perspectief van de bestuurder. Een plicht om in te staan voor de informatie van een adviseur is hiermee slecht te verenigen.¹¹⁴ Uit jurisprudentie volgt eveneens dat fouten van een externe adviseur niet kunnen worden toegerekend aan een bestuurder. Het OLG Stuttgart deed kort na de zaak ARAG/Garmenbeck (1997) uitspraak in een zaak over de zogenaamde *Insolvenzverschleppung*. Bestuurders zijn op grond van § 15a Abs. 1 S. 1 *Insolvenzordnung* (InsO) verplicht zonder verwijtbare vertraging uiterlijk drie

110. Fleischer 2009a, p. 1401.

111. BGH 11 december 2006, p. 226.

112. BGH 25 oktober 2006, p. 429.

113. Kock & Dinkel 2004, p. 442; Fleischer 2009a, p. 1405. Binder laat het antwoord op deze vraag in het midden (Binder 2008, p. 282).

114. Binder 2008, p. 282; Fleischer 2009a, p. 1405.

weken na het intreden van, kort gezegd, feitelijke insolventie (*Überschuldung*) faillissement aan te vragen. Hieruit vloeit de plicht voort de financiële situatie van de onderneming constant in de gaten te houden. In casu was daarbij een deskundige ingeschakeld. Hij stelde dat er nog geen sprake was van *Überschuldung* in faillissementsrechtelijke zin. Het OLG overwoog over het vertrouwen van de bestuurder op de informatie van de deskundige:

*'Angesichts dieser Aufklärung durch den Zeugen konnten die beiden Bekl. davon ausgehen, dass eine Überschuldung der X-GmbH i. S. v. § 64 GmbHG nicht vorlag und sie deshalb nicht zur Konkursbeantragung verpflichtet waren. Den Bekl. kann auch nicht als Fahrlässigkeit angelastet werden, dass sie auf die Auskunft ihres damaligen Steuerberaters vertrauten und nicht zusätzlich anwaltlichen Rechtsrat einholten. Sie konnten die Aufklärung durch den Zeugen als sachgerecht und ausreichend ansehen.'*¹¹⁵

Na de invoering van het UMAG (2005) heeft het BGH uitspraak gedaan in een soortgelijke zaak. Het hoogste Duitse rechtscollege bevestigde dat bestuurders van een *Aktiengesellschaft* onder omstandigheden mogen vertrouwen op de informatie van een adviseur. De curator verweet de bestuurders in casu betalingen te hebben gedaan terwijl er sprake was van feitelijke insolventie van de vennootschap. Zij hadden volgens de curator te laat het faillissement van de vennootschap aangevraagd. De bestuurders verweerden zich door te stellen dat hun niets te verwijten viel, omdat een ingeschakelde deskundige meende dat er op dat moment nog geen sprake was van *Überschuldung* in faillissementsrechtelijke zin. Op grond daarvan mocht het bestuur ervan uitgaan dat de financiële situatie niet zodanig was dat een faillissement aangevraagd diende te worden.¹¹⁶ Het BGH overwoog:

*'Führt – wie hier – die derart in Auftrag gegebene Prüfung, ob eine Insolvenzsituation vorliegt, zu der fachkundigen und für den organschaftlichen Vertreter bei der gebotenen Plausibilitätskontrolle nachvollziehbaren Feststellung, dass die Gesellschaft weder im Zeitpunkt der Erstellung des Jahresabschlusses noch im Prüfungszeitpunkt im insolvenzrechtlichen Sinn überschuldet und sogar die Zahlungsfähigkeit jedenfalls bis zum Jahresende – selbst ohne Zuführung neuen Fremdkapitals – gesichert war, musste der Beklagte – gemessen an der von ihm geforderten Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters – keinen Insolvenzantrag stellen. Es wäre nicht zu rechtfertigen, einem organschaftlichen Vertreter abzuverlangen, unabhängigen, fachkundigen Rat zur Klärung des Bestehens einer Insolvenzlage einzuholen und es ihm gleichwohl als schuldhaften Verstoß gegen seine Sorgfaltspflichten anzulasten, wenn er sich – trotz fehlender eigener ausreichender Sachkunde – dem fachkundigen Rat entsprechend verhält.'*¹¹⁷

115. OLG Stuttgart 12 oktober 1997, p. 233.

116. *'Darüber hinaus habe er auch nicht schuldhaft gegen die Insolvenzantragspflicht verstoßen, da er fachmännischen Rat eingeholt habe, aufgrund dessen er davon habe ausgehen dürfen, dass bei – unstreitiger – Zahlungsfähigkeit der Schuldnerin keine Überschuldung im insolvenzrechtlichen Sinn vorgelegen habe.'*

117. BGH 14 mei 2007, p. 1267.

HOOFDSTUK 4

In *Leitsatz 2* bij deze uitspraak formuleert het BGH deze overweging kort en kernachtig als volgt:

‘Ein organschaftlicher Vertreter einer Gesellschaft verletzt seine Insolvenzantragspflicht nicht schuldhaft, wenn er bei fehlender eigener Sachkunde zur Klärung des Bestehens der Insolvenzreife der Gesellschaft den Rat eines unabhängigen, fachlich qualifizierten Berufsträgers einholt, diesen über sämtliche für die Beurteilung erheblichen Umstände ordnungsgemäß informiert und nach eigener Plausibilitätskontrolle der ihm daraufhin erteilten Antwort dem Rat folgt und von der Stellung eines Insolvenzantrags absieht.’

Deze opsomming is de leidraad voor de beoordeling van het vertrouwensverweer in het Duitse bestuurdersaansprakelijkheidsrecht. Het BGH concretiseert de omstandighedencatalogus die zij opsomt helaas niet. Het wordt niet duidelijk aan welke eisen een advies moet voldoen om erop te mogen vertrouwen. In de volgende paragraaf probeer ik criteria hiervoor uit rechtspraak en literatuur af te leiden. Deze criteria zijn relevant voor zowel vertrouwen op ondernemingsinterne als op ondernemingsexterne informatieverstrekkers.

5. Criteria voor de betrouwbaarheid van informatie

5.1 Concretisering van de redelijkheidsnorm

Uit de literatuur en jurisprudentie kan een aantal parameters voor de betrouwbaarheid van informatie worden gedestilleerd. Ik deel deze in in vijf categorieën, waarvan er twee betrekking hebben op de betrouwbaarheid van de adviseur, namelijk diens intentie en competentie, en drie op de betrouwbaarheid van de informatie zelf, namelijk de totstandkoming, de vorm en de inhoud daarvan.¹¹⁸ Deze parameters van betrouwbaarheid dienen volgens Fleischer op dezelfde wijze te worden getoetst als de informatiegrondslag. De bestuurder moet dus *‘vernünftigerweise annehmen dürfen’* dat de informatie betrouwbaar is.¹¹⁹

a. De competentie van de adviseur

Zoals reeds opgemerkt vereist het BGH voor het slagen van een vertrouwensverweer dat het advies waarop is vertrouwd afkomstig is van een *fachlich qualifizierter Berufsträger*. Een accountant die de eventuele *Überschuldung* van een vennootschap beoordeelt (in het kader van het *Insolvenzverschleppungsrecht*), voldoet in ieder geval aan dit criterium: *‘Die Sachkompetenz und*

118. Fleischer hanteert een andere categorisering (zie Fleischer 2010). Ik wijk daarvan af om de rechtsvergelijking te vereenvoudigen (zie hoofdstuk 1 paragraaf 4.1 onder a).

119. Fleischer 2010, p. 200. Zie over deze norm ook hoofdstuk 7 paragraaf 3.2.

*Fachkunde eines Wirtschaftsprüfers für eine solche Prüfung steht außer Frage.*¹²⁰ Het is onzeker of een adviseur altijd formeel gekwalificeerd dient te zijn. In de algemeen aansprakelijkheidsrechtelijke jurisprudentie wordt vertrouwen op informatie van adviseurs zonder formele kwalificaties niet uitgesloten.¹²¹ Een andere vraag is of een formele kwalificatie altijd toereikend is om een adviseur te mogen vertrouwen. Binder meent dat dit niet het geval is. Volgens hem dient de bekwaamheid van een adviseur te blijken uit zijn ervaring op het desbetreffende vakgebied.¹²² Een nadeel van dit ervaringscriterium is dat het rijkelijk vaag is. Een bestuurder is niet altijd in staat om de professionele kwalificaties van zijn adviseur te beoordelen. Om aan dit nadeel tegemoet te komen zou kunnen worden aangenomen dat in bijvoorbeeld complexe juridische zaken slechts *Fachanwälte* (formeel gekwalificeerde specialistische advocaten) voldoende gekwalificeerd zijn. Fleischer is daar geen voorstander van. Hij meent dat dergelijke formele kwalificaties niet doorslaggevend mogen zijn in de beoordeling van de competentie van een informatieverstrekker. Een *Fachanwalt* is weliswaar in hoge mate gespecialiseerd op zijn vakgebied, maar heeft geen exclusiviteitsaanspraak op bekwaamheid. Volgens Fleischer zouden evenmin bijzondere regels moeten worden opgesteld voor grote ondernemingen. Het feit dat grote ondernemingen in de praktijk veelal gerenommeerde adviseurs inschakelen, berust op weloverwogen eigenbelang en mag niet tot algemene norm worden verheven.¹²³ Fleischer stelt wel één formele minimumnorm voor juridische adviseurs. Zij zijn naar zijn mening slechts betrouwbaar als zij de rechtenstudie hebben afgerond.¹²⁴ Indien een bestuurder vertrouwt op een adviseur die evident niet beschikt over de vereiste expertise, dan handelt hij volgens Fleischer niet te goeder trouw (*in gutem Glauben*).¹²⁵ Deze stap naar de subjectieve goede trouw is niet noodzakelijk. Men kan immers ook zeggen dat de *Sorgfaltspflicht* niet is vervuld.

b. De intentie van de adviseur

Een informant verdient geen onvoorwaardelijk vertrouwen als er een vermoeden is dat hij bijvoorbeeld omkoopbaar of onvoldoende serieus is. Als een juridisch adviseur in het verleden opvallend vaak adviezen heeft verstrekt die

120. BGH 14 mei 2007, p. 1265.

121. Binder 2008, p. 285. Zie bijvoorbeeld BGH 11 december 1973.

122. Binder 2008, p. 287.

123. Fleischer 2009b, p. 86.

124. Fleischer 2010, p. 190. Een *Rechtsreferendar* of een *Assessor* (afgestudeerde juristen die hun eerste respectievelijk tweede staatsexamen hebben behaald) kan wel betrouwbaar advies geven, een rechtenstudent niet.

125. Fleischer 2010, p. 191.

HOOFDSTUK 4

achteraf onhoudbaar bleken, dan is dat reden voor twijfel over zijn betrouwbaarheid.¹²⁶ Er hoeven geen concrete bewijzen te zijn dat onjuiste informatie is verstrekt. Als de informant een belangenconflict heeft, doet dat reeds afbreuk aan de betrouwbaarheid van de door hem verstrekte informatie, zo volgt uit de volgende overweging van het BGH:

*'Noch weniger dürfen die Beklagten den Auskünften von R. D. vertrauen, der als künftiger Geschäftsführer der i-T. GmbH keineswegs die Gewähr für eine neutrale und nicht von eigenen Interessen gelenkte Beurteilung der Geschäftschancen bot.'*¹²⁷

Hoewel in de interne ondernemingsverhoudingen vertrouwen in beginsel dient te prevaleren over wantrouwen, mag er nooit blind op anderen worden vertrouwd.¹²⁸ Als een onderneming zich in een crisis bevindt, geldt een verscherpte interne controleplicht.¹²⁹ Een concreet voorbeeld daarvan wordt verschaft door een zaak over de externe aansprakelijkheid van een GmbH-bestuurder. Het BGH oordeelde dat de bestuurder van een vennootschap in financiële problemen niet zonder enig bewijs mocht vertrouwen op de telefonische mededelingen van zijn boekhouder en medebestuurder dat de werknemersbijdragen voor de sociale verzekeringen tijdig betaald waren.¹³⁰ De bestuurder had bijvoorbeeld bij de bank navraag moeten doen of de betalingen daadwerkelijk waren gedaan:

*'Zu den Pflichten des Geschäftsführers einer GmbH gehört es, sich in der finanziellen Krise des Unternehmens über die Einhaltung von erteilten Anweisungen zur pünktlichen Zahlung fälliger Arbeitnehmerbeiträge zur Sozialversicherung durch geeignete Maßnahmen zu vergewissern.'*¹³¹

Het is onduidelijk of interne bedrijfsjuristen altijd een betrouwbare bron van juridisch advies kunnen zijn. Dit wordt soms ontkend, omdat huisjuristen onvoldoende onafhankelijk zouden zijn. Zij zouden vooringenomen kunnen zijn of beïnvloed door bedrijfseconomische belangen. Fleischer meent echter dat er geen aanleiding is om aan de objectiviteit van bedrijfsjuristen te twijfelen en daardoor hun (soms unieke) kennis niet (verontschuldigbaar) te mogen gebruiken. Externe adviseurs kunnen evenzeer economisch afhankelijk zijn van hun opdrachtgever. Hij ziet dan ook geen redenen om ondernemingen met een eigen juridische afdeling te benadelen.¹³² De betrouwbaarheid van een persoon is tot

126. Fleischer 2009b, p. 87.

127. BGH 11 december 2006, p. 226.

128. Fleischer 2009a, p. 1400.

129. Zie ook paragraaf 4.1.

130. In casu stond het bestanddeel opzet (*Vorsatz*) centraal.

131. BGH 9 januari 2001, *Leitsatz* 1.

132. Fleischer 2009b, p. 87.

slot vaak grotendeels gebaseerd op ervaringen uit het verleden. Naarmate men korter samenwerkt, is over het algemeen een intensievere interne controle vereist dan wanneer men al jarenlang samenwerkt.¹³³

c. De totstandkoming van de informatie

De stellingname van een deskundige kan alleen betrouwbaar zijn als hij daarvoor zijn deskundigheid en intellectuele kwaliteiten heeft aangewend. Maatgevend is dan ook niet enkel of een advies is verstrekt door een betrouwbare persoon, maar ook of het advies op zorgvuldige wijze tot stand is gekomen.¹³⁴ Een opinie die geheel is vormgegeven naar de wensen van de cliënt (een *Gefälligkeitsgutachten*) verdient geen vertrouwen.¹³⁵ Leden van de *Aufsichtsrat* mogen zich niet op het oordeel van hun voorgangers verlaten indien zij wisten dat die voorgangers onvolledig geïnformeerd waren:

‘Die Beklagten durften sich auf die günstige Einschätzung des früheren Aufsichtsrats I. nicht verlassen, weil er ebenfalls lediglich über externes Wissen verfügte und über die tatsächlichen Verhältnisse der i-T. GmbH nicht im Bilde war.’¹³⁶

In lijn daarmee mag een bestuurder niet vertrouwen op informatie van een adviseur die niet volledig op de hoogte was van alle relevante omstandigheden. Hij dient een ingeschakelde adviseur dan ook adequaat en volledig te informeren over de te beoordelen kwestie. Indien hij opzettelijk of verwijtbaar onjuiste informatie verstrekt, dan ontnemt dat de betrouwbaarheid van het op die informatie gebaseerde advies. Dat geldt ook voor het verzwijgen van informatie waarvan de bestuurder de relevantie kende of behoorde te kennen. Bij complexe kwesties hoeft er niet altijd sprake te zijn van opzet of verwijtbaarheid.¹³⁷ Een bestuurder kan nalaten relevante informatie te verstrekken omdat hij door een gebrek aan deskundigheid het belang ervan niet inzag. Het komt dan aan op de vraag of de bestuurder had moeten weten dat de niet-mee gedeelde informatie voor de deskundige relevant was. Fleischer meent dat er zonder verwijtbaarheid geen grond is voor aansprakelijkheid.¹³⁸

d. De vorm van de informatie

In het straf- en mededingingsrecht kan een vertrouwensverweer in bepaalde situaties alleen worden gebaseerd op schriftelijke informatie. Het is onduidelijk of

133. Fleischer 2006b, p. 273.

134. Zie in het strafrecht BGH 15 december 1999, p. 309.

135. BGH 14 mei 2007, p.1265.

136. BGH 11 december 2006, p. 226.

137. Binder 2008, p. 287.

138. Fleischer 2009b, p. 87.

HOOFDSTUK 4

dit ook geldt in het vennootschapsrecht. Fleischer meent dat in zijn algemeenheid niet het geval is. De kwaliteit van mondeling gegeven informatie is niet per definitie ontoereikend. Door tijdsdruk zijn mondelinge mededelingen in het kapitaalmarktrecht soms zelfs de aangewezen methode van informatie-vergaring.¹³⁹

e. De inhoud van de informatie

Vanzelfsprekend mag een bestuurder niet afgaan op informatie die overduidelijk onjuist is. Om te beoordelen of informatie evidente fouten bevat, dienen bestuurders deze aan een marginale plausibiliteitstoets te onderwerpen. De bestuurder die afgaat op informatie zonder deze inhoudelijk te kennen, handelt op eigen risico. De plausibiliteitstoets voorkomt dat bestuurders zich kunnen verschuilen achter een *Gefälligkeitsgutachten* waarvan de gebrekkigheid zelfs een leek in het oog zou springen.¹⁴⁰ In het algemene aansprakelijkheidsrecht wordt een vergelijkbare toets gehanteerd:

*'Sind einem Kaufmann die Umstände bekannt, die sein Verhalten aus der Sicht des redlichen Verkehrs als sittenwidrig erscheinen lassen, dann entschuldigt ihn nicht die unrichtige Auskunft eines Rechtsanwaltes, daß dieses Verhalten erlaubt sei.'*¹⁴¹

Een onderdeel van de plausibiliteitstoets is dat een bestuurder niet zonder meer op informatie mag vertrouwen indien hij tevens beschikt over daarmee strijdige informatie. Indien hij zijn beslissing baseert op bepaalde informatie zonder de onverenigbaarheid met andere informatie weg te nemen of te verklaren, dan handelt hij in algemeen aansprakelijkheidsrechtelijke zin verwijtbaar:

*'Wer in einer wichtigen Frage auf eine von zwei gegensätzlichen Rechtsauskünften vertraut, ohne den Widerspruch aufzuklären, läßt die Sorgfalt außer acht, die ein verständiger Mensch anzuwenden pflegt, um sich in eigenen Angelegenheiten nach Möglichkeit vor Schaden zu bewahren.'*¹⁴²

Juridisch advies kan worden ingewonnen met het primaire doel de wet te omzeilen. In het strafrecht is de dader niet (onvoorwaardelijk) verontschuldigd als hij poogde door de mazen van de wet te glippen. Degene die zich uit commercieel oogpunt op de rand van het toegestane begeeft, heeft immers een zeker inzicht in de mogelijke illegaliteit van zijn handelen. De heersende mening in de literatuur is dat dit uitgangspunt ook van toepassing zou moeten zijn in het vennootschapsrecht. Een bestuurder heeft niet gerechtvaardigd

139. Fleischer 2009b, p. 88.

140. Fleischer 2009b, p. 88.

141. BGH 15 mei 1979, *Leitsatz* 1.

142. BGH 31 oktober 1967, *Leitsatz* 3.

vertrouwd indien hij enkel hoopte dat een hem bekend rechtsvoorschrift niet in werking zou treden. Het benutten van juridische lacunes kan hem echter niet aangerekend worden indien hij op grond van eenduidig advies mocht aannemen in het toegestane bereik te handelen.¹⁴³

Onder omstandigheden kan een adviseur zich niet beperken tot vakinhoudelijke advisering, maar dient hij ook feitenonderzoek te verrichten. Hij is daarin niet per definitie bekwaam. Desondanks ontnemt dat volgens Fleischer in beginsel niet de betrouwbaarheid aan advies dat is gebaseerd op dergelijk onderzoek. Feitelijke kwesties zijn immers vaak nauw verweven met de materie waarover geadviseerd wordt.¹⁴⁴

Als een bestuurder zijn beslissing baseert op een advies van een ander, dient de inhoud, het doel en de onderzoeksomvang van het advies de beslissing te kunnen dragen. In een zaak over *Insolvenzverschleppung* was daarvan naar het oordeel van het OLG Naumburg geen sprake:

‘Wie bereits ausgeführt, ist es dem Beklagten nicht gelungen, Umstände darzulegen, die es ihm als sorgfältigen Geschäftsleiter ermöglicht hätten, eine positive Fortbestehensprognose zu stellen. Er hat sich zwar sachverständigen Rates bedient. Die sachverständige Beratung könnte ihn jedoch nur dann entlasten, wenn ersichtlich wäre, dass sie alle im Zusammenhang mit der Frage der Insolvenzreife zusammenhängenden wesentlichen Fragen abdeckte, insbesondere also auch die Möglichkeit der Überschuldung und das Erfordernis einer Fortführungsprognose und deren Grundlagen ermittelte. Das Ergebnis der vom Beklagten in Anspruch genommenen Beratung war aber offensichtlich nicht zur Beurteilung der Insolvenzreife der Gesellschaft geeignet, weil nicht zwischen Liquiditäts- und Vermögensstatus unterschieden wurde. Auch beschränkte sich die Beratung (...) auf die Frage der Zahlungsfähigkeit für einen Zeitraum von wenigen Wochen und erstreckte sich gerade nicht auf eine Prüfung der Überschuldung i. S. d. § 19 Abs. 2 InsO. Schließlich ist nicht ersichtlich, dass der Beklagte sich auch in rechtlicher Hinsicht beraten ließ, ob die Feststellung der - gerade noch - bestehenden Zahlungsfähigkeit ausreichend war, um die Insolvenzantragspflicht zu verneinen.’¹⁴⁵

143. Fleischer 2009b, p. 87-88. Zie ook hoofdstuk 7 paragraaf 4.

144. Fleischer 2009b, p. 88. Vgl. de uitspraak van het BGH inzake een arts die zijn cliënt over een medisch-juridische kwestie adviseerde: *‘Nach diesen Kriterien konnte der Angeklagte Sch. den behandelnden Arzt Dr. T. als verlässlich ansehen. Die erhebliche Frage betraf einen Bereich, für welchen ein Allgemeinarzt durchaus als erfahren angesehen werden kann. Sein Beruf bringt es mit sich, daß er sich - u.a. im Rahmen ärztlicher Fortbildung - auch mit einschlägigen juristischen Fragestellungen zu beschäftigen hat, so daß ein Laie ihm in diesem juristisch-medizinischen Grenzgebiet vertrauen darf.’* (BGH 13 september 1994, p. 206.)

145. OLG Naumburg 20 augustus 2003, p. 363.

HOOFDSTUK 4

Het BGH besliste drie jaar later in een vergelijkbare zaak, waarin de aansprakelijkheid van een GmbH-bestuurder aan de orde was, in gelijke zin:

*'Diese Voraussetzungen sind im Streitfall nicht einmal vorgetragen, geschweige denn festgestellt, weil dem um Rat ersuchten Kl. nach dem Inhalt der Urteilsgründe keine näheren 'Details' über die Vermögenslage der Insolvenzschuldnerin mitgeteilt wurden. Sollte sich der Vortrag des Kl. – Seine Richtigkeit hat das Berufungsgericht rechtsfehlerhaft nicht geprüft – als zutreffend erweisen, dass er nur zu einer bestimmten Forderung um Rat gefragt worden ist, die Insolvenzreife der Schuldnerin aber gar nicht Gegenstand der Anfrage war, als zutreffend erwiesen, kann erst recht nicht von einem fehlenden Verschulden ausgegangen werden.'*¹⁴⁶

6. Conclusions

1. De interne aansprakelijkheid van vennootschapsbestuurders is geregeld in § 93 AktG. Bestuurders dienen bij hun taakvervulling de zorgvuldigheid van een ordentelijke en consciëntieuze ondernemingsleider te betrachten. De bepaling dient enerzijds ter normering van bestuurdersgedrag, anderzijds als schuldmaatstaf. De bewijslast dat de bestuurstaak behoorlijk is vervuld, rust op de bestuurder. Voor interne bestuurdersaansprakelijkheid is minimaal lichte nalatigheid vereist.
2. Als de voorwaarden voor toepassing van de *business judgment rule* zijn vervuld, wordt een bestuursbeslissing niet getoetst aan de zorgvuldigheidsmaatstaf van § 93 AktG Abs. 1. De bestuurder is dan niet aansprakelijk. De voorwaarden voor toepassing van de *business judgment rule* zijn dat een ondernemersbeslissing te goeder trouw, zonder belangenconflicten, voldoende geïnformeerd en in het belang van de vennootschap is genomen. De voorwaarden moeten worden gesteld en bewezen door de bestuurder die een beroep doet op de *business judgment rule*.
3. Het gebruik van informatie van anderen kan bijdragen aan het bewijs dat een beslissing voldoende geïnformeerd is genomen. Als de *business judgment rule* niet van toepassing is, kan het gebruik van informatie van anderen aannemelijk maken dat de zorgvuldigheidsmaatstaf niet is geschonden.
4. Een bestuurder hoeft geen formele procedures voor informatieverwerving te volgen, maar dient op materiële gronden te beoordelen of hij voldoende geïnformeerd is om een beslissing te nemen. Zijn oordeel wordt rechterlijk getoetst aan de hand van een geobjectiveerde subjectieve maatstaf. Deze maatstaf houdt in dat de bestuurder bij het nemen van de beslissing redelijkerwijs mocht aannemen op basis van toereikende informatie te handelen.

146. BGH 16 juli 2007, p. 1641.

5. Het bestuur is als geheel verantwoordelijk voor de vervulling van de bestuurszaak. Dit uitgangspunt staat niet in de weg aan een interne taakverdeling. Bestuurders dragen de verantwoordelijkheid voor aan hen toegewezen taken. Daarnaast dienen zij de taakvervulling van medebestuurders te controleren. Ter vervulling van deze controletaak komt iedere bestuurder een informatieaanspraak jegens zijn collega's toe. Een bestuurder mag vertrouwen op de informatie van collega's, mits er geen aanleiding is om aan de juistheid daarvan te twijfelen. Indien er concrete aanwijzingen zijn voor onjuistheid of onvolledigheid, dient dit door navraag te worden opgehelderd.
6. De controletaak van bestuurders strekt zich ook uit over ondergeschikten. Deze is intensiever dan de bestuursinterne controletaak. Een bestuurder dient zich ervan te vergewissen dat hij de juiste personen gebruikt voor zijn informatievoorziening, dat zij adequaat zijn geïnstrueerd en dat zij hun taken behoorlijk nakomen. Tussen deze elementen bestaat een wisselwerking: naarmate de ondergeschikte competenter is, neemt de behoefte aan instructie en controle navenant af. Fouten van hulppersonen worden niet aan (leden van) het bestuur toegerekend.
7. Leden van de *Aufsichtsrat* dienen minimaal een plausibiliteitscontrole te verrichten op informatie die aan hen is verstrekt door het bestuur. Verscherpte controle is vereist bij een ondernemingscrisis, bijzonder risicovolle beslissingen of een gebrek aan openheid vanuit het bestuur. De intensiteit van de controle van informatie door de *Aufsichtsrat* gaat daarmee mogelijk verder dan bestuursinterne controle.
8. Een bestuurder (of lid van de *Aufsichtsrat*) mag bij onvoldoende eigen deskundigheid advies van anderen gebruiken. Hij schendt zijn zorgvuldigheidsplicht niet indien hij vertrouwt op het advies van een onafhankelijke, adequaat geïnformeerde deskundige, en na een plausibiliteitscontrole conform het advies handelt.
9. Het is onduidelijk onder welke omstandigheden formele kwalificaties van de adviseur een noodzakelijke en/of voldoende voorwaarde zijn om te mogen vertrouwen op zijn deskundigheid.
10. Een adviseur verdient geen (onvoorwaardelijk) vertrouwen als er aanleiding is om te vermoeden dat hij onvoldoende serieus of omkoopbaar is. Dat kan het geval zijn als hij in het verleden opvallend vaak adviezen heeft verstrekt die achteraf onhoudbaar bleken. Er hoeft geen concreet bewijs te zijn dat hij een gebrekkig advies heeft verstrekt; een belangenconflict doet op zichzelf reeds afbreuk aan de betrouwbaarheid van de door hem verstrekte informatie. De ondergeschikte positie van huisjuristen is geen grond om deze

HOOFDSTUK 4

groep adviseurs categorisch als niet-onafhankelijk te bestempelen. In de interne ondernemingsverhoudingen dient vertrouwen te prevaleren over wantrouwen, maar van blind vertrouwen op anderen mag nooit sprake zijn.

11. Een adviseur kan slechts een betrouwbaar advies geven indien hij daarvoor zijn deskundigheid en intellectuele kwaliteiten aanwendt. Dat is niet het geval bij een opinie die is vormgegeven naar de wensen van de cliënt. Indien een bestuurder opzettelijk of verwijtbaar onjuiste of onvolledige informatie aan een adviseur verstrekt, ontnemt dat de betrouwbaarheid van het daarop gebaseerde advies.
12. De informatie die een bestuurder bij de besluitvorming gebruikt, is in beginsel vormvrij. De betrouwbaarheid van mondeling gegeven informatie is dan ook niet per definitie ontoereikend. De vorm van informatie kan wel van invloed zijn op de betrouwbaarheid daarvan.
13. Een bestuurder dient informatie van anderen te onderwerpen aan een marginale plausibiliteitstoets. Een bestuurder mag niet zonder meer vertrouwen op informatie indien hij tevens beschikt over daarmee strijdige informatie. Een bestuurder die zich bewust op de rand van het legale begeeft, dient niet te worden beschermd in zijn hoop dat hij binnen de grenzen van de wet handelt. Een deskundige mag feitenonderzoek verrichten dat samenhangt met de materie waarover hij adviseert. Als een bestuurder zijn beslissing baseert op het advies van een ander, dan dient de inhoud, het doel en de omvang van het advies in overeenstemming te zijn met de beslissing.

Hoofdstuk 5. Vertrouwen op informatie in het Amerikaanse vennootschapsrecht

1. Inleiding

1.1 Doel

In dit hoofdstuk wordt het geldende Amerikaanse recht bestudeerd. Centraal staat de vraag onder welke omstandigheden Amerikaanse vennootschapsbestuurders mogen vertrouwen op informatie van anderen. Met beantwoording van die vraag wordt beoogd tot inzichten te komen voor het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht. Dit hoofdstuk is grotendeels beschrijvend van aard. Conclusies voor het Nederlandse recht worden in hoofdstuk 7 getrokken.

1.2 Opbouw

Dit hoofdstuk bestaat evenals hoofdstuk 4 en 6 uit vier onderdelen. In paragraaf 2 bespreek ik het Amerikaanse systeem van bestuurdersaansprakelijkheid. Paragraaf 3 betreft de vraag onder welke omstandigheden een bestuurder toereikend is geïnformeerd om een beslissing te nemen. Het vertrouwen op informatie van anderen komt aan bod in paragraaf 4. Deze paragraaf is uitgebreider dan dezelfde paragraaf in hoofdstuk 4, omdat deze materie in het Amerikaanse recht beduidend meer aandacht heeft gekregen. In paragraaf 5 worden criteria opgesomd ter beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie. Paragraaf 6 bevat conclusies.

2. Het systeem van bestuurdersaansprakelijkheid

2.1 Het Amerikaanse vennootschapsrecht

De Verenigde Staten zijn een federale republiek met 50 statelijke jurisdicties, de jurisdictie van het District of Columbia en de federale jurisdictie. Een hoofdregel van het Amerikaanse staatsrecht is dat alle bevoegdheden bij de individuele staten berusten, tenzij de constitutie deze aan de federale overheid

HOOFDSTUK 5

toewijst.¹ Indien de federale overheid op een bepaald terrein wetgeving tot stand brengt, mogen de staten geen hiermee strijdig recht maken (de zogenaamde *supremacy clause*).² Het vennootschapsrecht (in ruime zin) is deels federaal geregeld in bijvoorbeeld de Sarbanes-Oxley Act 2002, de Bankruptcy Code en de Williams Act (een amendement uit 1968 bij Securities Exchange Act 1934 over openbare biedingen). Het grootste deel van het vennootschapsrecht, waaronder bepalingen over de oprichting, inrichting en ontbinding van rechtspersonen, valt onder de statelijke bevoegdheid. Het vennootschapsrecht van de verschillende staten is desondanks betrekkelijk uniform. Een belangrijke oorzaak hiervan is de incorporatieleer. Dat wil zeggen dat een vennootschap die is opgericht naar het recht van een bepaalde staat, een onderneming kan drijven in alle andere staten. Het recht van de oprichtingsstaat blijft in beginsel van toepassing op de vennootschap, ongeacht waar zij actief is.³ Veel vennootschappen, waaronder meer de helft van alle beursgenoteerde, zijn statutair gevestigd in Delaware.⁴ Het vennootschapsrecht van Delaware is onder andere aantrekkelijk vanwege de relatief grote voorspelbaarheid van de rechtspraak van de *Delaware Court of Chancery*, een gespecialiseerde vennootschapsrechter met jurisdictie in eerste aanleg in de meeste ondernemingsrechtelijke zaken.⁵ De jurisprudentie van dit rechtscollege heeft een uniformerende werking op het Amerikaanse vennootschapsrecht. Het recht van Delaware heeft dan ook zijn sporen nagelaten in de belangrijkste modelwetten op het gebied van het vennootschapsrecht, de *Model Business Corporation Act* (MBCA) en *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (Principles). De MBCA en de Principles zorgen op hun beurt ook weer voor convergentie van het statelijke vennootschapsrecht. Ik bespreek de status van de beide modelwetten waaraan ik in het vervolg van dit hoofdstuk regelmatig zal refereren.

2.2 De MBCA en de Principles

De MBCA werd in 1950 in afgekondigd door de *Committee on Corporate Laws* van de *American Bar Association*. De modelwet heeft geen codificatiedoel, maar stelt een stelsel van rechtspersonenrecht voor dat door de statelijke

-
1. Amendement 10 van de U.S. Constitution.
 2. Artikel 6, tweede paragraaf van de U.S. Constitution.
 3. Vaak heeft de vennootschap wel een *certificate of authority* nodig van de staat waar de onderneming actief zal zijn. De toepasselijkheid van het recht van de staat van oprichting is een juridisch vermoeden. Dit vermoeden kan worden weerlegd indien wordt aangetoond dat de vennootschap een belangrijkere band heeft met een ander staat. Zie *Resolution Trust Corp. v. Gregor* (E.D.N.Y 1994), p. 1150.
 4. Website Delaware 2010.
 5. De Kluiver 2005, p. 125; Kroeze 2004b, p. 565.

overheden kan worden overgenomen. De MBCA wordt regelmatig gewijzigd.⁶ De meest ingrijpende wijzigingen hebben plaatsgevonden in 1984. De MBCA uit dat jaar wordt vaak aangeduid met de term *Revised Model Business Corporations Act* (RMBCA). De toevoeging *Revised* is in 1994 komen te vervallen, maar de RMBCA uit 1984 staat nog altijd aan de basis van de huidige MBCA.⁷ Hoewel de MBCA geen officieel gezag heeft, is deze modelwet zeer invloedrijk. Vier staten gebruiken de MBCA uit 1969 als basis voor hun rechtspersonenwetgeving, de RMBCA uit 1984 is geheel of grotendeels overgenomen door 26 staten (al dan niet inclusief latere amendementen) en veel bepalingen zijn overgenomen door bijna alle andere staten.⁸ Tot januari 2000 werd de MBCA meer dan 1026 keer geciteerd als bron van statelijke wetgeving.⁹ Doordat veel statelijke vennootschapswetgeving op de MBCA is gebaseerd, is het commentaar bij de MBCA een leidraad voor het begrip van het vennootschapsrecht in de Verenigde Staten.

Een tweede uniformerend document van Amerikaans vennootschapsrecht is de *Principles of Corporate Governance* van de *American Law Institute*. De *American Law Institute* is een particuliere organisatie van 3000 juristen die in 1923 werd opgericht met als doel het verhelderen en vereenvoudigen van het recht.¹⁰ De bekendste projecten van de *American Law Institute* zijn de *Restatements of the Law* (Restatements). De Restatements bevatten een systematisch geordende neerslag van het geldende recht op een bepaald rechtsgebied, voorzien van commentaar. Deze codificatie heeft de vorm van een reeks bepalingen die is afgeleid uit statelijke jurisprudentie. De Restatements hebben enkel *persuasive authority*, maar in de praktijk is hun gezag groot. Zowel in de statelijke wetsgeschiedenis als in rechterlijke uitspraken wordt er regelmatig aan gerefereerd. Direct na de oprichting van de *American Law Institute* werd begonnen met het opstellen van een Restatement op het gebied van het vennootschapsrecht. Tussen 1928 en 1932 zijn drie ontwerpen voor een *Restatement of the Law of Business Associations* gemaakt. Het project is echter nooit voltooid. In 1978 is het *American Law Institute* officieel begonnen met een ingeperkt project dat alleen onderwerpen van corporate governance betrof. Dit project heeft niet tot een Restatement geleid, maar tot de in 1992

6. Zie voor een chronologisch overzicht van de wijzigingen tot 2000 Booth 2000.

7. The Committee on Corporate Laws 1994.

8. Report of the Study Committee on an Omnibus Business Organizations Code 2006, p. 3; Barron 2000, p. 1.

9. Daarnaast werd de MBCA 453 keer geciteerd in uitspraken van statelijke rechtbanken (voornamelijk in Delaware) en in 614 artikelen in juridische tijdschriften, exclusief de artikelen die zijn verschenen in tijdschriften van de *American Bar Association* zelf (Booth 2000, p. 63).

10. Website American Law Institute 2011.

HOOFDSTUK 5

vastgestelde en in 1994 gepubliceerde Principles.¹¹ Er is afgezien van de term Restatement omdat de Principles niet alleen het geldende recht weergeven, maar ook rechtsvernieuwing beogen te realiseren. De bepalingen uit de Principles zijn gericht tot zowel rechters en wetgevers als tot bedrijven voor vrijwillige toepassing.¹²

Ik gebruik de MBCA en de Principles als leidraad voor dit hoofdstuk. In deze modelwetten komen de gemeenschappelijke kenmerken van het statelijke vennootschapsrecht tot uitdrukking. Een rechtsvergelijking met het vennootschapsrecht van een enkele staat (Delaware zou voor de hand hebben gelegen) zou interessante jurisprudentie uit andere staten buitenspel hebben gezet.¹³ Die verarming zou het doel van de rechtsvergelijking niet ten goede zijn gekomen. Omdat het vennootschapsrecht van Delaware van grote invloed is op de gehele Verenigde Staten, wordt daaraan in dit hoofdstuk wel betrekkelijk veel aandacht besteed.

Voor een goed begrip van het vervolg van dit hoofdstuk bespreek ik kort het Amerikaanse bestuursmodel en systeem van bestuurdersaansprakelijkheid.

2.3 *Het bestuursmodel*

Amerikaanse vennootschappen kunnen worden onderscheiden in *close corporations* (of *closely held corporations*) en *public corporations* (of *publicly held corporations*). Een vennootschap wordt niet opgericht als een *public* of een *close corporation*; categorisering vindt plaats op grond van materiële kenmerken. Het aandelenkapitaal van een *close corporation* is in handen van een betrekkelijk klein aantal personen. Vaak zijn dat de oprichters, het management of een besloten groep particuliere investeerders. Een substantieel deel van de aandeelhouders heeft invloed op de besluitvorming binnen de onderneming en er is geen actieve markt voor de handel in aandelen.¹⁴ De *close corporation* is vergelijkbaar met de Nederlandse bv.¹⁵ Ruim 90% van alle Amerikaanse vennootschappen is een *close corporation*. Gezamenlijk zijn zij verantwoordelijk voor ruim de helft van de totale productie en werkgelegenheid in de private sector.¹⁶ *Close corporations* zijn niet per definitie klein: Cargill, Chrysler en

11. Zie voor de totstandkomingsgeschiedenis van de Principles Perkins 1994 en Kroeze 1998.

12. Eisenberg 1993a, p. 1272.

13. Overigens wijken de MBCA en de Principles op het gebied van het bestuurdersaansprakelijkheidsrecht niet fundamenteel af van het recht van Delaware. De vertrouwensbepaling uit de Delaware General Corporation Law is grotendeels gelijk aan die uit de Principles en de MBCA. Zie paragraaf 4.2.

14. *Donahue v. Rodd Electrotype Co. of New England, Inc.* (M.S.J.C. 1975), p. 586.

15. Kroeze 2004a, p. 188; Assink 2007, p. 77.

16. Nagar, Petroni & Wolfenzon 2009, p. 1.

Pricewaterhouse Coopers zijn voorbeelden van grote *close corporations*.¹⁷ De meeste grote bedrijven zijn echter *public corporations*. Het aandelenkapitaal van *public corporations* is verdeeld over een groot aantal personen en verhandelbaar op een openbare markt, zoals een effectenbeurs. De *public corporation* is vergelijkbaar met de Nederlandse nv.

De *directors* van zowel *close* als *public corporations* worden benoemd en ontslagen door de aandeelhoudersvergadering. Tijdens de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering volgt herbenoeming voor het volgende jaar, tenzij er een getrapte benoemingsstructuur met een benoemingsperiode van een aantal jaren is.¹⁸ Benoeming voor onbepaalde tijd is niet mogelijk. In zowel *close* als *public corporations* heeft de *board of directors* de uiteindelijke beslissingsbevoegdheid en verantwoordelijkheid voor het beleid.¹⁹ In de praktijk is er een groot verschil tussen hoe *public* en *close corporations* worden bestuurd. In *close corporations* zijn de *directors* veelal zelf betrokken bij de dagelijkse bedrijfsvoering, terwijl *directors* van *public corporations* op veel grotere afstand van de werkvloer staan. Het *directorship* van een *public corporation* is geen volledige baan en wordt vaak gecombineerd met *directorships* bij andere ondernemingen.²⁰ De *board of directors* van vennootschappen die zijn opgenomen in de S&P 500 vergaderde in 2009 gemiddeld negen keer per jaar.²¹ De dagelijkse bedrijfsvoering wordt gedelegeerd aan *officers*. De bevoegdheden van *officers* zijn afgeleid van de bevoegdheid van de *board of directors*. *Officers* worden door de *board of directors* benoemd en ontslagen. Een aantal *officers* is doorgaans ook lid van de *board of directors*, zij worden *inside directors* (of *executive directors*) genoemd. *Directors* die niet tevens *officer* zijn en die zich dus niet bezighouden met de dagelijkse bedrijfsvoering, worden *outside directors* (of *non-executive directors*) genoemd. De voorzitter van de *board of directors* is doorgaans een *outside director*.²² Amerikaanse vennootschappen hanteren een *one-tier* bestuursmodel. Dat wil zeggen dat alle functionarissen, dus zowel de *inside* als de *outside directors*, deel uitmaken van hetzelfde orgaan. In een *one-tier* bestuursmodel ontbreekt in tegenstelling

17. Website Forbes 2008.

18. Zie § 8.06 MBCA (*staggered terms*). Dit is vergelijkbaar met *best practice* bepaling II.1.1 van de Nederlandse Corporate Governance Code.

19. § 8.01 (b) MBCA.

20. Het aantal *directorships* wordt de laatste jaren beperkt door interne regulering. In 2006 beperkte 27% van de *public companies* zijn *directors* in het aantal bestuursfuncties bij andere ondernemingen, in 2009 was dat in 67%. Het aantal andere *directorships* wordt in 92% van de gevallen gemaximeerd op 3, 4 of 5 stuks. Spencer Stuart Board Index 2009, p. 11.

21. Een stijgende lijn is waarneembaar. In 1999 werd jaarlijks gemiddeld 7,3 keer vergaderd, in 2004 was dit al 8,0 keer. Spencer Stuart Board Index 2009, p. 24.

22. Zie § 1.27 Principles.

HOOFDSTUK 5

tot in het *two-tier*-bestuursmodel een afzonderlijk toezichthoudend orgaan. Binnen de *board of directors* houden de *outside directors* toezicht op de *inside directors*.²³

De beschreven bevoegdheidsverdeling is niet wettelijk voorgeschreven, maar historisch gegroeid. De opeenvolgende versies van de MBCA zijn illustratief voor deze ontwikkeling. Oorspronkelijk zei § 33 van de MBCA uit 1950 en 1960 simpelweg dat *'the business and affairs of a corporation shall be managed by a board of directors.'* In 1969 werd daaraan toegevoegd: *'except as may be otherwise provided in the articles of incorporation.'* De aanvulling was bedoeld om familiebedrijven en *joint ventures* de nodige flexibiliteit te verschaffen, en om de bepaling te laten aansluiten bij de al gangbare praktijk. In 1974 is de bepaling gewijzigd naar zijn huidige vorm: *'All corporate powers shall be exercised by or under the authority of the board of directors of the corporation, and the business and affairs of the corporation shall be managed by or under the direction, and subject to the oversight, of its board of directors (...).'*²⁴ De ratio achter deze wijziging was de toenemende bezorgdheid dat de oorspronkelijke formulering *'managed by'* zou kunnen worden begrepen alsof de *board of directors* betrokken zou moeten zijn bij ieder detail van de bedrijfsvoering. Vóór de komst van de *outside director* zou die maatstaf wellicht minder onredelijk zijn geweest. Tegenwoordig kan alleen in kleinere *close corporations* het bestuur nog worden gevoerd *'by'* de *board of directors*.²⁵ Een dergelijke mate van betrokkenheid bij de bedrijfsvoering is niet realiseerbaar in hedendaagse grote vennootschappen, zelfs niet voor *inside directors*.²⁶

De *board of directors* kan behalve aan *officers* ook taken delegeren aan een bestuurscommissie bestaande uit een aantal *directors*. Een commissie kan worden ingesteld voor taken die bijzondere expertise of aandacht vergen of om de onafhankelijkheid van de besluitvorming te waarborgen. Zo kan een *negotiation committee* worden ingesteld als een *director* een belangenconflict heeft bij een overname, of een *litigation committee* als een *director* partij is in een geding. Een commissie kan een incidenteel of een permanent karakter hebben. In een bestuursbesluit wordt bepaald wat de taken, bevoegdheden en middelen van een commissie zijn.

23. Zie ook hoofdstuk 7, paragraaf 2.1 onder c.

24. Tegenwoordig § 8.01 (b) MBCA.

25. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.01, p. 5.

26. MBCA Annotated 2008, noot bij § 8.01, p. 8-10.

2.4 Bestuurdersaansprakelijkheid

Omdat het Amerikaanse vennootschapsrecht geen equivalent van de enquête-procedure kent, is het aansprakelijkheidsrecht de geëigende weg om *directors* juridisch aan te spreken op de wijze waarop zij hun taak vervullen. Een aansprakelijkheidsvordering kan worden ingesteld door de vennootschap, maar doorgaans doen één of meer aandeelhouders dit via een afgeleide actie (*derivative suit*). Aandeelhouders dienen alvorens zij een afgeleide actie instellen de *board of directors* te verzoeken om namens de vennootschap een vordering in te stellen. Wanneer de *board* dit nalaat, mogen de aandeelhouders op eigen naam ten behoeve van de vennootschap procederen (indirect in het belang van de gezamenlijke aandeelhouders). Onder omstandigheden kunnen aandeelhouders ook een directe vordering tegen een *director* instellen.²⁷ Veel staten stellen daarvoor de eis dat de aandeelhouder een *special injury* heeft ondervonden.²⁸ Dat is '*an injury which is separate and distinct from that suffered by other shareholders, or a wrong involving a contractual right of a shareholder, such as the right to vote, or to assert majority control, which exists independently of any right of the corporation.*'²⁹ Deze in Delaware ontwikkelde maatstaf is in die staat zelf in latere jurisprudentie overigens weer verworpen omdat hij te ingewikkeld zou zijn.³⁰

Crediteuren kunnen geen afgeleide actie namens de vennootschap instellen, ook niet als de vennootschap failliet is. De wenselijkheid daarvan wordt door sommigen betwijfeld, maar het is niet waarschijnlijk dat dit uitgangspunt spoedig zal worden verlaten.³¹ Een crediteur kan een functionaris alleen succesvol aansprakelijk stellen als deze een *fiduciary duty* (zie paragraaf 2.5) jegens de crediteur heeft geschonden. In beginsel hebben *officers* en *directors* slechts *fiduciary duties* tegenover de vennootschap en haar aandeelhouders. Slechts onder bijzondere omstandigheden hebben zij deze ook tegenover crediteuren.³² Feitelijke insolventie van de vennootschap is zo'n omstandigheid. In geval van feitelijke insolventie moet naast de belangen van aandeelhouders tevens rekening worden gehouden met de belangen van crediteuren. De externe aansprakelijkheid van *directors* en *officers* is echter een atypische

27. MBCA Annotated 2008, noot bij § 7.40, p. 289-293; Principles 2007, noot bij § 7.01 onder 3.

28. *Lipton v. News Intern., Plc* (Del. 1986), p. 1079. In sommige staten wordt dit een *personal injury* genoemd.

29. *Moran v. Household Int'l. Inc.* (Del. Ch.1985), p. 1070, *aff'd* (Del.1985).

30. *Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc.*, (Del. 2004).

31. Scharfman 2004, p. 1.

32. *Geyer v. Ingersoll Publications Co.* (Del. Ch. 1992), p. 668: '(...) the general rule is that directors do not owe creditors duties beyond the relevant contractual terms absent 'special circumstances (...) e.g., fraud, insolvency, or violation of a statute (...).'

HOOFDSTUK 5

situatie waarover veel onduidelijkheid bestaat.³³ Bainbridge schrijft op zijn weblog: *'My sense is that in US law, these sort of tort claims are very rare.'*³⁴ Ik laat de externe bestuurdersaansprakelijkheid in dit hoofdstuk dan ook buiten beschouwing.

Een belangrijk kenmerk van het Amerikaanse bestuurdersaansprakelijkheidsrecht is de vergaande scheiding tussen de bestuurlijke gedrags- en de rechterlijke toetsingsmaatstaf (*standards of conduct* en *standards of review*). De gedragsmaatstaf schrijft voor hoe een bestuurder dient te handelen, de toetsingsmaatstaf geeft aan hoe de rechter bestuurdersgedrag dient te beoordelen. In de Verenigde Staten gaat de scheiding tussen deze maatstaven veel verder dan in Nederland. *Directors* en *officers* dienen zich te gedragen conform *fiduciary duties* waaronder de *duty of care*. De *duty of care* wordt rechterlijk getoetst aan de hand van de zeer terughoudende *business judgment rule*. Ik bespreek de *duty of care* en de *business judgment rule* in de volgende twee paragrafen.

2.5 De duty of care

De verhouding van *directors* en *officers* ten opzichte van de vennootschap en haar aandeelhouders wordt beheerst door *fiduciary duties*.³⁵ Deze zorgplichten kunnen worden onderverdeeld in de primaire plichten *duty of loyalty* en *duty of care*.³⁶ De *duty of loyalty* is een integriteitsnorm die van functionarissen eist dat zij handelen naar wat zij redelijkerwijs in het belang van de vennootschap achten, zonder daarbij hun persoonlijke belangen te laten meespelen. De *duty of care* is een gedragsnorm die van functionarissen vergt dat zij hun taak op een voldoende zorgvuldige wijze verrichten. *Directors* en *officers* dienen hun taak bovendien altijd conform de *duty of good faith* te vervullen.³⁷ De *duty of good faith* eist van functionarissen dat zij subjectief te goeder trouw handelen, in het

33. Grodsky & Moghaddam 2004, p. 24.

34. Bainbridge 2009.

35. *Guth v. Loft, Inc.* (Del. 1939): *'While technically not trustees, [corporate officers and directors] stand in a fiduciary relation to the corporation and its stockholders.'* In de meeste staten zijn de *fiduciary duties* evenzeer van toepassing op *officers* als op *directors*. Zie *In re Walt Disney Co.* (Del. Ch. 2004): *'To date, the fiduciary duties of officers have been assumed to be identical to those of directors.'*

36. De *duty of care* wordt in sommige staten de *duty of diligence* genoemd. De *duty of care* en de *duty of loyalty* bestaan uit verschillende deelplichten, zoals de *duty to become informed*, *duty of inquiry*, *duty of informed judgment*, *duty of attention*, *duty of disclosure*, *duty of fair dealing*, *duty of oversight*, *duty of obedience* en de *duty of good faith*. Deze plichten zijn niet strikt van elkaar gescheiden en overlappen regelmatig (MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.30 (a), p. 190).

37. De *duty of good faith* wordt soms gezien als een derde primaire plicht naast de *duty of care* en de *duty of loyalty*. Assink concludeert dat de *duty of good faith* in Delaware onderdeel uitmaakt van de *duty of loyalty* (Assink 2007, p. 195-216). De *duty of obedience*, →

belang van de vennootschap en legaal (ook wanneer dit niet in het belang van de vennootschap is).³⁸ De gedragsmaatstaf die voortvloeit uit de *fiduciary duties* is voor *directors* verwoord in § 8.30 (a) en (b) MBCA:

(a) Each member of the board of directors, when discharging the duties of a director, shall act (1) in good faith, and (2) in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the corporation.

(b) The members of the board of directors or a committee of the board, when becoming informed in connection with their decision-making function or devoting attention to their oversight function, shall discharge their duties with the care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances.

De gedragsmaatstaf voor *officers* is opgenomen in § 8.42 (a) MBCA:

(a) An officer, when performing in such capacity, has the duty to act: (1) in good faith; (2) with the care that a person in a like position would reasonably exercise under similar circumstances; and (3) in a manner the officer reasonably believes to be in the best interests of the corporation.

Het verschil tussen de *duty of care* voor *directors* en *officers* hangt samen met hun functie. De belangrijkste taken van een *director* zijn de beslissingstaak en de overzichtstaak. Deze worden expliciet genoemd in § 8.30 (b) MBCA. Een belangrijk onderdeel van de taak van een *officer* is het informeren van zijn superieuren over de gang van zaken in de vennootschap. De informatieverstrekende taak van *officers* wordt verwoord in § 8.42 (b).³⁹ De Principles maken dit onderscheid tussen *directors* en *officers* niet expliciet. De gedragsmaatstaf voor zowel *officers* als *directors* in § 4.01 (a) Principles luidt:

inhoudende dat functionarissen dienen te handelen conform de bevoegdheden die hun zijn toegekend, en de *duty of disclosure*, inhoudende dat functionarissen de aandeelhouders tijdig en adequaat dienen te informeren, worden soms ook aangemerkt als zelfstandige fiduciaire plichten.

38. Principles 2007, commentaar bij § 4.01 onder d. De verplichting om legaal te handelen omvat overigens niet contractbreuk en bijvoorbeeld wetsschendingen die niet in strijd zijn met 'de publieke moraal' (Principles 2007, commentaar bij § 2.01 onder g).

39. 'The duty of an officer includes the obligation: (1) to inform the superior officer to whom, or the board of directors or the committee thereof to which, the officer reports of information about the affairs of the corporation known to the officer, within the scope of the officer's functions, and known to the officer to be material to such superior officer, board or committee; and (2) to inform his or her superior officer, or another appropriate person within the corporation, or the board of directors, or a committee thereof, of any actual or probable material violation of law involving the corporation or material breach of duty to the corporation by an officer, employee, or agent of the corporation, that the officer believes has occurred or is likely to occur.'

HOOFDSTUK 5

A director or officer has a duty to the corporation to perform the director's or officer's functions in good faith, in a manner that he or she reasonably believes to be in the best interests of the corporation, and with the care that an ordinarily prudent person would reasonably be expected to exercise in a like position and under similar circumstances.

Bij de concrete invulling van deze maatstaf wordt overigens wel rekening gehouden met het functieverhaal van *officers* en *directors*. Voltijds *officers* dienen vertrouwder te zijn met de vennootschapsaangelegenheden dan *outside directors*.⁴⁰ Ik kom op dit verschil terug in hoofdstuk 7 paragraaf 2.1 onder c.

De *duty of care* is ontwikkeld in de jurisprudentie. Inmiddels heeft een ruime meerderheid van de staten de *duty of care* wettelijk verankerd.⁴¹ De meeste statelijke formuleringen bevatten het criterium uit de Principles van de 'ordinarily prudent person in a like position and under similar circumstances'. De MBCA refereert aan 'a person in a like position under similar circumstances'. In 1984 bevatte de RMBCA ook nog het uit het algemene aansprakelijkheidsrecht afkomstige criterium *ordinarily prudent person*. Die achtergrond zorgde voor verwarring, zo meenden de opstellers: 'The use of the phrase 'ordinarily prudent person' in a basic guideline for director conduct, suggesting caution or circumspection vis-à-vis danger or risk, has long been problematic given the fact that risk-taking decisions are central to the directors' role'.⁴² De MBCA is gewijzigd naar zijn huidige vorm om recht te doen aan de bijzondere taak van de *director*. Jurisprudentie waarin functionarissen aansprakelijk worden gehouden wegens schending van de *duty of care* is overigens zeldzaam.⁴³ De belangrijkste oorzaak van het feit dat zelden schending van de *duty of care* wordt aangenomen, is de *business judgment rule*.

2.6 De business judgment rule

Bestuurlijk gedrag wordt alleen getoetst aan de *duty of care* als de *business judgment rule* niet van toepassing is. De *business judgment rule* is de veronderstelling dat een ondernemersbeslissing behoorlijk is genomen. Die veronderstelling kan slechts onder een beperkt aantal voorwaarden worden ontkracht. Als de *business judgment rule* op een ondernemersbeslissing van toepassing is, wordt deze slechts zeer terughoudend door de rechter getoetst. De regel is net

40. Principles 2007, commentaar bij § 4.01 onder a.

41. In 1990 twee derde van de staten (MBCA Annotated 1990, commentaar bij § 8.30), in 1994 ruim twee derde van de staten (*introductory note* bij deel IV van de Principles) en in 2007 41 staten (MBCA Annotated 2008, noot bij § 8.30, p. 207).

42. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.30, p. 188.

43. *Cinerama Inc. V. Technicolor, Inc.* (Del. Ch. 1994), p. 1147: 'One authority identifies only ten modern cases as finding actionable director negligence without a concurrent breach of loyalty or conflict of interest.'

als de *duty of care* ontwikkeld in de *common law*. In tegenstelling tot de *duty of care* zijn er geen (volledige) wettelijke formuleringen van de *business judgment rule* en rechterlijke formuleringen verschillen per staat. De kern van de *business judgment rule* zoals deze in de meeste staten wordt gehanteerd is verwoord in § 4.01 (c) Principles:

A director or officer who makes a business judgment in good faith fulfills the duty under this Section if the director or officer:

- (1) is not interested in the subject of the business judgment;*
- (2) is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and*
- (3) rationally believes that the business judgment is in the best interests of the corporation.*

De *business judgment rule* gaat uit van het vermoeden dat bestuurlijk gedrag rechtmatig is.⁴⁴ Dit vermoeden geldt voor ondernemersbeslissingen (*business judgments*) die *in good faith* (te goeder trouw) zijn genomen door een voldoende geïnformeerde functionaris die daarbij geen persoonlijk belang heeft.⁴⁵ De eiser dient te bewijzen dat aan één van die voorwaarden niet is voldaan om een *director* of *officer* bescherming van de *business judgment rule* te ontnemen.⁴⁶

44. § 4.01 Principles bevat echter niet het woord ‘*presumption*’. Het commentaar bij § 4.01 onder g geeft daarvoor als reden: ‘*Courts, when applying the business judgment rule, have often stated that a ‘presumption’ exists in favor of the propriety or regularity of the actions of directors and officers. This correctly signifies that no inference of dereliction of duty can or should be drawn, for example, from the fact that a corporation has suffered a business reversal. These Principles agree with the observation that directors and officers generally act properly. Section 4.01 does not use the word ‘presumption,’ which is imprecise and subject to misinterpretation, because, for example, the concept might be misinterpreted so that it is thought to be irrebuttable or to establish a special evidentiary standard. Section 4.01 does, however, specifically recognize the general propriety of actions by directors and officers (including, in the case of the business judgment rule, an assumption that the directors or officers acted on an informed basis and met the other prerequisites of § 4.01(c)) by placing the burden of proof on persons challenging conduct under this Section. See Comment a to § 4.01(d).*’

45. Assink vertaalt *business judgment* met ‘zakelijke beleidsafweging’ (Assink 2007, p. 9).

46. In alle staten kunnen functionarissen onder bepaalde voorwaarden statutair worden gevrijwaard voor aansprakelijkheid (MBCA Annotated 2008, noot bij § 8.51, p. 410). Indien een functionaris is gevrijwaard hoeft de toepasselijkheid van de *business judgment rule* vanzelfsprekend niet te worden onderzocht (MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.31(a), p. 229).

HOOFDSTUK 5

Een ondernemersbeslissing is een bedrijfseconomische beslissing met een element van toekomstige onzekerheid. Een weloverwogen nalaten kan ook een ondernemersbeslissing zijn, maar een nalaten door bijvoorbeeld vergeetachtigheid of besluiteloosheid wordt niet beschermd door de *business judgment rule*.⁴⁷ *Good faith* ontbreekt wanneer een *director* niet het oogmerk heeft om het belang van de vennootschap te behartigen of wanneer hij opzettelijk in strijd met het recht heeft gehandeld. Grove nalatigheid is onvoldoende om de afwezigheid van *good faith* te bewijzen. Er dient sprake te zijn van de subjectieve intentie om in strijd met de wet of niet in het beste belang van de vennootschap te handelen.⁴⁸ Daarnaast dient de functionaris het belang van de vennootschap te laten prevaleren boven zijn persoonlijke belang. Als hij een belangenconflict heeft, dan is de *business judgment rule* niet van toepassing. Zijn handelen wordt dan getoetst aan de relatief strenge normen van *subchapter F (directors' conflicting interest transactions)* of *G (business opportunities)* van de MBCA of aan deel V (*duty of fair dealing*) van de Principles. Tot slot dienen functionarissen voldoende geïnformeerd te zijn. Dit onderdeel staat centraal in de volgende paragraaf. Uitgebreide behandeling van de andere voorwaarden voor toepassing van de *business judgment rule* laat ik achterwege. Ik heb hierover al het nodige gezegd in het kader van de Duitse *business judgment rule* (zie hoofdstuk 4 paragraaf 2.6). In grote lijnen worden deze voorwaarden in het Amerikaanse recht op dezelfde wijze ingevuld. Een nadere bespreking is voor het doel van dit onderzoek niet noodzakelijk.

De *business judgment rule* is niet in alle opzichten volledig uitgekristalliseerd. De toepasselijkheid op *officers* is in sommige staten een obscuur onderwerp.⁴⁹ Daarnaast verschilt de vereiste schuldmaatstaf onder de *business judgment rule* per staat. De meeste staten eisen grove nalatigheid (*gross negligence*) voor aansprakelijkheid wegens onvoldoende geïnformeerdheid als de *business judgment rule* van toepassing is, terwijl gewone nalatigheid (*ordinary negligence* of *simple negligence*) volstaat als de *business judgment rule* niet van

47. *Aronson v. Lewis* (Del. 1984), p. 813: '(...) the business judgment rule operates only in the context of director action. Technically speaking, it has no application where directors have either abdicated their functions, absent a conscious decision, failed to act.'

48. *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* (Del. 2006); MBCA Annotated 2008, noot bij § 8.31, p. 269. Het belang van de vennootschap kan in de Verenigde Staten overigens, anders dan in Nederland wel eens wordt gedacht, meer omvatten dan het aandeelhoudersbelang. De vennootschapswetgeving van 31 staten bepaalt expliciet dat ook rekening mag of moet worden gehouden met de belangen van bijvoorbeeld werknemers, klanten, leveranciers, crediteuren, maatschappelijke belangen en de belangen van de statelijke en nationale economie (MBCA Annotated 2008, noot bij § 8.30, p. 209).

49. Dat is onder andere het geval in Delaware. Onder de Principles en de MBCA is de *business judgment rule* wel van toepassing op *officers* (§ 8.42 (d) MBCA verklaart § 8.31 MBCA van overeenkomstige toepassing op *officers*). Dit is conform geldend recht in 18 staten (MBCA Annotated 2008, noot bij § 8.42, p. 349-350).

toepassing is.⁵⁰ De *Delaware Chancery Court* geeft een verklaring voor dit onderscheid:

*'There would be little meaning to the business judgment rule if, in cases not implicating the duty of loyalty, directors were given the same protection from liability whether it applies or not.'*⁵¹

Gross negligence is over het algemeen een zeer strenge maatstaf. Dat is zeker in Delaware het geval:

*'In the corporate context, gross negligence means reckless indifference to or a deliberate disregard of the whole body of stockholders, or actions which are without the bounds of reason. (...) [G]ross negligence is a 'high standard' requiring proof of 'reckless indifference' or 'gross abuse of discretion.'*⁵²

Een federale rechter concludeerde echter dat er geen algemeen aanvaarde betekenis van *gross negligence* is: *'[T]here are vast differences in the standards of gross negligence in the various states.'*⁵³ Uit Canadese hoek klinkt het nog wat steviger: *'American courts seem not to have a very good grip on what constitutes gross negligence.'*⁵⁴

Als de eiser de toepasselijkheid van de *business judgment rule* niet kan weerleggen, wordt de ondernemersbeslissing slechts onderworpen aan een rationaliteitstoets. Deze toets is aanmerkelijk minder streng dan de redelijkheidstoets van de *duty of care*. Alleen beslissingen zonder enig rationeel ondernemingsdoel kunnen leiden tot aansprakelijkheid. Dat wordt zelden aangenomen in de jurisprudentie. Een reden daarvoor is dat beslissingen zonder rationeel ondernemingsdoel meestal stuklopen op het vereiste van *good faith*.⁵⁵ De MBCA bevat om die reden zelfs helemaal geen expliciete rationaliteitstoets: irrationele beslissingen worden verondersteld niet *in good faith* te zijn genomen.⁵⁶ Een zeldzaam voorbeeld van een zaak waarin de rechter oordeelde

50. *Aronson v. Lewis* (Del. 1984), p. 812. Zie anders *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc.* (2d Cir. 1986), waarin het recht van New York werd toegepast.

51. *Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp.* (Del. Ch. 1988), p. 1217.

52. *Tomczak v. Morton Thiokol, Inc.* (Del. Ch. 1990), p. 946.

53. *Resolution Trust Corp. v. Cityfed Financial Corp.* (3d Cir. 1995), p. 1243.

54. Masse 2001, nr. 135.

55. Assink concludeert zelfs dat dat in Delaware steeds het geval is: 'Het is binnen het vennootschapsrecht van Delaware kennelijk niet mogelijk dat het bestuur wél geacht moet worden zich te hebben gedragen conform de *duty of good faith*, maar dat de zakelijke beleidsafweging inhoudelijk bezien desalniettemin niet/onvoldoende rationeel moet worden geacht en daarom geen stand kan houden.' (Assink 2007, p. 296). Zie ook Bainbridge 2002, p. 274-275.

56. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.31 (a), p. 234. In de Principles ligt de rationaliteitstoets besloten in het woord *rationally* in § 4.01(c)(3).

HOOFDSTUK 5

dat de *directors* niet rationeel hadden gehandeld, zonder dat dit werd beschouwd als afwezigheid van *good faith*, is *Selheimer v. Manganese Corp. of America*. Het management had vennootschapskapitaal geïnvesteerd in een fabriek waarvan ze wisten dat deze niet kon opereren vanwege het ontbreken van een noodzakelijke spoorwegverbinding en gebrek aan opslagruimte. Zij kon daarvoor geen bevredigende verklaring of rechtvaardiging naar voren brengen.⁵⁷

De *business judgment rule* beoogt ondernemersvrijheid te scheppen door het aansprakelijkheidsrisico van *directors* (en *officers*) te verkleinen. De ratio achter de regel is meerledig. Allereerst wordt vaak aangedragen dat de rechter niet op de stoel van de ondernemer moet gaan zitten. Hij zou hier onvoldoende voor zijn toegerust en het gevaar zou bestaan dat hij ondernemersbeslissingen beoordeelt met wijsheid achteraf (*hindsight bias*, zie hoofdstuk 3 paragraaf 2.5). Dat zou kunnen leiden tot onwenselijk risicomijdend gedrag, terwijl vennootschapsfunctionarissen dienen te worden geprikkeld tot het nemen van verantwoorde risico's. Daarnaast wordt wel betoogd dat veel capabele personen vanwege de financiële en emotionele risico's niet bereid zouden zijn om *director* of *officer* te worden als zij aansprakelijk zouden zijn voor te goeder trouw gemaakte beoordelingsfouten.⁵⁸ Tegenover deze argumenten voor terughoudende toetsing van ondernemersbeslissingen staat een belangrijk nadeel. De *business judgment rule* functioneert in de praktijk als een systeem van onthouding van rechterlijke toetsing van bestuurlijk handelen.⁵⁹ Dat maakt het mogelijk dat *directors* of *officers* die onredelijk hebben gehandeld soms desondanks niet aansprakelijk zijn. Dat nadeel vindt zijn oorsprong in het feit dat de *business judgment rule* hoofdzakelijk is ingegeven door rechtseconomische overwegingen: '*Information is not without costs of various kinds. Whether the benefit of additional information is worth the cost – in terms of delay and in terms of alternative uses of time and money – is always a question that may legitimately be addressed by persons charged with decision-making responsibility.*'⁶⁰ De rechter moet zich daarmee niet te ingrijpend inlaten, want het hanteren van een toetsingsmaatstaf die gelijk is aan de gedragsmaatstaf brengt mogelijk hogere maatschappelijke kosten met zich mee dan het uitsluiten van aansprakelijkheid voor alle rationele ondernemersbeslissingen.⁶¹

57. *Selheimer v. Manganese Corp. of America* (Pa. 1966).

58. Knepper & Bailey 2009, § 1.07[2], p. 30.

59. Vgl. Bainbridge 2004.

60. *Solash v. Telex Corp.* (Del. Ch. 1988), p. 1263.

61. Eisenberg 1993b, p. 467-468. Zie ook hoofdstuk 3 paragraaf 3.8.

Zoals besproken is het voor toepassing van de *business judgment rule* noodzakelijk dat een bestuurder voldoende geïnformeerd heeft beslist. Deze voorwaarde staat centraal in de volgende paragraaf.

3. De informatiebasis van beslissingen

3.1 *Het redelijkheids criterium*

Het vereiste van geïnformeerdheid betekent dat een functionaris alle redelijkerwijs beschikbare informatie bij de besluitvorming dient te betrekken.⁶² De vraag wanneer een beslissing voldoende geïnformeerd is genomen, is een ondernemersbeslissing.⁶³ Het oordeel over de toereikendheid van de informatie, verdient daarom zelf bescherming van de *business judgment rule*. Rechters zijn slecht toegerust om over de informatiebasis te oordelen en dienen deze dan ook zeer terughoudend te toetsen.⁶⁴ Zij moeten erkennen dat *directors* soms genooddaakt zijn te beslissen op basis van incomplete of imperfecte informatie. Tijdgebrek bijvoorbeeld kan *directors* dwingen bepaalde risico's te nemen. De beslissing om dergelijke risico's te aanvaarden sluit bescherming van de *business judgment rule* niet uit, mits de director zelf *in good faith* meent dat de informatiele risico's die hij neemt verantwoord zijn.⁶⁵ Als een *director* een beoordelingsfout maakt over de noodzakelijke hoeveelheid informatie, dan blijft de *business judgment rule* onverminderd van toepassing. Pas als het gebrek aan informatie het gevolg was van een '*inexcusable unawareness or inattention or lack of good faith*', dan is de *business judgment rule* niet van toepassing.⁶⁶

Een ander criterium om de grenzen van de informatiebasis te beoordelen werd gehanteerd in de zaak *Smith v. Van Gorkom*. De Delaware Supreme Court oordeelde dat functionarissen onvoldoende geïnformeerd zijn indien zij beslissen '*so far without information that they can be said to have passed an unintelligent and unadvised judgment.*'⁶⁷ Centraal in dit geding stond de goedkeuring van de overname van Trans Union door Marmon Group voor de prijs van \$ 55 per aandeel. Van Gorkom, voorzitter van de *board* en tevens CEO

62. Knepper & Bailey 2009, § 3.05, p. 19.

63. *Stepak v. Addison* (11th Cir. 1994), p. 410.

64. *Resolution Trust Corp. v. Rahn* (W.D. Mich. 1994), p. 490; *In re Consumers Power Co. Derivative Litigation* (E.D. Mich. 1990), p. 483.

65. Principles 2007, commentaar bij § 4.01(a)(1)-(a)(2).

66. *Stamp v. Touche Ross & Co.*, (1st D. Ill. 1993), p. 1017. Het aangehaalde criterium is een concretisering van de in casu toepasselijke *negligence*-norm.

67. *Mitchell v. Highland Western Glass Co* (Del. Ch. 1933), p. 330, aangehaald in *Smith v. Van Gorkom* (Del. 1985), p. 873.

HOOFDSTUK 5

van Trans Union had zijn goedkeuring gegeven op basis van de volgende informatie:

'(1) the magnitude of the premium or spread between the \$55 Pritzker offering price and Trans Union's current market price of \$38 per share; (2) the amendment of the Agreement as submitted on September 20 to permit the Board to accept any better offer during the 'market test' period; (3) the collective experience and expertise of the Board's 'inside' and 'outside' directors; and (4) their reliance on Brennan's legal advice that the directors might be sued if they rejected the Pritzker proposal.'

De overeengekomen prijs bleek echter lager te zijn dan de intrinsieke waarde van de aandelen. De Delaware Supreme Court oordeelde dat de *directors* hun *fiduciary duties* jegens de aandeelhouders hadden geschonden door zich in deze onvoldoende op de hoogte te stellen van alle informatie die redelijkerwijs beschikbaar was:

*'The directors (1) did not adequately inform themselves as to Van Gorkom's role in forcing the sale of the company and in establishing the per share purchase price; (2) they were uninformed as to the intrinsic value of the company; and (3) given these circumstances, at a minimum, they were grossly negligent in approving the sale of the company upon two hours' consideration, without prior notice, and without the exigency of a crisis or emergency.'*⁶⁸

In de volgende paragraaf worden deze casuïstische omstandigheden enigszins veralgemeniseerd.

3.2 De informatiebehoefte

Welke informatie redelijkerwijs beschikbaar was, moet worden beoordeeld aan de hand van de context waarin een beslissing is genomen. Er is geen concrete wijze om te bepalen hoeveel informatie in gegeven omstandigheden vereist is. Wel zijn er algemene omstandigheden die de informatiebehoefte beïnvloeden. Het feit dat professionele expertise redelijkerwijs voorhanden is, kan tot de conclusie leiden dat een *director* onzorgvuldig heeft gehandeld wanneer hij daar geen gebruik van maakt.⁶⁹ De afwezigheid van een *fairness opinion* kan onder omstandigheden leiden tot de conclusie dat het bestuur onvoldoende geïnformeerd te werk is gegaan.⁷⁰ Andere factoren waar rekening mee moet worden gehouden zijn:

- (i) the importance of the business judgment to be made;*
- (ii) the time available for obtaining information;*
- (iii) the costs related to obtaining information;*

68. *Smith v. Van Gorkom* (Del. 1985), p. 874.

69. Knepper & Bailey 2009, § 3.05, p. 19.

70. *NCR Corp. v. American Tel. and Tel. Co.* (S.D. Ohio 1991), p. 499.

- (iv) *the director's confidence in those who explored a matter and those making presentations; and*
- (v) *the state of the corporation's business at the time and the nature of competing demands for the board's attention.*⁷¹

Daarnaast kan de kennis en expertise van de *director* in kwestie van belang zijn.⁷² Hoe ingewijder een *director* is, des te minder hoeft hij te investeren in aanvullende informatie. Het belang van de sociale cohesie binnen de *board* kan eveneens een relevante factor zijn.⁷³

3.3 Een praktijkoplossing bij tijdgebrek

Tijdgebrek kan bestuurders dwingen te beslissen op basis van een beperkte hoeveelheid informatie. Zij lopen dan het risico geen bescherming onder de *business judgment rule* te genieten. Dat kan grote aansprakelijkheidsrisico's met zich meebrengen, bijvoorbeeld bij een zeggenschapswijziging binnen de vennootschap. *Directors* dienen bij een zeggenschapswijziging de best mogelijke overeenkomst aan te gaan die redelijkerwijs beschikbaar is voor de vennootschap en haar aandeelhouders.⁷⁴ Indien de *board of directors* onvoldoende informatie heeft om daarover te oordelen, kan via een contractueel beding schending van de *duty of care* worden voorkomen. In de overnameovereenkomst kan bijvoorbeeld worden opgenomen dat de overnemende partij de *board* van de doelwitvennootschap toestaat naar een beter bod te zoeken indien hun *fiduciary duties* dit vergen. Of sprake is van een dergelijke situatie kan ter beoordeling worden overgelaten aan een onafhankelijke financieel adviseur.⁷⁵ Een specifieke vorm van een dergelijke contractuele bepaling is de zogenaamde *post-agreement market check*. Bij een *post-agreement market check* wordt de gesloten overeenkomst als ondergrens gehanteerd voor eventuele concurrerende bidders. In een persbericht wordt kenbaar gemaakt dat de doelwitvennootschap gedurende een bepaalde periode na het aangaan van de overeenkomst onder bepaalde voorwaarden mag onderhandelen met andere potentiële kopers.⁷⁶

71. Principles 2007, commentaar bij § 4.01(a)(1)-(a)(2).

72. Brodsky & Adamski 2009, § 2.13.

73. Principles 2007, commentaar bij § 4.01(a)(1)-(a)(2).

74. *Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* (Del. 1986), p. 182.

75. *ACE Ltd. v. Capital Re Corp.* (Del. Ch.1999).

76. Zie bijvoorbeeld *In re pennaco Energy, Inc.* (Del. Ch. 2001).

HOOFDSTUK 5

4. Vertrouwen op informatie van anderen

4.1 *Het vertrouwensbeginsel in de MBCA en de Principles*

In alle staten waarin de *duty of care* wettelijk is verankerd, is tevens bepaald dat *directors* onder omstandigheden mogen vertrouwen op informatie van anderen.⁷⁷ Gerechvaardigd vertrouwen kan aansprakelijkheid beperken door rechterlijke matiging van de schadevergoeding of het niet toekennen van *punitive damages*.⁷⁸ Het vertrouwensverweer is echter vooral een factor bij de beoordeling of de *business judgment rule* van toepassing is en of de *duty of care* is vervuld. Hieronder staan de belangrijkste bepalingen uit de Principles en de MBCA over vertrouwen op informatie van anderen. In de Principles zijn dat § 4.02 over vertrouwen op *directors*, *officers*, medewerkers, deskundigen en andere personen, en § 4.03 over vertrouwen op een bestuurscommissie:

§ 4.02. In performing his or her duties and functions, a director or officer who acts in good faith, and reasonably believes that reliance is warranted, is entitled to rely on information, opinions, reports, statements (including financial statements and other financial data), decisions, judgments, and performance (including decisions, judgments, and performance within the scope of § 4.01(b)) prepared, presented, made, or performed by:

- (a) One or more directors, officers, or employees of the corporation, or of a business organization [§ 1.04] under joint control or common control [§ 1.08] with the corporation, who the director or officer reasonably believes merit confidence; or*
- (b) Legal counsel, public accountants, engineers, or other persons who the director or officer reasonably believes merit confidence.*

§ 4.03. In performing his or her duties and functions, a director who acts in good faith, and reasonably believes that reliance is warranted, is entitled to rely on:

- (a) The decisions, judgments, and performance (including decisions, judgments, and performance within the scope of § 4.01(b)), of a duly authorized committee of the board upon which the director does not serve, with respect to matters delegated to that committee, provided that the director reasonably believes the committee merits confidence.*
- (b) Information, opinions, reports, and statements (including financial statements and other financial data), prepared or presented by a duly authorized committee of the board upon which the director does not serve, provided that the director reasonably believes the committee merits confidence.*

77. MBCA Annotated 2008, noot bij § 8.30, p. 207.

78. Hawes & Sherrard 1976, p. 11. Een vertrouwensverweer kan onder omstandigheden ook worden ingezet als matigingsgrond en als verweer tegen een beroep op de verjaring van de wederpartij (Hamermesh 1986, p. 864).

In de MBCA zijn dat de onderdelen (d), (e) en (f) van § 8.30:

(d) In discharging board or committee duties a director who does not have knowledge that makes reliance unwarranted is entitled to rely on the performance by any of the persons specified in subsection (f)(1) or subsection (f)(3) to whom the board may have delegated, formally or informally by course of conduct, the authority or duty to perform one or more of the board's functions that are delegable under applicable law.

(e) In discharging board or committee duties a director who does not have knowledge that makes reliance unwarranted is entitled to rely on information, opinions, reports or statements, including financial statements and other financial data, prepared or presented by any of the persons specified in subsection (f).

(f) A director is entitled to rely, in accordance with subsection (d) or (e), on:

(1) one or more officers or employees of the corporation whom the director reasonably believes to be reliable and competent in the functions performed or the information, opinions, reports or statements provided;

(2) legal counsel, public accountants, or other persons retained by the corporation as to matters involving skills or expertise the director reasonably believes are matters (i) within the particular person's professional or expert competence or (ii) as to which the particular person merits confidence; or

(3) a committee of the board of directors of which the director is not a member if the director reasonably believes the committee merits confidence.

In paragraaf 5.1 bespreek ik de vraag wanneer vertrouwen van bestuurders op informatie van anderen in concrete situaties objectief redelijk is. Eerst bespreek ik de juridische consequenties van het rechterlijke oordeel over de objectieve redelijkheid van vertrouwen door bestuurders.

4.2 *Redelijk vertrouwen als zelfstandig verweer?*

Redelijk vertrouwen op informatie van anderen kan een relevante omstandigheid zijn bij de rechterlijke beoordeling of bestuurlijk gedrag *in good faith* of conform de *duty of care* was.⁷⁹ Het is echter geen voldoende voorwaarde voor het ontlopen van aansprakelijkheid. Hawes en Sherrard onderkennen dat reeds in hun grondleggende artikel over het vertrouwen op informatie van anderen: *'[R]eliance is recognized only as a factor or circumstance tending to show the defendant's good faith or exercise of due care; it is not in itself a complete and absolute defense.'*⁸⁰ Rechtbanken hebben rechtspolitieke argumenten naar

79. Hawes & Sherrard 1976, p. 19.

80. Hawes & Sherrard 1976, p. 7-8.

HOOFDSTUK 5

voren gebracht tegen de erkenning van vertrouwen op anderen als absolute grond voor aansprakelijkheidsuitsluiting. Erkenning van het verweer zou functionarissen kunnen stimuleren op zoek te gaan naar een adviseur die bereid is het door hem gewenste advies te verstrekken.⁸¹ Bovendien zou absolute erkenning van het vertrouwensverweer het advies verheffen tot de wet zelf.⁸² De *Delaware General Corporation Law* (DGCL) is echter schijnbaar in tegenspraak met deze overwegingen. § 141(e) DGCL lijkt volledige bescherming te verschaffen aan de *director* die redelijkerwijs vertrouwt op informatie van anderen. Deze bepaling luidt:

‘A member of the board of directors, or a member of any committee designated by the board of directors, shall, in the performance of such member’s duties, be fully protected in relying in good faith upon the records of the corporation and upon such information, opinions, reports or statements presented to the corporation by any of the corporation’s officers or employees, or committees of the board of directors, or by any other person as to matters the member reasonably believes are within such other person’s professional or expert competence and who has been selected with reasonable care by or on behalf of the corporation.’

(onderstreping toegevoegd; MM)

De woorden *fully protected* suggereren dat onder de genoemde omstandigheden in het geheel geen aansprakelijkheid kan worden aangenomen.⁸³ Die interpretatie wordt aangewakkerd door een overweging uit de zaak *Brehm v. Eisner*, waarin de term *fully protected* wordt verduidelijkt met de woorden *not held liable*:

‘Accordingly, the question here is whether the directors are to be ‘fully protected’ (i.e., not held liable) on the basis that they relied in good faith on a qualified expert under Section 141(e) of the Delaware General Corporation Law.’

In de zaak *Valeant Pharmaceuticals v. Panic & Jerney* weigerde de *Delaware Chancery Court* echter aan te nemen dat redelijk vertrouwen aansprakelijkheid volledig uitsluit. In casu stonden bonussen die leden van de *compensation committee* zichzelf en andere *directors* en *officers* hadden toegekend ter discussie. Naar het recht van Delaware dienen *directors* onder de gegeven omstandigheden de *entire fairness* (§ 144 DGCL) van hun beslissing aan te tonen. Deze strenge maatstaf was volgens de *Chancery Court* niet vervuld. Het feit dat de *compensation committee* een *fairness opinion* had gekregen van een

81. Hawes & Sherrard 1976, p. 8.

82. Hawes & Sherrard 1976, p. 18.

83. § 172 DGCL bevat een soortgelijke regeling voor vertrouwen op financiële informatie. Leden van de *board of directors* of een bestuurscommissie zijn *‘fully protected’* in hun op informatie van anderen over bijvoorbeeld de waarde van de onderneming. De woorden *‘fully protected’* zijn niet uniek voor Delaware, maar worden ook gebruikt in de vennootschappelijke vertrouwensbepaling van bijvoorbeeld Kansas (§ 17-6301(e) Kansas Statutes).

compensation consulting firm deed daaraan niets af. De *Chancery Court* overwoog, overigens zonder § 141(e) DGCL expliciet te noemen, als volgt:

*'Although 'reasonable reliance on expert counsel is a pertinent factor in evaluating whether corporate directors have met a standard of fairness in their dealings with respect to corporate powers,' its existence is not outcome determinative of entire fairness. To hold otherwise would replace this court's role in determining entire fairness under 8 Del. C. § 144 with that of various experts hired to give advice to the directors in connection with the challenged transaction, creating a conflict between sections 141(e) and 144 of the Delaware General Corporation Law.'*⁸⁴

De *Chancery Court* oordeelde niet dat de *directors* redelijkerwijs niet op de informatie van de geraadpleegde adviseur mochten vertrouwen. De uitspraak houdt in dat redelijk vertrouwen niet noodzakelijkerwijs tot de conclusie leidt dat er sprake is van *entire fairness*. Redelijk vertrouwen is slechts een omstandigheid die moet worden meegewogen bij de beoordeling van *entire fairness*, zoals het in de MBCA en de Principles een omstandigheid is bij de beoordeling van *good faith* en *due care*. De letterlijke betekenis van de woorden *fully protected* uit § 141(e) DGCL lijkt daarmee stevig aan betekenis in te boeten. Bainbridge kan zich hier niet in vinden en heeft zijn ongenoegen op zijn weblog als volgt verwoord:

'By relegating a section 141(e) report to the status of a mere factor as a matter of law, however, Vice Chancellor Lamb eviscerates the section. The plain text of the statute - 'shall ... be fully protected' - requires that such a report be outcome determinative. Anything less reads the word 'fully' out of the statute and substitutes something like 'mostly' or 'sort of' or 'kind of'.

*Vice Chancellor Lamb justifies his holding on grounds that to hold otherwise would replace the 'court's role in determining entire fairness under 8 Del. C. § 144 with that of various experts hired to give advice to the directors in connection with the challenged transaction, creating a conflict between sections 141(e) and 144....' But this will always be true when section 141(e) is given its effect, no matter what the cause of action. Put another way, in any 141(e) case, the statute ejects the court from a further role once it is determined that the directors relied in good faith on the requisite report. There is no reason that a fairness analysis under 144 should be treated any differently than any other cause of action, nor is there any indication in either 141(e) or 144 that the latter is to be privileged in this way. To the contrary, if 'fully protected' is to mean anything, it must mean that 141(e) trumps.*⁸⁵

Het is niet duidelijk of de overwegingen van de *Chancery Court* ook van toepassing zijn als het toetsingscriterium niet *entire fairness*, maar *good faith* of *due care* is. Wellicht vindt de *Chancery Court* automatische aansprakelijkheidsuitsluiting alleen onaanvaardbaar onder de *entire fairness test*. Het auto-

84. *Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney* (Del.Ch. 2007).

85. Bainbridge 2007.

HOOFDSTUK 5

matisme waarmee gerechtvaardigd vertrouwen aansprakelijkheid uitsluit, is overigens grotendeels schijnbaar. Toepassing van het vertrouwensverweer is in Delaware onderhevig aan meer voorwaarden dan in de meeste andere staten. Een aantal componenten van de *business judgment rule* is in Delaware geïncorporeerd in het vertrouwensverweer van § 141(e) DGCL. Het is dan ook niet verwonderlijk dat wanneer deze verdergaande eisen zijn vervuld, de daaropvolgende consequenties eveneens groter zijn. Ik kom hierop terug in paragraaf 5.1, waarin de voorwaarden voor toepassing van het vertrouwensverweer worden besproken. Eerst behandel ik in paragraaf 4.3 en 4.4 de eigenheden van het vertrouwen op interne respectievelijk externe informatie.

4.3 *Vertrouwen op interne informatie*

Hoewel collega's en ondergeschikten een belangrijke informatiebron zijn voor *directors* en *officers*, is er weinig jurisprudentie over de vraag in hoeverre op hen mag worden vertrouwd. Het commentaar bij de Principles vermeldt collega's en ondergeschikten desondanks expliciet als mogelijke informatiebron, omdat moet worden gestimuleerd dat *directors* zich zo goed mogelijk informeren.⁸⁶ De Model Act heeft collega-directors niet opgenomen in de bepalingen over het vertrouwensverweer, maar wil hen daarmee zeker niet uitsluiten als informatiebron. In het commentaar bij § 8.30 (f) is namelijk te lezen:

'Recognition in the statute of the right of one director to rely on the expertise and experience of another director, in the context of board or committee deliberations, is unnecessary, for the group's reliance on shared experience and wisdom is an implicit underpinning of director conduct. In relying on another member of the board, a director would quite properly take advantage of the colleague's knowledge and experience in becoming informed about the matter at hand before taking action;'

Daaraan wordt overigens wel toegevoegd dat van bestuurders wordt verwacht dat zij tot een zelfstandig oordeel komen wanneer er gestemd dient te worden. Op informatie die afkomstig is van het management mag evenmin blind worden afgegaan:

*'With respect to reliance on information supplied by management, 'recurring mechanical reliance without critical analysis' may place in question the director's exercise of informed judgment.'*⁸⁷

86. Principles 2007, commentaar bij § 4.03 onder e. Het begrip ondergeschikte kan meer omvatten dan de werknemers van de eigen (groep van) vennootschappen. In statelijke wetgeving wordt soms bepaald dat ook werknemers van een joint venture waarvan de onderneming minimaal 50% van het stemrecht heeft daaronder vallen (zie bijvoorbeeld § 717(a)(1) New York Business Corporations Law).

87. Brodsky & Adamski 2009, § 2.15.

Verificatie van de juistheid van die informatie is echter niet altijd vereist:

*'This is not to suggest, however, that verification of information supplied by management will customarily be required. Any absolute requirement of verification could interfere with corporate efficiency, increase costs and tend to create an adversarial relationship between management and outside directors that may be counterproductive.'*⁸⁸

Tot slot beschermen de Principles en de MBCA redelijk vertrouwen van *directors* op informatie van bestuurscommissies waar zij zelf geen deel van uitmaken.⁸⁹ Deze bepaling is in overeenstemming met het geldende recht in de meeste staten.⁹⁰

In Amerikaanse jurisprudentie en literatuur is veel aandacht besteed aan de vraag welke taken mogen worden gedelegeerd en op welke wijze de delegans controle dient uit te oefenen op door hem gedelegeerde taken. Ik bespreek de delegatiebevoegdheid, de toezichtstaak en de onderzoeksplicht van *directors* en *officers*, omdat deze onderwerpen van direct belang zijn voor het vertrouwen op interne informatie.

a. Delegatie

De MBCA bepaalt in § 8.01 dat *'all corporate powers shall be exercised by or under the authority of the board of directors of the corporation'*. De Principles zeggen in § 4.01(b) dat *'in performing its functions (...) the board may delegate (...) any function (...) to (...) other persons.'* Beide bepalingen houden in dat niet alle bestuursbevoegdheden door de *board of directors* zelf hoeven worden uitgevoerd. De Delaware Chancery Court onderkent de noodzaak hiervan: *'In short I am persuaded that the magnitude of [the corporation's] operations requires substantial delegation. And that is as permissible in law as it is necessary in fact.'*⁹¹

De delegatie van verantwoordelijkheden kan volgens het commentaar bij § 8.30(d) MBCA geschieden door een formeel besluit van de *board of directors*, door de aanstelling van *officers* of managers of door de feitelijke bedrijfsvoering. Delegatie door de *board of directors* is een ondernemersbeslissing die bescherming geniet van de *business judgment rule*: *'An informed decision to delegate a task is as much an exercise of business judgment as any*

88. Brodsky & Adamski 2009, § 2.15.

89. § 4.03 Principles en § 8.30(f)(3) MBCA

90. Principles 2007, commentaar bij § 4.03 onder a.

91. *Kelly v. Bell* (Del. Ch.1969), p. 72.

HOOFDSTUK 5

*other.*⁹² Dat wil zeggen dat *directors* grotendeels zelf mogen bepalen in hoeverre ze zich bemoeien met de dagelijkse bedrijfsvoering.⁹³ Delegatie moet echter wel in overeenstemming zijn met de *duty of care* van § 8.30(b) MBCA. Dat betekent onder andere dat *directors* constant voldoende aandacht moeten hebben voor zaken zoals *legal compliance* en interne controle.⁹⁴ Bovendien behoudt de *board* altijd de toezichtstaak (zie deze paragraaf onder b) – de belangrijkste voorwaarde die § 8.01 MBCA aan de delegatiebevoegdheid van bestuurders verbindt. De *fiduciary duties* vergen met andere woorden meer van *directors* dan dat ze, zoals het vaak wordt verwoord, *passively rubber stamp decisions of acting managers*.

Het commentaar bij § 4.01 Principles vermeldt: *'The delegation may encompass both decisionmaking and non-decisionmaking functions.'* Echter, niet alle taken mogen worden gedelegeerd. Directors mogen hun uiteindelijke taak om af te wegen en te beslissen niet aan externe adviseurs overdragen.⁹⁵ Dit uitgangspunt is in de jurisprudentie als volgt tot uitdrukking gebracht:

*'[D]ecisions by directors to delegate responsibilities to others are normally regarded as exercises of business judgment. But, our courts will not uphold an agreement wherein the directors 'delegate duties which lie 'at the heart of the management of the corporation' ' or which 'have the effect of removing from directors in a very substantial way their duty to use their own best judgment on management matters.' The board must retain 'the ultimate freedom to direct the strategy and affairs of the Company,' for the delegation decision to be upheld.'*⁹⁶

b. De *duty of oversight*

De bestuurstaak bestaat uit twee fundamentele elementen: de beslissingstaak en de toezichtstaak (*duty of oversight*). De beslissingstaak ziet op eenmalige afwegingen van ondernemingsbeleid op een bepaald moment. De toezichtstaak betreft het voortdurend monitoren van de gang van zaken binnen de onderneming.⁹⁷ Delegatie en de toezichtszaak functioneren als communicerende vaten: hoe meer taken er gedelegeerd worden, des te meer behoefte er bestaat aan procedures, programma's en andere toezichtsmethodes.⁹⁸ Cruciale toezichtsactiviteiten zijn:

92. *Rosenblatt v. Getty Oil, Co.* (Del. 1985). Zie ook *Davis v. Dyson* (Ill.App. 1 Dist. 2008); *Stamp v. Touche Ross & Co.* (Ill.App. 1 Dist. 1993); Principles 2007, commentaar § 4.01 onder b en bij § 4.01(c) onder b.

93. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.01, p. 7.

94. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.30(d), p. 198.

95. *Airline Pilots Ass'n Intern. v. UAL Corp.* (N.D. Ill. 1989), p. 587.

96. *In re Bally's Grand Derivative Litigation*, (Del. Ch. 1997), p. 4.

97. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.31(a), p. 237.

98. Principles 2007, commentaar bij § 4.01(a)(1)-(a)(2) onder c.

AMERIKAANS VENNOOTSCHAPSRECHT

- (1) *ensuring legal and ethical conduct by the corporation's officers and employees;*
- (2) *approving the company's strategic direction and evaluating its progress;*
- (3) *selecting, evaluating, rewarding, and if necessary, removing the CEO; and*
- (4) *ensuring that appropriate top management succession plans are in place.*⁹⁹

De invulling van de toezichtstaak is een ondernemersbeslissing die zich niet door gedetailleerde regels laat voorschrijven. *Directors* kunnen richtlijnen geven aan ondergeschikten over welke kwesties aan hen moeten worden doorgespeeld. De *board* kan bijvoorbeeld aan *officers* van dochterondernemingen of het hoofd van de afdeling juridische zaken opdragen de *board* te informeren over wezenlijke problemen die zij bij hun taakvervulling tegenkomen. Behoudens bijzondere omstandigheden, mag de *board* er dan bij stilte redelijkerwijs vanuit gaan dat die onderdelen van de bedrijfsvoering voorspoedig verlopen.¹⁰⁰ Factoren die van belang kunnen zijn bij de vraag of een director zijn *duty of oversight* heeft vervuld, zijn:

- (i) *The foreseeability of the problem that allegedly developed because of the claimed failure of oversight.*
- (ii) *The foreseeability of the magnitude of the problem that developed.*
- (iii) *The state of the corporation's business during the period in question (e.g., was it a period of stable profitability or of financial crisis and corporate change).*
- (iv) *The complexity and scale of the corporation.*
- (v) *The reliability of, and confidence to be placed in, other directors, officers, employees, experts, other persons, and committees of the board (...).*
- (vi) *The precise role the director played within the corporation during the period in question. For example, the length of time that a director has served on the board and whether a director assumed special obligations (e.g., as a member of the audit committee), or was attentive and diligent in general with respect to corporate affairs during the period, may be relevant in evaluating whether reasonable care was exercised.*¹⁰¹

De toezichtstaak houdt in dat *directors* elementaire kennis van de onderneming dienen te hebben en op de hoogte dienen te zijn van de financiële situatie:

*'Directors are under a continuing obligation to keep informed about the activities of the corporation. Otherwise, they may not be able to participate in the overall management of corporate affairs. (...) Directors may not shut their eyes to corporate misconduct and then claim that because they did not see the misconduct, they did not have a duty to look. The sentinel asleep at his post contributes nothing to the enterprise he is charged to protect. (...) Directorial management does not require a detailed inspection of day-to-day activities, but rather a general monitoring of corporate affairs and policies.'*¹⁰²

99. Lorsch 1995, p. 112.

100. Principles 2007, commentaar bij § 4.01(b).

101. Principles 2007, commentaar bij § 4.01 onder h.

102. *Francis v. United Jersey Bank* (N.J. 1981), p. 822.

HOOFDSTUK 5

Informatiesystemen kunnen een belangrijke rol spelen bij het vervullen van de toezichtstaak. De MBCA bepaalt: *'In the case of a public corporation, the board's oversight responsibilities include attention to arrangements for providing adequate and timely information to directors'*¹⁰³ Deze bepaling is toegevoegd in 2004 naar aanleiding van de zaak *In re Caremark Intern. Inc. Derivative Litigation*.¹⁰⁴ In die zaak werd afgewezen van *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* waarin werd overwogen dat *'absent cause for suspicion there is no duty upon the directors to install and operate a corporate system of espionage to ferret out wrongdoing which they have no reason to suspect exists.'*¹⁰⁵ Deze overweging werd, tegen de achtergrond van de ontwikkelingen in het ondernemingsrecht, in een nieuw licht gezet:

*'In light of these developments, it would, in my opinion, be a mistake to conclude that our Supreme Court's statement in Graham concerning 'espionage' means 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.(...) 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'*¹⁰⁶

De implicaties van deze zaak worden in 2006 nog eens kernachtig verwoord door de Delaware Supreme Court:

*'We hold that 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.'*¹⁰⁷

In de Principles wordt het opzetten van enig rapportage- of informatiesysteem niet verplicht gesteld. Of en hoe dergelijke systemen worden opgetuigd is een ondernemersbeslissing die in aanmerking komt voor bescherming onder de

103. § 8.01(c)(7) MBCA.

104. Zie over de wijzigingen in de MBCA in 2004: The committee on corporate laws 2005.

105. *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* (Del. 1963), p. 85.

106. *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation* (Del. Ch. 1996), p. 970.

107. *Stone ex rel. AmSouth Bancorporation v. Ritter* (Del. 2006), p. 370.

business judgment rule.¹⁰⁸ Er is niet snel sprake van een inbreuk op de *duty of oversight*. De MBCA zegt:

*'While the facts will be outcome-determinative, deficient conduct involving a sustained failure to exercise oversight – where found actionable – has typically been characterized by the courts in terms of abdication and continued neglect of a director's duty of attention, not a brief distraction or temporary interruption.'*¹⁰⁹

Leden van de *board of directors* mogen in beginsel vertrouwen op de eerlijkheid van vennootschapsvertegenwoordigers. Zij hoeven niet actief te zoeken naar 'rode vlaggen' indien zij geen aanleiding hebben om te vermoeden dat die er zijn.¹¹⁰ Schending van de toezichtstaak wordt daarom wel omschreven als *'possibly the most difficult theory in corporation law upon which a plaintiff might hope to win a judgment.'*¹¹¹

Als bij het vervullen van de toezichtstaak problemen naar voren komen, dienen functionarissen deze nader te onderzoeken. Deze onderzoekstaak (*duty of inquiry*) is nauw verbonden met de toezichtstaak:

*'However, embedded in the oversight function is the need to inquire when suspicions are aroused. This duty is not a component of ongoing oversight, and does not entail proactive vigilance, but arises when, and only when, particular facts and circumstances of material concern (e.g., evidence of embezzlement at a high level or the discovery of significant inventory shortages) suddenly surface.'*¹¹²

In de volgende paragraaf ga ik nader op de *duty of inquiry* in.

c. De *duty of inquiry*

De toezichtstaak vereist geen proactieve waakzaamheid, maar als er feiten aan het licht komen die argwaan wekken, dan dienen deze nader te worden onderzocht.¹¹³ De *duty of inquiry* is evenals de *duty of oversight* een deelaspect van de *duty of care*. Eenvoudig gezegd houdt de *duty of inquiry* in dat een *director* zijn ogen niet mag sluiten voor mogelijke problemen in de organisatie. Dat dit geen modern concept is blijkt uit jurisprudentie van meer dan een eeuw oud:

108. Principles 2007, commentaar bij § 4.01(a) onder g; *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation* (Del. Ch. 1996), p. 970.

109. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.31(a), p. 237.

110. Sargent & Honabach 2009, § 1.7.

111. *Wilson v. Tully* (N.Y.A.D. 1988), p. 234; Knepper & Bailey 2009, § 3.13, p. 37.

112. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.31(a), p. 237-238, onder verwijzing naar *Francis v. United Jersey Bank* (N.J. 1981), p. 822.

113. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.31(a), p. 237-238.

HOOFDSTUK 5

*'If nothing has come to their knowledge to awaken suspicion that something is going wrong, ordinary attention to the affairs of the institution is sufficient. If, upon the other hand, directors know, or by the exercise of ordinary care should have known, any facts which would awaken suspicion and put a prudent man on his guard, then a degree of care commensurate with the evil to be avoided is required, and a want of that care makes them responsible. Directors cannot, in justice to those who deal with the bank, shut their eyes to what is going on around them.'*¹¹⁴

Niet ieder wisselwasje is grond voor het verrichten van nader onderzoek. Een functionaris dient pas onderzoek in te stellen als *'the circumstances would alert a reasonable director or officer to the need therefor. The extent of such inquiry shall be such as the director or officer reasonably believes to be necessary'*¹¹⁵ In Delaware luidt de standaardformulering: *'[U]nder Delaware law, red flags are only useful when they are either waved in one's face or displayed so that they are visible to the careful observer'*¹¹⁶ Slechts weinig staten hebben de *duty of inquiry* gecodificeerd.¹¹⁷ Het concept wordt echter algemeen erkend in jurisprudentie en literatuur.¹¹⁸ Explicitering van de onderzoeksplicht in bijvoorbeeld § 4.01(a)(1) Principles verschafft helderheid en legt nadruk op de plicht, maar verruimt de *duty of care* niet.¹¹⁹ Onderzoek kan feiten aan het licht brengen die nopen tot ingrijpen. Indien bijvoorbeeld blijkt dat *executives* ondermaats functioneren, dienen zij te worden vervangen.¹²⁰

4.4 Vertrouwen op externe informatie

De meeste Amerikaanse literatuur en jurisprudentie over het vertrouwen op informatie van anderen betreft informatie van externe adviseurs. In de volgende paragraaf ligt de nadruk dan ook op deze groep. In de (oudere) literatuur wordt

114. *Rankin v. Cooper* (D.C. Ark. 1907), p. 1013. Zie ook *U.S. Supreme Court Briggs v. Spaulding* (U.S. 1891), p. 148: *'If nothing has come to their knowledge to awaken suspicion of the fidelity of the president and cashier, ordinary attention to the affairs of the institution is sufficient. If they become acquainted with any fact calculated to put prudent men on their guard, a degree of care commensurate with the evil to be avoided is required, and a want of that care certainly makes them responsible.'*

115. § 4.01(a)(1) Principles.

116. *Wood v. Baum* (Del. 2008), p. 143, onder verwijzing naar *In re Citigroup Inc. Shareholders Litigation* (Del. Ch. 2003).

117. In Californië, Washington, Pennsylvania en Alaska is de *duty of inquiry* wel opgenomen in de vennootschapswetgeving.

118. Principles 2007, commentaar bij § 4.01(a)(1)-(a)(2) onder a.

119. Principles 2007, commentaar bij § 4.01(a)(1) onder a en bij § 4.01(a)(1)-(a)(2) onder a.

120. Principles 2007, commentaar bij § 3.02 onder a. Zie ook Business Roundtable 1990, p. 246: *'The primary function of the board of directors is the selection of the chief executive officer and concurrence with the CEO's selection of the company's top management team. In its broader sense, 'selection' includes monitoring performance, compensation, succession planning, and, when necessary, replacing the CEO.'*

het vertrouwensverweer in het vennootschaps- en effectenrecht door elkaar besproken.¹²¹ Ik ben hier terughoudend in. Effectenrechtelijke gedragsnormen hanteren soms *strict liability* (bijvoorbeeld § 5 en 12 (1) Securities Act 1933). Bij dergelijke normen is er geen plaats voor een *due care defense*.¹²² Bovendien is de bewijslastverdeling in het effectenrecht anders dan in het bestuurdersaansprakelijkheidsrecht. Indien bijvoorbeeld komt vast te staan dat een prospectus dat is opgesteld onder gezag van een expert misleidend is, ontloopt de *director* aansprakelijkheid als hij redelijkerwijs meende dat het prospectus niet onjuist of onvolledig was. In tegenstelling tot in het bestuurdersaansprakelijkheidsrecht, rust de bewijslast dan op de bestuurder. Daarnaast is de kring van voor vertrouwen in aanmerking komende personen veel kleiner dan in het aansprakelijkheidsrecht. Vrijwel uitsluitend accountants en auditors zijn expert in de zin van § 11 Securities Act 1933.¹²³ De jurisprudentie laat zien dat *directors* risicoaansprakelijk worden gehouden voor fouten van adviseurs die niet als expert in de voornoemde strikte zin zijn aan te merken.¹²⁴ Tot slot benadrukt het commentaar bij de Principles dat de daarin opgenomen vertrouwensbepaling zich niet uitstrekt buiten het terrein van de bestuurdersaansprakelijkheid. Ik laat het vertrouwensverweer in het effectenrecht (en andere rechtsgebieden dan het vennootschapsrecht) dan ook grotendeels buiten beschouwing.

5 Criteria voor de betrouwbaarheid van informatie

5.1 Concretisering van de redelijkheidsnorm

Vertrouwen is niet gerechtvaardigd indien de *director* zelf niet meent dat zijn vertrouwen gerechtvaardigd is. Rechterlijke vertrouwensbescherming vereist daarnaast dat het vertrouwen objectief beschouwd redelijk was. Het commentaar bij de Principles zegt daarover:

*'The weight courts should afford to information, opinions, reports, statements, decisions, judgments, or performance on which a director or officer is 'entitled to rely' under § 4.02 will vary with the circumstances. Considerations affecting the weight will include the importance of the issue on which advice is sought, the nature of the advice, the complexity of the issue, the background and experience of the director or officer in the area about which advice is being given, and the precision with which the advice is followed.'*¹²⁵

121. Zie bijvoorbeeld Hamermesh 1986.

122. Longstreth 1982, p. 1189-1190.

123. Zie bijvoorbeeld *Escott v. BarChris Const. Corp.* (D.C.N.Y. 1968). Juristen kunnen alleen worden aangemerkt als expert voor bepaalde specialistische, nauw afgebakende taken, zoals het beoordelen van de rechtsgeldigheid van een octrooi (Mathews e.a. 1993, p. 837).

124. American Law Institute 1993, p. 837-838.

125. Principles 2007, commentaar bij § 4.02 onder c.

HOOFDSTUK 5

Hawes en Sherrard hebben in 1976 vier basisvoorwaarden voor toepassing van de *reliance defense* uit de jurisprudentie gedestilleerd. Een vertrouwensverweer slaagt volgens hen:

*'if the defendant in good faith and with care: (1) selected counsel he believed to be competent; (2) disclosed to counsel all facts which he believed to be relevant; (3) received erroneous advice on a matter of law; and (4) acted in accordance with such advice after it had been rendered.'*¹²⁶

In Delaware wordt een ander voorwaardenlijstje gehanteerd om de redelijkheid van vertrouwen aan te tonen. In de zaak *Brehm v. Eisner* formuleerde de Delaware Supreme Court twee aanvullende voorwaarden. In casu stond de omvang van de vertrekpremie van de *president* van de onderneming centraal. De aandeelhouders meenden dat deze met \$ 130 miljoen te hoog was voor zijn aanstelling van slechts 14 maanden. Zij stelden een afgeleide actie in tegen de *board of directors* die de vergoeding onvoldoende zorgvuldig zou hebben vastgesteld. Bij het vaststellen van de vergoeding had de *board of directors* gebruik gemaakt van het advies van een financieel analist en daarop vertrouwd. Het rechtscollege zei over het gevoerde vertrouwensverweer:

*'To survive a Rule 23.1 motion to dismiss (een verzoek om een afgeleide actie af te wijzen; MM) in a due care case where an expert has advised the board in its decisionmaking process, the complaint must allege particularized facts (not conclusions) showing, for example, that: (a) the directors did not in fact rely on the expert; (b) their reliance was not in good faith; (c) they did not reasonably believe that the expert's advice was within the expert's professional competence; (d) the expert was not selected with reasonable care by or on behalf of the corporation, and the faulty selection process was attributable to the directors; (e) the subject matter that was material and reasonably available was so obvious that the board's failure to consider it was grossly negligent regardless of the expert's advice or lack of advice; or (f) that the decision of the board was so unconscionable as to constitute waste or fraud.'*¹²⁷
(onderstreping toegevoegd; MM)

Deze zes elementen werden later dat jaar herhaald door de *Delaware Chancery Court*.¹²⁸ De woorden *for example* ontbraken in die uitspraak, waardoor de suggestie van een min of meer willekeurige opsomming wordt vervangen door die van een limitatieve reeks noodzakelijke voorwaarden. Wat opvalt, is dat de

126. Hawes en Sherrard 1976, p. 19. In effectenrechtelijke rechtspraak worden vanaf 1980 soortgelijke voorwaarden gebruikt (Longstreth 1982, p. 1190-1191.). De verweerder wordt over het algemeen niet aansprakelijk gehouden voor overtreding van effectenrechtelijk bepalingen als hij: *'(1) made a complete disclosure to counsel; (2) requested counsel's advice as to the legality of the contemplated action; (3) received advice that it was legal; and (4) relied in good faith on that advice.'* (*Securities and Exchange Commission v. Savoy Industries, Inc.* (D.C. Cir. 1981), p. 1315).

127. *Brehm v. Eisner* (Del. 2000), p. 262.

128. *Ash v. McCall* (Del. Ch. 2000), p. 9.

voorwaarde van *complete disclosure* ontbreekt. Afwezigheid van die voorwaarde wordt waarschijnlijk ondervangen door de eis van *good faith*. Een director die weet dat hij niet alle relevante informatie aan zijn adviseur heeft verstrekt, kan immers niet *in good faith* op diens advies vertrouwen. Daarnaast lijken de elementen onder (e) en (f) nieuw. Dat is deels schijn. De elementen komen voor een belangrijk deel overeen met de vereisten van voldoende geïnformeerdheid respectievelijk rationaliteit uit de *business judgment rule*. Indien men aanneemt dat § 141(e) DGCL volledige aansprakelijkheidsbescherming biedt (zie paragraaf 4.2), dan komt de *business judgment rule* na toepassing van § 141(e) DGCL überhaupt niet meer ter sprake. De voorwaarden onder (e) en (f) zijn zo beschouwd eerder een verschuiving van voorwaarden uit de *business judgment rule* naar § 141(e), dan volledig nieuwe voorwaarden.

In de volgende vijf subparagrafen bespreek ik criteria voor de redelijkheid van vertrouwen. Aan de hand van de literatuur en jurisprudentie, probeer ik criteria voor de betrouwbaarheid van informatie in het Amerikaanse bestuurdersaansprakelijkheidsrecht te bloot te leggen. Daarbij hanteer ik net als in het vorige hoofdstuk het onderscheid tussen de (samenhangende en deels overlappende) elementen: de competentie van de adviseur, de intentie van de adviseur, de totstandkoming van de informatie, de vorm van de informatie en de inhoud van de informatie.¹²⁹

a. De competentie van de adviseur

Het commentaar bij § 8.30(f) MBCA maakt een onderscheid tussen betrouwbaarheid en bekwaamheid van een adviseur:

*'In determining whether a person is 'reliable', the director would typically consider (i) the individual's background experience and scope of responsibility within the corporation in gauging the individual's familiarity and knowledge respecting the subject matter and (ii) the individual's record and reputation for honesty, care and ability in discharging responsibilities which he or she undertakes. In determining whether a person is 'competent', the director would normally take into account the same considerations and, if expertise should be relevant, the director would consider the individual's technical skills as well.'*¹³⁰

Het nadeel van dit onderscheid is de grote overlap tussen beide begrippen. Zoals besproken zie ik de competentie en intentie van een adviseur als de deelaspecten van de betrouwbaarheid van een adviseur (zie hoofdstuk 1 paragraaf 4.1 onder a).

129. Aan het onderscheid tussen adviseur en informatie moet geen betekenis worden gehecht. Het gaat om informatie in de brede zin des woords. Informant heeft echter een connotatieprobleem.

130. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.30(f), p. 201.

HOOFDSTUK 5

De redelijkheid van vertrouwen in de competentie van een adviseur dient door de rechter te worden beoordeeld vanuit het *ex ante* perspectief van de functionaris. De nadruk ligt op zorgvuldige selectie van de adviseur. Wat dat in de praktijk betekent, hangt af van factoren zoals de complexiteit van de kwestie waarover advies wordt gevraagd en voorgaande ervaringen van de *director* met de adviseur. *Due care* bij de selectie van een adviseur kan bijvoorbeeld worden betracht door referenties van vakgenoten te raadplegen of navraag te doen naar de kwalificaties en ervaring van een adviseur.¹³¹ Vereist is dat echter niet altijd. Dat de redelijkheid van het vertrouwen vrij beperkt getoetst wordt, blijkt uit het commentaar bij § 8.30 (f) MBCA:

[A] director may (...) rely on outside advisers where skills or expertise of a technical nature is not a prerequisite, or where the person's professional or expert competence has not been established, so long as the director reasonably believes the person merits confidence. For example, a board might choose to assign to a private investigator the duty of inquiry (e.g., follow upon rumors about a senior executive's 'grand lifestyle') and properly rely on the private investigator's report. And it would be entirely appropriate for a director to rely on advice concerning highly technical aspects of environmental compliance from a corporate lawyer in the corporation's outside law firm, without due inquiry concerning that particular lawyer's technical competence, where the director reasonably believes the lawyer giving the advice is appropriately informed (by reason of resources known to be available from that adviser's legal organization or through other means and therefore merits confidence).¹³²

Voor de redelijkheid van vertrouwen is een formele kwalificatie van de adviseur niet vereist. In het algemene aansprakelijkheidsrecht werd aan het eind van de 19^e eeuw nog aangenomen dat een betrouwbare jurist op zijn minst *licensed* dient te zijn (enigszins vergelijkbaar met de inschrijving op het tableau van de Orde van Advocaten in Nederland). Een verweerder kon zich niet beroepen op het feit hij te goeder trouw, maar ten onrechte meende dat zijn adviseur *licensed* was.¹³³ Hawes en Sherrard kunnen zich vinden in de eis dat een juridisch adviseur *licensed* dient te zijn.¹³⁴ In latere jurisprudentie wordt het *licensed*-vereiste niet meer gesteld. De meeste statelijke wetgeving formuleert de groep van personen die vertrouwen verdienen als: *'legal counsel, public accountants, or other persons as to matters the director reasonably believes are within the person's professional or expert competence'*¹³⁵ Het commentaar bij de MBCA noemt ingenieurs, geologen, *investment bankers*, management consultants, actuarissen en taxateurs als voorbeeld van deskundigen waarop mag worden

131. Goldwasser 1992, p. 185.

132. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.30(f), p. 202.

133. *Murphy v. Larson* (Ill. 1875).

134. Hawes en Sherrard 1976, p. 20-21.

135. Zie bijvoorbeeld § 309(b)(2) California Corporations Code, § 717(a)(2) New York Business Corporations Law en § 1701.59(b)(2) Ohio Revised Code.

vertrouwd.¹³⁶ Een adviseur kan behalve een individu ook een organisatie of onderneming zoals een advocatenkantoor zijn. Een contractuele relatie tussen de *director* en de adviseur is niet noodzakelijk. Een vertrouwensverweer kan zelfs slagen als een *director* heeft vertrouwd op een advies aan iemand anders dan zichzelf. De belangen van de *director* en de persoon op wiens adviseur hij vertrouwt moeten dan wel *substantially the same* zijn.¹³⁷

Competentie strekt zich uit over een bepaald gebied. Hoe meer het advies betrekking heeft op dat gebied, des te meer de *director* erop mag vertrouwen. Hoe specifieker een probleem, hoe gespecialiseerder de adviseur moet zijn. Longstreth illustreert dit als volgt: *'One does not go to an eye doctor for appendicitis, but one might reasonably accept his advice in treating a mild headache.'*¹³⁸ Een advocaat adviseert bij voorkeur alleen over juridische onderwerpen, niet over de bedrijfsvoering. Het *district court* van Arizona overwoog in 1984 dat een verweerder alleen *in good faith* op een juridisch adviseur kan vertrouwen als die persoon juridisch advies heeft gegeven:

*'Defense of good-faith reliance on counsel is available only where attorney has given legal advice, and thus county defendants could rely upon advice of their attorneys that there had been compliance with procedural requirements of law to form improvement district, to cause bonds to be issued and to sell the bonds, but if county defendants specifically questioned bond counsel about economic feasibility of project and bond counsel advised that project was economically feasible, county defendants would not be entitled to rely upon such advice.'*¹³⁹

Tegenwoordig zijn veel ondernemingsrechtelijke adviezen niet meer volledig juridisch van aard, maar bevatten ze bijvoorbeeld ook een bedrijfseconomische component. Rechtbanken zijn dan ook niet altijd heel strikt in het opleggen van deze eis.¹⁴⁰ De deskundigheid van de adviseur kan daarnaast geografisch beperkt zijn. Een situatie die zich in de Verenigde Staten vaak voordoet is dat een bedrijfsjurist van een grote vennootschap moet adviseren over het recht van

136. Knepper & Bailey stellen mijns inziens ten onrechte dat dit een verdergaande bescherming is dan over het algemeen wordt geboden door statelijk recht (Knepper & Bailey 2009, § 3.05, p. 18).

137. Hawes & Sherrard 1976, p. 28.

138. Longstreth 1982, p. 1191.

139. *Draney v. Wilson, Morton, Assaf & McElligott* (D.C.Ariz.,1984), West headnote 4.

140. Goldwasser 1992, p. 188-189. In het effectenrecht wordt streger omgegaan met deze problematiek, zie *Escott v. BarChris Construction Corp.* (D.C.N.Y. 1968), p. 697: *'On the evidence in this case, I find that the underwriters' counsel did not make a reasonable investigation of the truth of those portions of the prospectus which were not made on the authority of Peat, Marwick as an expert. Drexel is bound by their failure. It is not a matter of relying upon counsel for legal advice. Here the attorneys were dealing with matters of fact. Drexel delegated to them, as its agent, the business of examining the corporate minutes and contracts. It must bear the consequences of their failure to make an adequate examination.'*

HOOFDSTUK 5

een staat waarin hij niet *licensed* is. Hoewel dit het betoog dat *in good faith* op de adviseur is vertrouwd niet sterker zal maken, is aanvaarding van een vertrouwensverweer in een dergelijke situatie niet bij voorbaat uitgesloten.¹⁴¹ Wederom zijn de omstandigheden van het geval doorslaggevend.¹⁴²

b. De intentie van de adviseur

Een *director* dient te menen en te mogen menen dat zijn adviseur te goeder trouw is. Onafhankelijkheid is daarbij een buitengewoon belangrijk element. Een adviseur is niet onafhankelijk als hij materiële persoonlijke belangen heeft bij een transactie. Hoewel het de professionele verantwoordelijkheid van een advocaat is om onafhankelijk te zijn in de uitoefening van zijn werkzaamheden, mag een *director* daar niet zonder meer vanuit gaan. Longstreth meent:

*'On the matter of bias, again it seems appropriate only to require of the defendant an honest judgment based upon a reasonable investigation. If the lawyer is, in fact, biased and his advice self-serving, but the defendant, after due inquiry, is unaware of these defects, the defense should, nonetheless, be available. Of course, a head-in-the-sand approach won't do. The defendant must investigate enough to have a reasonable basis for believing in the unbiased quality of counsel's advice. Some might argue that canon 5 of the Code of Professional Responsibility, which exhorts lawyers to exercise independent professional judgment on behalf of a client, creates a sufficient basis for belief. Canon 5 alone should not suffice, although it may create a rebuttable presumption that the advice is unbiased.'*¹⁴³

Het faillissementsrecht kent eigen, wettelijke bepalingen over de onafhankelijkheid van adviseurs. *Directors* van ondernemingen die in financieel zwaar weer verkeren, hebben vaak juridisch en financieel advies nodig over bijvoorbeeld het herfinancieren of herstructureren van de onderneming.¹⁴⁴ Het is onder voorwaarden toegestaan daarbij specialisten in te schakelen.¹⁴⁵ Die specialisten dienen in ieder geval *disinterested* te zijn. Dat houdt in dat een dergelijke adviseur:

- (a) *is not a creditor, an equity security holder, or an insider;*
- (b) *is not and was not, within 2 years before the date of the filing of the petition, a director, officer, or employee of the debtor; and*
- (c) *does not have an interest materially adverse to the interest of the estate or of any class of creditors or equity security holders, by reason of any direct or indirect relationship to, connection with, or interest in, the debtor, or for any other reason.*¹⁴⁶

141. Zie bijvoorbeeld *Closegard Wardrobe Co. v. Normandy* (Va. 1932), p. 56-57.

142. Goldwasser 1992, p. 186

143. Longstreth 1982, p. 1191.

144. Mathews e.a. 1993, p. 832.

145. 11 U.S.C. § 327(a).

146. 11 U.S.C. § 101(14).

Dat de regels uit het faillissementsrecht geen absolute gelding hebben in het bestuurdersaansprakelijkheidsrecht blijkt uit de zaak *Solash v. Telex*. In casu had de *board of directors* van Telex een positief advies gegeven aan zijn aandeelhouders over een openbaar bod van Memorex.¹⁴⁷ De *board* had daarbij vertrouwd op het advies van zijn *investment banker* dat het bod redelijk was. In een *class action* stelden de aandeelhouders van Telex dat dit vertrouwen ongerechtvaardigd was omdat de *investment banker* 10% van de aandelen van Memorex bezat. De rechter meende echter dat er onder de gegeven omstandigheden geen sprake was van *gross negligence* van de zijde van de *directors*. Die omstandigheden waren onder andere de aanwezige tijdsdruk en het feit dat een tweede adviseur was geraadpleegd.

Los van eventueel aandelenbezit is het überhaupt de vraag hoe onafhankelijk adviseurs kunnen zijn. Wiens brood men eet, diens woord men mogelijk spreekt. Dat gevaar geldt in ieder geval voor interne adviseurs die financieel afhankelijk zijn van de onderneming.¹⁴⁸ De Amerikaanse wijze van betaling van externe adviseurs kan evenzeer belangenverstrengeling veroorzaken. Bij een aandelenemissie worden de adviseurs van institutionele investeerders en *underwriters* vaak betaald door de uitgevende instelling. Als de emissie niet wordt afgerond, weet de adviseur dat hij wellicht tegen moeilijkheden zal aanlopen om te worden betaald. De adviseur heeft dus een indirect financieel belang bij het afronden van de transactie. Voor een fatsoenlijk adviseur creëert dat op zichzelf normaal gesproken geen onacceptabele mate van vooringenomenheid.¹⁴⁹ Dat ligt wellicht anders met specifieke beloningsconstructies. Het is in de Verenigde Staten niet ongebruikelijk adviseurs te belonen met een *contingency fee*. Dat wil zeggen dat het honorarium of een deel daarvan alleen wordt betaald als een bepaald resultaat wordt bewerkstelligd. Rechtbanken oordelen niet eenduidig over de mate waarin een *contingency fee* (of een andere bonus) moet worden beschouwd als een belemmering voor de onafhankelijkheid van een adviseur.¹⁵⁰ In sommige gevallen meent de rechter dat een *contingency fee* onafhankelijke advisering in de weg staat:

‘The board had agreed to a compensation arrangement with Wasserstein Perella that gives that firm substantial contingency pay if its restructuring is successfully completed. Thus, Wasserstein Perella has a rather straightforward and conventional conflict of interest when it opines that the inherently disputable value of its restructuring is greater than the all cash alternative offered by plaintiffs.’¹⁵¹

147. *Solash v. Telex Corp.* (Del. Ch. 1988).

148. Yale Law Journal Company 1957, p. 618-619.

149. Longstreth 1982, p. 1191-1192.

150. Methews e.a. 1993, p. 829.

151. *City Capital Assocs. v. Interco, Inc.* (Del. Ch. 1988), p. 793.

HOOFDSTUK 5

In de zaak *Dynamics v. CTS* mocht de *board* van CTS vanwege een soortgelijke constructie eveneens niet vertrouwen op een externe adviseur.¹⁵² Dynamics had een openbaar bod van \$ 43 per aandeel uitgebracht op een deel van de aandelen CTS. Het bestuur van CTS verzette zich tegen een overname en nam een investeringsadviseur in de arm. De adviseur zou een bonus van \$ 75.000 krijgen indien het openbare bod niet zou slagen. De adviseur kwam in zijn *fairness opinion* tot de conclusie dat het bod niet redelijk was en stelde een *poison pill* voor. Hij ging in zijn *fairness opinion* niet in op de vraag of de prijs van \$ 43 redelijk was. Het bestuur van CTS nam de *poison pill* unaniem aan zonder over de voorgestelde prijs te reppen. De rechtbank noemt dit verbijsterend, mede vanwege de financiële belangenverstremming van de adviseur.

Dat prestatiebeloningen niet per definitie afbreuk doen aan de betrouwbaarheid van een adviseur, valt op te maken uit de zaak *State of Wisconsin Investment Board v. Bartlett*.¹⁵³ In casu had de *board of directors* de verantwoordelijkheid voor de onderhandelingen over een fusie aan een *director* toebedeeld. De *director* zou een bonus ontvangen bij verkoop van de onderneming. De bonus was zodanig geconstrueerd dat de *director* werd aangespoord het best mogelijk resultaat voor de aandeelhouders te realiseren. Hij zou meer ontvangen, naarmate de verkoopprijs hoger was en bij een te lage verkoopprijs mogelijk zelfs niets. Door de bonus werd het belang van de *director* op een lijn gezet met die van de aandeelhouders. Zijn betrouwbaarheid was daarom volgens de Delaware Court of Chancery niet in het geding.

Het is voor *directors* van groot belang om te weten hoe de rechter tegenover bepaalde betalingsstructuren staat, zodat zij daarop kunnen anticiperen. Zo lang dit niet helder is, is voorzichtigheid geboden:

*'The ability to obtain dispassionate expert advice is critical to the effective functioning of the board of directors, as is the ability to rely upon that advice once received. If the courts are disdainful of certain types of advisors, certain types of relationships, and certain types of remuneration agreements, directors need to be apprised of these views in advance of selecting professional advisors and structuring their relationships with them.'*¹⁵⁴

De intentie van een adviseur kan ook in het geding zijn wanneer er geen sprake is van directe financiële belangenverstremming, maar van mogelijke loyaliteitsproblemen. In de zaak *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition* had het management externe adviseurs ingehuurd om een *management buy-out* mee te bespreken.¹⁵⁵ De *board of directors* had op dat moment nog niet vergaderd

152. *Dynamics Corp. of America v. CTS Corp.* (7th Cir. 1986).

153. *State of Wisconsin Investment Board v. Bartlett* (Del. Ch. 2000), p. 4.

154. Pitt 1990, p. 854.

155. *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc.* (2d Cir. 1986)

over het inschakelen van deze adviseurs, maar ging daarmee later akkoord. De rechter trok de onafhankelijkheid van de adviseurs in twijfel, omdat er onduidelijkheid was over de vraag of de adviseurs het management dan wel de *board of directors* moesten adviseren. Vanwege het Amerikaanse bestuursmodel doen dergelijk situaties zich regelmatig voor. In een vergelijkbare zaak had de *board of directors* de verantwoordelijkheid voor de onderhandelingen over een *management buy-out* overgedragen aan een externe adviseur. De adviseur was echter door het management gekozen en hij was voorheen adviseur van het management geweest.¹⁵⁶ Eenzelfde gevaar kan ontstaan als de adviseur van een bestuurscommissie voorheen adviseur van het management was.¹⁵⁷ In een herstructureringszaak waarin het management de zeggenschap over de vennootschap wilde overnemen, liet de *board of directors* zich bijstaan door een adviseur die voordien al had samengewerkt met het management over het herstructureringsplan.¹⁵⁸ De *board* mocht zich niet onvoorwaardelijk verlaten op die adviseurs. Zij diende zich voldoende te informeren en zich te vergewissen van de mogelijkheid om een hogere, concurrerende bieding te accepteren.¹⁵⁹

Een *director* die gespecialiseerd is op een specifiek terrein, kan zijn deskundigheid aanwenden om zijn collega's te informeren of adviseren. Het dient dan ondubbelzinnig te zijn in welke hoedanigheid hij dit doet. Een *director*-advocaat kan bijvoorbeeld een door hem bestuurde vennootschap adviseren, indien hij dit expliciet namens het advocatenkantoor doet. De onafhankelijkheid van interne juridische adviseurs kan in het geding zijn wanneer zij voorheen betrokken zijn geweest bij de bedrijfsvoering, bijvoorbeeld bij het opstellen van een ondernemingsplan. Deze betrokkenheid in de voorbereidingsfase zou een later gegeven *legal opinion* kunnen beïnvloeden doordat deze mogelijk deels wordt ingegeven door bedrijfseconomische overwegingen.¹⁶⁰ Zoals beschreven is een contractuele relatie tussen de verweerder en de adviseur niet noodzakelijk. De redelijkheid van het vertrouwen kan echter onder druk komen te staan als de adviseur door een ander dan de verweerder wordt betaald of een ander dan de verweerder vertegenwoordigt. Dit sluit een vertrouwensverweer niet automatisch uit, maar een verhoogde mate van voorzichtigheid is geboden. In zijn algemeenheid kan worden gezegd dat grote voorzichtigheid dient te worden betracht bij adviseurs met dubbelrollen.

156. *Plaza Securities Co. v. Fruehauf Corp.* (E.D. Mich. 1986), p. 1538.

157. Zie bijvoorbeeld *Robert M. Bass Group v. Evans* (Del. Ch. 1988).

158. *Mills Acquisition Co. v. Macmillan Inc.* (Del. 1989), p. 1281.

159. *In re Fort Howard Corporation Shareholders Litigation* (Del. Ch. 1988). In casu was de bestuurstaak overgedragen aan een bestuurscommissie.

160. Yale Law Journal Company 1957, p. 618-619.

HOOFDSTUK 5

c. De totstandkoming van de informatie

Indien er evidente gebreken kleven aan de totstandkoming van informatie, kan er geen sprake zijn van redelijk vertrouwen: *'Reliance on advice of counsel is not a safe harbor if a reasonable man would know that the opinion does not reflect a prudent lawyer's serious efforts to ascertain the applicable law on the subject of the opinion'*.¹⁶¹ Die totstandkomingsproblemen hoeven niet samen te hangen met een gebrek aan serieusheid van de adviseur. De *board of directors* mag bijvoorbeeld ook niet vertrouwen op een activawaardering die verouderd is.¹⁶² In *Royal Industries v. Monogram* mocht naar het oordeel van de rechter niet worden afgegaan op een *fairness opinion*, omdat deze in slechts één dag gemaakt was.¹⁶³ Dat een betrokken adviseur achteraf meent dat hij fouten heeft gemaakt bij de advisering, is niet doorslaggevend voor de redelijkheid van het vertrouwen van de verweerder vooraf. In de zaak *Brehm v. Eisner* verklaarde de financieel analist dat hij achteraf beschouwd de totale kosten van de ontslagvergoeding waarover hij had geadviseerd had moeten berekenen.¹⁶⁴ Zijn analyse was echter niet zo gebrekkig dat de leden van de *compensation committee* daar niet in redelijkheid op mochten vertrouwen.

Een advies is het product van de feiten waarop het is gebaseerd. De verweerder dient daarom volledige openheid van alle relevante omstandigheden aan zijn adviseur te geven voordat hij redelijkerwijs op diens advies mag vertrouwen. Daarbij wordt een actieve houding verwacht. Onder omstandigheden is het onvoldoende als alleen de vragen van een adviseur worden beantwoord. Een beroep op het vertrouwensverweer moeten worden afgewezen als bewust relevante feiten niet aan de adviseur zijn meegedeeld.¹⁶⁵ Het is de vraag of een onopzettelijke omissie van een relevant feit een aanvaarding van een vertrouwensverweer belet. Goldwasser beantwoordt die vraag bevestigend. Hawes en Sherrard menen dat slechts openheid van zaken dient te worden gegeven voor zover de verweerder dat relevant achtte.¹⁶⁶ De rechter heeft zich

161. *Mitchell v. Pidcock* (5th Cir. 1962), p. 287.

162. *Gimbel v. Signal Companies, Inc.* (Del. Ch. 1974), p. 609.

163. *Royal Industries, Inc. v. Monogram Industries, Inc.* (C.D. Cal. 1976), p. 11: *'Such statement was materially false and misleading in that it failed to disclose that (i) Dean Witter had prepared such evaluation virtually overnight and without the necessary time and deliberation for a fair evaluation of a proposed cash offer to Royal's shareholders at a 42% premium over market and (ii) in any event, the hasty determination by Royal's Board of Directors to oppose the proposed tender offer was not 'guided' by any Dean Witter evaluation but, rather, by the defensive and self-serving reactions of Royal's directors and management.'*

164. *Brehm v. Eisner* (Del. 2006), p. 260.

165. Goldwasser 1992, p. 187-188.

166. Goldwasser 1992, p. 188; Hawes & Sherrard 1976, p. 20.

over deze materie enkel uitgelaten in een aantal effectenrechtelijke zaken.¹⁶⁷ De opvatting van Goldwasser, die sterker de nadruk legt op *due care* dan op *good faith*, lijkt daarin de overhand te hebben.

d. De vorm van informatie

Zowel de MBCA als de Principles stellen geen harde regels aan de vorm van informatie. Maatgevend is of er redelijkerwijs vertrouwen aan kon worden ontleend.¹⁶⁸ Dat is over het algemeen eerder het geval bij schriftelijke dan bij mondelinge informatie, zo kan voorzichtig worden afgeleid uit de zaak *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc.*¹⁶⁹ In casu was de *board of directors* afgegaan op een mondeling advies. De rechter verbond daar geen directe conclusies aan, maar noemde deze omstandigheid wel expliciet in de uitspraak. In de zaak *Smith v. Van Gorkom* kende de rechter uitdrukkelijk belang toe aan de vorm van informatie. De destijds geldende § 141(e) DGCL bepaalde dat *directors* niet aansprakelijk waren voor *good faith* vertrouwen op rapporten (*reports*) van *officers*. De *board of directors* mocht in casu niet vertrouwen op de mondelinge presentatie van ceo Van Gorkom over een voorgestelde fusie-overeenkomst (die hij zelf niet had gezien) en de korte mededelingen van cfo Roman over zijn beoordeling van de haalbaarheid van de *buy-out*. De verstrekte informatie kwalificeerde namelijk niet als *report* in de zin van § 141(e) DGCL. Daarvoor droeg het rechtscollège de volgende redenen aan:

*[Van Gorkom's oral presentation] lacked substance because Van Gorkom was basically uninformed as to the essential provisions of the very document about which he was talking. Romans' statement was irrelevant to the issues before the Board since it did not purport to be a valuation study. At a minimum for a report to enjoy the status conferred by § 141(e), it must be pertinent to the subject matter upon which a board is called to act, and otherwise be entitled to good faith, not blind, reliance. Considering all of the surrounding circumstances – hastily calling the meeting without prior notice of its subject matter, the proposed sale of the Company without any prior consideration of the issue or necessity therefor, the urgent time constraints imposed by Pritzker, and the total absence of any documentation whatsoever – the directors were duty bound to make reasonable inquiry of Van Gorkom and Romans, and if they had done so, the inadequacy of that upon which they now claim to have relied would have been apparent.*¹⁷⁰

Het komt enigszins geforceerd over om de ontoereikende informatiebasis van de *board of directors* op te hangen aan het formele *report*-vereiste. Tegenwoordig zou een vergelijkbare onvoldoende geïnformeerde beslissing mogelijk

167. Zie bijvoorbeeld *United States v. Hill* (D. Conn. 1969), p. 1234-1235; *SEC v. Blinder, Robinson & Co., Inc.* (D.C. Colo. 1982), p. 480-481.

168. § 4.02(a) Principles; § 8.30(e) MBCA.

169. *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition Inc.* (2d Cir. 1986), p. 276.

170. *Smith v. Van Gorkom* (Del. 1985), p. 875.

HOOFDSTUK 5

tot aansprakelijkheid leiden op grond van de in *Brehm v. Eisner* geformuleerde voorwaarde dat ‘*the subject matter (...) that was material and reasonably available was so obvious that the board’s failure to consider it was grossly negligent regardless of the expert’s advice or lack of advice.*’¹⁷¹

Advocaten geven zelden volledig ongeclausuleerde opinies af. In ingewikkelde zaken kan ieder deelonderwerp voorwerp zijn van kwalificatieproblemen en juridische twijfel. Adviezen bevatten vaak zinsnedes als ‘*it is more likely than not*’ of ‘*it is possible*’ of de formulering ‘*a court, if properly briefed, should hold*’.¹⁷² Een *director* die bereid is zich te verlaten op een advies met veel voorbehouden, creëert twijfel over de *good faith* of de *due care* die hij heeft betracht. Een ongekwalificeerde opinie met een grote mate van stelligheid lijkt daarom wenselijk. Uit de weinige rechtspraak over dit punt blijkt dat niets met zekerheid is te zeggen.¹⁷³ Longstreth meent dat: ‘*Counsel should express and reasonably support a level of confidence significantly higher than the more-likely-than-not formulation.*’¹⁷⁴ Hawes en Sherrard menen daarentegen dat: ‘*(...)to the extent that the business executives recognize the risks involved in pursuing actions addressed by ‘odds’ opinion, they may assume the legal risk in much the same way as they are encouraged to take business risks. At least where the legal opinion concludes that the proposed course of action is more probably lawful than not, the executives realiance should be given great, if not full, weight.*’¹⁷⁵

e. De inhoud van de informatie

Indien er evidente gebreken kleven aan de inhoud van een advies, mogen directors daar niet op vertrouwen. De jurisprudentie verschaft voorbeelden. In *Wisconsin Real Estate Investment Trust v. Weinstein* had een beheerder van een trust betalingen van de trust ontvangen.¹⁷⁶ De adviseur van de trust had de manager verzekerd dat deze betalingen toegestaan waren. De rechtbank verwierp het vertrouwensverweer van de manager, omdat de betalingen flagrant in strijd waren met de ondubbelzinnige bepalingen in de trustverklaring. Een vergelijkbare casus had zich decennia eerder reeds voorgedaan in *New Haven Trust Co. v. Doherty*. De hoogste rechter van Connecticut overwoog destijds:

171. *Brehm v. Eisner* (Del. 2000), p. 261.

172. Longstreth 1982, p. 1192.

173. Goldwasser 1992, p. 189; Longstreth 1982, p. 1192.

174. Longstreth 1982, p. 1192.

175. Hawes en Sherrard 1976, p. 34.

176. *Wisconsin Real Estate Investment Trust v. Weinstein* (7th Cir. 1983)

AMERIKAANS VENNOOTSCHAPSRECHT

*'It is true that where the power of a trustee in dealing with a trust fund is doubtful, requiring some legal knowledge for the correct understanding of its limits, courts have held that the trustee might be entitled to some protection when acting under the advice of counsel. But the general principle is otherwise, and advice of counsel cannot avail where the terms of the trust are plain and explicit.'*¹⁷⁷

Een *circuit court decision*, gewezen onder het recht van New York, schijnt verder licht op de kwestie. In het gevecht om controle over een grote *public corporation* hadden de *directors* van de doelwitvennootschap een opinie ingewonnen bij een gerenommeerd advocatenkantoor en een vooraanstaande *investment banker* over de redelijkheid van een overnamebod. De rechtbank vond dat er te grote inhoudelijk gebreken aan de opinie kleefden om er onvoorwaardelijk op te mogen vertrouwen:

*'Directors who contented themselves with their financial advisor's conclusory opinions that option prices offered as part of plan to preclude a takeover were within the range of fair value, without discovering that the advisors had not calculated any range of fairness, and who never asked why the two parts of the business that generated half of the corporation's income were being sold for one third of the total purchase price offered under a leverage buy-out merger agreement or what the company would look like if the options to purchase those portions of the business were exercised would likely be shown to have breached their duty of due care.'*¹⁷⁸

In *Burkhorin, Inc. v. Ropak Corporation* oordeelde de rechter dat de *board of directors* zich onvoldoende op de hoogte had gesteld van de gebruikte methodes voor de waardering van het aandelenkapitaal. Als de *board* zich daarin meer had verdiept, dan zouden ze hebben uitgevonden dat er bovenmatig optimistische aannames waren gedaan. De *business judgment rule* moest daardoor buiten toepassing blijven.¹⁷⁹

Het feit dat een vertrouwensverweer kan worden afgewezen omdat de inhoud evidente gebreken bevat, impliceert dat een bestuurder tot op zekere hoogte kennis moet nemen van de inhoud van het advies. Deze verplichting hangt samen met *duty of oversight*. De bestuurder dient redelijk vertrouwd te raken met de inhoud van het advies en de kwaliteit daarvan ten minste marginaal te beoordelen. Dat volgt onder andere uit de zaak *Smith v. Van Gorkom*: *'Where a report is particularly conclusory, board members must inform themselves about the specific findings underlying the report.'*¹⁸⁰ Een jaar later kwam een federale rechter tot dezelfde conclusie:

177. *New Haven Trust Co. v. Doherty* (Conn. 1903), p. 212. Het is onduidelijk of de *Supreme Court of Errors* van Connecticut het advies van de advocaat hier citeert of parafraseert.

178. *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc.* (2d Cir. 1986), West headnote 13.

179. *Burkhorin, Inc. v. Ropak Corporation* (S.D. Ohio 1987), p. 267-268.

180. *Mathews* e.a. 1993, p. 831.

HOOFDSTUK 5

*'Board members have no general obligation to go beyond the substance of the information given to them by their advisors, but they must become reasonably familiar with the reports or opinion before they are entitled to rely on it.'*¹⁸¹

Het commentaar bij § 8.30(e) MBCA zegt hierover:

*'Reliance under subsection (e) on a report, statement, opinion, or other information is permitted only if the director has read the information, opinion, report or statement in question, or was present at a meeting at which it was orally presented, or took other steps to become generally familiar with it. A director must comply with the general standard of care of section 8.30(b) in making a judgment as to the reliability and competence of the source of information upon which the director proposes to rely or, as appropriate, that it otherwise merits confidence.'*¹⁸²

Een bestuurder mag ook niet onvoorwaardelijk op informatie vertrouwen indien hij kennis heeft van andere tegenstrijdige informatie. Zijn vertrouwen is dan immers niet zonder meer redelijk te noemen. Bovendien wordt zo voorkomen dat bestuurders bij velen advies inwinnen en enkel dat advies opvolgen dat hen aanstaat.¹⁸³

Een *director* kan geen beroep doen op het vertrouwensverweer indien hij slechts gedeeltelijk heeft voldaan aan het advies van de raadsman. Hij moet de informatie in alle opzichten volgen, zo is de heersende mening in de literatuur.¹⁸⁴ Deze opvatting vindt steun in het effectenrecht, waar een verweerder *'cannot hide now behind legal advice which it chose to ignore.'*¹⁸⁵ In vennootschapsrechtelijke jurisprudentie heeft deze kwestie weinig aandacht gekregen. Mogelijk komt dat omdat deze voorwaarde voor de hand liggend is. Dat er echter geen sprake is van volledige vanzelfsprekendheid kan wellicht worden afgeleid uit de zaak *Brehm v. Eisner*. In een voetnoot werd overwogen dat de *board of directors* het advies van de expert niet volledig hoefde te volgen.¹⁸⁶

'In the parts of the record just cited, Crystal laments that the compensation committee did not follow his recommendations. I believe it is important to understand that the compensation committee relied in good faith on Crystal's report and analysis even though they chose not to follow Crystal's recommendations to the letter. The role of experts under § 141(e) is to assist the board's decisionmaking - not supplant it. An interpretation of § 141(e) that would require boards to follow the advice of experts (substantially? completely? in part?) before being able

181. *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition Inc.* (2d Cir. 1986) p. 275.

182. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.30(e), p. 200.

183. Goldwasser 1992, p. 191.

184. Goldwasser 1992, p. 191. Longstreth 1982, p. 1193.

185. *SEC v. Blinder, Robinson & Co.* (D.C. Colo. 1982), p. 481.

186. Er in casu was er sprake van getrappt vertrouwen: de remuneratiecommissie vertrouwde op de expert en de *board of directors* vertrouwde op remuneratiecommissie.

*to claim reliance on those experts would be in conflict with the mandate in § 141(a) that the corporation is to be managed 'by or under the direction of a board of directors.'*¹⁸⁷

De Delaware Supreme Court onderbouwt haar oordeel hierover nauwelijks, maar hanteert mijns inziens een juist uitgangspunt. Voor onderbouwing van dat standpunt verwijs ik naar hoofdstuk 3 paragraaf 3.6.

Een bestuurder kan menen in overeenstemming met een advies te handelen, terwijl hij in feite het advies onvoldoende heeft begrepen waardoor hij in strijd met het advies heeft gehandeld. Voorheen werd in de literatuur een streng standpunt gehanteerd ten aanzien van *directors* die ten onrechte in de veronderstelling verkeren een advies te volgen. Een artikel uit 1957 zegt:

*'If the directors have not in fact followed the advice of counsel, but have misunderstood it and taken another course, they should not be protected by a presumption of good faith raised by their mistaken reliance. (...) Although normally directors are allowed to make such errors as a reasonably prudent director might make without incurring liability, in this situation deviation from the suggested course of conduct raises a question of the director's good faith in seeking and obtaining advice, and it destroys the corporation's safeguard of having the directors follow a course suggested in a reasonably competent legal opinion.'*¹⁸⁸

Deze opvatting is vermoedelijk niet meer in lijn met de huidige opvattingen over het vertrouwen op informatie van anderen waar *good faith* en *due care* voorop staan.¹⁸⁹

6. Conclusies

1. De verhouding van *directors* en *officers* ten opzichte van de vennootschap en haar aandeelhouders wordt beheerst door *fiduciary duties*. Deze zijn onder te verdelen in de *duty of loyalty* en *duty of care* (en eventueel de *duty of good faith*). De *duty of care* die gehanteerd wordt in de meeste staten vergt van bestuurders dat zij handelen als een *ordinarily prudent person in a like position and under similar circumstances*.
2. Bestuurlijk gedrag wordt alleen getoetst aan de *duty of care* als de *business judgment rule* niet van toepassing is. De *business judgment rule* is de veronderstelling dat een ondernemersbeslissing behoorlijk is genomen. Die veronderstelling kan slechts onder een beperkt aantal door de eiser te stellen voorwaarden worden ontkracht. Eén van die voorwaarden is dat de

187. *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation* (Del. Ch. 2005), p. 770.

188. Yale Law Journal Company 1957, p. 619.

189. Zie paragraaf 5.1 onder d over dwaling over de relevantie van informatie.

HOOFDSTUK 5

functionaris onvoldoende geïnformeerd was over het onderwerp van de ondernemersbeslissing.

3. Een functionaris dient bij het nemen van een ondernemersbeslissing alle redelijkerwijs beschikbare informatie in acht te nemen. Het redelijkheidsoordeel is geobjectiveerd. Factoren die van invloed zijn op de informatiebehoefte zijn het belang van de te nemen beslissing, de kosten van informatievergaring, de voor informatievergaring beschikbare tijd, de situatie waarin de onderneming zich op dat moment bevindt, de sociale cohesie binnen de *board of directors* en de mate van vertrouwen in de informatieverstrekker.
4. Functionarissen die taken hebben gedelegeerd aan collega's, ondergeschikten of externen mogen in beginsel vertrouwen op een adequate uitvoering van die taken. Zij hoeven niet actief te zoeken naar eventuele risico's of problemen. Wel dienen zij voldoende toezicht op de uitvoering van de gedelegeerde taken te houden (*duty of oversight*). Informatiesystemen kunnen daarbij een belangrijke rol spelen. Indien er feiten aan het licht komen die argwaan wekken, dienen deze nader te worden onderzocht (*duty of inquiry*). De betrouwbaarheid van de delegataris is een relevante omstandigheid bij de vraag of de *duty of oversight* is vervuld.
5. Een functionaris mag vertrouwen op anderen indien hij redelijkerwijze meent dat vertrouwen gerechtvaardigd is. Er worden niet op voorhand bepaalde personen of soorten informatie uitgesloten van deze vertrouwensbescherming. Een contractuele relatie tussen de functionaris en de adviseur is niet nodig. De functionaris heeft gerechtvaardigd vertrouwd als hij zorgvuldig en te goeder trouw een adviseur heeft geselecteerd die hij competent achtte, alle feiten die hij relevant achtte aan de adviseur kenbaar heeft gemaakt, een onjuist advies heeft ontvangen en heeft gehandeld in overeenstemming met dat advies.
6. De bekwaamheid van een adviseur kan worden geverifieerd door referenties van vakgenoten te raadplegen en door navraag te doen naar de kwalificaties en ervaring van een adviseur. Formele kwalificaties zijn niet vereist, maar gespecialiseerde kennis kan wel bijdragen aan het bewijs van *good faith* en *due care*.
7. De betrouwbaarheid van een adviseur wordt voor een belangrijk deel bepaald door zijn onafhankelijkheid. Een adviseur is niet onafhankelijk als hij materiële persoonlijke belangen heeft bij een zaak. Ook als het de professionele verantwoordelijkheid van een adviseur is, mag een functionaris er niet blind vanuit gaan dat hij onafhankelijk is. Het feit dat een

adviseur altijd in meer of mindere mate financieel afhankelijk is van zijn opdrachtgever, is onvoldoende grond om aan te nemen dat hij niet onafhankelijk is. Betalingsconstructies zoals *contingency fees* kunnen wellicht een ontoelaatbare mate van belangenverstrengeling bewerkstelligen. Beloningsconstructies die de belangen van de adviseur of delegataris op één lijn stellen met die van de vennootschap zijn wel toegelaten.

8. De onafhankelijkheid van een adviseur kan ter discussie staan als het niet duidelijk is aan wie hij moet adviseren of als hij voorheen al een ander vennootschapsorgaan over dezelfde kwestie heeft geadviseerd. Dit geldt evenzeer voor interne medewerkers die zich in een andere hoedanigheid al eerder met een kwestie hebben beziggehouden. Vennootschapsfunctionarissen die worden ingeschakeld als adviseur dienen duidelijk te zijn over de hoedanigheid waarin zij adviseren.
9. Er kan niet redelijkerwijs worden vertrouwd op informatie die evident gebrekkig is tot stand gekomen. Dat kan liggen aan de ernst waarmee de adviseur het probleem benadert, de datering van bepaalde informatie of de tijdspanne waarin deze is tot stand gekomen. De functionaris die zich laat voorlichten dient uit eigen initiatief alle omstandigheden die hij redelijkerwijs relevant achtte mee te delen.
10. De vorm van informatie is in beginsel vrij, maar aan schriftelijke informatie kan over het algemeen meer vertrouwen worden ontleend dan aan mondelinge. Een ongeclausuleerd, stellig opgesteld advies verdient meer vertrouwen dan een advies dat voorbehouden bevat of is gebaseerd op aannames.
11. Een functionaris dient inhoudelijk ten minste marginaal kennis te nemen van de informatie waarop hij vertrouwt. Als hij dit niet doet of als er evidente inhoudelijke gebreken aan de informatie kleven, dan wordt zijn vertrouwen niet beschermd. Vertrouwen is niet (onvoorwaardelijk) gerechtvaardigd als een functionaris kennis heeft van andere, daarmee (gedeeltelijk) tegenstrijdige informatie.

Hoofdstuk 6. Vertrouwen op informatie in het Nederlandse strafrecht

1. Inleiding

1.1 Doel

In dit hoofdstuk wordt de dogmatiek van de omgang met informatie van anderen in het Nederlandse strafrecht behandeld. Deze interne rechtsvergelijking dient primair als inspiratiebron voor het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht. De verkregen inzichten worden verwerkt in hoofdstuk 7 paragraaf 3.

1.2 Opbouw

Dit hoofdstuk bestaat uit dezelfde vier onderdelen als de rechtsvergelijkende hoofdstukken 4 en 5, maar dan vertaald naar de systematiek van het strafrecht. Allereerst wordt in paragraaf 2 de strafbaarheid van rechtspersonen en leidinggevendenden behandeld. Paragraaf 3 gaat over afwezigheid van alle schuld (avas, zie paragraaf 2.3) wegens redelijkerwijs te vergen zorg. Deze vorm van avas kan worden beschouwd als het strafrechtelijke equivalent van de informatiebasis van beslissingen. Paragraaf 4 gaat over avas wegens dwaling. Dwaling betreft (onder andere) de vraag onder welke omstandigheden mag worden vertrouwd op informatie van anderen. Deze paragraaf vertoont dus inhoudelijke overeenkomsten met paragraaf 4 uit de twee voorgaande rechtsvergelijkende hoofdstukken. In paragraaf 5 staan omstandigheden centraal die van invloed zijn op de objectieve betrouwbaarheid van informatie. Paragraaf 6 bevat conclusies van het behandelde.

2. Functioneel daderschap in ondernemingen

2.1 Functioneel daderschap van de eigenaar van een eenmanszaak

Bij de invoering van het Wetboek van Strafrecht in 1886 werd slechts rekening gehouden met de strafbaarheid van natuurlijke personen. ‘Een strafbaar feit kan

HOOFDSTUK 6

alléén worden gepleegd door den natuurlijke persoon. De fictie der rechts-persoonlijkheid geldt niet op het gebied van het strafrecht', zo is te lezen in de memorie van toelichting.¹ Alleen delicten in fiscale en andere bijzondere strafwetgeving, bijvoorbeeld de Wet op de economische delicten (WED), konden destijds door een rechtspersoon worden begaan.² In 1976 werd art. 51 Sr gewijzigd: strafbare feiten kunnen vanaf dat moment ook in het commune strafrecht door rechtspersonen worden begaan. Er is dan sprake van zogenaamd functioneel daderschap van de rechtspersoon. Functioneel daderschap houdt in dat een ander dan degene die fysiek handelt, op grond van zijn maatschappelijke functie als dader geldt. Door functioneel daderschap valt de strafbaarheid van de feitelijke pleger niet weg.³

De wetgever heeft geen duidelijke criteria aangelegd voor het strafrechtelijk daderschap van rechtspersonen. De jurisprudentie heeft daarom moeten invullen wanneer het gedrag van een natuurlijke persoon aan een rechtspersoon moet worden toegerekend. Daartoe was voor de wijziging van art. 51 Sr al een poging ondernomen. In het V&D-ameublement-arrest uit 1948 werd het feit dat een rechtspersoon baat heeft gehad bij een verboden gedraging beschouwd als een sterke indicatie voor daderschap van die rechtspersoon.⁴ Na de introductie van art. 15 WED werd spoedig een ander criterium aangelegd. Dat gebeurde in eerste instantie ten aanzien van de eenmanszaak. In het ijzerdraadarrest stond de eigenaar van een eenmanszaak terecht omdat de exportmanager van het bedrijf ijzerdraad had uitgevoerd in strijd met het Deviezenbesluit 1945.⁵ De Hoge Raad overwoog allereerst dat (het in 1976 vervallen) art. 15 lid 2 WED niet van toepassing was op ondernemers-natuurlijke personen.⁶ Hij onderbouwde zijn beslissing met het argument dat 'opzet t.a.v. enig delict of delictsbestanddeel door het Nederlandse strafrecht nergens wordt toegerekend aan een natuurlijk persoon, indien die geestesgesteldheid bij hem of haar niet persoonlijk aanwezig is geweest.' Handelingen zijn, aldus nog steeds de Hoge Raad, slechts dan aan te merken als gedragingen van de verdachte 'indien verd. erover vermocht te beschikken, of die handelingen al dan niet plaatsvonden, en deze behoorden tot de zodanige, welke plaatsvinden blijkens den loop van zaken

-
1. Opgenomen in Schmidt 1891, p. 450.
 2. *Kamerstukken II* 1975/76, 13 655, nr. 3, p. 9-10.
 3. Kelk 2010, p. 411.
 4. HR 27 januari 1948, *NJ* 1948, 197 (V&D-ameublement).
 5. HR 23 februari 1954, *NJ* 1954, 378 (IJzerdraad).
 6. 'Een economisch delict wordt onder meer begaan door of vanwege een rechtspersoon, een vennootschap, een vereniging van personen of een doelvermogen, indien het begaan wordt door personen, die hetzij uit hoofde van een dienstbetrekking hetzij uit andere hoofde handelen in de sfeer van de rechtspersoon, de vennootschap, de vereniging of het doelvermogen, ongeacht of deze personen ieder afzonderlijk het economische delict hebben begaan dan wel bij hen gezamenlijk de elementen van dat delict aanwezig zijn.'

door verd. werd aanvaard of placht te worden aanvaard.’ Deze voorwaarden staan bekend als de ijzerdraadcriteria.

2.2 *Functioneel daderschap van rechtspersonen*

Na invoering van art. 51 Sr kwamen de ijzerdraadcriteria ook in beeld voor het daderschap van rechtspersonen. In het kabeljauw-arrest uit 1981 werd bepaald dat handelingen zijn aan te merken als gedragingen van een rechtspersoon, indien de rechtspersoon ‘vermocht te beschikken of die handelingen al dan niet zouden plaatsvinden en deze behoorden tot de zodanige welke plaatsvinden blijkens de feitelijke gang van zaken door de verdachte werd aanvaard of placht te worden aanvaard.’⁷ Dit criterium werd herhaald in het arrest ‘discriminerende discotheek’. De Hoge Raad verwierp in die zaak expliciet de opvatting dat een verdachte rechtspersoon pas als dader kan worden aangemerkt als natuurlijke personen in dienst van de rechtspersoon zijn geïnstrueerd over de litigieuze handelingen.⁸ Het vermogen te beschikken en plegen te aanvaarden van de handelingen volstaat.⁹

De destijds heersende opvatting in de literatuur was dat de ijzerdraadcriteria slechts van toepassing waren op bepalingen die een bepaalde handeling verbieden en niet op bepalingen die een bepaalde toestand verbieden.¹⁰ De Hoge Raad heeft aanleiding voor dit onderscheid gegeven in het nicotinezuur-arrest.¹¹ De rechtspersoon Coöp-Gelderland werd vervolgd wegens het ter verkoop in voorraad hebben van gehakt met een te hoog percentage nicotinezuur. De verdachte verweerde zich met de stelling dat de feitelijke dader, een chef-slager, geheel eigenmachtig had gehandeld. De rechtspersoon zou alles in het werk hebben gesteld om de verboden handeling te voorkomen (zie ook paragraaf 3). Daarmee zou niet zijn voldaan aan het aanvaardingselement uit de ijzerdraadcriteria. Het verweer mocht niet baten; daderschap van de rechtspersoon werd aangenomen. In de literatuur wordt wel betoogd dat de aard (een verboden toestand) en strekking van het delict hieraan ten grondslag lagen.¹²

7. HR 1 juni 1981, *NJ* 1982, 80 (Kabeljauw).

8. HR 14 januari 1992, *NJ* 1992, 413 (Discriminerende discotheek).

9. In zowel het kabeljauw-arrest als het discriminerende discotheek-arrest was de verdachte overigens geen rechtspersoon in civielrechtelijke zin, maar een vennootschap onder firma. De vennootschap onder firma wordt in art. 51 lid 3 Sr voor de toepassing van art. 51 lid 1 en 2 Sr gelijkgesteld met een rechtspersoon.

10. Zie bijvoorbeeld Toringa 1984, p. 90-91.

11. HR 24 mei 1977, *NJ* 1978, 330 (Nicotinezuur).

12. Kelk 2010, p. 423-424. Volgens Toringa was de constructie van het functioneel daderschap in casu niet nodig, omdat de rechtspersoon normadessaat was van het verbod (Toringa 1984, p. 90-91).

HOOFDSTUK 6

Sinds 2003 wordt het daderschap van rechtspersonen niet meer beoordeeld aan de hand van de ijzerdraadcriteria, maar aan de hand van criteria die zijn opgesteld in het drijfmest arrest.¹³ Dit arrest ging over het illegaal uitrijden van mest op landerijen die de verdachte rechtspersoon in beheer had. De rechtspersoon beriep zich erop aan niemand toestemming te hebben gegeven om mest uit te rijden en dus niet te weten wie dat had gedaan. Het Hof beoordeelde het verweer in het licht van avas wegens zorgvuldig handelen (zie paragraaf 3) en overwoog als volgt:

‘[Het] behoort (...) rechtens tot de taak van een beheerster van de landerijen ervoor te waken dat die landerijen worden beheerd overeenkomstig de wettelijke voorschriften. Daaronder valt de verplichting er op te letten dat derden haar landerijen niet voor een ander doel aanwenden dan waartoe haar beheer zich uitstrekt. Niet aannemelijk is geworden dat de verdachte alle maatregelen heeft genomen teneinde te verhinderen dat derden haar landerijen konden gebruiken om zich van hun mestvoorraden te ontdoen. Van controlemaatregelen en van (intensieve) inspectie is niet gebleken (...).’

Daarmee is echter niets gezegd over het daderschap van de rechtspersoon. De Hoge Raad casseerde dan ook en formuleerde een maatstaf voor het strafrechtelijke daderschap van rechtspersonen. Eerder gehanteerde criteria werden door de Hoge Raad gebundeld tot het paraplucriterium van de redelijke toerekening. Dit criterium is opgebouwd uit drie stappen:

Stap 1: een rechtspersoon kan worden aangemerkt als dader van een strafbaar feit indien de desbetreffende gedraging redelijkerwijs aan hem kan worden toegerekend.

Stap 2: een gedraging die heeft plaatsgevonden of is verricht in de sfeer van de rechtspersoon kan in beginsel aan de rechtspersoon worden toegerekend.

Stap 3: de Hoge Raad geeft een aantal omstandigheden waaronder dat het geval kán zijn:

- het gaat om een handelen of nalaten van iemand die hetzij uit hoofde van een dienstbetrekking hetzij uit anderen hoofde werkzaam is ten behoeve van de rechtspersoon;
- de gedraging past in de normale bedrijfsvoering van de rechtspersoon;
- de gedraging is de rechtspersoon dienstig geweest in het door hem uitgeoefende bedrijf;
- de rechtspersoon vermocht erover te beschikken of de gedraging al dan niet zou plaatsvinden en dit gedrag werd blijkens de feitelijke gang van zaken door de rechtspersoon aanvaard of placht te worden aanvaard. Onder aanvaarden is

13. HR 21 oktober 2003, *NJ* 2006, 328.

mede begrepen het niet betrachten van de zorg die in redelijkheid van de rechtspersoon kon worden gevegd met het oog op de voorkoming van de gedraging.

De ijzerdraadcriteria zijn dus nog slechts een omstandigheid bij de beoordeling of een gedraging in de sfeer van de rechtspersoon heeft plaatsgevonden. Door het ruime aanvaardingscriterium is de vraag naar de beschikkingsmacht van de verdachte van ondergeschikt belang geworden.¹⁴ Het drijfmoestcriterium is het (voorlopige) sluitstuk in de jurisprudentie over het daderschap van rechtspersonen. Met het drijfmoest-arrest zijn de problemen rondom het functioneel daderschap van rechtspersonen overigens nog geen verleden tijd.¹⁵ De praktische uitwerking ervan is nog grotendeels onduidelijk.¹⁶

2.3 *Toerekening van opzet en schuld aan rechtspersonen*

Een rechtspersoon kan opzet of schuld hebben.¹⁷ Van schuld is bijvoorbeeld sprake als de rechtspersoon is tekortgeschoten in het geven van instructies en het controleren van de taakvervulling van ondergeschikten.¹⁸ Ook kan binnen een rechtspersoon een ‘psychisch klimaat’ tot het verrichten van verboden gedragingen heersen, waardoor de rechtspersoon opzet of schuld kan worden verweten.¹⁹ In een transportbedrijf kan bijvoorbeeld de collectieve geest leven om de Rijttijdenwet te overtreden. Daarnaast kan opzet of schuld van een rechtspersoon worden vastgesteld aan de hand van de interne organisatiestructuur.²⁰ De subjectieve bestanddelen moeten in een dergelijke situatie vaak worden gededistilleerd uit de feitelijke gang van zaken binnen een onderneming.²¹

-
14. Kelk meent daarom dat de criteria uit het drijfmoest-arrest mogelijk ook van toepassing zijn op het functioneel daderschap van natuurlijke personen (Kelk 2010, p. 416-417).
 15. Mevis (noot bij HR 6 juni 2006, *NJ* 2006, 329) en De Hullu (De Hullu 2009, p. 169) menen dan ook dat het drijfmoest-arrest veeleer het begin van een rechtsontwikkeling is dan het afsluiten van een periode van onduidelijke jurisprudentie.
 16. Zie uitgebreid De Valk 2009, p. 315-325 en Kessler 2007. Zie voor kritiek op de vaagheid van het criterium de noot van Mevis bij HR 6 juni 2006, *NJ* 2006, 329.
 17. HR 16 juni 1981, *NJ* 1981, 586 (Papa Blanca). De Hoge Raad oordeelde in casu dat een bv het oogmerk had om door haar valselijk opgemaakte schriftelijke loonopgaven als echt en onvervalst te gebruiken.
 18. Kelk 2010, p. 427.
 19. Toringa 1984, p. 98.
 20. HR 29 april 2008, *NJ* 2009, 130 (Etten Leurse bouwfraude).
 21. Kelk onderscheidt nog een derde benaderingswijze: ‘Kan de corporatie in het maatschappelijk verkeer geacht worden opzettelijk te hebben gehandeld?’ (Kelk 2010, p. 427).

HOOFDSTUK 6

Opzet of schuld van functionarissen van een rechtspersoon kan onder omstandigheden aan de rechtspersoon worden toegerekend.²² Daarvoor is niet noodzakelijk dat deze subjectieve bestanddelen aanwezig waren bij alle bij de rechtspersoon betrokken functionarissen. Opzet van één van de vennoten in een vof kan ook aan de vof worden toegerekend als de andere vennoten niet van de strafbare gedragingen op de hoogte waren.²³ De subjectieve bestanddelen hoeven ook niet noodzakelijkerwijs aanwezig te zijn geweest bij hoge functionarissen. Opzet van een administratieve kracht die welbewust de boeken vals opmaakt, kan onder omstandigheden ook aan de rechtspersoon worden toegerekend.²⁴

Een rechtspersoon kan zich op dezelfde wijze als een natuurlijke persoon beroepen op rechtvaardigingsgronden. Bij schulduitsluitingsgronden ligt dat genuanceerder. Wettelijke schulduitsluitingsgronden die vooral betrekking hebben op een natuurlijke persoon (bijvoorbeeld psychische overmacht), worden in het kader van de rechtspersoon behandeld als een beroep op afwezigheid van alle schuld (avas).²⁵

2.4 *De strafbaarheid van leidinggevenden*

Als een rechtspersoon een strafbaar feit begaat, kunnen naast de rechtspersoon ook degenen die opdracht hebben gegeven tot of feitelijke leiding hebben gegeven aan de verboden gedraging strafbaar zijn (art. 51 lid 2 Sr). De strafbaarheid van opdracht- of feitelijk leidinggevers is accessoir aan de strafbaarheid van de rechtspersoon. In het Slavenburg II-arrest heeft de Hoge Raad invulling gegeven aan het criterium feitelijk leidinggeven.²⁶ Van feitelijk leidinggeven kan onder omstandigheden sprake zijn indien een functionaris, hoewel daartoe bevoegd en redelijkerwijs gehouden (het machts criterium), maatregelen ter voorkoming van strafbare gedragingen achterwege laat en bewust de aanmerkelijke kans aanvaardt dat de verboden gedragingen zich zullen voordoen (het aanvaardings criterium). Indien een leidinggevende aan zowel het aanvaardings- als het machts criterium voldoet, wordt hij geacht opzettelijk de verboden gedragingen te hebben bevorderd.²⁷ De gedachte dat een bestuurder enkel vanwege zijn positie als feitelijk leidinggever strafbaar is,

22. HR 10 november 1987, *NJ* 1988, 203 (Rijksuniversiteit Groningen).

23. HR 22 september 1987, *NJ* 1988, 381. De vennootschap onder firma wordt op grond van art. 51 lid 3 Sr voor de toepassing van art. 51 lid 1 en 2 Sr gelijkgesteld met een rechtspersoon.

24. Zie over opzet en schuld bij de rechtspersoon Toringa 1984, p. 97-108; Kelk 2010, p. 427; Hazewinkel-Suringa/Remmelink 1996, p. 153-154.

25. Kelk 2010, p. 430; Hazewinkel-Suringa/Remmelink 1996, p. 154-155.

26. HR 16 december 1986, *NJ* 1987, 321 (Slavenburg II).

27. R.o. 5.1.1.

moet worden verworpen omdat zij in strijd is met het strafrechtelijke schuld-beginsel. Wie echter nalaat in te grijpen bij een wetsovertreding hoewel hij daar toe gehouden is, kan veelal wel als feitelijk leidinggever worden aangemerkt. Dat die persoon zich niet feitelijk heeft bemoeid met de strafbare gedraging, hoeft daaraan niet af te doen.²⁸ Commissarissen kunnen op grond van dit criterium net als bestuurders strafbaar zijn wegens feitelijk leidinggeven aan een strafbaar feit.²⁹

Art. 51 lid 2 Sr is niet de enige weg waarlangs bestuurders strafbaar kunnen worden gesteld. De constructie van het opdracht- of feitelijk leidinggeven is niet nodig indien bestuurders direct normadressaat zijn van een strafbepaling (kwaliteitsdelicten). Voor strafbaarheid dient eventuele opzet of culpa uit de delictsomschrijving dan bij de bestuurder aanwezig te zijn geweest. Indien een bestuurder bij zijn taakvervulling een adviseur heeft ingeschakeld, is het mogelijk dat die subjectieve bestanddelen wel aanwezig waren bij de adviseur, maar niet bij de bestuurder zelf. In de volgende paragraaf bespreek ik de toerekening van opzet en schuld van een ingeschakelde derde aan een bestuurder.

2.5 *De toerekening van opzet en schuld aan natuurlijke personen*

Op 1 december 2006 deed de belastingkamer van de Hoge Raad uitspraak in een tweetal praktisch identieke zaken.³⁰ In beide zaken was aan de verdachte (belastingplichtig onder de Wet inkomstenbelasting 1964) een boete opgelegd (destijds verhoging genoemd) wegens het opzettelijk doen van een onjuiste aangifte. Het verweer van beide verdachten hield in dat zij bij het doen van de aangifte waren afgegaan op hun adviseur. Dit verweer werd door het Hof verworpen. Het Hof had zich daarbij laten leiden door een arrest van de Hoge Raad uit 1988.³¹ Daarin was beslist dat een belastingplichtige de verantwoordelijkheid voor zijn aangifte niet bij zijn adviseur kan neerleggen, tenzij hij zou aantonen dat hij in redelijkheid niet behoefde te twijfelen aan de fiscale aanvaardbaarheid van de mededelingen of adviezen van zijn adviseur. De bewijslast van die stelling rustte op de belastingplichtige.³² In beide zaken uit 2006 kwam de Hoge Raad expliciet terug op het in 1988 ingenomen standpunt. Toerekening van de schuld of opzet van een adviseur aan een belastingplichtige

28. HR 10 februari 1987, *NJ* 1987, 662.

29. Zie De Hullu 2009, p. 476.

30. HR 1 december 2006, *BNB* 2007, 151.

31. HR 15 juli 1988, *BNB* 1988, 270.

32. Deze last was in de praktijk overigens minder zwaar dan hij voorkomt. Zie de noot van De Bont onder 2 bij HR 1 december 2006, *BNB* 2007, 151.

HOOFDSTUK 6

zou namelijk in strijd kunnen zijn met de onschuldpresumptie van art. 6 lid 2 EVRM.³³ De Hoge Raad overwoog:

‘Opmerking verdient dat laatstbedoelde bepaling [art. 6 lid 2 EVRM; MM] niet eraan in de weg staat dat het bewijs van opzet of grove schuld van de belastingplichtige in een voorkomend geval kan worden geleverd met behulp van vermoedens (HR 17 januari 1990, nr. 26 282, BNB 1990/193). De enkele omstandigheid dat de belastingplichtige een adviseur heeft ingeschakeld, wiens opzet of grove schuld wordt vastgesteld, rechtvaardigt evenwel niet het vermoeden dat ook bij de belastingplichtige zelf opzet of grove schuld aanwezig is geweest.’³⁴

De belastingplichtige kan eventueel wel worden verweten niet de redelijkerwijs van hem te vergen zorg te hebben betracht bij de keuze van en samenwerking met de adviseur. De inspecteur draagt hiervan echter de stelplicht en bewijslast.

Opzet of schuld van een adviseur kan dus niet aan de verdachte worden toegerekend. Het advies van een ander kan hem onder omstandigheden wel baten. Indien een wetsovertreding is ingegeven door een gebrekkig advies of onjuiste informatie van een derde, kan de verdachte zich beroepen op avas. In het vervolg van dit hoofdstuk bespreek ik twee vormen van avas, te weten (rechts)dwaling en redelijkerwijs te vergen zorg. Deze vormen van avas houden direct verband met de informatiebasis van beslissingen en de betrouwbaarheid van informatie die in dit onderzoek centraal staan.

3. Redelijkerwijs te vergen zorg

3.1 *Het zorgvuldigheidsverweer*

In de jurisprudentie wordt onder strikte voorwaarden een beroep op avas erkend. Een geslaagd beroep op avas neemt de schuld (het bestanddeel culpa of het element verwijtbaarheid) bij de dader weg. Bij culpoze delicten leidt dit tot vrijspraak, omdat niet alle bestanddelen van het delict zijn vervuld. Als de delictsommschrijving niet het bestanddeel schuld bevat, neemt avas de verwijtbaarheid weg. Verwijtbaarheid is een element dat impliciet ten grondslag ligt aan alle strafrechtelijke bepalingen. Zonder verwijtbaarheid is er geen grond voor strafbaarheid. De rechterlijke eindspraak is dan geen vrijspraak, maar ontslag van alle rechtsvervolging (ovar).

Schuld is afwezig indien de verdachte er alles aan heeft gedaan wat in redelijkheid van hem kon worden gevergd om het strafbare feit te voorkomen. De essentie van dit zorgvuldigheidsverweer is dat er niets valt aan te merken op

33. De Hoge Raad laat in het midden of dat ook daadwerkelijk het geval zou zijn.

34. HR 1 december 2006, *BNB* 2007, 151, r.o. 3.5.

het gedrag van de dader, waardoor de verwijtbaarheid ontbreekt.³⁵ Schuld kan ook worden weggenomen door dwaling.

Dwaling houdt een gebrekkige kennis van de werkelijkheid in (paragraaf 4). Het onderscheid tussen avas wegens redelijkerwijs te vergen zorg en avas wegens dwaling is niet altijd scherp te maken.³⁶ Een automobilist die werd vervolgd omdat hij met een doorgeroeste remleiding en chassisplaat had gereden, verweerde zich voor de rechter door te stellen dat hij voor voldoende onderhoud van de auto had gezorgd en deze regelmatig had laten keuren.³⁷ Dit verweer kan worden opgevat als een beroep op voldoende zorgvuldig handelen. De Hoge Raad behandelde het verweer echter als een beroep op feitelijke dwaling.³⁸ Een soortgelijke samenhang tussen beide vormen van avas was aan de orde bij een vermeende drugssmokkelaar.³⁹ Het Hof had vastgesteld dat in redelijkheid niet van hem kon worden gevergd dat hij had moeten vermoeden dat er cocaïne was verborgen in de tas die hem was meegegeven.⁴⁰ Het belangrijkste onderscheidende kenmerk van het zorgvuldighedsverweer ten opzichte van de dwaling is dat de verdachte meestal een ‘geoorloofd risico’ heeft genomen. Bij redelijkerwijs te vergen zorg was de verdachte zich vaak bewust van mogelijke wetsovertreding – in zoverre is er geen sprake van zuivere dwaling – maar is de kans daarop zo veel mogelijk beperkt. In de literatuur is daarom wel gesteld dat een beroep op avas wegens zorgvuldig handelen trekken van een rechtvaardigingsgrond vertoont.⁴¹ De verdachte stelt immers dat hij zich heeft gedragen zoals van hem wordt verwacht. ‘Dat er in zulk geval ook geen schuld is, [is] louter gevolgelijk’, zegt Van Eck.⁴² Deze opvatting spreekt mij aan. Zij is in lijn met het in dit boek aangelegde onderscheid tussen de rechtvaardigende en disculperende werking van vertrouwen op informatie van anderen.⁴³

Avas wegens redelijkerwijs te vergen zorg lijkt vooral in de economische sfeer van belang te kunnen zijn.⁴⁴ Ik bespreek in de volgende paragraaf een aantal casusposities uit de jurisprudentie op dit gebied.

35. Vellinga 1982, p. 173.

36. Een verdachte kan dwalen over de vraag of hij zorgvuldig handelt, of menen zorgvuldig te handelen omdat hij dwaalt. Vgl. HR 22 augustus 2006, *NJ* 2006, 484. De leidinggevende van een zwembad werd vervolgd wegens het feitelijk leiding geven aan dood door schuld (meermalen gepleegd), gepleegd door een rechtspersoon. Hij meende echter zorgvuldig te hebben gehandeld, omdat hij dwaalde omtrent de toezichtsvoorschriften.

37. HR 9 oktober 1979, *NJ* 1980, 60. Zie ook HR 19 november 1974, *NJ* 1975, 118.

38. Vellinga 1982, p. 175.

39. De Hullu 2009, p. 361.

40. HR 24 november 1998, *NJ* 2000, 54 (Sporttas).

41. De Hullu 2009, p. 362.

42. Van Eck 1968, onder verwijzing naar Van Eck 1967, p. 180 (noot 14).

43. Zie hoofdstuk 2 paragraaf 2.1.

44. De Hullu 2003, p. 362.

HOOFDSTUK 6

3.2 *Casuïstiek van het zorgvuldigheidsverweer*

Een zorgvuldigheidsverweer wordt niet eenvoudig aanvaard. Ik bespreek ter illustratie allereerst een drietal zaken waarin het verweer werd verworpen en vervolgens een zaak waarin het verweer werd aanvaard.

De NV Veenendaalse Melkinrichting en Zuivelfabriek werd in 1972 vervolgd omdat er penicilline was aangetroffen in door haar afgeleverde melk.⁴⁵ De verdachte voerde aan dat zij aan haar geleverde melk tweewekelijks op penicilline liet controleren en dat zij, indien dit werd aangetroffen, financiële maatregelen tegen de betreffende boer nam. De feitenrechter oordeelde dat dit beroep op avas moest worden verworpen, omdat niet aannemelijk was geworden dat een intensievere controle dan de toegepaste niet mogelijk was. De Hoge Raad liet dit oordeel in stand.

In 1990 werd een soortgelijk verweer, enigszins ingekleed als een dwalingsverweer, gevoerd door Bakkerij Bartholomeus BV.⁴⁶ De bakkerij werd beschuldigd van het in voorraad hebben van melkbrood dat niet aan de eisen van de Warenwet voldeed. De verdachte ontkende verantwoordelijk te zijn voor de samenstelling van het deeg, omdat zij dit kreeg aangeleverd van de producent. De bakkerij liet het brood bovendien tweewekelijks controleren. Het Hof overwoog:

‘O., dat de raadsman voorts heeft betoogd dat er sprake is van afwezigheid van alle schuld nu verdachte heeft gedwaald ten aanzien van de samenstelling van de door de producent geleverde produkten en van hem onmogelijk verwacht kan worden dat hij de samenstelling van die produkten controleert alvorens deze te verkopen;
O., dat het hof ook dit verweer verwerpt, omdat verdachte als verkoper van brood ingevolge de Keuringsverordening voor de gem. Nijmegen een eigen verantwoordelijkheid draagt voor het voldoen aan de eisen gesteld krachtens de Warenwet, waaraan niet althans niet voldoende afdoet dat in gevallen als het onderhavige doorgaans proces-verbaal wordt opgemaakt tegen de producent van het brood.’

AG Fokkens concludeerde tot vernietiging van het arrest. Het Hof was volgens hem niet ingegaan op het verweer dat de bakkerij alles had gedaan wat redelijkerwijs mogelijk was om het brood controleren. De Hoge Raad liet het arrest echter in stand.

45. HR 31 oktober 1972, *NJ* 1973, 43.

46. HR 13 november 1990, *NJ* 1991, 222.

De Hoge Raad liet ook de verwerping van een zorgvuldigheidsverweer van de gemeente Stein in stand.⁴⁷ Een gemeenteambtenaar had met een hijskraan zand uit een binnenvaartschip gelost naar een zand- en grindtrechter. De lastbegrenzer bleek buiten werking gesteld, waardoor de kraan meer gewicht kon verplaatsen dan was aangegeven. De kraan is daardoor op enig moment omgevallen. De gemeente werd daarop vervolgd wegens handelen in strijd met art. 60 Veiligheidsbesluit Binnenvaart. Zij beriep zich op de door haar in acht genomen zorgvuldigheid. De gemeente had haar verplichtingen voor het functioneren van de kraan namelijk toevertrouwd aan een deskundig bedrijf. Dit bedrijf voerde periodieke controles uit, maakte daarvan rapporten en gaf aan welke reparaties moesten worden verricht. In die rapporten was nooit melding gemaakt van het niet functioneren van de lastbegrenzer. Het Hof overwoog dat het enkel verrichten van periodieke controles door een deskundig bedrijf in casu niet kon leiden tot avas. Het Hof achtte het relevant dat ten minste één kraanmachinist wist dat de lastbegrenzer van de betreffende kraan niet werkte. Dit gerucht was ook bij het hoofd van de afdeling ‘financiën en economische zaken der secretarie’ van de gemeente terechtgekomen. Het Hof verweet de gemeente daarom ‘dat zij heeft stilgezeten waar handelen geboden was, nl. te onderzoeken of die geruchten op waarheid gebaseerd waren en zo ja, de terzake geëigende maatregelen te treffen.’ Annotator Corstens merkt op dat de inspectierapporten klaarblijkelijk niet naar aanleiding van die geruchten zijn opgemaakt. Dan zou de zaak naar zijn mening anders hebben gelegen.

Een avas-verweer wegens voldoende zorgvuldig handelen werd wel geaccepteerd in een zaak waarin een vennootschap werd vervolgd vanwege een te hoog gehalte van het giftige aflatoxine B1 in de door haar verhandelde pinda’s.⁴⁸ De vennootschap stelde al het mogelijke te hebben gedaan om deze overtreding van de destijds geldende Warenwet te voorkomen. Zij had voorzorgmaatregelen genomen ten aanzien van selectie, controle, vervoer, opslag en verwerking van de pinda’s. De politierechter oordeelde daarom dat de verdachte de maximale van haar te vergen zorg had betracht ter voorkoming van een te hoog aflatoxinegehalte. De politierechter veroordeelde de verdachte: ‘Wie zich in een dergelijk probleemgebied begeeft, kan nooit een beroep doen op afwezigheid van alle schuld, tenzij hem om beleidsredenen die mogelijkheid uitdrukkelijk gegeven wordt.’ AG Fokkens noemt deze overweging de aanvaarding van risicoaansprakelijkheid in het strafrecht. Hij concludeert daarom tot vernietiging van het arrest:

47. HR 19 maart 1991, *NJ* 1992, 122. De overheid kon in casu strafrechtelijk worden vervolgd omdat zij niet als zodanig optrad, maar als werkgever bij het exploiteren van een havenbedrijf.

48. HR 2 februari 1993, *NJ* 1993, 476.

HOOFDSTUK 6

‘Gelet op de moeilijke controleerbaarheid – zoals door de economische politierechter is vastgesteld – aanvaardt ook de wetgever door de verkoop niet geheel te verbieden de mogelijkheid dat er – ondanks alle controlemaatregelen – wel eens grondnoten met een te hoog aflatoxinegehalte worden verkocht. Indien hij dat risico onaanvaardbaar achtte, had hij de hele handel in dergelijke noten moeten verbieden. Het verbod tot het verkopen etc. van grondnoten met een te hoog gehalte aan aflatoxine komt erop neer dat zij die bij de handel betrokken zijn – onder strafbedreiging – verplicht worden om alle voorzorgsmaatregelen te nemen, die redelijkerwijs mogelijk zijn, om te voorkomen dat noten met een te hoog gehalte aan aflatoxine bij de consument komen. Hebben zij daaraan voldaan en ontbreekt de ‘minimale, nog juist strafrechtelijk relevante, maatschappelijke verwijtbaarheid’ (...) dan gaan zij ‘strafrechtelijk’ vrijuit.’

De Hoge Raad volgde de AG en casseerde. Een verdachte kan immers geen verwijt worden gemaakt als hij (naar het oordeel van de feitenrechter) maximale zorg heeft betracht.

3.3 *Het onderscheid tussen regulerende en verbiedende bepalingen*

Fokkens maakte in zijn in de vorige paragraaf aangehaalde conclusie bij de beoordeling van het zorgvuldigheidsverweer (impliciet) het onderscheid tussen verbiedende en regulerende bepalingen. Dit onderscheid lijkt inderdaad relevant bij de rechterlijke oordeelsvorming over het zorgvuldigheidsverweer. Randvoorwaarden die aan handelsactiviteiten gesteld worden (in casu het verhandelen van pinda's), dienen niet zo restrictief te worden opgevat dat zij de gehele handel (praktisch) onmogelijk maken.⁴⁹ Dat ligt anders bij een activiteit als het veroorzaken van geluidshinder, strafbaar gesteld in een APV-bepaling. In een dergelijke bepaling ligt de nadruk niet op het faciliteren van geluid maken, maar op het verbod anderen daarmee te hinderen. Een muzikant die met een aantal anderen muziek had gemaakt in een Arnhemse garage en werd vervolgd vanwege geluidsoverlast, kon zich dan ook niet met succes beroepen op avas omdat hij alles had gedaan om geluidshinder voor de omgeving te voorkomen. Het Hof verwierp dit verweer omdat er voor verdachte geen noodzaak bestond daar ter plaatse te musiceren. Deze weerlegging van het beroep op avas werd door de Hoge Raad in stand gelaten.⁵⁰

Er is niet altijd een helder onderscheid te maken tussen in beginsel regulerende en in beginsel verbiedende bepalingen. In bijvoorbeeld het verkeersrecht treft men veel tussenvormen aan. In een zaak uit 1974 had de bestuurder van een tractor met twee aanhangwagens geen voorrang verleend aan een op een voorrangsweg rijdende motorrijder. De motorrijder was in botsing gekomen

49. Door het enkele verkopen van pinda's wordt een groot deel van de delictomschrijving uit de Warenwet al vervuld (Kessler 1998, p. 86).

50. HR 23 april 1974, *NJ* 1974, 287.

met de combinatie. De tractorbestuurder werd vervolgd voor zijn handelswijze. Hij verweerde zich met de stelling al het mogelijke te hebben gedaan om een botsing te voorkomen. Het was ter plaatse mistig. Alvorens de voorrangsweg op te rijden, had de tractorbestuurder daarom met het raam open geluisterd of er verkeer naderde en naar beide kanten gekeken. Toen hij niets hoorde, reed hij de voorrangsweg op. Volgens het Hof was het risico dat hij daarmee nam niet geoorloofd. De Hoge Raad liet dit (feitelijke) oordeel in stand, evenals de nogal magere onderbouwing daarvan.⁵¹ Hoewel de Wegenverkeerswet het wegverkeer hoofdzakelijk reguleert, stelt deze wet ook grenzen. Dat kan inhouden dat activiteiten die op zichzelf toegestaan zijn (in casu het berijden van een tractor met dubbele aanhangwagen), onder omstandigheden te grote risico's met zich meebrengen. Enschedé verwoordde dit in zijn noot bij een andere verkeerszaak als volgt: 'Het kan zijn, dat iemand – ook al is er op zijn rijgedrag niets aan te merken – door de enkele beslissing (a) met dit voertuig, (b) in deze persoonlijke konditie, (c) op die weg, (d) in dat weer, (e) op die dag en dat uur aan het verkeer te gaan deelnemen, ontoelaatbare risico's schept.'⁵²

3.4 *Concretisering van de te betrachten hoeveelheid zorg*

Wat kan worden geveerd aan zorg, onderzoek en voorzorg, valt niet in algemene bewoordingen aan te geven.⁵³ Het is in ieder geval niet nodig dat alle mogelijke zorg is genomen. Het criterium 'maximaal te vergen zorg' dat werd gehanteerd in de pindazaak, werd spoedig genuanceerd tot een redelijkheids criterium. De Hoge Raad oordeelde binnen een half jaar na de pindazaak over een soortgelijk avas-verweer. Een bv in vee- en vleeshandel (de HVH) en haar directeurs werden gedagvaard wegens het voorhanden hebben van met hormonen behandeld vee, respectievelijk het daartoe opdracht, dan wel daaraan leiding geven.⁵⁴ Zij verweerden zich door te stellen dat een hormoonbehandeling bij levend vee bijna onmogelijk te zien is, zelfs voor keurmeesters van de RVV. Spuitplekken zouden pas na het slachten zichtbaar zijn. Vanwege de grote aantallen aankopen werd een groot deel van de aankopen niet door de directeurs persoonlijk gezien of gekeurd. Dat was ook in casu niet gebeurd. De aankopen werden gedaan bij vertrouwde veehandelaren en de verdachte zou zich op hen hebben mogen verlaten. Het laten onderzoeken van aangekochte dieren door TNO zou te duur en te langzaam zijn en bovendien onvoldoende

51. Het door de verdediging aangevoerde standpunt dat de rechter bij de verwerping van het beroep op avas had moeten aangeven wat de bestuurder dan wél had moeten doen, vindt volgens de Hoge Raad geen grondslag in het recht.

52. Enschedé 1971, noot bij Hof Arnhem 24 december 1970, *NJ* 1971, 326. Van Veen onderschrijft dit in zijn noot bij HR 4 november 1975, *NJ* 1976, 84.

53. De Hullu 2009, p. 361.

54. HR 28 september 1993, *NJ* 1994, 178.

HOOFDSTUK 6

zekerheid bieden. Het verweer werd niet gehonoreerd door het hof te Amsterdam. De Hoge Raad las het oordeel van het Hof zo, dat door de verdachte niet ‘alle maatregelen zijn genomen die redelijkerwijze van haar konden worden gevergd ten einde te voorkomen dat in strijd met de te dezen overschreden voorschriften werd gehandeld.’ Dat feitelijke oordeel was volgens de Hoge Raad niet onbegrijpelijk. Annotator Van Veen meent echter dat het hof zijn oordeel erg mager heeft gemotiveerd.⁵⁵ AG Fokkens had dat ook al opgemerkt, maar vindt de motivering desondanks toereikend:

‘Het verweer komt er immers op neer, dat bedrijven als de HVH (en het leidinggevend personeel) (...) vrijwel nimmer een verwijt kan worden gemaakt van het voorhanden hebben van met hormonen behandeld vlees. Voor afwezigheid van alle schuld zou toch minstens nodig zijn, dat het bedrijf de maatregelen die wel genomen kunnen worden (...) in dit concrete geval had toegepast.’

Het criterium van ‘maximale voorzorg’ is dus genuanceerd tot het (door AG Fokkens in de zaak over de deegsamenstelling al gehanteerde) criterium ‘alle maatregelen die redelijkerwijze konden worden gevergd om wetsovertreding te voorkomen’. Deze nuancering lijkt niet te betekenen dat een beroep op avas wegens zorgvuldig handelen sneller wordt aanvaard. In 2006 stond een exploitant van een vakantiepark terecht voor feitelijk leiding geven aan dood door schuld door een rechtspersoon.⁵⁶ Het vakantiepark was sinds enkele maanden overgenomen door de verdachte, toen twee kinderen in het zwembad van het park verdronken. De verdachte poogde zich te disculperen door te stellen dat de in de gehele branche heersende gedachte zou zijn dat bij een waterstand van beneden de 1.40 m geen toezicht nodig is. Die gedachte zou mede gevoed zijn door het optreden van het bevoegde gezag in vergelijkbare situaties. De Hoge Raad ging niet inhoudelijk in op het verweer, AG Machielse wel. Hij concludeerde:

‘Hetgeen aan de exploitant en aan verdachte als feitelijk leidinggever wordt verweten is niet dat zij op (door de bevoegde instantie verstrekte) foutieve informatie zijn afgegaan, maar dat zij naar aanleiding van de overname en de dientengevolge genomen beslissingen met betrekking tot de vermindering van het personeel in het zwembad géén deskundig juridisch advies hebben ingewonnen.’

Een omstandigheid die in casu niet aan de orde kwam, maar mogelijk relevant had kunnen zijn bij de beoordeling van het avas-verweer, is de omvang van de belangen die op het spel staan.⁵⁷ Naarmate het door de wet beschermde belang

55. Noot bij HR 28 september 1993, *NJ* 1994, 178.

56. HR 22 augustus 2006, *NJ* 2006, 484.

57. Zie ook *De Hullu* 2009, p. 361.

zwaarder weegt, is het denkbaar dat meer voorzorgsmaatregelen ter voorkoming van wetsovertreding dienen te worden genomen. Die gedachte vond toepassing in de zogenaamde leeftijd-arresten.⁵⁸ De verdachten stonden terecht voor ontucht met minderjarige meisjes. Volgens de Hoge Raad kon het feit dat de meisjes in kwestie er ouder uitzien dan 15 en dat ze ook een hogere leeftijd hebben opgegeven de verdachten niet disculperen:

‘Voor wat de artt. 245 en 247 Sr. betreft blijkt uit de wettelijke omschrijving van die bepalingen, dat daarmee is beoogd personen beneden den leeftijd van zestien jaren ten aanzien van misdrijven tegen de zeden een zo doeltreffend mogelijke strafrechtelijke bescherming te doen geworden. Hieruit volgt, dat deze bepalingen ook de strekking hebben deze jeugdige personen te beschermen tegen verleiding, die mede van hen zelf kan uitgaan. Gelet op de bescherming welke als voormeld bepaaldelijk art. 245 Sr. beoogt te geven aan een vrouw, die den leeftijd van twaalf, maar nog niet dien van zestien jaren heeft bereikt, zou het doel van deze strafbepaling worden gemist, indien een verweer als hoger weergegeven (dat de getuigen d. J. en S. er uitzien als vrouwen, die den leeftijd van zestien jaren reeds een of meer jaren zijn gepasseerd, en dat deze getuigen, voordat hij (req.) de bewezenverklarde feiten pleegde, desgevraagd een hogeren leeftijd dan vijftien jaren hebben opgegeven) haar toepassing zou vermogen uit te sluiten.’

Wederom betreft het hier een bepaling die, in tegenstelling tot veel economische wetten, geen regulering maar een verbod inhoudt.⁵⁹ In casu ging het overigens meer om een dwalingsverweer dan om een zorgvuldigheidsverweer. In de volgende paragraaf ga ik nader op de dwaling in.

4. Dwaling

4.1 *De jurisprudentiële erkenning van dwaling*

Dwaling houdt een gebrekkige kennis van de werkelijkheid in. Verschoonbare dwaling neemt de schuld bij de dader weg. Onder omstandigheden kan dwaling ook opzet wegnemen.⁶⁰ Als een dwalingsverweer wordt aanvaard bij culpoze en doleuze delicten, dan volgt vrijspraak. Bij delicten die geen subjectieve bestanddelen in de delictsomschrijving hebben, leidt een geslaagd dwalingsverweer tot ontslag van alle rechtsvervolgning. Dwaling wordt gecategoriseerd in feitelijke dwaling en rechtsdwaling. Feitelijke dwaling is een vergissing in de

58. HR 20 januari 1959, *NJ* 1959, 102-103 (Leeftijdarresten). Zie ook de noot van Van Berckel bij HR 13 februari 1962, *NJ* 1962, 430 (Gladde banden).

59. Kessler 1998, p. 36. Bepleitbaar is ook dat de onderliggende activiteit, het hebben van geslachtsgemeenschap, wel wordt toegelaten, maar slechts onder randvoorwaarden ten aanzien van de leeftijd.

60. Zie bijvoorbeeld HR 22 september 2009, *NJ* 2009, 461. Zie voor de opzetsluitende werking van de dwaling verder Strijards 1983, p. 119-128.

HOOFDSTUK 6

feitelijke werkelijkheid, rechtsdwaling is een vergissing in de wederrechtelijkheid van een handeling.

De feitelijke dwaling deed zijn intrede als schulduitsluitingsgrond in het Nederlandse strafrecht in het bekende melk- en waterarrest uit 1916.⁶¹ Een melkhandelaar had in strijd met de Amsterdamse APV melk aangelengd met water. Zijn knecht wist dit niet en verkocht de aangelengde melk. De Hoge Raad oordeelde dat de melkhandelaar veroordeeld kon worden wegens het doen plegen van de overtreding. De knecht werd door zijn feitelijke dwaling namelijk straffeloos bevonden wegens afwezigheid van alle schuld.⁶² Het duurde enige tijd voordat de Hoge Raad ook de rechtsdwaling als mogelijke schulduitsluitingsgrond aanvaardde. Ik schets kort de historische ontwikkeling van dit proces.

In 1918 werd in het cassatieberoep tegen een vonnis van de rechtbank te Rotterdam in vrij algemene bewoordingen een beroep op avas wegens rechtsdwaling afgewezen.⁶³ De Hoge Raad overwoog:

‘dat de Rechtbank hieromtrent wel overweegt, dat, waar R. in de meening verkeerde, dat tot eene handeling als aan hem opgedragen, geene vergunning van Burgemeester en Wethouders was vereischt, hij zich er niet van behoefde te vergewissen, of de hem opgedragen handeling op een daartoe nodige vergunning berustte, doch ten onrechte, vermits onbekendheid met of dwaling omtrent de verbodsbepaling den overtreder van het verbod niet van aansprakelijkheid ontheft;’

In 1921 is het opnieuw de rechtbank te Rotterdam die zich welwillend opstelt tegenover een verdachte die zich beroept op verschoonbare rechtsdwaling.⁶⁴ Het beroep op rechtsdwaling wegens onjuist advies van zijn advocaten wordt weliswaar niet aanvaard, maar de rechtbank oordeelde wel:

‘(...) dat er gevallen kunnen zijn waarin een beklaagde, ook al heeft hij een strafbare handeling verricht, straffeloos moet blijven, wanneer hij niet wist, dat hetgeen hij deed, strafbaar was, en met het oog op bijzondere omstandigheden, redelijkerwijs niet van hem kon worden gevergd, dat hij met het strafbare karakter van zijn handeling bekend was – doch dat zich hier een zoodanig geval niet voordoet;’

Het beroep op rechtsdwaling werd in casu al wel aangenomen als grond voor strafvermindering. Een arrest uit 1923 luidde het begin in van een wijziging in de opvatting van de Hoge Raad.⁶⁵ Een geslaagd beroep op verschoonbare rechtsdwaling werd kennelijk eventueel mogelijk geacht:

61. HR 14 februari 1916, *NJ* 1916, 681 (Melk en water).

62. Voor doen plegen is veresit dat de materiële dader niet strafbaar is.

63. HR 4 november 1918, *NJ* 1918, 1182.

64. Rb. Rotterdam 26 april 1921, *NJ* 1922, 818.

65. HR 25 juni 1923, *W.* 1923, 11104.

‘(...) [Z]oo er al omstandigheden denkbaar zijn, waarin het niet kennen der verbods- of strafbepaling de strafrechtelijke aansprakelijkheid zou wegnemen, zulks toch zeker niet zonder meer het geval is, wanneer een chauffeur in dienst van een onderneming niet op de hoogte is van de ter plaatse voor het vervoeren van vrachten met automobielen geldende verbodsbepalingen;’

Ook in een zaak uit 1929 lijkt de Hoge Raad de mogelijkheid van rechtsdwaling als schulditsluitingsgrond niet helemaal te willen uitsluiten.⁶⁶ Zijn overweging ziet niet specifiek op de rechtsdwaling, maar omvat deze mede:

‘O. immers dat een uitdrukkelijke bepaling dat bij strafbare feiten, bij welke omschrijving niet wordt gewaagd van schuld als element, de dader niet strafbaar is, indien te zijnen aanzien algeheel gemis van schuld moet worden aangenomen, weliswaar is het wetboek van strafrecht niet wordt aangetroffen, doch dat dit beginsel niettemin in het algemeen in strafzaken behoort te worden aangenomen.’

In 1949 maakt de HR een einde aan de onduidelijkheid. Als er nog twijfel was na het arrest van 3 mei 1949, dan is die er in ieder geval na het arrest van 22 november van dat jaar niet meer.⁶⁷ In deze zaak was de verdachte bekeurd wegens motorrijden zonder nationaliteitsbewijs. Een opperwachtmeester had hem voorafgaand aan deze overtreding desgevraagd verteld dat zijn papieren (zonder nationaliteitsbewijs) in orde waren. De feitenrechter had dit avasverweer van de verdachte aanvaard. De Hoge Raad ging mee in dit oordeel en verwierp het cassatieberoep dat daartegen was ingesteld.

4.2 *Categorieën van dwaling*

Feitelijke dwaling en rechtsdwaling zijn niet altijd scherp van elkaar te onderscheiden. De Hullu geeft als voorbeeld van een tussenvorm het beroep van een foutparkeerder dat hij de strepen van zijn parkeervak niet heeft kunnen zien omdat een pak sneeuw dat verhinderde.⁶⁸ Over het nut en de noodzaak van het onderscheid tussen feitelijke en rechtsdwaling is in de literatuur het nodige geschreven.⁶⁹ Pijls is van mening dat het geen zin heeft de precieze scheidslijn tussen verschillende dwalingsvormen te zoeken, aangezien het onderscheid geen praktische consequenties (meer) heeft.⁷⁰ Hij heeft mijns inziens gelijk, maar voor dit onderzoek werkt een categorisering van de dwalingsgronden wellicht verhelderend. De nadruk ligt in het vervolg van dit hoofdstuk op de rechtsdwaling. Zaken waarin een beroep wordt gedaan op dwaling over het geldende recht, de normoverschrijding of het wederrechtelijke karakter van een

66. HR 25 februari 1929, *NJ* 1929, 1500.

67. HR 3 mei 1949, *NJ* 1949, 538; HR 22 november 1949, *NJ* 1950, 180 (Motorpapieren).

68. De Hullu 2009, p. 356.

69. Strijards 1983, p. 59-62; Vellinga 1982, p. 162-167.

70. Pijls 1981, p. 270. Zie ook, maar genuanceerder Vellinga 1982, p. 166.

HOOFDSTUK 6

gedraging zijn veruit in de meerderheid ten opzichte van zaken waarin feitelijke dwaling een rol speelt.⁷¹ Binnen de rechtsdwaling kunnen wederom categorieën worden aangebracht. Heijder hanteert de volgende onderverdeling:⁷²

1. de verdachte heeft al lange tijd een wettelijk voorschrift overtreden en dit is ongemoeid gelaten;
2. de verdachte brengt onjuiste juridische beschouwingen naar voren;
3. de verdachte meent te mogen handelen zoals hij deed op grond van ingewonnen advies.⁷³

De eerste categorie betreft het vertrouwen dat kan worden ontleend aan niet ingrijpen door het bevoegd gezag. Dwaling wegens vertrouwen op informatie van gezagsbekleders laat ik in beginsel buiten beschouwing (zie paragraaf 4.5). De tweede categorie ziet niet op een informatieve relatie met derden en kan om die reden worden genegeerd. In het vervolg van dit hoofdstuk bekijk ik daarom slechts de rechtsdwaling uit de derde categorie. Feitelijke dwaling krijgt slechts aandacht voor zover deze is ontstaan door het vertrouwen op informatie van anderen. Voordat ik inga op de casuïstiek van dwaling wegens vertrouwen op informatie van anderen, bespreek ik in de volgende paragrafen eerst wanneer dwaling verschoonbaar is.

4.3 *De verschoonbaarheid van dwaling*

Dwaling disculpeert alleen wanneer zij verschoonbaar is. Onbekendheid met wettelijke voorschriften verontschuldigt in beginsel niet. Wanneer men zich in het maatschappelijk verkeer begeeft, moet men initiatief ontplooiën om zichzelf op de hoogte te stellen van geldende regelgeving.⁷⁴ Het enkele feit dat men in redelijkheid kan bepleiten dat een wettelijk voorschrift niet verbindend is, levert geen verontschuldigbare dwaling op.⁷⁵ Ook in geval van (reële) twijfel, of wanneer de grenzen van de wetgeving bewust worden afgetast, is er geen plaats voor verontschuldigbare rechtsdwaling (in dubio abstine).⁷⁶ De verdachte moet

71. Kessler 1998, p. 87. Kelk 2010, p. 238 zegt echter: 'Error facti doet zich nogal eens voor in geval van misleiding door derden of van misleidende informatie van derden, op wier gezag de betrokkene redelijkerwijze mocht afgaan.' Deze stelling vindt mijns inziens geen steun in de gepubliceerde jurisprudentie. Feitelijke dwaling speelt wel een belangrijke rol bij de avas wegens voldoende zorgvuldigheid (zie paragraaf 3).

72. Heijder 1977, p. 73-74.

73. De scheidslijn tussen de eerste deze categorieën is overigens niet altijd scherp te trekken. Zie bijvoorbeeld HR 24 oktober 1961, *NJ* 1962, 37 (Tielse boekverkoper).

74. HR 23 mei 1978, *NJ* 1979, 26.

75. HR 26 januari 1971, *NJ* 1971, 322.

76. Hazewinkel-Suringa/Rommelink 1996, p. 383.

daadwerkelijk in de overtuiging hebben verkeerd, dat zijn gedraging geoorloofd was:

‘Voor het slagen van een beroep op afwezigheid van alle schuld wegens dwaling ten aanzien van de wederrechtelijkheid van het bewezenverklaarde feit is vereist dat aannemelijk is dat de verdachte heeft gehandeld in een verontschuldigbare onbewustheid ten aanzien van de ongeoorloofdheid van de hem verweten gedragen.’⁷⁷

Bovendien mag er voor een geslaagd beroep op rechtsdwaling geen objectieve redenen tot twijfel zijn: ‘Wie twijfelt, dwaalt niet; wie behoorde te twijfelen, dwaalt niet verschoonbaar.’⁷⁸ Het feit dat men de reikwijdte van een strafbepaling niet kán kennen, doet daaraan niets af.⁷⁹ Dwaling wordt dus niet snel verschoonbaar wordt geacht. Strijards spreekt zelfs van een informatieve garantiefunctie:

‘Met betrekking tot zin, strekking, bestaan en geldingswijze van strafrechtelijk gesanctioneerde normen geldt als het ware een informatieve garantiefunctie voor een ieder die aan de toepasselijkheid van het Nederlandse strafrecht onderworpen is. Rechtsdwaling of normeringsdwaling is doorgaans *zeer moeilijk verschoonbaar*.’⁸⁰

Ik ga in de volgende paragrafen nader in op de omstandigheden waaronder een dwalingsverweer wél verschoonbaar is.

4.4 *Het criterium ‘het gezag van de adviseur’*

Het tot voor kort geldende standaardcriterium ter beantwoording van de vraag of mag worden vertrouwd op informatie van een ander, komt uit een arrest uit 1960. De Hoge Raad deed uitspraak in een zaak tegen een verdachte die zonder de vereiste vergunning van de SER een aannemersbedrijf had uitgeoefend.⁸¹ De verdachte beriep zich op verschoonbare rechtsdwaling vanwege zijn vertrouwen op het (naar later bleek onjuiste) juridische advies van zijn raadsman, inhoudende dat daarvoor geen vergunning nodig was. De raadsman had zich beweerdelijk gebaseerd op een advies van de SER, de bevoegde autoriteit en waarschijnlijk hoogste deskundige in deze. De HR ging hier niet specifiek op in, maar overwoog in algemene termen:

77. HR 23 mei 1995, *NJ* 1995, 631.

78. Drion & Cahen 1972, p. 65.

79. De mogelijkheid van tweëerlei wetsuitlegging heft de schuld evenmin op (HR 18 mei 1942 *NJ* 1942, 608; HR 26 maart 1974, 238; HR 21 oktober 1975, *NJ* 1976, 119).

80. Strijards 1983, p. 53.

81. HR 13 december 1960, *NJ* 1961, 416.

HOOFDSTUK 6

‘dat immers de omstandigheid dat de verdachte een door hem ingewonnen – naar ’s rechters oordeel onjuist – juridisch advies heeft opgevolgd, op zich zelve niet de gevolgtrekking wettigt, dat een beroep op afwezigheid van alle schuld dien verdachte niet kan baten, vermits hijzelf de verantwoordelijkheid zou dragen voor het opvolgen van een bepaald advies; dat toch de beantwoording van de vraag, of den verdachte beroep op zodanigen strafuitsluitingsgrond te stade kan komen, *mede* afhankelijk is van de beoordeling of het advies werd verstrekt door een persoon of instantie, aan wie zodanig gezag valt toe te kennen, dat de verdachte in redelijkheid op de deugdelijkheid van het advies mocht vertrouwen;’ (cursivering toegevoegd; MM)

Van Veen hecht veel belang aan het woord *mede*.⁸² Volgens hem dient dit zo te worden gelezen, dat de rechter niet om een oordeel over het gezag van de informatieverschaffer heen kan. Andere argumenten waarom de verdachte niet op het gegeven advies had mogen vertrouwen zijn niet voldoende, maar kunnen wel ter zake dienend zijn. Deze lezing is in overeenstemming met de later aanvaarde ‘aspectenleer’ (zie paragraaf 4.6).

In 1975 gebruikte de Hoge Raad een iets andere formulering dan in 1960 ter beoordeling van de verschoonbaarheid van dwaling wegens het vertrouwen op informatie van een ander. In een zaak waarin de verdachte was afgegaan op uitlatingen van de ambtenaar Dienst Openbare Werken, oordeelde de Hoge Raad dat de vraag of rechtsdwaling de verdachte verontschuldigt, *mede* afhangt van de vraag of aan de informatieverstrekker zodanig gezag valt toe te kennen, dat de verdachte in redelijkheid op diens uitlatingen mocht afgaan.⁸³ Ik ben het met Vellinga eens dat het waarschijnlijk niet de bedoeling is dat er verschil is tussen beide criteria. Het kan immers niet zo zijn dat de verdachte op de uitlatingen van de informatieverstrekker mag afgaan, ook al is deze nog zo gezaghebbend, als hij reden heeft om diens advies niet te vertrouwen.⁸⁴ Bestaat er überhaupt geen persoon of instantie met toereikend gezag, dan is men zelf verantwoordelijk voor het opvolgen van juridisch advies.⁸⁵

4.5 *Het gezag van private adviseurs*

De hoedanigheid van de informatieverschaffer is van groot belang bij de beoordeling van het gezag van de informatieverstrekker. Op bevoegd gezag zoals een overheidsinstelling, mag in beginsel eerder worden vertrouwd dan op informatie van private partijen. Voor de beantwoording van de privaatrechtelijke hoofdvraag van dit proefschrift is de dwaling door onjuiste informatie van

82. Van Veen 1976.

83. HR 18 november 1975, *NJ* 1976, 123.

84. Vellinga 1982, p. 194.

85. Kelk 2010, p. 239.

het bevoegde gezag minder interessant. Ik concentreer mij daarom in het vervolg van dit hoofdstuk op informatie van anderen dan het bevoegde gezag. In het bijzonder komt het vertrouwen op informatie van advocaten aan de orde.

De rechterlijke macht liep aanvankelijk niet warm voor de aanvaarding van dwaling die is ingegeven door vertrouwen op informatie van niet-overheidsfunctionarissen. In een zaak uit 1968 kan wellicht een voorzichtige versoepeling in die grondhouding worden ontwaard, althans bij de AG.⁸⁶ De verdachte werd vervolgd wegens het uitoefenen van een bedrijf in ambulante melkhandel terwijl hij daarvoor geen vestigingsvergunning had. Hij stelde dat hij op grond van mededelingen van de Kamer van Koophandel en Fabrieken meende de eerste twee jaar geen vestigingsvergunning nodig te hebben. De Hoge Raad casseerde omdat de politierechter de verwerping van het verweer van de verdachte niet met redenen had omkleed. AG Kist ging inhoudelijk in op het verweer van de verdachte. Hij concludeerde:

‘Waar nu de Kamer van Koophandel en Fabrieken een orgaan is, dat bij uitstek deskundig geacht mag worden t.a.v. wat al of niet wettelijk geoorloofd is op het gebied van de Vestigingswet Bedrijven 1954, zou m.i. aan rekw., indien hem inderdaad een mededeling als door hem beweerd, zou zijn gedaan, geen enkel verwijt kunnen worden gemaakt.’

De informatieverstrekker was in casu niet de wetgever of een wetshandhaver. Van een zuiver private informatieverstrekker was echter ook geen sprake, gezien de publiekrechtelijke taak van de Kamers van Koophandel en Fabrieken. Het zou nog enige tijd duren voordat een beroep op rechtsdwaling wegens vertrouwen op privaat advies werd aanvaard. In 1972 verwierp de economische politierechter te Breda nog vrij categorisch een beroep op dwaling wegens onjuiste informatie verstrekt door een advocaat:

‘Wanneer iemand omtrent een wettelijk voorschrift inlichtingen vraagt bij een overheidsinstantie die bij de handhaving van deze voorschriften rechtstreeks is betrokken, zoals in het onderhavige geval de politie, mag hij op de verkregen inlichtingen afgaan. Blijken deze onjuist te zijn, dan kan hem dat niet verweten worden.

Ditzelfde geldt echter niet ten aanzien van adviezen, gegeven door een advocaat. Deze immers moge deskundig zijn op bepaalde terreinen, hij is een particulier die adviezen geeft. De juistheid van deze adviezen is een zaak, waarvoor degene die ze vraagt en gebruikt, in het algemeen aansprakelijk blijft. Zijn de adviezen achteraf onjuist gebleken, dan kan men zich niet ter verontschuldiging daarop beroepen.’⁸⁷

86. HR 21 mei 1968, *NJ* 1969, 175.

87. Ec. pol.r. Breda 14 juni 1972, *NJ* 1973, 32.

HOOFDSTUK 6

Pas in 1987 aanvaardde de Hoge Raad expliciet de verschoonbaarheid van rechtsdwaling wegens vertrouwen op onjuist advies van een niet-gezagsbekleder. De verdachte had in het zicht van faillissement goederen aan de boedel van een bv onttrokken (art. 341 sub 1 Sr). Hij stelde zich daarbij te hebben verlaten op zijn adviseurs, onder wie een rechtsgeleerd raadsman. De Hoge Raad overwoog daaromtrent ambtshalve:

‘(...) [D]e omstandigheid dat het (...) niet gaat om het advies van een functionaris die op het onderhavige terrein met een overheidstaak is belast, wettigt op zichzelf niet de gevolgtrekking dat het verweer reeds daarom moet worden verworpen.’⁸⁸

Vellinga verdedigde dit in 1982 al in zijn proefschrift. Volgens hem gaat het er bij rechtsdwaling om of de verdachte voldoende zorgvuldigheid in acht heeft genomen met het oog op de benodigde kennis van de strafbepalingen. Indien men een persoon of instantie raadpleegt, is diens deskundigheid doorslaggevend, niet het feit of deze persoon of instantie deel uitmaakt van het overheidsapparaat.⁸⁹ Ook Strijards huldigde dit standpunt al voordat de Hoge Raad het innam.⁹⁰ Volgens hem zou het ‘zeer bepaald’ onjuist zijn om slechts aan de overheidsinstellingen voldoende verschonende autoriteit toe te kennen.

Sinds kort is de persoon van de adviseur slechts een van de aspecten die in ogenschouw moet worden genomen bij de beoordeling van de betrouwbaarheid van een advies. Ik bespreek deze nieuwe lijn in de jurisprudentie in de volgende paragraaf.

4.6 *De betrouwbaarheid van informatie in de aspectenleer*

Van Veen annoteerde bij een arrest uit 1987:

‘Vermoedelijk zullen enkele factoren te zamen van belang gaan worden voor de vraag of de dader op de juistheid van een ingewonnen advies af mag gaan. Daarbij denk ik aan de mate van waarschijnlijkheid dat het advies juist is, aan de reputatie en de deskundigheid van de adviseur, aan zijn onpartijdigheid en belangeloosheid, zijn niet-betrokkenheid bij de zaak waarin of waarover hij adviseert. Of de dader op een advies had mogen afgaan wordt daarmee een sterk feitelijke kwestie, die door de feitenrechter, al deze omstandigheden in aanmerking nemend, moet worden beantwoord. Ook de vraag of aannemelijk is dat de dader zich door adviezen heeft laten leiden is van geheel feitelijke aard.’⁹¹

88. HR 13 januari 1987, *NJ* 1987, 863.

89. Vellinga 1982, p. 195.

90. Strijards 1983, p. 59-62.

91. Noot bij HR 13 januari 1987, *NJ* 1987, 863.

Bijna twee decennia nadien formuleerde de Hoge Raad een aantal factoren die volgens hem van invloed zijn op de betrouwbaarheid van informatie van een ander. Waar van Veen zich nog nadrukkelijk concentreert op de persoon van de adviseur, heeft de Hoge Raad in 2006 ook oog voor de persoon van de verdachte, het object van advies en de totstandkoming van het advies. Hij overweegt:

‘Vooropgesteld moet worden dat voor het slagen van een beroep op afwezigheid van alle schuld wegens dwaling ten aanzien van de wederrechtelijkheid van het bewezenverklaarde feit, vereist is dat aannemelijk is dat een verdachte heeft gehandeld in een verontschuldigbare onbewustheid ten aanzien van de ongeoorloofde van de hem verweten gedraging (vgl. HR 23 mei 1995, *NJ* 1995, 631). Daarvan kan sprake zijn indien de verdachte is afgegaan op het advies van een persoon of instantie aan wie of waaraan zodanig gezag valt toe te kennen dat de verdachte in redelijkheid op de deugdelijkheid van het advies mocht vertrouwen (vgl. HR 13 december 1960, *NJ* 1961, 416). Bij de beoordeling van een daartoe strekkend verweer kunnen verschillende aspecten van belang zijn, waaronder:

- de positie van de verdachte binnen het bedrijf;
- de onafhankelijkheid en de onpartijdigheid van de adviseur;
- de specifieke deskundigheid van de adviseur;
- de complexiteit van de materie waarover advies wordt ingewonnen;
- de manier waarop en de omstandigheden waaronder het advies is ingewonnen en gegeven.⁹²

Deze overweging werd herhaald in een arrest van de Hoge Raad uit 2008, maar bevatte toen twee opvallende verschillen.⁹³ Het aspect ‘de positie van de verdachte binnen het bedrijf’ ontbrak en ‘de manier waarop en omstandigheden waaronder het advies is ingewonnen en gegeven’ was vervangen door ‘de precieze inhoud van de adviezen’. De lijst van aspecten zag er in die zaak dus als volgt uit:

- de onafhankelijkheid en de onpartijdigheid van de adviseur;
- de specifieke deskundigheid van de adviseur;
- de complexiteit van de materie waarover advies wordt ingewonnen;
- de precieze inhoud van de adviezen.

De gewijzigde opsomming werd voorafgegaan door de woorden ‘in een geval als het onderhavige’. Mogelijk is de lijst dus afgestemd op de concrete casus en beoogt de Hoge Raad geen inhoudelijke wijziging aan te brengen ten opzichte van het arrest uit 2006. Bovendien geeft het woord ‘waaronder’ aan dat het een niet-limitatieve opsomming betreft. Er is overigens wel iets te zeggen voor het wegvallen van aspect ‘de positie van de verdachte binnen het bedrijf’. De positie van de verdachte binnen het bedrijf is vooral van belang voor de vraag

92. HR 4 april 2006, *NJ* 2007, 144 (Schalken).

93. HR 26 februari 2008, *NJ* 2008, 148.

HOOFDSTUK 6

of de verdachte als feitelijk leidinggever kan worden aangemerkt (het beschikingscriterium). Als dat eenmaal is vastgesteld, hoeft die omstandigheid in beginsel niet nogmaals aan de orde te komen. Dat ligt alleen anders als de verdachte bestuurder niet terechtstaat voor feitelijk leidinggeven aan een strafbaar feit, maar verdacht wordt van overtreding van een strafbepaling die direct tot hem gericht is (de verdachte is normadressaat).

In de volgende paragraaf werk ik de door de Hoge Raad opgesomde omstandigheden aan de hand van jurisprudentie nader uit.

5. Criteria voor de betrouwbaarheid van informatie

5.1 *Concretisering van de aspectenleer*

Hoewel de zogenaamde aspectenleer pas in 2006 zijn intrede heeft gedaan, is in de rechtspraak van voordien over de meeste aspecten al het nodige overwogen. In deze paragraaf bespreek ik deze overwegingen met als doel nadere concretisering van de verschillende aspecten. Ik wijk in deze paragraaf af van de categorisering die de Hoge Raad heeft aangelegd. Allereerst is deze niet-limitatief en weinig uitgekristalliseerd. Bovendien wil ik ter vereenvoudiging van de rechtsvergelijking aanhaken bij de categorisering van criteria voor de betrouwbaarheid van informatie die ik heb gebruikt in paragraaf 5 van hoofdstuk 4 en 5. Ik onderscheid dus de competentie van de adviseur, de intentie van de adviseur, de totstandkoming van de informatie, de vorm van de informatie en de inhoud van de informatie.

a. De competentie van de adviseur

De rechterlijke macht concentreerde zich vanaf 1960 tot 2006 voornamelijk op het gezag van de adviseur (zie paragraaf 4.4). Voordien gold een impliciete vorm van risicoaansprakelijkheid voor vertrouwen op onjuiste informatie van adviseurs. Het kantongerecht te Zwolle veroordeelde in 1954 een verdachte wegens overtreding van de Loterijwet.⁹⁴ De verdachte beriep zich op avas. Hij mocht naar eigen zeggen aannemen dat het feit niet strafbaar was, omdat hij had gehandeld op advies van zijn advocaat. De kantonrechter verwierp dit verweer omdat:

‘(...) de advocaat er mee bekend heeft moeten zijn, dat er geenszins een zo grote mate van waarschijnlijkheid bestond, dat de Rechter conform het advies zou oordelen, dat zulks als zeker mocht worden aangenomen; dat, indien de advocaat verdachte op deze onzekerheid

94. Ktr. Zwolle 4 maart 1954, *NJ* 1954, 673.

heeft gewezen, verdachte het risico, dat hij een strafbaar feit beging heeft aanvaard, zodat hem schuld treft; dat, indien de advocaat verdachte over die onzekerheid niet heeft ingelicht, verdachte zijn vertrouwen in de advocaat heeft misplaatst; dat verdachte onder die omstandigheden niet van alle schuld is vrij te pleiten;'

Volgens Vellinga is in deze uitspraak doorslaggevend dat advocaten doorgaans niet specifiek deskundig zijn in loterijkwesties. Het onjuiste advies van deze 'gewone' advocaat is dan ook niet genoeg gezaghebbend voor een geslaagd beroep op verontschuldigbare rechtsdwaling. De functie van de informatiever-schaffer en het onderwerp waarover wordt geadviseerd, dienen in onderlinge samenhang te worden beschouwd, aldus Vellinga.⁹⁵ Alleen dan kan worden uitgemaakt of de informatieverstrekker zodanig gezag toekomt dat de verdachte op diens uitlatingen mocht afgaan.⁹⁶ Deze opvatting werd een halve eeuw voordien ook al door Pompe bepleit in een annotatie.⁹⁷ Hij stelde daarin dat de vereiste mate van gezag bij de informatieverstrekker afhangt van de complexiteit van het vraagstuk. In juridisch moeilijke kwesties zal zelfs de hoogste rechter geen zekerheid kunnen verschaffen. In zulke gevallen van twijfel moet men zich of onthouden van de handeling of het risico op straf lopen, aldus Pompe. Uit latere jurisprudentie blijkt inderdaad dat de mate van specialisatie een relevante factor is voor de betrouwbaarheid van een adviseur.⁹⁸ Een probleem van dit criterium is dat degenen die zich bedienen van professioneel advies zelf veelal onvoldoende deskundig zijn om de complexiteit van een vraagstuk te kunnen beoordelen – zij nemen immers niet zonder reden een adviseur in de arm. Voor hen zijn de deskundigheid van een adviseur en de complexiteit van een zaak vaak moeilijk te beoordelen. Met andere woorden: zij kunnen ook daarover dwalen.⁹⁹ Sterker nog, die dwaling kan worden aangewakkerd of zelfs in het leven geroepen door de adviseur. Zo zou een advocaat

95. Vellinga's opvatting is plausibel, maar ik lees hem niet terug in de overweging van de Zwolse kantonrechter. De kantonrechter probeert mijns inziens de mogelijkheid van avas wegens het vertrouwen op een advocaat doelbewust uit te sluiten. De verdachte heeft volgens de kantonrechter namelijk ofwel schuld door een onzekerheid te aanvaarden, of is verantwoordelijk voor de keuze van zijn advocaat. Als de overweging van de kantonrechter inderdaad zo is bedoeld, dan roept dit vragen op in het kader van art. 6 lid 2 EVRM (zie paragraaf 2.5).

96. Vellinga 1982, p. 196.

97. Noot bij HR 22 februari 1932, *NJ* 1932, 1182.

98. Zie bijvoorbeeld de volgende overweging van het Hof Den Bosch: 'Naar het oordeel van het hof valt aan de mededeling van een slechts in het vreemdelingenrecht gespecialiseerde advocaat omtrent de juridische constructie waaronder het mogelijk is dat prostituees uit Oost-Europese landen in de prostitutie alhier werkzaam kunnen zijn, niet een zodanig gezag toe te kennen, dat verdachte in redelijkheid op de juistheid van die mededelingen mocht vertrouwen.' (opgenomen in de conclusie van Knigge voor HR 15 augustus 2006, *LJN* AX8648 (Derde middel)).

99. Vgl. ten aanzien van dwaling over de bevoegdheid van een ambtenaar Noyon/Langemeijer/Rommelink 1972, p. 428-432.

HOOFDSTUK 6

zichzelf ten onrechte ruime ervaring op een bepaald rechtsgebied kunnen toedichten of bij hem bekende twijfel in een juridisch grensgeval kunnen verzwijgen. De vraag is dan ook of de complexiteit van een zaak en de deskundigheid van een adviseur objectief of subjectief moeten worden beoordeeld. Pompe en Vellinga lijken een objectieve beoordeling op het oog te hebben. Een subjectieve beoordeling doet mijns inziens echter meer recht aan de ratio van de dwaling als schulduitsluitingsgrond. Dwaling over de complexiteit van zijn zaak en (daardoor de toereikendheid van) de deskundigheid van een adviseur kan onder omstandigheden verschoonbaar zijn. Er is dan sprake van een gestapelde dwaling, namelijk rechtsdwaling over de juridische kwestie en feitelijke dwaling over de complexiteit van de zaak en/of de deskundigheid van de adviseur.

b. De intentie van de adviseur

Indien de adviserende partij een zakelijk belang heeft bij de kwestie waarover hij adviseert, doet dat vanzelfsprekend afbreuk aan zijn betrouwbaarheid. Een zaak uit 1953 (dus nog voordat het criterium ‘gezag van de adviseur’ zijn intrede had gedaan) toont het belang van de onafhankelijkheid van een adviseur aan.¹⁰⁰ De verdachte stond terecht wegens overtreding van de schoonheidsverordening van de provincie Utrecht wegens het illegaal doen plaatsen van reclameborden op het land van een derde. Deze derde, de materiële dader, had plaatsing van de borden op zijn land toegestaan. Hij was daarbij afgegaan op de mededeling van verdachte dat het gedogen van de borden op zijn land niet strafbaar zou zijn. De rechtbank te Utrecht overwoog dat de materiële dader door deze mededeling niet strafbaar was, zodat verdachte als doen pleger veroordeeld kon worden. Ook PG Van Asch van Wijck concludeerde voorzichtig tot verontschuldigbare rechtsdwaling bij de materiële dader. De Hoge Raad vernietigde echter het vonnis van de rechtbank. Volgens hem trof de materiële dader wel degelijk een verwijt. De Hoge Raad nam daarbij in overweging dat de verdachte, op wiens informatie de materiële dader was afgegaan, belang had bij de plaatsing van de borden. Hetzelfde argument werd door PG Bleichrodt gebruikt in een zaak uit 2009.¹⁰¹ In casu stelde de verdachte te hebben vertrouwd op het advies van een medewerker van een bank dat de gehanteerde constructie van een beleggingsclub toelaatbaar zou zijn. Bleichrodt concludeerde echter dat van onafhankelijkheid en onpartijdigheid (uit de aspectenleer) moeilijk kon worden gesproken ‘(...) ten aanzien van een medewerker van de bank, bij welke bank de betrokkene bovendien klant is

100. HR 3 november 1953, *NJ* 1954, 122.

101. HR 1 september 2009, *LJN* BI4730.

wat meebrengt dat die bank een financieel belang heeft bij verdachtes handelingen; effectentransacties leveren provisie-inkomsten op.¹⁰²

Bedrijfsjuristen bevinden zich in een afhankelijkheidspositie ten opzichte van de vennootschap. Op advies over de toelaatbaarheid van een handeling van een bedrijfsjurist mag daarom mogelijk minder snel worden vertrouwd dan op een externe adviseur. In een zaak waarin DSM Limburg BV terecht stond wegens het lozen van afvalwater zonder de daarvoor vereiste vergunning, voerde de raadsman van de verdachte aan dat DSM wegens afwezigheid van alle schuld niet strafbaar was, aangezien zij heeft gehandeld op het juridisch advies van haar bedrijfsjurist en zij op de deugdelijkheid van dat advies mocht vertrouwen. De rechtbank te Maastricht reageerde als volgt op dit verweer:

‘De rechtbank verwerpt dit verweer, omdat een onjuist advies door de eigen bedrijfsjurist aan DSM gegeven in principe voor haar rekening en risico dient te komen, waarbij nog komt dat, zoals bij het onderzoek ter terechtzitting is gebleken, DSM uitsluitend op het advies van haar eigen bedrijfsjurist is afgegaan hoewel zij, gelet op de inhoud van de beschikking van de Staatssecretaris van 1 dec. 1981 en van de begeleidende brief van die datum, deze mede gezien in het licht van de door het Ministerie, bij monde van de heer Goudsmit, tegenover haar gedane uitlatingen, geacht moet worden ervan op de hoogte te zijn geweest dat de mening van haar bedrijfsjurist niet onbestreden was en zij dus niet uitsluitend op dat advies had mogen handelen.’¹⁰³

De rechtbank maakte in haar uitspraak een interessante opmerking over de betrouwbaarheid van informatie. Zij oordeelt dat hoewel het advies van de bedrijfsjurist op zichzelf tot op zekere hoogte betrouwbaar was, dat in casu niet het geval was, althans in mindere mate, omdat er nog andere, tegenstrijdige informatie voorhanden was. Die andere informatie was afkomstig van het bevoegd gezag. Het advies van de bedrijfsjurist werd daardoor *relatief* onbetrouwbaar. Deze wijze van beoordelen spreekt mij aan; zie ook hetgeen ik hierover in hoofdstuk 3 paragraaf 3.5 en 3.6 heb betoogd.

Indien vragen over de legaliteit van een handeling kunnen worden voorgelegd aan het wetgevende of controlerende gezag, dan kan de verdachte zich in beginsel niet succesvol beroepen op rechtsdwaling indien hij dat niet heeft gedaan, zo oordeelde Het Hof Den Bosch in een zaak tegen een verdachte die een aantal vreemdelingen werk in de prostitutie had laten verrichten zonder tewerkstellingsvergunning. De Hoge Raad liet in cassatie de volgende overweging van het hof in stand:

102. Onder 5.5.3.

103. Rb. Maastricht 26 juni 1989, *M en R* 1990, 52.

HOOFDSTUK 6

‘Ten aanzien van de vragen of en, zo ja, onder welke omstandigheden ook buitenlandse prostituees in zijn club werkzaam mochten zijn, had verdachte zich moeten realiseren dat hieraan meer dan alleen vreemdelingenrechtelijke aspecten zijn verbonden en dat hem ter verkrijging van een –onafhankelijk- antwoord op die vragen de weg openstond naar het Ministerie van Justitie en het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Uit het onderzoek ter terechtzitting is gebleken dat verdachte van deze mogelijkheid geen gebruik heeft gemaakt en dat hij heeft volstaan met het inwinnen van advies bij de – kennelijk – slechts in het vreemdelingenrecht gespecialiseerde advocaat.’¹⁰⁴

Een verdachte hoeft voor een geslaagd beroep op dwaling niet altijd een volledig onafhankelijke adviseur in de arm te nemen. Zo mocht de koper in een zaak uit 1980 vertrouwen op de garantie van een leverancier dat zijn product niet kwekersrechtelijk was beschermd. De Hoge Raad liet de volgende feitelijk overweging van het Hof onaangetast:

‘Bij brief (...) is aan de rekwirante desverzocht verklaard, dat het ras W 50 door de Franse leverancier Brunet-Fersing was verkregen uit eigen zaailingen en niet was onderworpen aan enige wettelijke bescherming, derhalve niet kwekersrechtelijk was beschermd.

De rekwirante mocht hierop toch redelijkerwijs en te goeder trouw kunnen afgaan, aangezien zij anders een langdurig en kostbaar onderzoek zou hebben te (doen) realiseren en derhalve niet meer zal kunnen vertrouwen op garantiemededelingen te dezer zake van leveranciers, hetgeen het handelsverkeer te ernstig zal belemmeren. De rekwirante heeft bewust geen risico genomen door juist het Saintpaulia-ras W 50 van de Franse leverancier te betrekken, aangezien daaromtrent een garantieverklaring desverzocht was afgegeven aan de rekwirante.’¹⁰⁵

Het Hof lijkt het betoog van de verdachte overigens niet zozeer te beoordelen als een beroep op rechtsdwaling, maar eerder als een beroep op zorgvuldig handelen (zie paragraaf 3).

c. De totstandkoming van de informatie

Een adviseur moet volledig en adequaat worden geïnformeerd alvorens op zijn adviezen mag worden vertrouwd. In 1959 deed het Hof Leeuwarden een uitspraak over het vertrouwen op het advies van een advocaat.¹⁰⁶ De verdachte had een bestelauto die hij eerder aan iemand had overgedragen weer van die persoon weggenomen. Hij wilde hem daarmee dwingen een vordering te betalen die nog zou resteren uit de overdracht. Bij niet-betaling zou de verdachte zich schadeloos stellen uit de bestelauto of deze blijvend behouden. De politierechter had dit gekwalificeerd als toe-eigening in de zin van art. 310

104. Opgenomen in de conclusie van Knigge voor HR 15 augustus 2006, *LJN AX8648* (Derde middel).

105. HR 24 maart 1987, *NJ* 1988, 61.

106. Hof Leeuwarden 19 augustus 1959, *NJ* 1960, 643.

Sr. De verdachte stelde echter niet het oogmerk te hebben gehad iets wederrechtelijks te doen. Hij was afgegaan op het advies van zijn advocaat dat hij niets fout zou doen wanneer hij de auto weer ophaalde. Volgens het Hof kon de verdachte zich echter niet met vrucht beroepen op het advies van zijn advocaat. Hij had de advocaat namelijk een onjuiste voorstelling van zaken geschetst door te zeggen dat de auto in huurkoop was verkocht en dus nog niet in eigendom was overgegaan.

Van een vergelijkbare situatie was sprake in een in paragraaf 4.6 reeds aangehaalde zaak uit 2006. De verdachte was veroordeeld als opdrachtgever van misbruik maken van voorwetenschap door de rechtspersoon Content Beheer NV. De vennootschap had aandelen ingekocht terwijl zij op de hoogte was van koersgevoelige informatie, in casu een op handen zijnd overnamebod. De verdachte stelde dat juridisch adviseur mr. Leijten had meegedeeld dat inkoop in casu niet strafbaar zou zijn, kennelijk omdat hij meende dat de voorgenomen inkoop van aandelen ter dekking van personeelsopties deel zou uitmaken van een ‘bestendige gedragslijn’. Een aantal omstandigheden deed het hof daarover echter anders denken. Allereerst had Content Beheer NV ter dekking van de personeelsopties in voorgaande jaren steeds eigen aandelen uitgegeven en geen aandelen ingekocht. Daarnaast was de hoeveelheid ingekochte aandelen groter dan noodzakelijk was ter dekking van de personeelsopties. Het Hof verwierp eveneens het beroep op rechtsdwaling door de mededelingen van de adviseur, overwegende:

‘Beschikkende over voorwetenschap is het verrichten of bewerkstelligen van een transactie in beursgenoteerde aandelen als regel verboden. Onder bepaalde voorwaarden is diezelfde gedraging van strafbaarheid uitgezonderd. Om te beoordelen of aan die voorwaarden is voldaan zal degene die een in de regel strafbare transactie verricht of bewerkstelligt zich daaromtrent zorgvuldig hebben te laten informeren, bij gebreke waarvan hem in elk geval enig verwijt zal treffen.

Van zorgvuldig nagaan in hoeverre de toepasselijke regelgeving in de weg stond aan het inkopen van aandelen in Content Beheer NV ter dekking van personeelsopties is het hof evenwel niet gebleken. Louter is aan mr. Leijten op enig moment gedurende een betrekkelijk chaotisch verlopen vergadering de vraag gesteld of de inkoop van aandelen ter dekking van personeelsopties geoorloofd was. Daarbij is niet aan Leijten meegedeeld dat de Stichting Prioriteit Content Groep reeds had besloten ook dit jaar in lijn met voorgaande jaren maximaal 63000 aandelen uit te geven en Leijten is naar zijn zeggen niet duidelijk gemaakt of de personeelsopties al dan niet reeds waren toegekend.’

De verdachte wierp in cassatie de klacht op dat de omstandigheid dat de vraagstelling aan mr. Leijten niet nauwkeurig genoeg was, niet aan hem kon worden tegengeworpen. Zulks zou slechts anders zijn indien het Hof zou hebben aangenomen dat de verdachte wel wist dat de geraadpleegde deskundige een

HOOFDSTUK 6

onvoldoende genuanceerde vraag werd voorgelegd, zodat hij op het antwoord niet had mogen afgaan.¹⁰⁷ De Hoge Raad verwierp de klacht:

‘De omstandigheid dat niet opzettelijk aan de geraadpleegde deskundige een onvoldoende genuanceerde vraag werd voorgelegd, staat aan afwijzing van het beroep op verontschuldigbare onbewustheid van de ongeoorloofde van de verweten gedraging immers niet in de weg.’

Onder omstandigheden kan het inwinnen van deskundig advies in juridische twijfelgevallen ten nadele van een verdachte werken. Het feit dat een verdachte vooraf advies heeft gevraagd kan immers een indicatie zijn dat de verdachte op de hoogte was van het potentieel wederrechtelijke karakter van de voorgenomen handeling. Daarvan is bijvoorbeeld sprake bij het opzetten van een schijnconstructie.¹⁰⁸

d. De vorm van de informatie

Een advies over de legaliteit van een handeling kent geen voorgeschreven vorm en hoeft niet geïndividualiseerd te zijn. Aan een voorlichtingsfolder van het Ministerie van Justitie mag onder omstandigheden een zodanig gewicht worden toegekend dat een verdachte die daarop afgaat verschoonbaar dwaalt.¹⁰⁹ De vorm van een advies is echter wel een aspect bij de beoordeling van de betrouwbaarheid daarvan. In de zojuist aangehaalde Content-zaak overwoog het Hof:

‘Misverstanden (...) rijzen uiteraard gemakkelijk bij mondelinge communicatie onder hectische omstandigheden, waarbij het oog van mr. Leijten naar alle waarschijnlijkheid meer was gericht op de fusiebesprekingen, waarvoor zijn deskundigheid – naar verdachte moest weten – was ingeroepen, dan op het eventuele handelen met voorwetenschap. Het had dan ook meer voor de hand gelegen dat over genoemde vraag schriftelijk advies was ingewonnen, in plaats van tussen neus en lippen door een juridische georiënteerde vraag te stellen waarvan de merites niet ogenblikkelijk evident zijn.’

De verdachte klaagde in cassatie dat ‘niet valt in te zien waarom de raadsman schriftelijk zou hebben moeten adviseren en waarom een op zichzelf eenvoudige vraag niet in een verloren ogenblik op voldoende zorgvuldige wijze kan worden voorgelegd en beantwoord.’ De Hoge Raad verwierp deze klacht omdat deze ‘miskent dat het Hof schriftelijke advisering niet als een zelfstandig, strikt na te leven vereiste heeft geformuleerd, terwijl het oordeel van het Hof dat het hier geen eenvoudige vraag betrof, geenszins onbegrijpelijk is.’

107. Vgl. de noot van De Bont onder 8 bij HR 1 december 2006, *BNB* 2007, 151.

108. Zie HR 26 mei 2009, *NJ* 2009, 240.

109. HR 23 mei 1995, *NJ* 1995, 631.

De vorm van een advies moet worden gezien in samenhang met de omstandigheden waaronder is geadviseerd, zoals aan wie en waarover. Een bestuurder van McGregor Fashion Group NV stond in 2006 terecht wegens handel met voorkennis en het niet naleven van de meldingsplicht uit de destijds geldende Wet Melding Zeggenschap. McGregor was in 1999 naar de beurs gegaan. Drie grootaandeelhouders, waaronder de bestuursvoorzitter, richtten een commanditaire vennootschap op. De cv kreeg een pakket aandelen om eventuele koersdaling te kunnen corrigeren. Via deze constructie werd geprobeerd de wettelijke meldingsplicht voor aandelenbezit van een bepaalde omvang te omzeilen. De bestuursvoorzitter verweerde zich in zijn rechtszaak met de stelling dat een gerenommeerd advocaat had geadviseerd dat de constructie legaal was. De Amsterdamse rechtbank overwoog echter dat de adviesmemo van ongeveer één A4'tje, waarin de advocaat stelde dat de constructie volgens hem toelaatbaar was, niet aan de te stellen eisen voldeed. Die overweging hing samen met het feit dat de verdachte wist dat sommige kantoorgenoten van de adviseur twijfelden aan de toelaatbaarheid van de constructie. Desondanks had de verdachte geen risicoanalyse laten maken, geen *second opinion* aangevraagd en de constructie niet met zijn *compliance officer* besproken. De rechtbank concludeerde dan ook dat met het opvolgen van het advies willens en wetens de grens tussen het opereren binnen en buiten de wet werd opgezocht. De verdachte aanvaardde daarmee het risico dat het advies onjuist zou blijken te zijn.

Bestuurders van grote vennootschappen kunnen bij hun taakvervulling mogelijk evenzeer in moeilijkheden komen door een *overload* aan informatie, dan door een gebrek daaraan. De strafzaak tegen voormalige bestuurder van Ahold wegens (onder andere) valsheid in geschrifte verschaft daarvan een voorbeeld. Koninklijke Ahold NV consolideerde van 1998 tot 2001 de jaarrekeningen van joint ventures in Zuid-Amerika en Scandinavië. De vennootschap had hiervoor echter niet de onder Amerikaans recht vereiste controle over die ondernemingen. De accountant keurde de jaarrekening toch goed, omdat de joint venturepartners van Ahold in zogenaamde *control letters* hadden verklaard dat Ahold in geval van onenigheid de doorslaggevende stem had.¹¹⁰ In een geheime *side letter* waar de accountant niet over beschikte, werd de inhoud van de *control letter* echter herroepen. De bestuursvoorzitter van Ahold, Cees van der Hoeven, verklaarde in de strafzaak dat hij de inhoud van de *side letter* niet kende. Hij zou deze blind hebben getekend. In een rookpauze tijdens de rechtszaak zou hij

110. *'Ahold understands that according to the best interpretation of the Shareholders' Agreement in the case that we reach no consensus decision on a certain issue which we are unable to resolve to shareholders' mutual satisfaction Ahold's proposal to solve that issue will in the end be decisive.'*

HOOFDSTUK 6

als volgt hebben gereageerd op de vraag of een bestuursvoorzitter zijn werk eigenlijk wel goed doet als hij contracten tekent zonder deze te lezen:

‘Van der Hoeven schudt meewarig het hoofd: ‘Als dat iemand tot een slechte bestuursvoorzitter maakt, dan hebben we in dit land heel veel slechte bestuursvoorzitters.’

De voormalig president van Ahold spreidt duim en wijsvinger uit elkaar: ‘op sommige dagen tekende ik 300 brieven. Het is onmogelijk dat je die allemaal leest. En vergeet niet dat op dat briefje al een handtekening stond. Die van *cfo* Michiel Meurs. Daar ga je als *ceo* dan op af. Dat moet genoeg zijn.’¹¹¹

De rechtbank achtte dit verweer onaannemelijk. Een andere voormalige bestuurder stelde in de rechtszaal geen verstand te hebben van de *haute finance*:

‘In een grote complexe organisatie als Ahold kon het niet anders dan dat de leden van de Raad van bestuur bij de invulling van hun gemeenschappelijke verantwoordelijkheid moesten vertrouwen op specialisten van bepaalde vakgebieden, en ook op de functionele taakverdeling waarbinnen deze specialisten werkten en rapporteerden. Ik heb moeten constateren dat in deze zaak vraagtekens worden gezet bij deze werkwijze. Ieder individueel lid van de Raad van Bestuur wordt volgens het OM kennelijk geacht zich het vakgebied van zijn collegae eigen te maken, diens werk te controleren en waar nodig van professionele kritiek te voorzien.’¹¹²

De rechtbank overwoog ten aanzien van deze bestuurder dat dergelijke onwetendheid, indien zij al aanwezig was, niet kan disculperen.

e. De inhoud van de informatie

De inhoud van een advies kan zo gebrekkig zijn dat men niet in redelijkheid op de deugdelijkheid daarvan mag vertrouwen. Als een advies van een deskundige over de interpretatie van een voorschrift kennelijk in strijd is met de tekst van dat voorschrift, dan mag de geadviseerde niet op dat advies afgaan.¹¹³ De inhoudelijke aanvaardbaarheid van een advies moet worden beoordeeld tegen de achtergrond van de persoon en positie van de geadviseerde. Het advies van een ander neemt de eigen verantwoordelijkheid van de geadviseerde niet weg indien hij beter wist of zou moeten weten. Een verdachte kan bijvoorbeeld vanwege zijn beroep of specifieke kennis weten of behoren te weten dat een advies onjuist is (*Garantenstellung*). Een beroep van een belastingadviseur dat hij dwaalde over zijn verschoningsrecht, omdat hij had gehandeld op advies van zijn superieuren, werd door het Hof Den Bosch dan ook verworpen. Het feit dat de belastingadviseur, naar hij stelde, mocht aannemen dat zijn superieuren beter dan hij zelf op de hoogte waren van zijn plichten over beroepsgeheimhouding, deed daaraan niets af: ‘[V]erdachte behoorde als belastingadviseur zelf op de

111. Smit 2009, p. 337.

112. Smit 2009, p. 341.

113. HR 28 februari 1956, *SEW* 1956, p. 207.

hoogte te zijn van de omvang van zijn met zijn beroep samenhangende rechten en verplichtingen.¹¹⁴

In 1962 deed de Hoge Raad uitspraak in een zaak van een automobilist die zich met te gladde banden op de openbare weg had begeven.¹¹⁵ De automobilist vond zelf ook dat zijn banden aan vernieuwing toe waren en had ook opdracht tot aankoop gegeven aan zijn garagehouder. De garagehouder maakte daarmee volgens de verdachte echter geen haast. Hij meende namelijk dat de verdachte nog gerust enige malen van Enschede naar Amsterdam en terug zou kunnen rijden. De verdachte was naar eigen zeggen een volkomen leek wat betreft de technische aspecten van een auto. Hij ging dan ook altijd af op wat zijn garagehouder adviseerde. De rechtbank te Zutphen beantwoordde de vraag of aan de garagehouder zodanig gezag mocht worden toegekend dat verdachte in redelijkheid op de deugdelijkheid van diens advies mocht vertrouwen bevestigend. De Hoge Raad overwoog dat de rechtbank in redelijkheid tot dit oordeel had kunnen komen.

AG s'Jacob concludeerde echter anders. Naar zijn oordeel betekende de mededeling van de garagehouder zeker niet dat bij verder rijden ieder gevaar uitgesloten was, integendeel zelfs. Ook het beroep op de eigen onwetendheid over de technische aspecten van een auto discolpeert volgens hem niet. Een automobilist die niet kan zien of zijn banden zijn versleten, verzwaart zijn schuld immers eerder dan dat hij deze verlicht. Automobilisten dienen namelijk een zeker minimum aan kennis over autotechniek te hebben, aldus s'Jacob. Een soortgelijke redenering lag ook ten grondslag aan een (ook in paragraaf 4.1) besproken arrest uit 1923.¹¹⁶ De Hoge Raad oordeelde daarin dat een beroepschauffeur in dienst van een transportonderneming de geldende verbodsbepalingen voor het vervoeren van vrachten dient te kennen.

Ook annotator Van Berckel twijfelt aan de redelijkheid van het oordeel van de Hoge Raad in de zaak over de gladde banden. Zo is over de kwaliteiten van de garagehouder niets anders vastgesteld dan dat hij naar het lekenoordeel van de verdachte hem steeds, hoe lang blijkt niet, goed geadviseerd had. Bovendien is het advies volgens Van Berckel uiterst vaag: 'enige malen' van Amsterdam naar Enschede en terug. Daarbij wordt ook niet vastgesteld hoe vaak de verdachte deze rit al had gemaakt sinds hij het advies had gekregen. De kritiek van Van Berckel lijkt mij terecht. De rechtbank noch de Hoge Raad onderbouwen waarom aan de garagehouder zodanig gezag viel toe te kennen, dat de verdachte in redelijkheid op de deugdelijkheid van diens advies mocht

114. Opgenomen in HR 9 oktober 1990, *NJ* 1991, 131.

115. HR 13 februari 1962, *NJ* 1962, 430 (Gladde banden).

116. HR 25 juni 1923, *W.* 1923, 11104.

HOOFDSTUK 6

vertrouwen. Op de vaagheid van het gegeven advies en de *Garantenstellung* van de automobilist wordt in het geheel niet ingegaan.

Het belang van een voldoende duidelijk standpunt werd ook benadrukt door het Hof Den Bosch bij de verwerping van een beroep op avas. De verdachte had advies ingewonnen over de vraag of in een zekere situatie sprake was van vergunningsplichtig 'grensoverschrijdend vervoer'. Het hof oordeelde dat de adviseur 'niet een zodanig duidelijk standpunt heeft ingenomen, dat verdachte op de juistheid ervan heeft mogen vertrouwen.' Dit feitelijke oordeel hield stand in cassatie, ondanks het feit dat het hof de inhoud van het advies niet in zijn uitspraak had weergegeven.

6. Conclusies

1. Een rechtspersoon kan worden aangemerkt als dader van een strafbaar feit indien een strafbare gedraging redelijkerwijs aan hem kan worden toegerekend. Opzet of schuld van functionarissen kan soms aan een rechtspersoon worden toegerekend. Daarvoor hoeft de opzet of schuld niet aanwezig te zijn geweest bij alle of bij hoge functionarissen.
2. Een natuurlijke persoon die bevoegd en redelijkerwijs gehouden is in te grijpen bij een (mogelijk) strafbare gedraging van een rechtspersoon, is strafbaar wegens feitelijk leiding geven aan die gedraging wanneer hij dat nalaat.
3. Opzet of schuld van een adviseur van de verdachte kan niet aan de verdachte worden toegerekend. Een verdachte kan wel schuld hebben vanwege het betrachten van onvoldoende zorg bij de keuze van en samenwerking met een adviseur.
4. Onder strikte omstandigheden wordt een beroep op avas erkend wegens door de verdachte betrouwbare zorgvuldigheid om de wet niet te overtreden. De verdachte dient daarvoor alles te hebben gedaan wat in redelijkheid van hem kon worden gevergd om het strafbare feit te voorkomen.
5. Verschoonbare dwaling discolpeert de verdachte. Onbekendheid met, of twijfel over de uitleg van wettelijke voorschriften levert in beginsel geen verontschuldigbare rechtsdwaling op. Dat kan anders zijn indien de dwaling is ingegeven door het advies van een persoon of instantie, aan wie zodanig gezag valt toe te kennen, dat de verdachte in redelijkheid op de deugdelijkheid van zijn advies mocht vertrouwen. Daarvan kan ook sprake zijn bij private adviseurs zoals advocaten.

6. Bij de beoordeling van betrouwbaarheid van een advies, kunnen verschillende aspecten van belang zijn, waaronder de onafhankelijkheid en de onpartijdigheid van de adviseur, zijn specifieke deskundigheid, de complexiteit van de materie waarover advies wordt ingewonnen, de persoon en positie van de geadviseerde, de manier waarop en de omstandigheden waaronder het advies is ingewonnen en de inhoud van het advies.
7. Een adviseur moet voldoende gespecialiseerd zijn in de kwestie waarover hij adviseert. De complexiteit van het vraagstuk speelt daarbij een rol. Indien de verdachte verschoonbaar dwaalt over de complexiteit van de materie en (daarmee samenhangend) de deskundigheid van zijn adviseur en daardoor afgaat op informatie die objectief beschouwd onvoldoende betrouwbaar was, dan dient dat de verdachte te disculperen.
8. Een adviseur mag geen zakelijk belang hebben bij de kwestie waarover hij adviseert. De jurisprudentie is zeer streng. Volledige onafhankelijkheid wordt echter niet onder alle omstandigheden geëist. De hoeveelheid tijd en geld die het zou kosten om een volledig onafhankelijk advies te verkrijgen spelen daarbij een rol.
9. Een adviseur dient volledig en adequaat te worden geïnformeerd door de verdachte. Het advies dient te zijn gebruikt in overeenstemming met het doel van het advies. De vraagstelling van de verdachte aan de adviseur dient voldoende duidelijk te zijn. Het feit dat de verdachte niet opzettelijk een onvoldoende duidelijke vraag heeft gesteld, doet daarbij niet ter zake.
10. Adviezen zijn in beginsel vormvrij. De vorm van een advies moet wel worden gezien in samenhang met de omstandigheden waaronder is geadviseerd, zoals aan wie en waarover. Onder omstandigheden verdient schriftelijk advies de voorkeur boven mondeling advies. Een verdachte kan zich niet verschuilen achter een advies dat hij inhoudelijk niet kende, ook niet als hij die informatie niet of nauwelijks kon kennen vanwege de grote omvang daarvan.
11. Een advies mag inhoudelijk niet zo gebrekkig zijn dat de verdachte niet in redelijkheid op de deugdelijkheid daarvan mocht vertrouwen. Daarbij speelt de deskundigheid en positie van de verdachte een belangrijke rol. Het advies dient bovendien voldoende duidelijk en concreet te zijn.

Hoofdstuk 7. Aanbevelingen voor het Nederlandse vennootschapsrecht

1. Inleiding

1.1 *Doel*

Het doel van dit hoofdstuk is tweeledig. Allereerst wordt aan de hand van inzichten uit het Duitse en Amerikaanse recht een aantal mogelijke verklaringen gegeven voor het feit dat het vertrouwensverweer in Nederland slechts beperkt is ontwikkeld. Daarnaast dient dit hoofdstuk ter beantwoording van de centrale onderzoeksvraag uit hoofdstuk 1. Daartoe worden de bevindingen uit de rechtsvergelijkende hoofdstukken 4, 5 en 6 geïncorporeerd in het economische kader uit hoofdstuk 3. Dit mondt uit in een rechterlijk beoordelingsmodel voor het vertrouwensverweer.

1.2 *Opzet*

In paragraaf 2 wordt een aantal mogelijke oorzaken aangedragen voor de beperkte aandacht voor het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht. Daarnaast wordt besproken in hoeverre die redenen mogelijk worden weggenomen door toekomstige rechtsontwikkelingen. Paragraaf 3 bevat de door mij voorgestane voorwaarden voor aanvaarding van het vertrouwensverweer. In paragraaf 4 staat de rechterlijke toetsingsintensiteit van het vertrouwensverweer centraal. Het toepassingsbereik van het vertrouwensverweer komt aan de orde in paragraaf 5. In paragraaf 6 worden de voorwaarden voor aanvaarding van een vertrouwensverweer samengevat in een rechterlijk beoordelingsmodel. De toepassing van dit model wordt vervolgens geïllustreerd aan de hand van een aantal fictieve casus. De conclusies uit paragraaf 7 zijn tevens de eindconclusies van dit onderzoek.

2. Bestaansredenen van het vertrouwensverweer

2.1 *Oorzaken voor de geringe aandacht*

Zoals besproken in hoofdstuk 1 en 2 is er in het Nederlandse vennootschapsrecht weinig expliciete aandacht geweest voor de vraag wanneer bestuurders

HOOFDSTUK 7

mogen vertrouwen op de informatie van derden. Een aantal omstandigheden kan daar gezamenlijk een mogelijke verklaring voor bieden.

a. Afwezigheid van een *business judgment rule*

Voorwaarde voor toepassing van de *business judgment rule* is dat de aangesproken bestuurder de schadeveroorzakende beslissing voldoende geïnformeerd heeft genomen. In de Verenigde Staten wordt dit voorshands aangenomen en dient de eiser dit te betwisten. In Duitsland dient de bestuurder zelf voldoende geïnformeerdheid aannemelijk te maken om bescherming van de *business judgment rule* te genieten. De informatiebasis van ondernemersbeslissingen vervult daarmee in beide landen een centrale rol. Dit onderwerp komt daarom vaker en explicieter aan de orde dan in Nederlandse aansprakelijkheidsprocedures. De Amerikaanse rechter krijgt mede daardoor al decennialang de gelegenheid een doctrine te ontwikkelen over de informatiebasis van beslissingen. Deze ontwikkeling is sinds de introductie van een Duitse *business judgment rule* ook in Duitsland ingezet, zij het vooralsnog voornamelijk in de literatuur. Omdat het vertrouwensverweer nauw samenhangt met de informatiebasis van beslissingen, heeft de *business judgment rule* mogelijk een aandeel in de rechtsontwikkeling op dat gebied. In Nederland blijft deze kwestie vaak op de achtergrond.

b. Afwezigheid van een afgeleide actie

Mogelijk is er ook een kwantitatieve reden voor de beperkte aandacht voor het vertrouwensverweer. Aandeelhouders in een Nederlandse vennootschap kunnen geen afgeleide actie instellen tegen vennootschapsbestuurders. Een bestuurder kan weliswaar op grond van art. 6:162 BW rechtstreeks worden aangesproken door individuele aandeelhouders, maar hij is slechts aansprakelijk indien hij heeft gehandeld in strijd met de vereiste zorgvuldigheid jegens een aandeelhouder persoonlijk.¹ Daarvan is slechts sprake onder uitzonderlijke omstandigheden.² Benadeelde aandeelhouders zijn daarom voor een interne aansprakelijkheidsactie in verreweg de meeste gevallen afhankelijk van andere, eventueel nieuwe bestuurders of de raad van commissarissen. De praktijk laat zien dat bestuurders en commissarissen hun (ex-)collega's niet vaak aansprakelijk stellen.³ De meeste vorderingen ex art. 2:9 BW worden ingesteld door een curator. Omdat nadelige bestuursbeslissingen niet altijd tot een faillissement

1. HR 2 december 1994, *NJ* 1995, 288, r.o. 3.4.2 (Poot/ABP).

2. Kroeze 2004a, p. 66.

3. Zie Kroeze 2004a, p. 130-145 en Kroeze 2008, p. 423-458. Hij geeft een aantal sociaal-psychologische redenen waarom bestuurders (en commissarissen) onwelwillend zijn om dergelijke vorderingen in te stellen.

leiden, wordt de behoorlijkheid van de bestuurlijke taakvervulling in Nederland in een relatief gering aantal gevallen beoordeeld door een rechter. In de Verenigde Staten kan de aandeelhouder (onder omstandigheden) wel een afgeleide actie (*derivative suit*) instellen. Daarmee vinden ook zaken waarin het vertrouwensverweer een rol speelt vaker hun weg naar de rechtszaal. Een aantal kenmerken van het Amerikaanse procesrecht versterken dit kwantitatieve verschil met veel andere landen:

*'[T]he United States is exceptional in its level of litigation. Lawsuits involving directors are less common in other countries because losing litigants are often required to pay at least part of the successful party's legal expenses, lawyers cannot claim attorneys' fees in derivative litigation, US-style contingency fees are not permitted, and class actions are difficult to launch.'*⁴

Het Duitse vennootschapsrecht kent sinds het UMAG in 2005 werd ingevoerd ook een echte afgeleide actie (§ 148 AktG).⁵ Aandeelhouders kunnen sindsdien onder omstandigheden in eigen naam een schadevergoedingsprocedure instellen tegen leden van de *Vorstand* en *Aufsichtsrat* (*Aktionärsklage*). Vanwege gelijktijdige introductie van de Duitse *business judgment rule* is het niet ondenkbaar dat het leerstuk van vertrouwen op informatie van anderen zich de komende jaren snel zal ontwikkelen in de Duitse jurisprudentie. De trend is in de literatuur al ingezet (zie hoofdstuk 4).

c. Een dualistisch bestuursmodel

Daarnaast kan de ruime aandacht voor het vertrouwensverweer in de Verenigde Staten ten opzichte van Nederland mogelijk worden verklaard door het daar gehanteerde monistische bestuursmodel. *Directors* van Amerikaanse *public corporations* zijn de afgelopen decennia op steeds grotere afstand van de dagelijkse bedrijfsvoering komen te staan. De gemiddelde hoeveelheid *inside directors* van Amerikaanse *public corporations* is van 1950 tot 2000 afgenomen van ongeveer 50% tot ongeveer 15%. Deze trend is vanaf de jaren '70 versneld.⁶ In het licht van deze ontwikkeling is het niet verwonderlijk dat de MBCA in 1974 werd uitgebreid met een paragraaf over het vertrouwen van *directors* op informatie van anderen.⁷ Nederlandse vennootschappen zijn de afgelopen decennia evenzeer gegroeid. De positie van Nederlandse vennootschapsbestuurders is echter minder ingrijpend veranderd dan die van hun

4. Cheffins & Black 2006, p. 1398.

5. Zie over de enigszins versnipperde regeling voordien Kroeze 2004a, p. 235 e.v.

6. Gordon 2007, p. 1473.

7. § 35 MBCA 1974. Deze vertrouwensbepaling is sinds 1984 te vinden in § 8.30 MBCA.

HOOFDSTUK 7

Amerikaanse collega's. Een bestuursfunctie bij een Nederlandse beursgenoteerde vennootschap is in tegenstelling tot een Amerikaans *outside directorship* over het algemeen nog steeds een voltijdbaan.⁸ Nederlandse bestuurders kunnen en dienen daarom beter op de hoogte zijn van de dagelijkse bedrijfsvoering dan Amerikaanse *outside directors*. Daardoor is er voor hen minder vaak noodzaak om bij hun taakvervulling te vertrouwen op informatie van anderen.⁹

De Amerikaanse *outside director* is in dit opzicht beter te vergelijken met de Nederlandse commissaris dan met de Nederlandse bestuurder. Zo beschouwd ligt een vertrouwensverweer voor commissarissen meer voor de hand liggen dan voor bestuurders. Het verbaast dan ook niet dat er in de Nederlandse literatuur en jurisprudentie enige aandacht is besteed aan de vraag in hoeverre commissarissen mogen vertrouwen op informatie van het bestuur. Zo is door de Hoge Raad het uitgangspunt geformuleerd dat de raad van commissarissen mag afgaan op de informatie die hem, gevraagd of ongevraagd, door het bestuur wordt verstrekt.¹⁰ Dat zou anders kunnen zijn indien er sprake is van een moeilijke financiële situatie, een herstructurering, ingrijpende wijzigingen in het bestuur of andere omstandigheden die van belang zijn voor het voortbestaan van de onderneming.¹¹ De raad van commissarissen mag in een dergelijke situatie niet onvoorwaardelijk genoegen nemen met door het bestuur verstrekte informatie, maar dient zo nodig door te vragen.¹² Het kan daarbij wenselijk zijn dat hij zich laat bijstaan door eigen adviseurs.¹³ Indien de raad van commissarissen nalaat extra informatie in te winnen waar dat geboden was, vervult hij zijn taak niet naar behoren.¹⁴ Ondanks deze aanzet, is het leerstuk niet tot grote wasdom gekomen. Dat komt mogelijk doordat commissarissen in tegenstelling tot *outside directors* niet (mede) een beleidsbepalende, maar slechts een toezichthoudende en adviserende taak hebben.

Dat de afstand van het bestuur tot de dagelijkse bedrijfsvoering van invloed is op de vertrouwensbehoefte kan ook worden afgeleid uit het verschil tussen het aansprakelijkheidsregime voor *directors* en *officers* in sommige Amerikaanse staten. Alle statelijke jurisdicties met een wettelijke *duty of care* voor *directors*,

8. Zie ook hoofdstuk 5 paragraaf 2.3.

9. Voor specialistische informatie die extern moet worden ingewonnen geldt dit overigens in mindere mate dan voor informatie over de bedrijfsvering.

10. Ok. 16 oktober 2003, *JOR* 2003, 660, r.o. 3.6 (Laurus).

11. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2010 (2-II*), nr. 487.

12. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2010 (2-II*), nr. 492.

13. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2010 (2-II*), nr. 487.

14. Zie HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466, r.o. 10.2 (Ogem II).

bepalen tevens dat *directors* mogen vertrouwen op de informatie van anderen.¹⁵ Hoewel de *duty of care* in de meeste staten ook van toepassing is op *officers*, is de toepasselijkheid van de vertrouwensbepaling op *officers* niet overal vanzelfsprekend.¹⁶ De *corporation act* van West Virginia illustreert dit verschijnsel. De wet bevat in vrijwel gelijke bewoordingen een *duty of care* voor *directors* en *officers*.¹⁷ Ten aanzien van *directors* is uitdrukkelijk bepaald dat zij mogen vertrouwen op de informatie van anderen, terwijl deze vertrouwensbepaling voor *officers* ontbreekt. Maar ook als *officers* in statelijke wetgeving wel wordt toegestaan te vertrouwen op informatie van anderen, komt het weinig voor dat zij zich daarop beroepen. Het feit dat een *officer* zich dichterbij de werkvloer bevindt, speelt daarbij een belangrijke rol. Het commentaar bij § 35 MBCA (de voorganger van § 8.30 MBCA) zegt:

*‘Although a non-director officer may have a duty of care similar to that of a director as set forth in Section 35, his ability to rely on information, reports or statements may, depending upon the circumstances of the particular case, be more limited than in the case of a director in view of the greater obligation he may have to be familiar with the affairs of the corporation.’*¹⁸

Het commentaar bij de huidige § 8.42 MBCA bevat een vergelijkbare overweging:

*‘An officer’s ability to rely on others in meeting the standards prescribed in section 8.42 may be more limited, depending upon the circumstances of the particular case, than the measure and scope of reliance permitted [to] a director under section 8.30, in view of the greater obligation the officer may have to be familiar with the affairs of the corporation. (...) The entitlement to rely upon employees assumes that a delegating officer will maintain a sufficient level of communication with the officer’s subordinates to fulfill his or her supervisory responsibilities.’*¹⁹

Het commentaar bij § 4.01 Principles bevat de volgende passage:

‘It should be noted that Subsections (a), (c), and (d) of § 4.01 deal with both directors and officers. (...) When it comes to the application of these formulations, of course, full-time officers will generally be expected to be more familiar with the affairs of a corporation than

15. MBCA Annotated 2008, wetsvergelijking bij § 8.30, p. 208.

16. Principles 2007, commentaar bij § 4.02 onder d: *‘As indicated in Comment a, § 4.02 goes beyond present law in most jurisdictions by including officers among those entitled to rely.’* Vgl. *Goldstein v. Alodex Corp.*, 409 F. Supp. 1201, 1203 n.1 (E.D. Pa. 1976) (over prospectusaansprakelijkheid): *‘An inside director with intimate knowledge of corporate affairs and of particular transactions’ is expected to conduct a more complete investigation than is an outside director.’*

17. §31D-8-830 respectievelijk §31D-8-842 West Virginia Corporation Act.

18. MBCA Annotated 1977, commentaar bij § 35, p. 256.

19. MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.42 p. 346–347.

HOOFDSTUK 7

*outside directors. Officers will be expected to be more familiar with business affairs under their direct supervision than officers who do not have such responsibility.*⁷

Qua werklust lijkt de taak van bestuurders van grote Nederlandse (beursgenoteerde)vennootschappen meer op die van een *officer* dan van een *outside director*.²⁰ De gedachte dat zij daardoor minder vaak en minder vergaand hoeven te vertrouwen op informatie van anderen, wordt ondersteund door het feit dat een aantal andere landen met een monistisch bestuursstelsel, zoals Canada en Australië, een vergelijkbaar wettelijk vertrouwensverweer kennen als de Verenigde Staten.²¹ Duitsland daarentegen, een *civil-law*-land met een dualistisch bestuursstelsel én een *business judgment rule*, kent geen expliciet vertrouwensverweer.

De geringere behoefte van Nederlandse bestuurders aan een vertrouwensverweer, betekent niet dat hun geen beroep op het vertrouwensverweer zou moeten toekomen. De volgende opmerking van de American Law Institute over *officers* lijkt mij namelijk analoog van toepassing op Nederlandse bestuurders:

*‘But the generally greater obligation of officers to be familiar with the affairs of the corporation should not bar them from all reliance protection. The complexity and scale of the large modern corporation dictate that officers – who almost universally have been delegated broad power to act on behalf of the corporation – be entitled to rely on others.’*²²

Bovendien wordt de behoefte aan een Nederlands vertrouwensverweer in de toekomst mogelijk groter. Ik bespreek dit in de volgende paragraaf.

2.2 Toekomstige behoefte aan het vertrouwensverweer

Hoewel Boek 2 BW uitgaat van een dualistisch bestuursmodel kan een monistisch model goed worden benaderd, bijvoorbeeld door in de statuten zo veel mogelijk bevoegdheden toe te kennen aan de gecombineerde vergadering van het bestuur en de raad van commissarissen.²³ De commissarissen vervullen dan feitelijk de rol van niet-uitvoerende bestuurders. Een complicatie van die constructie is dat commissarissen onder omstandigheden aansprakelijk kunnen worden gehouden als feitelijke beleidsbepalers (art. 2:138/248 lid 7 BW).²⁴ Het optuigen van een *one-tier*-bestuursmodel is eenvoudiger als er geen raad van

20. Zie ook hoofdstuk 5 paragraaf 2.3.

21. Australië: section 189 Corporations Act 2001; Canada: section 123 (4) Canada Business Corporations Act.

22. Principles 2007, commentaar bij § 4.02 onder d.

23. Dortmund 2003, p. 116.

24. Afhankelijk van de precieze inrichting van het bestuursmodel, kunnen zij ook aansprakelijk zijn als commissaris of bestuurder, zie Strik 2003, p. 372-373.

commissarissen is, bijvoorbeeld omdat de meerderheid van de werknemers buiten Nederland werkzaam is (art. 2:155 BW). De statuten kunnen de bestuurstaak dan verdelen over uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders en eventueel voorzien in bestuurscommissies met bijzondere taken.

Dergelijke constructies zijn binnenkort wellicht niet meer nodig. Op 8 december 2009 heeft de Tweede Kamer met algemene stemmen het wetsvoorstel bestuur en toezicht aangenomen.²⁵ Het voorstel ligt op het moment van afsluiten van dit onderzoek bij de Eerste Kamer voor schriftelijke behandeling. In het wetsvoorstel wordt aan vennootschappen de keuze gelaten tussen een monistisch of een dualistisch bestuursmodel (art. 2:129a BW wetsvoorstel). Indien een structuurvennootschap kiest voor een monistisch bestuursmodel, hoeft zij geen raad van commissarissen te hebben (art. 2:164a BW wetsvoorstel). De niet-uitvoerende bestuurders zijn dan (verplicht) belast met de toezichthoudende taak.²⁶ De positie van de niet-uitvoerende bestuurder lijkt wat dat betreft op die van de commissaris. Het kenmerkende verschil is dat hij een (mede)beleidsbepalende taak heeft en aansprakelijk is als bestuurder ex art. 2:9 BW. Onder het huidige art. 2:9 BW is niet geheel duidelijk in hoeverre bestuurders zich ter individuele disculpatie kunnen beroepen op een interne verdeling van de bestuurstaak.²⁷ Die onduidelijkheid wordt in het wetsvoorstel grotendeels weggenomen. Bestuurders kunnen zich individueel disculperen indien hun (mede) gelet op de interne taakverdeling geen ernstig verwijt van de onbehoorlijke taakvervulling kan worden gemaakt.²⁸ Voorwaarde voor een geslaagd disculpatieverweer blijft dat de bestuurder niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van het onbehoorlijke bestuur af te wenden. Voor de algemene gang van zaken blijven de bestuurders gezamenlijk verantwoordelijk (art. 2:9 lid 2 BW wetsvoorstel). Deze taak kan niet tot het exclusieve terrein van een individuele bestuurder worden gemaakt.

Door de wettelijke mogelijkheid van een monistisch bestuursmodel schept het wetsvoorstel bestuur en toezicht behoefte aan bescherming van vertrouwen door (niet-uitvoerende) bestuurders op informatie van anderen.²⁹ Het wetsvoorstel komt gedeeltelijk aan die behoefte tegemoet (voor zover de praktijk dat nog niet had gedaan) door een interne taakverdeling expliciet in art. 2:9 BW te

25. *Kamerstukken I*, 2009/10, 31 763, A.

26. Een Nederlands, wettelijk equivalent van de *officer* die niet tevens *director* is, komt er niet.

27. *Kamerstukken II*, 2008/09, 31 763, nr. 3, p. 7. Uit het arrest Staleman/Van de Ven volgt dat dit in ieder geval een omstandigheid is bij de beoordeling of een bestuurder een ernstig verwijt van de onbehoorlijke taakvervulling kan worden gemaakt (HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360, r.o. 3.3.1).

28. De voorgestelde wijziging van art. 2:9 BW is overigens onverkort van toepassing op bestuurders van vennootschappen met een dualistisch bestuursmodel.

29. Zie ook Dumoulin 2005, p. 268-269.

HOOFDSTUK 7

noemen als disculperende omstandigheid. Het vertrouwensverweer kan een taakverdelingsverweer uitstekend complementeren, bijvoorbeeld in verband met de voorwaarde dat de bestuurder niet nalatig is geweest in het treffen van maatregelen om de gevolgen van onbehoorlijk bestuur af te wenden (zie hoofdstuk 2 paragraaf 4.2 onder a). Daarnaast kan het vertrouwensverweer een belangrijke rol spelen bij het vertrouwen van niet-uitvoerende bestuurders op informatie van anderen dan collega-bestuurders, zoals werknemers of externe deskundigen. Indien het wetsvoorstel wordt aangenomen, is er dus reden om te veronderstellen dat het vertrouwensverweer een prominentere rol zal krijgen in het Nederlandse vennootschapsrecht. Hoe dit verweer juridisch gestalte zou moeten krijgen, is het onderwerp van de volgende paragraaf.

3. Voorwaarden voor aanvaarding van het vertrouwensverweer

De beoordeling van een vertrouwensverweer kan worden opgehangen aan drie onderdelen, te weten de informatiebasis van de genomen beslissing, de betrouwbaarheid van de gebruikte informatie en het causale verband tussen de gebruikte informatie en de genomen beslissing. In deze paragraaf behandel ik de invulling van deze voorwaarden zoals ik die voorsta voor het Nederlandse vennootschapsrecht. Ik doe dat aan de hand van de rechtsvergelijkende en rechtseconomische inzichten die dit onderzoek hebben opgeleverd.

3.1 *De informatiebasis van beslissingen*

De bestuurlijke gedragsnorm voor de informatiebasis van ondernemingsbeslissingen vertoont veel overeenkomsten in het Duitse en Amerikaanse vennootschapsrecht en het Nederlandse strafrecht. In alle drie rechtsstelsels wordt de toereikendheid van de informatiebasis beoordeeld aan de hand van een geobjectiverde subjectieve maatstaf.

Het subjectieve element ziet op de veronderstelling van de bestuurder dat zijn informatiebasis toereikend was. In Duitsland en de Verenigde Staten wordt een bestuurder niet beschermd door de *business judgment rule* als hij zelf niet meende dat hij voldoende geïnformeerd was. Dit subjectieve element is in beide landen niet opgenomen in de norm voor de informatiebasis van ondernemersbeslissingen, maar als voorwaarde voor toepassing van de *business judgment rule*. Indien een bestuurder meent onvoldoende geïnformeerd te zijn, handelt hij niet te goeder trouw. Hij geniet dan geen bescherming onder de *business judgment rule*, ook al zou de gebruikte informatiebasis de objectieve redelijkheidstoets kunnen doorstaan. In het Nederlandse strafrecht wordt een beroep op avas wegens redelijkerwijs te vergen zorg eveneens mede getoetst aan een subjectieve norm. Een beroep op redelijkerwijs te vergen zorg moet worden

afgewezen indien de bestuurder zelf niet meende dat hij alles heeft gedaan wat van hem kon worden geveerd. Onder die omstandigheden is er namelijk geen sprake van afwezigheid van alle schuld.

Subjectief vertrouwen ten tijde van de besluitvorming is nadien vaak zeer moeilijk vast te stellen. Bovendien is goede trouw onvoldoende voor een geslaagd vertrouwensverweer. De bestuurder moet ook hebben mogen menen dat hij voldoende geïnformeerd was. In juridische procedures staat het objectieve element daarom centraal. In de drie onderzochte rechtsstelsels wordt de toereikendheid van de informatiebasis getoetst aan een objectieve redelijkheidsnorm. In Duitsland wordt van bestuurders geveerd dat zij *'vernünftigerweise annehmen dürfen, auf der Grundlage angemessener Information zu handeln.'* Het uitgangspunt in de meeste Amerikaanse staten is dat een bestuurder *'is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstance.'* In het Nederlandse strafrecht is een verdachte niet strafbaar als hij alles heeft gedaan wat *in redelijkheid* van hem kon worden geveerd om het strafbare feit te voorkomen. Ondanks de taalkundige overeenkomsten, is er een cruciaal verschil tussen de Duitse en Amerikaanse norm enerzijds en de Nederlands strafrechtelijke norm anderzijds. De Duitse en Amerikaanse norm geven invulling aan de bestuurlijke zorgplicht. Indien aan de informatienorm is voldaan, heeft de bestuurder gehandeld zoals van hem wordt geveerd. Hij heeft zijn zorgplicht in dat geval niet geschonden. Een toereikende informatiebasis rechtvaardigt met andere woorden het bestuurlijke gedrag. Dat ligt anders bij het strafrechtelijke verweer dat alle redelijkerwijs te vergen zorg is betracht. Hoewel in de literatuur wordt onderkend dat rechtvaardigende aspecten een rol spelen bij dit verweer, wordt avas beschouwd als een schulditsluitingsgrond. De nadruk ligt daardoor sterker dan in het Duitse en Amerikaanse vennootschapsrecht op de persoon van de verdachte dan op de objectieve maatman. Bovendien wordt de strafrechtelijke norm vanwege haar verbiedende aard aanmerkelijk strenger ingevuld.

Voor het vennootschapsrecht kan ik mij goed vinden in de Duitse en Amerikaanse benadering: een bestuurder dient bij het nemen van een beslissing redelijkerwijs te menen dat hij voldoende geïnformeerd is. Voldoet hij aan dit criterium, dan vervult hij zijn taak (in dat opzicht) niet onbehoorlijk, omdat hij handelt zoals van hem mag worden verwacht. De bestuurlijke gedragsnorm dient niet van bestuurders te vergen dat zij beslissingen slechts maximaal geïnformeerd nemen. Een omvangrijke informatiebasis is om economische redenen immers niet onder alle omstandigheden te verkiezen boven een beperkte informatiebasis (hoofdstuk 3). De eis van volledige geïnformeerdeheid is bovendien praktisch niet vervulbaar. Iedere *check* kan worden gevolgd door een *double check* en iedere *second opinion* kan worden gevolgd door een *third*

HOOFDSTUK 7

opinion. Op enig moment moet de informatievergaring worden beëindigd. De vraag wat ‘volledige informatie’ is, is zo beschouwd geen andere vraag dan wat redelijkerwijs toereikende informatie is. In het Nederlandse bestuurdersaansprakelijkheidsrecht heeft het onderscheid tussen rechtvaardigings- en schulditsluitingsgronden overigens geen praktische relevantie, omdat de bestuurlijke behoorlijkeheidsnorm verwijtbaarheid omvat (hoofdstuk 2 paragraaf 2.1).

Bij het opstellen van het criterium voor de informatiebasis van beslissingen is in Duitsland aansluiting gezocht bij het Amerikaanse recht. Fleischer heeft het criterium ‘*vernünftigerweise annehmen dürfen*’ onder expliciete verwijzing naar het criterium ‘*reasonably believes*’ voorgesteld.³⁰ Dit criterium is door de Duitse wetgever overgenomen. Deze vrij letterlijke vertaling miskent echter het contextuele onderscheid tussen beide criteria. ‘*Vernünftigerweise annehmen dürfen*’ is de terughoudende toetsingsmaatstaf van de Duitse *business judgment rule*, terwijl ‘*reasonably believes*’ de strenge toetsingsnorm van de Amerikaanse *duty of care* is. Grote praktische verschillen hoeft dat overigens niet op te leveren. Een objectieve redelijkheidstoets verschaft een zodanige rechterlijke beoordelingsruimte dat de concrete invulling van de norm doorslaggevend is.

De objectieve redelijkheidstoets wordt zowel in Duitsland, de Verenigde Staten als het Nederlandse strafrecht materieel ingekleurd. Dat wil zeggen dat bestuurders niet hoeven te voldoen aan formele vereisten ten aanzien van de informatievergaring (bijvoorbeeld een verplicht due-diligence-onderzoek). Deze materiële benadering verdient mijns inziens in het Nederlandse vennootschapsrecht ook de voorkeur boven een formele benadering. Een formele benadering kan op twee manieren leiden tot inefficiënte omgang met informatie. Allereerst kan een bestuurder worden verplicht informatie in te winnen wanneer dit eigenlijk niet nodig is (overinvestering). Daarnaast kan hij afzien van verdere informatievergaring zodra hij aan de vereiste formaliteiten heeft voldaan, terwijl het inwinnen van meer informatie eigenlijk geboden is (onderinvestering). Een materiële benadering biedt daarentegen de flexibiliteit die nodig is bij een maatstaf die de ‘omstandigheden van het geval’ inkleurt. Het nadeel van een materiële benadering is dat bestuurders daarmee mogelijk onvoldoende houvast wordt geboden. Uit het oogpunt van voorzienbaarheid is het wenselijk een duidelijker richtsnoer te formuleren. Ik kan mij daarom voorstellen dat de rechter in voorkomende gevallen de informatievergaring enigszins formaliseert. In de jurisprudentie en rechtsleer van de onderzochte rechtsstelsels is een aantal criteria ontwikkeld ter concretisering van de bestuurlijke informatievereisten. Deze kunnen van waarde zijn bij de ontwikkeling van een Nederlands vertrouwensverweer. Van belang zijn onder andere:

30. Fleischer 2009, p. 1404-1405.

AANBEVELINGEN VOOR HET NEDERLANDSE VENNOOTSCHAPSRECHT

– Het belang van de beslissing

Het belang van een ondernemersbeslissing is het relatieve gewicht daarvan voor de vennootschap. Het ziet met andere woorden op de verhouding tussen de te verwachten gevolgen van een beslissing en de (financiële) draagkracht van de vennootschap. De informatiebehoefte neemt toe, naarmate het belang van een beslissing voor de onderneming groter is.

– Het risico van de beslissing

Het risico van een beslissing omvat het spectrum van mogelijke (negatieve) gevolgen van de beslissing in verhouding tot de kans dat deze zich voordoen. De informatiebehoefte neemt in het bijzonder toe bij risico's die het voortbestaan van de onderneming in gevaar kunnen brengen. Het risico van de beslissing moet dus in samenhang worden gezien met het belang van de beslissing. Een zwak punt van dit criterium is dat het soms trekken van een cirkelredenering vertoont. Risico's kunnen immers vaak pas goed worden beoordeeld als daarover al de nodige informatie is ingewonnen.

– De toestand waarin de onderneming zich bevindt

De financiële situatie waarin de vennootschap zich bevindt, kan van invloed zijn op de vereiste informatiebasis van beslissingen. Indien de vennootschap bijvoorbeeld onvoldoende middelen heeft om informatievergaring te bekostigen, maar inactiviteit waarschijnlijk tot faillissement leidt, dan mag onder omstandigheden op basis van suboptimale informatie worden beslist. Dit doet overigens niet af aan eventueel daaruit voortvloeiende aansprakelijkheid van de vennootschap en de handelende bestuurders jegens derden die schade lijden door de onvoldoende geïnformeerde beslissing.

– De tijd die beschikbaar is voor het vergaren van informatie

Naarmate er meer tijd is voordat een beslissing moet worden genomen, kan er meer informatie worden ingewonnen. Dat is niet altijd geboden. Andere omstandigheden kunnen het bestuur weerhouden van verdere informatievergaring. Zo kunnen er andere zaken zijn die de aandacht van het bestuur dringender nodig hebben (de *opportunity costs* van verdere informatievergaring zijn dan te hoog).

– De kosten die gepaard gaan met informatievergaring

Naast *opportunity costs* dient vaak ook een prijs te worden betaald voor ingeschakelde informatiediensten. Naarmate de prijs van informatievergaring hoger is, mag eerder worden afgezien van het inschakelen van deze diensten.

– De kennis van de bestuurder

Over hoe meer specifieke expertise een bestuurder zelf beschikt, des te minder toegevoegde waarde de informatie van anderen heeft. Het moment waarop de

HOOFDSTUK 7

kosten van een informatiedienst gelijk zijn aan de verwachte baten is met andere woorden eerder bereikt voor bestuurders die zelf de nodige kennis van zaken hebben. Bestuurders dienen hun eigen kennis en expertise over een aanleggenheid correct te kunnen beoordelen.

Aan de genoemde criteria ligt een (impliciete) kosten-batenafweging ten grondslag. De criteria zijn mijns inziens dan ook goed te verenigen met het rechtseconomische uitgangspunt dat bestuurders dienen te investeren in informatiediensten tot de verwachte baten daarvan de kosten niet meer overstijgen. Dit uitgangspunt wordt in het Nederlandse recht niet altijd voldoende erkend. In de literatuur ligt de nadruk nogal eens op de baten van informatie. Zo formuleert Assink een strenge gedragsnorm voor de bestuurlijke omgang met informatie. Hij meent dat het bestuur onder andere:

- ‘– gericht alle materiële informatie [zal] moeten – laten – vergaren die redelijkerwijs voorhanden is, waaronder bijvoorbeeld vallen de relevante feiten en prognoses van mogelijke ontwikkelingen, mogelijke alternatieven, de daaraan verbonden risico’s en de – financiële – situatie van de vennootschap;
- de tijd [zal] moeten nemen deze informatie grondig en aandachtig te bestuderen;’³¹

Dit is mijns inziens te algemeen gesteld. De beoordeling of een bestuurder over voldoende informatie beschikt om een ondernemersbeslissing te nemen, is zelf ook een ondernemersbeslissing. Bestuurders dienen de middelen die worden besteed aan informatievergaring en -verwerking af te wegen tegen de te verwachten opbrengsten. Dat kan onder omstandigheden betekenen dat niet alle materiële informatie hoeft te worden vergaard en dat de beschikbare informatie slechts marginaal wordt bestudeerd.

3.2 *De betrouwbaarheid van informatie*

Het onderscheid tussen de informatiebasis van ondernemersbeslissingen en de betrouwbaarheid van informatie neemt in dit boek een prominente plaats in. Dit onderscheid moet niet worden verabsoluteerd; het dient enkel om de besproken problematiek inzichtelijker te maken. De informatiebasis van beslissingen en de betrouwbaarheid van informatie staan niet los van elkaar, maar functioneren als communicerende vaten. Naarmate de bij een beslissing gebruikte informatie betrouwbaarder is, is er eerder sprake van een toereikende informatiebasis, en naarmate er meer informatie met gelijklopende inhoud is, kan eerder worden aangenomen dat die informatie betrouwbaar is. Ik ga kort nader in op de verhouding tussen beide elementen.

31. Assink 2007, p. 554-555. Hij bepleit overigens wel een zeer terughoudende rechterlijke toetsingsnorm bij deze gedragsnorm (p. 553).

Rechtvaardigingsgronden en schulduitsluitingsgronden zijn niet altijd scherp van elkaar te onderscheiden.³² Niettemin is het is mijns inziens goed verdedigbaar dat een vertrouwensverweer vooral het karakter heeft van een schulduitsluitingsgrond, terwijl de toereikendheid van de informatiebasis een zuivere rechtvaardigingsgrond is. Het onderscheid kan worden blootgelegd door te formuleren wat nastrevenswaardig bestuurdersgedrag is. Een bestuurder dient beslissingen optimaal geïnformeerd en op basis van correcte informatie te nemen. Een bestuurder die optimaal geïnformeerd beslist, handelt zoals van hem mag worden verwacht, ook als hij de schadeveroorzakende beslissing bij maximale geïnformeerde niet zou hebben genomen. Op de lange termijn is het nemen van beslissingen op basis van meer dan optimale informatie namelijk niet wenselijk. Een bestuurder die op basis van incorrecte informatie beslist, handelt daarentegen niet zoals van hem mag worden verwacht. Zijn tekortkoming kan hem onder omstandigheden echter niet worden verweten.

Een noodzakelijke voorwaarde voor honorering van een vertrouwensverweer is dat de informatie waarop is vertrouwd ex ante betrouwbaar leek. Dit is echter geen voldoende voorwaarde. De bestuurder dient tevens aan te tonen dat hij voldoende geïnformeerd was (zie de vorige paragraaf). Vaak is met de betrouwbaarheid van informatie ook de toereikendheid van de informatiebasis gegeven. Het advies van een gespecialiseerde advocaat over een eenvoudige juridische kwestie bijvoorbeeld, kan normaal gesproken worden beschouwd als zowel voldoende betrouwbaar als kwantitatief toereikend om een beslissing op te baseren. Onder omstandigheden kan informatie die op zichzelf beschouwd betrouwbaar is echter ontoereikend zijn om een beslissing op te baseren. Dat is bijvoorbeeld het geval indien er grote belangen op het spel staan bij de te nemen beslissing (zie paragraaf 3.1 voor meer relevante omstandigheden).

De beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie wordt in de onderzochte rechtsstelsels op verschillende wijze ingevuld. In de Duitse jurisprudentie is de beoordelingsmaatstaf geformuleerd rond verschillende deelaspecten die van invloed zijn op de betrouwbaarheid van informatie. Een bestuurder die afgaat op informatie van een ander handelt in Duitsland niet verwijtbaar als hij *'bei fehlender eigener Sachkunde den Rat eines unabhängigen, fachlich qualifizierten Berufsträgers einholt, diesen über sämtliche für die Beurteilung erheblichen Umstände ordnungsgemäß informiert und nach eigener Plausibilitätskontrolle der ihm daraufhin erteilten Antwort dem Rat folgt.'* In de Verenigde Staten wordt aansluiting gezocht bij het criterium *'reasonably believes'* dat ook wordt gehanteerd bij de beoordeling van de bestuurlijke informatiebasis. Een bestuurder mag vertrouwen op informatie van anderen

32. Zie ook Asser/Hartkamp & Sieburgh 6-IV* 2011, nr. 113.

HOOFDSTUK 7

wanneer hij *'acts in good faith, and reasonably believes that reliance is warranted'* (Principles), of *'does not have knowledge that makes reliance unwarranted'* (MBCA). In het strafrecht is het algemene dwalingscriterium van toepassing op de vraag of de verdachte onverwijtbaar heeft vertrouwd op de informatie van een ander. Vereist is *'dat aannemelijk is dat de verdachte heeft gehandeld in een verontschuldigbare onbewustheid'* over de juistheid van de hem verstrekte informatie.³³

Omdat de informatiebasis van beslissingen en betrouwbaarheid van informatie niet altijd strikt van elkaar zijn te scheiden, verdient het aanbeveling de beoordelingscriteria evenmin uiteen te laten lopen. Het Amerikaanse criterium, dat gelijk is aan het criterium om de informatiebasis van beslissingen te toetsen, verdient daarom mijns inziens de voorkeur. Voor aanvaarding van een vertrouwensverweer dient de bestuurder dus redelijkerwijze te hebben geloofd dat zijn vertrouwen gerechtvaardigd was. In de praktijk blijkt overigens dat het gehanteerde criterium niet van doorslaggevende betekenis hoeft te zijn voor de uitkomst in concrete zaken. De praktische invulling van de op het oog nogal verschillende Duitse, Amerikaanse en strafrechtelijke criteria vertoont opvallend veel overeenkomsten. Deze invulling verschaft waardevolle handvatten voor het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht. Ik voeg de inzichten uit de rechtsvergelijkende hoofdstukken samen tot een catalogus van omstandigheden voor de beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie. Daarbij maak ik het onderscheid tussen de betrouwbaarheid van de adviseur (zijn competentie en intentie) en andere aspecten die van invloed zijn op de betrouwbaarheid van de informatie (de totstandkoming, vorm en inhoud).

a. De competentie van de adviseur

Een adviseur kan een individu, een instelling of een onderneming zijn. Hij dient voldoende gespecialiseerd te zijn in de kwestie waarover hij adviseert. De competentie van een adviseur dient mijns inziens in beginsel materieel te worden benaderd. Een formele kwalificatie zoals het advocaat- of accountantschap is een belangrijke indicatie voor bekwaamheid op een bepaald terrein, maar zo lang de wet niet anders bepaalt, geen noodzakelijke of voldoende voorwaarde. De bekwaamheid van een adviseur kan worden geverifieerd door navraag te doen bij bijvoorbeeld vakgenoten naar zijn kwalificaties en ervaring. Soms moet een deskundige feitelijke gegevens over de kwestie waarover hij adviseert achterhalen en onderzoeken. Hoewel het verrichten van feitenonderzoek vaak buiten de specifieke deskundigheid van een adviseur ligt, mag de geïnformeerde in beginsel vertrouwen op door een adviseur verricht feitenonderzoek dat samenhangt met de materie waarover hij adviseert. Hetzelfde

33. HR 23 mei 1995, *NJ* 1995, 631.

geldt voor bijvoorbeeld bedrijfseconomische aspecten die nauw samenhangen met een juridisch advies. De complexiteit van de materie waarover advies wordt gevraagd, speelt een belangrijke rol bij de vereiste mate van specialisatie van de adviseur. Een vertrouwensverweer dient mijns inziens niet te worden verworpen als een bestuurder onverwilt dwaalt over de complexiteit van een vraagstuk en daarom een te 'lichte' adviseur inschakelt. Naast adviseurs, kunnen ook de ondernemingsinterne informatiesystemen bestuurders van informatie voorzien. De beoordeling spitst zich dan toe op de kwaliteit van het informatiesysteem.

b. De intentie van de adviseur

Zonder aanwijzingen voor het tegendeel, mag een bestuurder uitgaan van de goede bedoelingen van informatieverstrekkers. Dat geldt in het bijzonder voor de relatie tussen bestuurders onderling. Een belangrijke factor daarbij is de vertrouwensband die door jarenlange samenwerking kan zijn ontstaan. Vertrouwen mag echter niet onvoorwaardelijk zijn. Met name als een onderneming zich in een crisissituatie bevindt, geldt een verscherpte interne controleplicht. Een adviseur verdient daarnaast geen vertrouwen als er aanleiding bestaat om te vermoeden dat hij niet serieus of omkoopbaar is. Een indicatie daarvoor kan zijn dat hij in het verleden regelmatig adviezen heeft verstrekt die achteraf onhoudbaar bleken (dit kan overigens ook samenhangen met een gebrek aan competentie). De intentie van een adviseur wordt voor een belangrijk deel bepaald door zijn onafhankelijkheid. De onafhankelijkheid is in het geding als het niet duidelijk is aan wie of in welke hoedanigheid hij adviseert, of als hij voorheen al advies heeft verstrekt aan andere betrokken partijen. Een adviseur is in ieder geval niet onafhankelijk als hij materiële persoonlijke belangen heeft bij een kwestie waarover hij adviseert. Een contractuele relatie tussen de adviseur en de geadviseerde is niet per definitie noodzakelijk. De belangen van de bestuurder en de adviseur dienen dan wel voldoende met elkaar overeen te stemmen. Volledige onafhankelijkheid is niet onder alle omstandigheden noodzakelijk. De hoeveelheid tijd en geld die het zou kosten om een volledig onafhankelijk advies te verkrijgen, speelt daarbij een belangrijke rol. Het feit dat een adviseur vaak in enige mate financieel afhankelijk is van zijn opdrachtgever is op zichzelf niet voldoende reden om aan zijn onafhankelijkheid te twijfelen. Dat geldt zowel voor interne als externe adviseurs. Betalingsconstructies zoals *contingency fees* kunnen echter een ontoelaatbare vorm van belangenverstremming bewerkstelligen. Twijfel aan de intentie van een adviseur kan onder omstandigheden tot op zekere hoogte worden ondervangen door een verscherping van het toezicht op de wijze waarop hij zijn taak vervult.

HOOFDSTUK 7

c. De totstandkoming van informatie

Vertrouwen op informatie die evident gebrekkig is tot stand gekomen, kan de objectieve redelijkheidstoets niet doorstaan. Er is sprake van een gebrekkige totstandkoming indien de informatie bijvoorbeeld is verouderd, te haastig opgesteld, of als de adviseur zijn informerende taak onvoldoende serieus heeft genomen (zie ook sub b). De adviseur dient door aanwending van zijn deskundigheid en intellectuele kwaliteiten tot een objectief oordeel te zijn gekomen. Daarvan is geen sprake als een opinie geheel wordt vormgegeven naar de wensen van de cliënt. Niet doorslaggevend is of de betrokken adviseur achteraf meent dat hij fouten heeft gemaakt bij de advisering. Een bestuurder dient zijn adviseur volledig op de hoogte te (laten) brengen van alle voor de adviesverstrekking relevante feiten. Het verstrekken van onjuiste of onvolledige informatie kan de bestuurder niet worden aangerekend, indien hij niet op de hoogte was en hoefde te zijn van de onjuistheid of relevantie van bepaalde gegevens. De bestuurder dient zijn verzoek om informatie voldoende duidelijk te verwoorden. Bij voorkeur dient hij te vermelden waarvoor hij de informatie wil gebruiken. Het onopzettelijk stellen van een onduidelijke vraag disculpeert in beginsel niet. Van een bestuurder die op zijn taak is berekend, mag immers worden verwacht dat hij een duidelijke vraag kan stellen. Indien de materie daarvoor te gespecialiseerd is, dient hij zijn onvermogen te onderkennen en zo nodig een derde in te schakelen.

d. De vorm van informatie

Informatie die wordt gebruikt bij het nemen van ondernemersbeslissingen heeft in beginsel geen voorgeschreven vorm. De vorm kan echter wel van invloed zijn op de betrouwbaarheid van de informatie. Mondeling verstrekte informatie is niet per definitie ontoereikend, maar onder omstandigheden verdient schriftelijke informatie de voorkeur. Adviezen, in het bijzonder juridische, kunnen clausules bevatten zoals zoals ‘vermoedelijk’ en ‘mogelijk’. Een ongeclausuleerd advies is niet betrouwbaarder dan een advies waarin wel voorbehouden zijn opgenomen. Betrouwbaarheid van informatie betreft immers niet de stelligheid, maar de verwachte deugdelijkheid van informatie. Een ongeclausuleerd advies is echter wel geschikter om een beslissing op te baseren. Informatie mag mijns inziens in beginsel betrouwbaarder worden geacht naarmate de verstrekker een groter aansprakelijkheidsrisico loopt voor onjuistheden en onvolledigheden in de door hem verstrekte informatie. Het uitblijven van informatie is ook een vorm van informatie. Als een intern informatiesysteem (dat bijvoorbeeld juridische claims tegen de vennootschap die een bepaald bedrag overstijgen doorspeelt aan het bestuur) ‘zwijgt’, dan kan daar enig vertrouwen aan worden ontleend. Voor belangrijke ondernemersbeslissingen kan dergelijke informatie echter ontoereikend zijn.

e. De inhoud van informatie

Een bestuurder dient inhoudelijk ten minste marginaal kennis te nemen van de informatie waarop hij vertrouwt. Volledig blind contracten ondertekenen kan dan ook niet disculperen. Een bestuurder dient minimaal op de hoogte te zijn van wat hij ondertekent en van het (financiële) belang dat daarmee gepaard gaat. Hij hoeft dat niet zelf te achterhalen, maar mag zich, met inachtneming van het hiervoor onder a tot en met d besprokene, daarover door anderen laten inlichten. De enorme informatiestroom waaraan bestuurders in de praktijk kunnen blootstaan, doet niet af aan het vereiste van marginale kennisneming. Bestuurders zijn immers zelf verantwoordelijk voor de organisatie van de interne informatiestromen. Een bestuurder dient informatie die hij gebruikt te onderwerpen aan een marginale plausibiliteitstoets. In geval van evidente inhoudelijke gebreken mag hij niet op informatie vertrouwen. Bij die beoordeling speelt de eigen deskundigheid, achtergrond en de positie van de bestuurder een belangrijke rol. Een bestuurder hoeft ingewonnen informatie mijns inziens niet tot in detail op te volgen. Afgaan op informatie is echter niet (onvoorwaardelijk) gerechtvaardigd als de bestuurder kennis heeft van andere, (gedeeltelijk) tegenstrijdige informatie. Ik ga hier in de volgende paragraaf verder op in.

3.3 *De causaliteit tussen informatie en beslissing*

Informatie kent twee variabelen, te weten inhoud en betrouwbaarheid. Vaak zijn beide variabelen ‘analoog’. Daarmee bedoel ik dat er tussen inhoud a en inhoud b een oneindig aantal tussenwaarden ligt. Voor de betrouwbaarheid geldt hetzelfde. Informatie is over het algemeen niet volstrekt betrouwbaar of volstrekt onbetrouwbaar, maar in meer of mindere mate betrouwbaar. Bij de bestuurlijke besluitvorming worden vaak meerdere informatiebronnen gebruikt. Als de informatie die hieruit voortvloeit inhoudelijk niet volledig overeenkomt, dan mag de bestuurder niet naar eigen goeddunken afgaan op de informatie die hem het meest welgevallig is. Hij dient de inhoud en betrouwbaarheid van de (gedeeltelijk) tegenstrijdige informatie tegen elkaar af te wegen. Een vertrouwensverweer dient te worden verworpen indien er redelijkerwijs geen causaal verband bestaat tussen de gebruikte informatie en de genomen beslissing.

In hoofdstuk 3 heb ik het wegingsproces van informatie inzichtelijk gemaakt aan de hand van het theorema van Bayes. Daaruit kunnen de volgende algemene conclusies worden getrokken. Voor aanvaarding van een vertrouwensverweer hoeft de schadevoorzakende beslissing niet volledig in overeenstemming te zijn met de gebruikte informatie. Het gaat erom of de ondeugdelijke informatie van doorslaggevende invloed op de schadeveroorzakende beslissing mocht zijn. De genomen beslissing moet met andere woorden

HOOFDSTUK 7

kunnen worden gedragen door de informatie die daaraan ten grondslag ligt. Daarbij dient niet alleen acht te worden geslagen op de inhoud van informatie, maar ook op de betrouwbaarheid. Als informatie a inhoud x heeft, terwijl informatie b inhoud y heeft, dan is de relatieve betrouwbaarheid van informatie a ten opzichte van informatie b bepalend voor de inhoud van de te nemen beslissing (althans, als a en b de enige beschikbare informatie is). Voor aanvaarding van een vertrouwensverweer hoeft de ondeugdelijke informatie niet de enige oorzaak van de schadeveroorzakende beslissing te zijn geweest. Waar het om gaat, is dat de informatie medebepalend is geweest. De ondeugdelijke informatie hoeft de initiële opvatting ook niet noodzakelijkerwijs te hebben veranderd. Deze informatie kan de voordien bestaande opvatting ook zodanig hebben bevestigd dat de bestuurder heeft afgezien van verder onderzoek. De informatie is dan de doorslaggevende factor geweest om niet nog meer informatie in te winnen, maar een eindbeslissing te nemen.

De causaliteitseis kan mijns inziens worden samengevat in hetzelfde geobjectiverde subjectieve criterium dat ik voorsta dat ik voorsta voor de beoordeling van de informatiebasis van beslissingen en de betrouwbaarheid van informatie. Dat wil zeggen dat een bestuurder voor aanvaarding van een vertrouwensverweer redelijkerwijze moet hebben geloofd dat de genomen beslissing in overeenstemming was met de door hem gebruikte informatie.

4. De rechterlijke toetsing

4.1 *De toetsingsintensiteit*

In de drie voorgaande paragrafen is de bestuurlijke gedragsnorm voor de omgang met informatie behandeld. Daarin is naar voren gekomen dat een bestuurder voor een geslaagd vertrouwensverweer redelijkerwijze moet hebben geloofd dat de genomen beslissing (1) is gebaseerd op (2) een kwalitatief en (3) kwantitatief toereikende informatiebasis. In deze paragraaf bespreek ik de rechterlijke toetsingsintensiteit van deze drie elementen.

De beoordeling wanneer een bestuurder voldoende geïnformeerd is om een beslissing te nemen, is een op de toekomst gerichte bedrijfseconomische afweging, oftewel een ondernemersbeslissing. Rechters zijn vaak onvoldoende deskundig om ondernemersbeslissingen zeer intensief te toetsen. Een intensieve rechterlijke toetsing kan bovendien leiden tot een overinvestering in informatiediensten. Rationeel handelende bestuurders investeren namelijk meer in informatiediensten naarmate de rechterlijke toetsingsintensiteit van de informatiebasis toeneemt. Zij beschermen zich daarmee tegen *hindsight bias* en andere rechterlijke beoordelingsfouten. De kans op persoonlijke aansprakelijkheid van

de bestuurder wordt daarmee op kosten van de vennootschap gereduceerd. Om overinvestering in informatiediensten te voorkomen, dient de rechter de informatiebasis van beslissingen terughoudend te toetsen.

De beoordeling van de betrouwbaarheid van informatie is mijns inziens geen ondernemersbeslissing, omdat zowel het bedrijfseconomische aspect als het aspect van toekomstige onzekerheid ontbreken. Rechters moeten voldoende bekwaam worden geacht om de betrouwbaarheid van informatie intensief te toetsen. Desondanks zouden rechters zich bij de toetsing van de betrouwbaarheid van informatie naar mijn mening ook terughoudend moeten opstellen. De afweging hoeveel tijd en geld wordt geïnvesteerd in het verifiëren en vergroten van de betrouwbaarheid van informatie is namelijk wél een ondernemersbeslissing. Een intensieve rechterlijke toetsing van de betrouwbaarheid van informatie, zou kunnen leiden tot overinvestering in (de verificatie van) de betrouwbaarheid van informatie. De betrouwbaarheid van informatie dient daarom net als de informatiebasis van beslissingen terughoudend te worden getoetst.

Bij de beoordeling van een vertrouwensverweer dient de rechter te beoordelen of er redelijkerwijs een causaal verband is tussen de ondeugdelijke informatie en de genomen beslissing. Hij dient daartoe de inhoud en de betrouwbaarheid van de ondeugdelijke informatie af te wegen tegen de inhoud en de betrouwbaarheid van alle overige informatie die bij de besluitvorming is gebruikt (voor zover die er is). Hij beoordeelt of de ondeugdelijke informatie ten opzichte van de overige gebruikte informatie zodanig betrouwbaar is dat de bestuurder de gemaakte beslissing *vanwege* die informatie genomen kan hebben. Ook de causaliteit dient mijns inziens terughoudend te worden getoetst. Dat houdt in dat een vertrouwensverweer niet per definitie moet worden verworpen als de genomen beslissing nog meer in overeenstemming met de gebruikte informatie had kunnen zijn dan het geval is. Het aansprakelijkheidsrecht dient niet iedere vorm van creativiteit en eigenzinnigheid aan de bestuurstaak te ontnemen.

Een terughoudende toetsing houdt in dat de rechter niet bij iedere afwijking van de bestuurlijke gedragsnorm aansprakelijkheid aanneemt. Er dient sprake te zijn van een voldoende duidelijke overschrijding van de voorgeschreven gedragsnorm. Die rechterlijke terughoudendheid ligt gedeeltelijk besloten in de gedragsnorm die gebaseerd is op de redelijkheid. De vraag wat precies moet worden verstaan onder een terughoudende toetsing gaat dit onderzoek te buiten.³⁴ Op deze plaats volstaat het om aansluiting te zoeken bij de criteria die momenteel worden gehanteerd in de jurisprudentie over art. 2:9 BW (ernstig verwijt) en art. 2:138/248 BW (geen redelijk denkend bestuurder zou onder dezelfde omstandigheden aldus gehandeld hebben).

34. Zie uitgebreid Assink 2007, p. 43 e.v.

HOOFDSTUK 7

Een terughoudende toetsingsnorm kent een duidelijk nadeel. Bestuurders die hun taak niet zorgvuldig vervullen, zijn niet aansprakelijk zo lang zij niet duidelijk onredelijk hebben gehandeld (tenzij de goede trouw in het geding is). In individuele zaken kan dat onbevredigend uitpakken. Dit nadeel weegt echter niet op tegen de baten op lange termijn van een terughoudende toetsing van bestuurlijke omgang met informatie.

4.2 Een procedurele complicatie

Bij de rechterlijke toetsing van een vertrouwensverweer, kan zich een procedurele moeilijkheid voordoen. Een bestuurder die een vertrouwensverweer wil voeren, moet zijn communicatie met de informatieverstrekker aan de rechter openbaren. Deze communicatie mag niet slechts gedeeltelijk worden geopenbaard, omdat de rechter het vertrouwensverweer dan niet in zijn volle omvang kan beoordelen.³⁵ Sommige adviserende beroepsgroepen, zoals advocaten en accountants, kennen een tuchtrechtelijke geheimhoudingsplicht. De cliënt kan een adviseur ontslaan van zijn geheimhoudingsplicht.³⁶ De bestuurder die een vertrouwensverweer voert, is echter niet de contractuele wederpartij van de adviseur. Dat is namelijk de vennootschap. De bestuurder kan de geheimhoudingsplicht dus niet persoonlijk opheffen. Dat kan tot een lastige situatie leiden, met name indien de bestuurder tijdens de aansprakelijkheidsprocedure niet meer in dienst van de vennootschap is. Indien de vennootschap weigert de geheimhouding op te geven, wordt de aangesproken bestuurder ernstig belemmerd in de mogelijkheid om een vertrouwensverweer te voeren. In de Amerikaanse literatuur is voorgesteld dat bestuurders bij hun aanstelling met de vennootschap overeen dienen te komen dat de vennootschap in dergelijke situaties haar geheimhoudingsrecht opgeeft.³⁷ In Nederland kan dit probleem vanwege de afwezigheid van een afgeleide actie grotendeels anders worden opgelost. Van een vennootschap die een (voormalige) bestuurder aansprakelijk stelt, kan mijns inziens worden geëist dat zij medewerking verleent aan een door de bestuurder gevoerd vertrouwensverweer. De vennootschap dient in een dergelijke situatie haar recht op geheimhouding prijs te geven. Voor de curator die een vordering instelt namens de gezamenlijke crediteuren geldt hetzelfde. Ook hij dient een vertrouwensverweer niet te kunnen frustreren met een beroep op het geheimhoudingsrecht van de vennootschap. De rechter kan dit resultaat op twee manieren bereiken. Ten eerste kan hij overlegging

35. Zie ook *Panter v. Marshall Field & Co.* (D.C. Ill. 1978), p. 721: *'Where, as here, a party asserts as an essential element of his defense reliance upon the advice of counsel, we believe the party waives the attorney-client privilege with respect to all communications, whether written or oral, to or from counsel concerning the transactions for which counsel's advice was sought.'*

36. Regel 6 lid 2 Gedragsregels 1992 van de NOVA; Artikel A-100 sub d Verordening Gedragscode 2010 van de NIVRA.

37. Kressel 2006.

van de benodigde bescheiden bevelen (art. 22 Rv). Weigert de vennootschap dit, dan kan de rechter ‘de gevolgtrekking maken die hij geraden acht’. Ten tweede kan hij, analoog aan de sanctie die staat op weigering om de benodigde bescheiden te overleggen, de weigering beschouwen als een onvoldoende gemotiveerde betwisting van het vertrouwensverweer. De kwestie ligt gecompliceerder indien een individuele schuldeiser een bestuurder van een (failliete) vennootschap aanspreekt. De vennootschap is dan immers geen partij in het geding en kan niet op de besproken wijze worden gedwongen openheid van zaken te geven. In een dergelijke situatie zal de rechter de lastige taak op zich moeten nemen om een mager onderbouwd vertrouwensverweer te beoordelen.

5. Het toepassingsbereik van het vertrouwensverweer

5.1 De toepasselijkheid op juridische vraagstukken

De bestuurlijke omgang met informatie is in dit boek vooral bestudeerd in het kader van bedrijfseconomische beslissingen. Een ander belangrijk aspect van de bestuurlijke taakvervulling is de naleving van de geldende wet- en regelgeving, ook wel *compliance* genoemd. Het is voor (niet-juridisch geschoolde) bestuurders soms moeilijk om de geldende regelgeving te achterhalen en te interpreteren. Wettelijke bepalingen kunnen dus net als (andere) ondernemingsbeslissingen voorwerp zijn van informationele onzekerheid (zie hoofdstuk 3). Deze onzekerheid kan soms worden weggenomen door het inschakelen van juridische specialisten. De toepasselijkheid en betekenis van juridische bepalingen zijn echter niet altijd ondubbelzinnig, ook niet voor juristen. Juridische vraagstukken kunnen met andere woorden ook voorwerp zijn van intrinsieke onzekerheid (zie hoofdstuk 3). Juridische vraagstukken verschillen zo beschouwd niet van (andere) ondernemersbeslissingen. Dat roept de vraag op of beslissingen met juridische aspecten op dezelfde wijze dienen te worden benaderd als beslissingen met enkel bedrijfseconomische aspecten.

Uit hoofdstuk 4 volgt dat de Amerikaanse *duty of good faith* onder andere inhoudt dat de bestuurstaak in overeenstemming met de geldende wet- en regelgeving behoort te worden vervuld.³⁸ De mogelijke illegaliteit van een beslissing dient door een *director* te worden benaderd als iedere andere beslissing. Dat betekent dat de *business judgment rule* onverkort van toepassing

38. Principles 2007, commentaar bij § 2.01 onder g; MBCA Annotated 2008, commentaar bij § 8.31(a), p. 233. Zie ook bijvoorbeeld *Gagliardi v. Trifoods Int'l Inc.* (Del. Ch. 1996): ‘By *‘bad faith’* is meant a transaction that is authorized for some purpose other than a genuine attempt to advance corporate welfare or is known to constitute a violation of applicable positive law.’

HOOFDSTUK 7

is. In een aansprakelijkheidsprocedure moet de eiser aantonen dat de vennootschap de wet heeft overtreden en dat de *business judgment rule* niet van toepassing is.³⁹ Als aan de voorwaarden van de *business judgment rule* is voldaan, dan kan de bestuurder in beginsel niet aansprakelijk worden gehouden. Dat betekent dat als een bestuurder op voldoende geïnformeerde basis meent dat een voorgenomen handeling legaal is, terwijl dat achteraf niet zo blijkt te zijn, hij niet aansprakelijk is voor eventuele schade die de vennootschap daardoor lijdt.

In Duitsland is voor een andere benadering gekozen. In hoofdstuk 3 is besproken dat het bestuur van een AG bij zijn taakvervulling is gebonden aan de *Legalitätspflicht*. Beslissingen die in strijd met de wet zijn, leiden in beginsel tot (interne) bestuurdersaansprakelijkheid.⁴⁰ De *business judgment rule* is niet van toepassing op de juridische aspecten van bestuursbeslissingen. De Duitse wetgever heeft een scherp onderscheid aangelegd tussen de beoordeling van juridische beslissingen en ondernemersbeslissingen.⁴¹ Dat wil zeggen dat bestuurders die de *Legalitätspflicht* schenden, aansprakelijk zijn jegens de vennootschap voor eventuele schade, ongeacht de informatiebasis die aan de illegale beslissing ten grondslag lag. De wetsgeschiedenis van het UMAG zegt:

*‘Die Regelung geht von der Differenzierung zwischen fehlgeschlagenen unternehmerischen Entscheidungen einerseits und der Verletzung sonstiger Pflichten andererseits (Treuepflichten; Informationspflichten; sonstige allgemeine Gesetzes- und Satzungsverstöße) aus. Ein Verstoß gegen diese letztere Pflichtengruppe ist von der Bestimmung nicht erfasst. Die unternehmerische Entscheidung steht im Gegensatz zur rechtlich gebundenen Entscheidung. Für illegales Verhalten gibt es keinen ‘sicheren Hafen’ im Sinne einer haftungstatbestandlichen Freistellung, es kann hier im Einzelfall aber am Verschulden fehlen.’*⁴²

Deze gescheiden benadering heeft vergaande consequenties. Aan veel bedrijfs-economische beslissingen kleven juridische aspecten.⁴³ Om persoonlijke aansprakelijkheid te voorkomen, moeten bestuurders zeer scherp voor ogen hebben wat de toepasselijke regelgeving is en hoe deze in de praktijk wordt ingevuld. De informatiele onzekerheid over juridische kwesties dient te worden teruggebracht tot nihil om ieder risico op persoonlijke aansprakelijkheid uit te

39. Principles 2007, commentaar bij § 4.01 onder d: *‘To be successful in a duty of care action involving noncompliance with law, a plaintiff is required to prove two violations: first, the plaintiff must establish a corporation’s violation of the law, and second, the plaintiff must establish that the defendant director or officer failed to comply with the standards of § 4.01 with respect to the violation.’*

40. Spindler 2007, p. 425; Fleischer 2006a, p. 243. Zie ook de in beide bronnen opgenomen literatuurverwijzingen.

41. Spindler 2007, p. 415; Paefgen 2002, p. 17.

42. UMAG 2005, p. 11.

43. Spindler 2007, p. 415. Zie voor Duitsland in dit verband ook § 266 Strafgesetzbuch.

sluiten.⁴⁴ Het probleem in deze benadering is dat informationele en intrinsieke onzekerheid in de praktijk vaak nauwelijks van elkaar te scheiden zijn. Een bestuurder weet niet altijd of het antwoord op een juridisch vraagstuk kenbaar is. Hij moet daaromtrent vertrouwen op deskundige derden. Als achteraf wordt vastgesteld dat een bestuurder niet op de hoogte was van (wat de rechter beoordeelt als) kenbare informatie, dan is hij aansprakelijk voor eventuele schade die daaruit voortvloeit. De door de bestuurder gebruikte informatiebasis doet daarbij niet ter zake.

In de Duitse literatuur wordt dit rigide standpunt van de wetgever op een meer genuanceerde wijze benaderd. Bepleit wordt dat de *Legalitätspflicht* bij intrinsieke juridische onzekerheid niet onverkort hoeft te worden toegepast. Als de rechtspositie van de vennootschap onduidelijk of omstreden is, hebben bestuurders een zekere beoordelingsvrijheid. Zij dienen in een dergelijke situatie kansen en risico's voor de vennootschap tegen elkaar af te wegen en mogen een voor de vennootschap gunstig juridisch standpunt innemen.⁴⁵ Onder omstandigheden is het bestuur zelfs gehouden de geldigheid of toepasselijkheid van regelgeving in het belang van de vennootschap in een proefproces te testen.⁴⁶ Strikt genomen valt een dergelijke economische afweging niet te rijmen met de ratio van de *Legalitätspflicht*, die inhoudt dat *compliance* onvoorwaardelijk vóór het vennootschappelijk belang gaat.⁴⁷ Het meewegen van de belangen van de vennootschap impliceert dat een grotere kans dat een beslissing illegaal is, kan worden gecompenseerd door grotere verwachte baten voor de vennootschap. Dat houdt in dat de wet niet wordt beschouwd als een uiterste grens waarvan overtreding onvoorwaardelijk wordt gesanctioneerd met aansprakelijkheid, maar als een factor die in overweging

44. Zie voor de termen informationele en intrinsieke onzekerheid hoofdstuk 3 paragraaf 3.4.

45. Fleischer 2005, p. 149. Zelfs opzettelijke wetsovertredingen zijn onder bijzondere omstandigheden geoorloofd. De BGH overwoog over een smeergeldbetaling in een (geanonimiseerd) buitenland: *'Von einem deutschen Unternehmer kann zwar nicht erwartet werden, daß er in den Ländern, in denen staatliche Aufträge nur durch Bestechung der zuständigen Staatsorgane zu erlangen sind, auf dieses Mittel völlig verzichtet und damit das Geschäft weniger gewissenhaften Konkurrenten überläßt. Er wird daher seinen Angestellten und Handelsvertretern, die bei der Bewerbung um solche Aufträge in ortsüblicher Weise mit Schmiergeldern arbeiten, nicht den Vorwurf einer Verletzung ihrer Dienst- oder Vertragspflichten machen können; er wird ihnen unter Umständen sogar die von ihnen verauslegten Schmiergelder gemäß §§ 670, 675 BGB, 87 d HGB ersetzen müssen.'*

46. Spindler 2007, p. 423: *'So wie er gehalten ist, unternehmerische Chancen zu nutzen und zu suchen, kann er verpflichtet sein, zum Wohle des Unternehmens eine geltende, aber nicht gesicherte Rechtslage anzugreifen.'* Hij noemt als voorbeeld complexe vragen over de Europeesrechtelijke toelaatbaarheid van internetapotheken en kansspelaanbieders. Vgl. in het Amerikaanse recht Principles 2007, commentaar bij § 2.01 onder g: *'The norm of obedience to law also is usually deemed counterbalanced where, under appropriate conditions, a rule is violated openly for the purpose of testing its validity or interpretation.'*

47. Fleischer 2005, p. 148.

moet worden genomen bij bestuurlijke taakvervulling. Deze nuancering van de zeer rigide *Legalitätspflicht* die de Duitse wetgever voorstaat, lijkt mij wenselijk.⁴⁸ Omdat intrinsieke en informationele onzekerheid in de praktijk vloeiend in elkaar overlopen zou de nuancering mijns inziens bovendien, net als in het Amerikaanse recht, moeten worden doorgetrokken naar informationele onzekerheid over juridische vraagstukken. Bestuurders zouden dus niet jegens de vennootschap (of haar aandeelhouders in een afgeleide actie) aansprakelijk moeten zijn voor handelingen waarvan zij redelijkerwijze geloofden dat deze in overeenstemming waren met de geldende regelgeving. De prikkel tot overinvestering in het achterhalen en interpreteren van toepasselijke wet- en regelgeving wordt daarmee beperkt. Daarnaast wordt de prikkel om af te zien van iedere (waardecreërende) beslissing waar enige vorm van juridische twijfel aan kleeft verminderd. De wenselijkheid hiervan kan worden geïllustreerd aan de hand van de strafrechtelijke ratio van avas wegens redelijkerwijs te vergen zorg: randvoorwaarden aan handelsactiviteiten dienen niet zo restrictief te worden uitgelegd dat zij de handel praktisch onmogelijk maken.⁴⁹

5.2 De toepasselijkheid op taakvervulling door anderen

De vertrouwensbepalingen uit de MBCA en de Principles beperken zich niet tot vertrouwen op informatie, maar strekken zich mede uit over vertrouwen op *performance*. Daarmee wordt de behoorlijke vervulling van taken die aan anderen zijn overgedragen bedoeld. Dat kunnen anderen binnen de onderneming (delegatie) of buiten de onderneming (uitbesteding) zijn. De maatstaf waaraan wordt getoetst of een *director* mocht vertrouwen op de taakvervulling door een ander, is gelijk aan de toetsingsmaatstaf voor het vertrouwen op de informatie van een ander. Dat wil zeggen dat hij te goeder trouw moet zijn en redelijkerwijze moet geloven dat zijn vertrouwen in de behoorlijke taakvervulling gerechtvaardigd is. Bij de invulling van die maatstaf komen de *duty of oversight* en de *duty of inquiry* in beeld. Deze plichten houden in dat een *director* voldoende toezicht moet houden op de gedelegeerde taken (*duty of*

48. Zo ook, vermoedelijk in afwijking van geldend Duits recht Spindler 2007, p. 427-428: '[E] in Organmitglied, insbesondere ein Vorstandsmitglied, [kann] sich zwar nicht unmittelbar auf die Business Judgment Rule nach § 93 Abs. 1 S. 2 AktG berufen, da der Gesetzgeber expressis verbis rechtlich gebundene Entscheidungen nicht hierunter fassen wollte; doch wohnt Entscheidungen darüber, welche Rechtsauffassung befolgt werden soll, wenn erhebliche Unsicherheiten in der Anwendung bestehen, derselbe Prognosecharakter über Rechtsrisiken inne wie auch anderen unternehmerischen Entscheidungen, so dass der Gedanke des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG zumindest entsprechend im Rahmen der Pflichtenbestimmung der Organmitglieder heranzuziehen ist.'

49. Zie hoofdstuk 6 paragraaf 3.2. De voorwaarden voor avas zijn overigens aanzienlijk strenger dan de door mij voorgestane voorwaarden voor het vertrouwensverweer. Aanvaarding van een vertrouwensverweer in civielrechtelijke context neemt eventuele strafrechtelijke aansprakelijkheid dan ook niet weg.

oversight) en dat hij indien daartoe aanleiding bestaat aanvullend onderzoek moet verrichten (*duty of inquiry*). De vraag wanneer er aanleiding bestaat voor aanvullend onderzoek, wordt wederom afgemeten aan het redelijke geloof van de bestuurder daaromtrent. In Duitsland gelden soortgelijke verplichtingen wanneer anderen worden ingeschakeld bij de bestuurlijk taakvervulling. Een bestuurder dient zich van te vergewissen dat hij de juiste personen inschakelt (*Auswahl Sorgfalt*), deze goede instructies geeft (*Einweisungssorgfalt*) en behoorlijk toezicht houdt (*Überwachungssorgfalt*).

In de schaarse Nederlandse jurisprudentie waarin een vertrouwensverweer is gevoerd, lopen vertrouwen op informatie en vertrouwen op taakvervulling eveneens vloeiend in elkaar over (zie hoofdstuk 2 paragraaf 3.4). Ik kan mij daar goed in vinden. De scheidslijn tussen vertrouwen op taakvervulling en vertrouwen op informatie is soms nauwelijks te trekken. De criteria voor de beoordeling van de betrouwbaarheid van een adviseur zijn mijns inziens evenzeer van waarde voor vertrouwen op taakvervulling door een ander. De accenten verschuiven daarbij wel enigszins. Zo zal de nadruk komen te liggen op de competentie en intentie van de persoon die de taken uitvoert. De overige criteria voor de betrouwbaarheid van informatie verliezen hun relevantie. Daarnaast rijst de vraag welke bestuurstaken wel en welke niet door anderen mogen worden uitgevoerd.

6. Toepassing van het vertrouwensverweer

6.1 Rechterlijk beoordelingsmodel

De voorwaarden voor aanvaarding van een vertrouwensverweer kunnen worden samengebracht in een rechterlijk beoordelingsmodel. Dit model is een herformulering in een stappenplan van hetgeen in dit hoofdstuk is besproken. Een vertrouwensverweer dient te worden gehonoreerd bij positieve beantwoording van de volgende vragen:

Preliminare vraag

1. Was het inschakelen van anderen toegestaan?

De beoordeling van het vertrouwensverweer

2. Geloofde de bestuurder dat hij op de gebrekkige informatie mocht vertrouwen?
3. Was de informatie waarop is vertrouwd redelijkerwijs voldoende betrouwbaar?

HOOFDSTUK 7

4. Steunde de beslissing redelijkerwijs op een toereikende informatiebasis?
5. Konden de inhoud en relatieve betrouwbaarheid van de informatie waarop is vertrouwd de genomen beslissing redelijkerwijs dragen?

Bij 1:

Een bestuurder is in beginsel vrij anderen in te schakelen bij zijn taakvervulling. De verantwoordelijkheid voor de kern van zijn bestuurstaak mag hij echter niet bij anderen neerleggen. Een bestuurder dient bijvoorbeeld zelfstandig zijn stem uit te brengen in de bestuursvergadering. Hij kan zich niet verschuilen achter het feit dat zijn stem volledig is ingegeven door het advies van een derde. In verband met het vertrouwensverweer zal deze vraag zal slechts in uitzonderlijke situaties negatief beantwoord moeten worden. Zij heeft voornamelijk praktische relevantie in het kader van delegatie en uitbesteding.

Bij 2:

De bestuurder moet daadwerkelijk hebben vertrouwd op de ondeugdelijke informatie. Indien hij zelf meende dat zijn vertrouwen niet gerechtvaardigd was, dan dient een vertrouwensverweer te worden verworpen. Deze vraag omvat feitelijk de vragen 3 tot en met 5, maar dan bezien vanuit het subjectieve ex ante perspectief van de bestuurder. Het is voor een rechter buitengewoon moeilijk achteraf de psychologische gesteldheid van een bestuurder bij het nemen van een beslissing te achterhalen. Zonder aanwijzingen voor het tegendeel zal de rechter daarom moeten aannemen dat de bestuurder subjectief te goeder trouw was.

Bij 3:

Een bestuurder mag alleen afgaan op informatie als hij redelijkerwijs mocht menen dat die informatie voldoende betrouwbaar was. Daarvoor dient hij acht te slaan op de competentie en intentie van zijn adviseur, de totstandkoming van het advies, de vorm van het advies en de inhoud van het advies. De invulling van deze elementen is besproken in paragraaf 3.2.

Bij 4:

Een vertrouwensverweer kan alleen slagen indien de schadeveroorzakende bestuursbeslissing voldoende geïnformeerd is genomen. Dit dient onder andere te worden bepaald aan de hand van een economische kosten-batenanalyse. De informatiebasis van beslissingen is besproken in paragraaf 3.1.

Bij 5:

Deze vraag speelt vooral als er meerdere informatiebronnen zijn ingeschakeld bij de besluitvorming. Een vertrouwensverweer kan alleen slagen indien de genomen beslissing voldoende in overeenstemming is met alle daarbij gebruikte informatie. Indien er tegenstrijdige informatie is, mag de bestuurder

hem onwelgevallige informatie niet negeren. Het samenspel van de inhoud en de relatieve betrouwbaarheid van de (gedeeltelijk) tegenstrijdige informatie dient de genomen beslissing te kunnen rechtvaardigen.

6.2 *Voorbeeldcasus*

Ter illustratie van het beoordelingsmodel bespreek ik een aantal fictieve casus waarin een vertrouwensverweer wordt gevoerd. In deze casus komen een aantal aspecten aan bod waarop een vertrouwensverweer kan afketsen. De centrale vraag is steeds of het door de bestuurder in een interne aansprakelijkheidsprocedure gevoerde vertrouwensverweer gehonoreerd moet worden. Het doel is niet om tot stellige beantwoording te komen – daarvoor zijn de specifieke omstandigheden van het concrete geval te bepalend – maar om inzichtelijk te maken hoe het beoordelingssysteem uit paragraaf 6.1 kan worden toegepast.

Casus 1 (geslaagd vertrouwensverweer)

Een Nederlandse nv is voornemens een Duitse AG te verwerven. Voor de mededingingsrechtelijke aspecten van de acquisitie schakelt de nv een advocatenkantoor in. Het advocatenkantoor is deskundig op het gebied van het mededingingsrecht. Het feitelijke werk wordt grotendeels verricht door advocaat x. Advocaat x maakt daarbij een fout. Hij meent ten onrechte dat voor de overname geen toestemming is vereist van de Europese mededingingsautoriteit. Hij deelt de nv daarom mee dat de overname niet hoeft te worden gemeld. De nv handelt conform die informatie. Zij krijgt vervolgens een miljoenenboete van de Europese mededingingsautoriteit wegens schending van de meldingsplicht uit de EG-concentratieverordening. Na dit incident komt naar voren dat het curriculum vitae van advocaat x verschillende onjuistheden bevat. Hij blijkt onder andere zijn rechtenstudie nooit te hebben afgerond. De bestuurders van de nv worden intern aangesproken voor vergoeding van de boete. Zij voeren een vertrouwensverweer.⁵⁰

In dit voorbeeld kunnen alle vragen uit het hiervoor opgestelde beoordelingschema waarschijnlijk bevestigend worden beantwoord. Een bestuurder mag zich over de mededingingsrechtelijke aspecten van de overname door een advocatenkantoor laten inlichten. De casus geeft geen aanleiding om te veronderstellen dat de bestuurders niet te goeder trouw waren. Het advies van een gespecialiseerd advocatenkantoor is in principe voldoende betrouwbaar en toereikend. De beslissing was in overeenstemming met het advies. Als de fout van de advocaat niet zo evident was dat de bestuurders van vennootschap A daar in redelijkheid niet op mochten vertrouwen, dient het vertrouwensverweer te slagen.

50. Dit voorbeeld is gebaseerd op Principles 2007, commentaar bij § 4.02 onder f.

HOOFDSTUK 7

Casus 2 (informatiebasis en betrouwbaarheid)

Een vennootschap is voornemens een concurrent over te nemen. Vanwege de tijdsdruk die op de overname staat, wordt besloten af te zien van een uitgebreid due-diligence-onderzoek. Het bestuur van de overnemende vennootschap heeft wel een beknopt financieel overzicht gekregen van het bestuur van de doelwitvennootschap. Het overzicht is getekend door de accountant van de doelwitvennootschap. Daarnaast tekenen de bestuurders van de doelwitvennootschap een verklaring waarin staat dat zij geen informatie hebben achtergehouden die van materiële invloed is op de waarde van de onderneming. Nadat de acquisitie is voltooid, blijkt dat de waarde van de vennootschap beduidend positiever is voorgesteld dan de werkelijkheid rechtvaardigt. De overnemende vennootschap lijdt daardoor aanzienlijke schade. Omdat niet kan worden aangetoond dat de bestuurders van de overgenomen vennootschap op de hoogte waren van de onjuiste voorstelling van zaken, kan de schade niet op hen worden verhaald. De bestuurders van de overnemende vennootschap worden ex art. 2:9 BW aansprakelijk gesteld voor de schade. Zij voeren een vertrouwensverweer.

Het vertrouwensverweer loopt mogelijk tegen problemen aan bij de vragen 3 en 4. De informatiebasis waarop het overnamebesluit steunt, is zeer gering. Tijdsdruk is weliswaar een factor die in overweging moet worden genomen bij de vraag of bestuurders voldoende geïnformeerd zijn, maar kan een geringe informatiebasis niet onder alle omstandigheden rechtvaardigen. De informatie die beschikbaar was, is bovendien afkomstig van de overnamekandidaat zelf. Daarmee is de betrouwbaarheid van die informatie in het geding. De ondertekende verklaring doet niet af aan de onbehoorlijke totstandkoming van het besluit, omdat de risico's voor de vennootschap daardoor slechts in zeer beperkte mate worden weggenomen.

Casus 3 (informatie buiten het kader van bestuurlijke taakvervulling)

Een lid van een meerhoofdig bestuur van een onderneming in consumentenelektronica komt (in die hoedanigheid) in contact met een particuliere uitvinder die mogelijk een lucratieve ontdekking op het gebied van digitale datacompressie heeft gedaan. Het hoofd van de research-afdeling van de onderneming reageert met enig ongeloof op de uitvinding. De bestuurder besluit daarop op persoonlijke titel met de uitvinder in zee te gaan. Hij vraagt de huisadvocaat van de vennootschap (vertrouwelijk) in hoeverre dat in dit stadium is toegestaan, zonder zijn collega-bestuurders over zijn voornemen te consulteren. De advocaat meent ten onrechte dat er geen sprake is van een tegenstrijdig belang, omdat de vennootschap kennelijk geen interesse heeft in de uitvinding. De bestuurder legt naar aanleiding van dat advies zijn functie neer en zet een onderneming op met de uitvinder. De voormalig bestuurder wordt daarop door

de vennootschap aansprakelijk gesteld wegens het haar ontnemen van een zakelijke kans.⁵¹

In dit voorbeeld komt men niet toe aan het opgestelde beoordelingssysteem. De advocaat adviseert namelijk de bestuurder als privépersoon. Het feit dat het advies is verstrekt door de huisadvocaat van de onderneming (en door haar wordt betaald) is daarbij niet relevant. Omdat de bestuurder het advies niet gebruikt bij zijn bestuurlijke taakvervulling, kan hij zich niet beroepen op het vertrouwensverweer dat in dit boek centraal staat.

Casus 4 (causaliteit en informatiebasis)

Een vennootschap wil intreden op de markt voor een bepaalde dienst. Het bestuur geeft aan een reclamebureau de opdracht om een merk te ontwikkelen dat bijdraagt aan de herkenbaarheid van de aangeboden dienst. Het reclamebureau zoekt aansluiting bij een reeds bestaand merk. Het bestuur van de vennootschap vraagt aan een expert in intellectuele eigendomsrechten of het ontworpen merk inbreuk zou maken op het bestaande merkenrecht. De expert meent dat dit het geval is. Hij zegt er van overtuigd te zijn dat de rechter in deze zaak zal aannemen dat er sprake is van verwarringsgevaar. De onderneming laat vervolgens een merkenbureau onderzoeken of er inderdaad sprake is van verwarringsgevaar. Daaruit komt naar voren dat bij het grootste deel van het publiek geen verwarring is te duchten. De onderneming besluit daarop het merk te gebruiken. Zij wordt vervolgens gedaagd door de merkgerechtigde van het bestaande merk en veroordeeld tot een schadevergoeding wegens merkinbreuk. De vennootschap start een aansprakelijkheidsprocedure om deze schade op de betrokken bestuurders te verhalen. De bestuurders stellen in die procedure te hebben vertrouwd op de uitkomsten van het merkenonderzoek en daarom niet aansprakelijk te zijn.

Het vertrouwensverweer loopt mogelijk spaak bij vraag 5. De onderneming had het advies van de expert niet zonder meer mogen negeren. Zijn advies had qua inhoud en betrouwbaarheid moeten worden afgewogen tegen de onderzoeksresultaten van het merkenbureau. De genomen beslissing wordt nu mogelijk onvoldoende gedragen door de bij de besluitvorming beschikbare informatie. Daarnaast zou de informatiebasis van de beslissing te smal kunnen zijn (vraag 2). Het merkenbureau zegt dat er bij het grootste deel van het publiek geen verwarring is te duchten. Uit niets blijkt dat er onder die omstandigheden geen merkenrechtinbreuk kan zijn. Wellicht is er al sprake van een inbreuk indien er verwarring ontstaat bij een klein deel van het publiek.

51. Dit voorbeeld is (losjes) gebaseerd op Smit 2004.

HOOFDSTUK 7

6.3 *Tot slot*

Het inwinnen en beoordelen van de kwaliteit van informatie is een essentieel onderdeel van de bestuurstaak. Het is opmerkelijk dat dit onderwerp zo weinig aandacht heeft gekregen in het Nederlandse vennootschapsrecht. De schaarse jurisprudentie die hierover is verschenen getuigt bovendien niet van een gestructureerde benadering van de materie. Tot op zekere hoogte wekt dat geen verbazing. De beoordeling van de redelijkheid van vertrouwen op informatie van anderen heeft een sterk casuïstisch karakter. Het is niet eenvoudig algemene richtsnoeren te geven voor een onderwerp dat grotendeels wordt ingekleurd door de omstandigheden van het geval. Rechtsvergelijkende beschouwingen laten echter zien dat de besproken vertrouwensproblematiek op een meer systematische wijze kan worden benaderd dan in Nederland het geval is. De inzichten uit de onderzochte rechtsstelsels kunnen van grote waarde zijn voor de ontwikkeling van het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht. Aanpassing van het Nederlandse recht is daarvoor niet noodzakelijk. Het vertrouwensverweer geeft invulling aan bestaande criteria voor bestuurdersaansprakelijkheid. Introductie van het vertrouwensverweer in het Nederlandse vennootschapsrecht is dus niet aan de orde; nut en noodzaak van het verweer dienen naar mijn mening wel beter te worden onderkend.

7. Conclusies

1. De bestuurlijke omgang met informatie heeft in het Nederlandse recht minder aandacht gekregen dan in (het Duitse, maar met name) het Amerikaanse recht. Mogelijke verklaringen daarvoor zijn de afwezigheid van een *business judgment rule* en de afwezigheid van een afgeleide actie in Nederland. De belangrijkste oorzaak lijkt mij echter het dualistische bestuursmodel met voltijdsbestuurders dat in Nederland dominant is. Wettelijke verankering van het monistische bestuursmodel zoals opgenomen in het wetsvoorstel bestuur en toezicht zou de behoefte aan het vertrouwensverweer in Nederland kunnen vergroten.
2. De beoordeling van een vertrouwensverweer kan worden opgehangen aan drie onderdelen, te weten de informatiebasis van de genomen beslissing, de betrouwbaarheid van de gebruikte informatie en het causale verband tussen de gebruikte informatie en de genomen beslissing. De informatiebasis van beslissingen en de betrouwbaarheid van informatie functioneren daarbij als communicerende vaten.

AANBEVELINGEN VOOR HET NEDERLANDSE VENNOOTSCHAPSRECHT

3. Het betoog dat gerechtvaardigd is vertrouwd op de onjuist gebleken informatie van een anderen heeft vooral het karakter heeft van een schulduitsluitingsgrond. Het betoog dat is beslist op basis van een toereikende informatiebasis is een rechtvaardigingsgrond.
4. Voor aanvaarding van een vertrouwensverweer dient de bestuurder bij het nemen van de schadeveroorzakende beslissing redelijkerwijs te hebben geloofd dat hij voldoende geïnformeerd was. Daarbij moet rekening worden gehouden met het belang van de beslissing, het risico van de beslissing, de toestand waarin de onderneming zich ten tijde van de beslissing bevond, de tijd die beschikbaar was voor het vergaren van informatie, de kosten van informatievergaring en de kennis en expertise van de handelende bestuurders.
5. Bestuurders dienen te investeren in informatiediensten tot de verwachte baten daarvan de kosten niet meer overstijgen. Dat kan onder omstandigheden betekenen dat niet alle materiële informatie hoeft te worden vergaard en dat de beschikbare informatie slechts marginaal wordt bestudeerd.
6. Een materiële maatstaf voor de informatiebasis van beslissingen verdient in beginsel de voorkeur boven een formele maatstaf.
7. Voor aanvaarding van een vertrouwensverweer dient de bestuurder redelijkerwijze te hebben geloofd dat zijn vertrouwen gerechtvaardigd was. Of dat het geval is, hangt af van de competentie van de adviseur, de intentie van de adviseur, de totstandkoming van informatie, de vorm van informatie en de inhoud van informatie.
8. Een vertrouwensverweer dient te worden verworpen indien er redelijkerwijs geen causaal verband bestaat tussen de gebruikte informatie en de genomen beslissing. Dat is het geval als de combinatie van de inhoud en betrouwbaarheid van de ondeugdelijke informatie niet van doorslaggevende invloed op de schadeveroorzakende beslissing had mogen zijn. Dit causaliteitsvereiste speelt vooral als er bij de besluitvorming verschillende informatie met (gedeeltelijk) tegenstrijdige inhoud is gebruikt.
9. Het vertrouwensverweer zou behalve op bedrijfseconomische beslissingen ook van toepassing moeten zijn op juridische beslissingen. De criteria voor de beoordeling van de betrouwbaarheid van een adviseur zijn tevens relevant bij vertrouwen op taakvervulling door anderen.
10. De rechter dient de informatiebasis van beslissingen, de betrouwbaarheid van informatie en de causaliteit tussen de ondeugdelijke informatie en de genomen beslissing terughoudend te toetsen. De rechterlijke terughoudendheid komt mede tot uitdrukking in de door mij voorgestane redelijkheidnorm.

HOOFDSTUK 7

11. Samengevat dient de rechter bij de toetsing van een vertrouwensverweer te beoordelen of de bestuurder geloofde en redelijkerwijs mocht geloven dat hij heeft gehandeld (1) op basis van (2) toereikende en (3) betrouwbare informatie. Daarvoor dienen de volgende vragen allemaal positief te worden beantwoord:
- Geloofde de bestuurder dat hij op de gebrekkige informatie mocht vertrouwen?
 - Was de informatie waarop is vertrouwd redelijkerwijs voldoende betrouwbaar?
 - Steunde de beslissing redelijkerwijs op een toereikende informatiebasis?
 - Konden de inhoud en relatieve betrouwbaarheid van de informatie waarop is vertrouwd de genomen beslissing redelijkerwijs dragen?

Summary

Relying on information in fulfilling directors' duties¹

Due to the size of corporations and the complexity of corporate matters, corporate directors do not always have enough time and expertise to fulfill their duties in a well-informed manner. They continuously have to rely on others to inform them. This research concerns the question whether and under which circumstances directors can rely on information from others in fulfilling their duties. Central in this respect is their personal liability position under Dutch law.

In this research, 'reliance defense' (*vertrouwensverweer*) is understood as a director's defense that a business decision was taken in justified reliance on information from others which turned out to be incorrect. I examine the advisability of and conditions for accepting the doctrine of the reliance defense on the basis of insights from law and economics and a legal analysis of German corporate law, U.S. corporate law and Dutch criminal law. The distinction between the reliability of information and the information base of decisions takes a central place in this research. Reliability refers solely to the quality of information, whereas the information base refers also to the quantity. The distinction between the reliability and the information base serves as a tool to make the analysis of the reliance defense more comprehensible. The distinction is not clear-cut, and there is a strong interaction between the two. The more reliable the information used in making a decision, the better the information base will be; the more similar information is in terms of content, the more likely it is that this information is reliable.

The reliance defense has received little attention in Dutch corporate law. The Dutch system of directors' liability does however offer the opportunity for application of the reliance defense. Most provisions of directors' liability do not provide for liability other than in the case of negligence (*verwijtbaarheid*). The defense could be applied to liability provisions in which negligence is a necessary condition for liability.

1. Met dank aan Natasja Reslow voor de vertaling.

SUMMARY

I examine the desirability of the defense on the basis of a law and economics approach. I find, due to reasons of economic efficiency, that the doctrine of the reliance defense should be acknowledged in directors' liability law. I am drawn to this conclusion on the basis of the principle that directors should not invest more in information services than these are expected to result in. If directors could be held personally liable for inadequacies in information they use in fulfilling their duties, they would have an incentive to over-invest in information. Over-investment will allow them to reduce their own liability risk on the costs of the corporation. This incentive can probably not be fully removed by a liability insurance, since being liable for damages is not the only risk directors face. Liability could also diminish their reputation as experts in making business decisions. Evidence suggests that this may result in a decrease of future board seats. Furthermore, being held liable for a breach of director duties may result in loss of prestige. For these reasons, directors should be liable only for damages caused by decisions that were taken on significantly less than optimal information.

Subsequently, I consider causality. The inadequate information must have had a decisive influence on the decision that was made. This assessment can be particularly complex when conflicting information was used in the decision-making process. In judging whether the causality requirement is fulfilled two variables play a role, namely the content and the reliability of the information. The combination of these two variables in the inadequate information relative to all other information used should be able to justify the decision taken. I use the Bayes' theorem to provide insight into the process of weighing these factors against each other.

After concluding that the reliance defense doctrine should be acknowledged, I discuss the conditions under which this is the case. This is done on the basis of a legal analysis of German and U.S. corporate law and Dutch criminal law. The managerial way of dealing with information has received quite some attention in German and particularly U.S. law. The business judgment rule has played an important role in this development. The business judgment rule protects directors under certain conditions from personal liability for business decision made. One of those conditions is that the business decision was made on an informed base. The information base of decisions can also be relevant in Dutch criminal law. Criminal liability is ruled out when an offender has done everything that can reasonably be expected from him to prevent the criminal act. This could mean that a director cannot be held criminally liable for breaking the law if he was informed to this extent. In the examined legal systems, several circumstances have been brought up to assess the amount of information that is sufficient for the set requirements. These are amongst others the importance of the decision, the risk of the decision, the (financial) situation

SUMMARY

of the corporation, the amount of time available for gathering and assessing information, the costs of gathering and assessing information and the personal knowledge and expertise of the acting director. The examined legal systems also provide useful insights to evaluate the reliability of information. In this evaluation, a judge needs to take into account the reliability of the adviser, which can be divided into his competence and intentions, and circumstances concerning the information itself, namely in what way the information was realized, its form and its content. I examine the interpretation of these elements in all three legal systems.

One possible explanation why the reliance defense has received little attention in the Netherlands is that a directorship of a large (stock market listed) corporation in the Netherlands is usually a full-time job. Dutch directors are closer to the shop floor than non-executive directors in the United States. They do not need to rely so often and so intensively on information from others. A bill currently before the Dutch parliament (*wetsvoorstel bestuur en toezicht*) opens the possibility for a one tier board with non-executive directors in the Netherlands. Adoption of this bill could lead to a greater importance of the reliance defense in Dutch corporate law. I make recommendations as to how the reliance defense should be judicially reviewed under Dutch law. First and foremost, the director should have been acting in good faith. This means that he should have believed reliance was warranted. Besides that, a reliance defense should be subjected to three objective requirements: the decision must have been made (1) on an informed basis, (2) on the basis of reliable information, and there should be (3) a causal relation between the information used and the decision taken. These criteria should be the subject of a limited judicial review, meaning that the judge should not scrutinize director conduct intensively.

Literatuurlijst

Abas 2006

P. Abas, *rechterlijke matiging van schulden*, Deventer: Kluwer 2006.

Van Asch van Wijck 1953

L.H.K.C. van Asch van Wijck, conclusie voor HR 3 november 1953, NJ 1954, 122.

Asser/Maeijer 2000 (2-III)

J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. De naamloze en besloten vennootschap. Deel III*, Deventer: Kluwer 2000.

Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011 (4-III)

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 4. Verbintenissenrecht. Deel III. De verbintenis uit de wet*, Deventer: Kluwer 2010.

Asser/Hartkamp & Sieburgh 2011 (6-IV*)

A.S. Hartkamp & C.H. Sieburgh, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 6. Verbintenissenrecht. Deel IV. Algemeen overeenkomstenrecht*, Deventer: Kluwer 2010.

Asser/Van der Grinten & Maeijer 2010 (2-II)

W.C.L. van der Grinten, J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Vertegenwoordiging en rechtspersoon. Deel II. De rechtspersoon*, Kluwer: Deventer 2010.

Asser/Maeijer 1997 (2-II)

J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Vertegenwoordiging en rechtspersoon. Deel II. De rechtspersoon*, Kluwer: Deventer 1997.

Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2010 (2-II*)

J.M.M. Maeijer, G. Solinge & M.P. Nieuwe Weme, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel II. De naamloze en besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 2009.

Assink 2007

B.F. Assink, *Rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag. Binnen het vennootschapsrecht van Nederland en Delaware* (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2007.

LITERATUURLIJST

Assink 2009

B.F. Assink, *Preadvies van de 'Vereeniging Handelsrecht' 2009. Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse*, Deventer: Kluwer 2009.

Assink & Olden 2005

B.F. Assink & R.D. Olden, 'Over bestuurdersaansprakelijkheid – de reikwijdte van de maatstaf 'ernstig verwijt', vrijetekening en vrijwaring nader bezien', *Ondernemingsrecht* 2005, p. 9-16.

Bainbridge 2002

S.M. Bainbridge, *Corporation law and economics*, New York (New York): Foundation Press 2002.

Bainbridge 2004

S.M. Bainbridge, 'The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine', *Vanderbilt Law Review* (57) 2004, p. 83-130.

Barendrecht 1999

J.M. Barendrecht, 'De schimmige status van het advies', *Nederlands Juristenblad* 1999, p. 1361-1370.

Barron 2000

H.S. Barron, 'Editor's Note', *Business Lawyer* (56) 2000, p. 1.

Bastuck 1986

B. Bastuck, *Enthftung des Managements. Corporate indemnification im amerikanischen und deutschen Recht*, Köln e.a.: Heymann 1986.

Berle & Means 1932

A.A. Berle & G.C. Means, *The Modern Corporation & Private Property*, New Brunswick (New Jersey): Transaction Publishers 1991, p. 114-116 (oorspronkelijk gepubliceerd in 1932).

Beurden 2004

B.C.J.M van Beurden, 'De Raad van Bestuur verklaart: De onderneming is 'In Control'', *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2004, p. 159-164.

Bier 2005

B. Bier, 'Het risico van de risicobeheersing- en interne controlesystemen: de 'in control' verklaring van de Code Tabaksblat', *Ondernemingsrecht* 2005, p. 539-545.

Binder 2008

J-H. Binder, 'Geschäftsleiterhaftung und Fachkundiger Rat', *Die Aktiengesellschaft* 2008, p. 274-287.

Birchler & Bütler 2007

U. Birchler & M. Bütler, *Information economics*, Abingdon: Routledge 2007.

Bishop 1982

W. Bishop, 'Economic loss in Tort', *Oxford Journal of Legal Studies* (2) 1982, p. 1-29.

Bleichrodt 2005

F.W. Bleichrodt, conclusie voor HR 1 september 2009, *LJN* BI4730.

Bogan & Just 2009

V. Bogan & D. Just, 'What Drives Merger Decision Making Behavior? Don't Seek, Don't Find, and Don't Change Your Mind', *Journal of Economic Behavior & Organization* (72) 2009, p. 930-943.

De Bont 2007

G.M.J.E. de Bont, noot bij HR 1 december 2006, *BNB* 2007, 151.

Böttcher 2005

L. Böttcher, 'Verpflichtung des Vorstands zur Durchführung einer Due Diligence', *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 2005, p. 49-54.

Booth 2000

R.A. Booth, 'A chronology of the evolution of the MBCA', *Business Lawyer* (56) 2000, p. 63-65.

Brodsky & Adamski 2009

E. Brodsky & M.P. Adamski, *Law of corporate officers and directors: rights, duties and liabilities*, z.p.: West Group 2009.

Bras 2006

A.D.M. Bras, 'Het hoe en waarom (niet) van de balansaansprakelijkheid', *Tijdschrift voor Jaarrekeningenrecht* (4/5) 2006, p. 100-107.

Brickley, Linck & Coles 1999

J.A. Brickley, J.S. Linck & J.L. Coles, 'What happens to CEOs after they retire? New evidence on career concerns, horizon problems, and CEO incentives', *Journal of Financial Economics* (52) 1999, p. 341-377.

Brömmelmeyer 2005

C. Brömmelmeyer, 'Neue regeln für die Binnenhaftung des Vorstands – Ein Beitrag zur Konkretisierung der Business Judgment Rule', *Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht* 2005, p. 2065-2070.

Brunner 1993a

C.J.H. Brunner, noot bij HR 12 juni 1992, *NJ* 1993, 113.

Brunner 1993b

C.J.H. Brunner, noot bij HR 11 oktober 1991, *NJ* 1993, 165.

Bruyninckx 2007

T. Bruyninckx, 'Rating agencies: inhoud, reglementering en aansprakelijkheid', *Jura Falconis* 2007-2008, p. 75-98.

Burke 2006

A.S. Burke, 'Improving Prosecutorial Decision Making: Some Lessons of Cognitive Science', *William & Mary Law Review* (47) 2006, p. 1587-1633.

Business Roundtable 1990

Business Roundtable, 'Corporate Governance and American Competitiveness. March, 1990', *Business Lawyer* (46) 1990, p. 241-252.

Butler & Newman 1989

S. Butler & H. Newman, 'Agency control mechanism effectiveness and decision making in an executive's final year with a firm', *Journal of Institutional and Theoretical Economics* (145) 1989, p. 451-464.

LITERATUURLIJST

Cheffins & Black 2006

B.R. Cheffins, B.S. Black, 'Outside director liability across countries', *Texas Law Review* (84) 2006, p. 1385-1480.

Coase 1960

R.H. Coase, 'The Problem of Social Cost', *Journal of Law and Economics* (3) 1960, p. 1-44.

Cooter & Ulen 2008

R. Cooter & T. Ulen, *Law & Economics*, Boston: Pearson Addison Wesley 2008.

Corporate Governance Insights Centre 2009

Corporate Governance Insights Centre van de Rijksuniversiteit Groningen, *De inzichtelijkheid van de rapportage over interne risicobeheersing: Een kwantitatieve analyse voor de AEX fondsen, boekjaar 2008*, Rijksuniversiteit Groningen 2009, beschikbaar op: <www.commissiecorporategovernance.nl/page/downloads/RUG_Eindrapport_Interne_risicobeheersing_2009.pdf>.

Cox & Munsinger 1985

J.D. Cox & H.L. Munsinger, 'Bias in the boardroom: psychological foundations and legal implications of corporate cohesion', *Law and Contemporary Problems* (48) 1985, p. 83-135.

Cukierman 1980

A. Cukierman, 'The effects of uncertainty on investment under risk neutrality with endogenous information', *Journal of Political Economy* (88) 1980, p. 462-475.

Van Dam 2000

C.C. van Dam, *Aansprakelijkheidsrecht; een grensoverschrijdend handboek*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2000.

Davidoff 2006

S.M. Davidoff, 'Fairness Opinions', *American University Law Review* (55) 2005-2006, p. 1557-1626.

Dechow & Sloan 1991

P.M. Dechow en R.G. Sloan, 'Executive incentives and the horizon problem, an empirical investigation', *Journal of Accounting and Economics* (14) 1991, p. 51-89.

Deutsches Aktieninstitut 2004

Deutsches Aktieninstitut, *DAI-Factbook 2004. Statistiken, Analysen und Graphiken zu Aktionären, Aktiengesellschaften und Börsen*, Frankfurt am Main: Deutsches Aktieninstitut 2004.

Dortmond 2003

P.J. Dortmond, 'De one-tier board in een Nederlandse vennootschap', in: L.J. Hijmans van den Bergh e.a., *Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijdend perspectief*, Deventer: Kluwer 2003, p. 111-123.

Dortmond 2005

P.J. Dortmond, 'Delegatie binnen het toezichhoudend en het bestuurlijk orgaan', *Ondernemingsrecht* 2005, p. 263-266.

Drion & Cahen 1972

H. Drion & J.L.P. Cahen, *De dwaling in het privaatrecht* (preadvies BCN), 's Gravenhage: Broederschap der Candidaat-Notarissen 1972.

Dumoulin 2005

S. Dumoulin, 'De positive van niet-uitvoerend bestuurders in het monistisch bestuursmodel', *Ondernemingsrecht* 2005, p. 266-272.

Easterbrook & Fischel 1981

F.H. Easterbrook & D.R. Fischel, 'Antitrust suits by targets of tender offers', *Michigan Law Review* (80) 1981-1982, 1155-1178.

Easterbrook & Fischel 1996

F.H. Easterbrook & D.R. Fischel, *The economic structure of corporate law*, Cambridge: Harvard University Press 1996.

Van Eck 1967

D. van Eck, 'De rechtspraak over causaliteit en aansprakelijkheid voor gevolgen in het strafrecht', *Tijdschrift voor het Strafrecht* 1967, p. 169-226.

Van Eck 1968

D. van Eck, noot bij HR 18 april 1967, *NJ* 1968, 48.

Eisenberg 1993a

M.A. Eisenberg, 'An overview of the Principles of Corporate Governance', *Business Lawyer* (48) 1993, p. 1271-1296.

Eisenberg 1993b

M.A. Eisenberg, 'The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law', *Fordham Law Review* (62) 1993, p. 437-468.

Enschedé 1971

Ch. J. Enschedé, noot bij Hof Arnhem 24 december 1970, *NJ* 1971, 326.

Van Erp 2009

J. van Erp, *Naming en shaming in het markttoezicht, Een onderzoek naar de openbaarmaking van sancties op de financiële markt*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2009.

Fama 1980

E. Fama, 'Agency problems and the theory of the firm', *Journal of Political Economy* (88) 1980, p. 288-307.

Fama & Jensen 1983

E.F. Fama & M.C. Jensen, 'Separation of Ownership and Control', *Journal of Law and Economics* (26) 1983, p. 301-325.

Ficha & Shivdasanib 2007

E.M. Ficha & A. Shivdasanib, 'Financial fraud, director reputation, and shareholder wealth', *Journal of Financial Economics* (86) 2007, p. 306-336.

Fleischer 2003

H. Fleischer, 'Vorstandsverantwortlichkeit und Fehlverhalten von Unternehmensangehörigen – Von der Einzelüberwachung zur Errichtung einer Compliance-Organisation', *Die Aktiengesellschaft* 2003, p. 291-300.

LITERATUURLIJST

Fleischer 2004

H. Fleischer, 'Die "Business Judgment Rule": Vom Richterricht zur Kodifizierung', *ZIP. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2004, p. 685-692.

Fleischer 2005

H. Fleischer, 'Aktienrechtliche Legalitätspflicht und "nützliche" Pflichtverletzungen von Vorstandsmitgliedern', *ZIP. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2005, p. 141-152.

Fleischer 2006a

H. Fleischer, '§ 7. Sorgflatspflicht der Vorstandsmitglieder', in: H. Fleischer (red.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, München: Beck 2006, p. 237-265.

Fleischer 2006b

H. Fleischer, '§ 8. Überwachungspflicht der Vorstandsmitglieder', in: H. Fleischer (red.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, München: Beck 2006, p. 266-284.

Fleischer 2006c

H. Fleischer, '§ 11. Tatbestandsvoraussetzungen der Binnenhaftung', in: H. Fleischer (red.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, München: Beck 2006, p. 326-366.

Fleischer 2009a

H. Fleischer, 'Vertrauen von Geschäftsleitern und Aufsichtsratsmitgliedern auf Informationen Dritter', *ZIP. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2009, p. 1397-1405.

Fleischer 2009b

H. Fleischer, 'Vertrauen von Aufsichtsratsmitgliedern auf Rechtsrat', *Der Aufsichtsrat* 2009, p. 86-88.

Fleischer 2010

H. Fleischer, 'Rechtsrat und Organwalterhaftung im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht', in: *Festschrift für Uwe Hüffer zum 70. Geburtstag*, München: Beck 2010, p. 187-204.

Florijn 1994

E.O.H.P. Florijn, *Ontstaan en ontwikkeling van het nieuwe Burgerlijk Wetboek* (diss. Maastricht), Maastricht: Universitaire Pers Maastricht 1994.

Fokkens 1990

J.W. Fokkens, conclusie voor HR 13 november 1990, *NJ* 1991, 222.

Fokkens 1993

J.W. Fokkens, conclusie voor HR 2 februari 1993, *NJ* 1993, 476.

Fokkens 1994

J.W. Fokkens, conclusie voor HR 28 september 1993, *NJ* 1994, 178.

Gemünden 1993

H.G. Gemünden, 'Informationsverhalten', in: J. Hauschildt & O. Grün (red.), *Ergebnisse empirischer betriebswirtschaftlicher Forschung* (Festschrift für Eberhard Witte), Stuttgart: Schäffer-Poeschel 1993, p. 864-877.

Glasz 1982

J.R. Glasz, 'De commissaris: meer verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid', *TVVS Maandblad voor Ondernemingsrecht en rechtspersonen* 1982, p. 33-36.

Glasz 1995

J.R. Glasz, *Enige beschouwingen over zinvol commissariaat*, Deventer: Kluwer 1995.

Goldwasser 1992

D.L. Goldwasser, 'Reliance on advice of counsel', in: *Commercial Law and Practice Course Handbook Series* (PLI Order No. A4-4383), z.p.: Practising Law Institute 1992, p. 181-192.

Gordon 2007

J.N. Gordon, 'The rise of independent directors in the United States, 1950:2005: of shareholder value and stock market prices', *Stanford Law Review* (59) 2007, p. 1465-1568.

Grodsky & Moghaddam 2004

A.B. Grodsky & A. Moghaddam, 'Making it personal', *Los Angeles Lawyer* (27) 2004, p. 24-29.

De Groot 2006

H. de Groot, *Bestuurdersaansprakelijkheid*, Deventer: Kluwer 2006.

Grundeis & Von Werder 2005

J. Grundeis & A. von Werder, 'Die Angemessenheit der Informationsgrundlage als Anwendungsvoraussetzung der Business Judgment Rule', *Die Aktiengesellschaft* 2005, p. 825-834.

Hachenburg/Mertens 1994

H.J. Mertens, '§ 43', in: P. Ulmer (red.), *Großkommentar zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*, Berlin: De Gruyter 1994.

Hamermesh 1986

L.A. Hamermesh, 'Reliance upon advice of counsel as a defense in actions against corporate officers and directors', in: *Directors' and officers' liability 1986: a review of the business judgment rule*, z.p.: Practising Law Institute 1986.

Hauschka 2004

C.E. Hauschka, 'Grundsätze pflichtgemäßer Unternehmensführung. Entwurf eines Gesetzes zur unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)', *Zeitschrift für Rechtspolitik* 2004, p. 65-67.

Hawes & Sherrard 1976

D.W. Hawes & T.J. Sherrard, 'Reliance on advice of counsel as a defence in corporate and securities cases', *Virginia Law Review* (62) 1976, p. 1-148.

Hawkins & Hastie 1990

S. A. Hawkins & R. Hastie, 'Hindsight: Biased judgments of past events after the outcomes are known' *Psychological Bulletin* (107) 1990, p. 311-327.

LITERATUURLIJST

Hazewinkel-Suringa 1996

D. Hazewinkel-Suringa, *Inleiding tot de studie van het Nederlandse strafrecht*, Deventer: Gouda Quint 1996.

Hazewinkel-Suringa/Remmelink 1996

D. Hazewinkel-Suringa/J. Remmelink, *Inleiding tot de studie van het Nederlandse Strafrecht*, Deventer: Gouda Quint 1995.

Hefermehl & Spindler 2004

W. Hefermehl & G. Spindler, '§ 93', in: B. Kropff & J. Semler (red.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, München: Beck 2004.

Van der Heijden/Van der Grinten 1992

E.J.J. van der Heijden, W.C.L. van der Grinten, *Handboek voor de naamloze en besloten vennootschap*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992.

Heijder 1977

A. Heijder, 'Rechtsdwaling-arrest', *Ars Aequi* 1977, p. 66-76.

Henze 2000

H. Henze, 'Leitungsverantwortung des Vorstands – Überwachungspflicht des Aufsichtsrats', *Der Betriebs-Berater* 2000, p. 209-216.

Hirschleifer & Riley 1994

J. Hirschleifer & J.G. Riley, *The analytics of uncertainty and information*, Cambridge: Cambridge University Press 1994.

Hoor 2004

G. Hoor, 'Die Präzisierung der Sorgfaltsanforderungen nach § 93 Abs. 1 AktG durch den Entwurf des UMAG', *Deutsches Steuerrecht* 2004, p. 2104-2108.

Hopt 1999

K.J. Hopt, '§ 93', K.J. Hopt & H. Wiedemann (red.), *Großkommentar Aktiengesetz* (4. neubearbeitete Auflage), Berlin & New York (New York): De Gruyter 1999.

Hopt & Roth 2006

K.J. Hopt & M. Roth, '§ 93', in: K.J. Hopt & H. Wiedemann (red.), *Großkommentar Aktiengesetz* (4. neubearbeitete Auflage), Berlin & New York (New York): De Gruyter 2006.

De Hullu 2009

J. de Hullu, *Materieel strafrecht. Over algemene leerstukken van strafrechtelijke aansprakelijkheid naar Nederlands recht*, Deventer: Kluwer 2009.

Huydecoper 2004a

J.R.L.A. Huydecoper, conclusie voor HR 2 april 2004, *WR* 2004, 50.

Huydecoper 2004b

J.R.L.A. Huydecoper, conclusie voor HR 9 juli 2004, *LJN* AO7888.

s'Jacob 1962

E.H. s'Jacob, conclusie voor HR 13 februari 1962, *NJ* 1962, 430.

Jensen & Meckling 1976

M.C. Jensen & W.H. Meckling, 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics* (3) 1976, p. 305-360.

Jensen & Murphy 1990

M.C. Jensen & K.J. Murphy, 'Performance Pay and Top-Management Incentives', *The Journal of Political Economy* (98) 1990, p. 225-264.

Kahneman & Tversky 1972

D. Kahneman & A. Tversky, 'Subjective probability: a judgment of representativeness', *Cognitive Psychology* (3) 1972, p. 430-454.

Kahneman & Tversky 1973

D. Kahneman & A. Tversky, 'On the psychology of prediction', *Psychological review* (80) 1973, p. 237-251.

Kahneman & Tversky 1979

D. Kahneman & A. Tversky, 'Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk', *Econometrica* (47) 1979, p. 263-291.

Kamin & Rachlinski 1995

K.A. Kamin & J.J. Rachlinski, *Law and Human Behavior* (19) 1995, p. 89-104.

Kelk 2010

C. Kelk, *Studieboek materieel strafrecht*, Deventer: Kluwer 2010.

Kessler 1998

M. Kessler, 'Afwezigheid van alle schuld in de economische rechtspraak', in: *Verwijtbare uitholling van schuld?*, Nijmegen: Ars Aequi Libri 1998, p. 81-92.

Kessler 2007

M. Kessler, 'Beschikkingsmacht centraal bij functioneel plegen. Beschouwingen naar aanleiding van het drijfmestarrest', in: B.F. Keulen, G. Knigge & H.D. Wolswijk (red.), *Pet af* (De Jong-bundel), Nijmegen: Wolf Legal Publishers 2007, p. 201-223.

Kindler 1998

P. Kindler, 'Unternehmerisches Ermessen und Pflichtenbindung – Voraussetzungen und Geltendmachung der Vorstandshaftung in der Aktiengesellschaft', *Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht* 1998, p. 101-119.

Kingma 1996

B.R. Kingma, *The economics of information, A guide to economic and cost-benefit analysis for information professionals*, Englewood: Librarties Unlimited 1996, p. 139-153.

Kinzl 2004

U.-P. Kinzl, 'Wie angemessen muss "angemessene Information" als Grundlage für Vorstandsentscheidungen sein?', *Der Betrieb* 2004, p. 1653-1654.

Kist 1969

A.W. Kist, conclusie voor HR 21 mei 1968, *NJ* 1969, 175.

LITERATUURLIJST

Knepper & Bailey 2009

W.E. Knepper & D.A. Bailey, *Liability of corporate officers and directors* (eighth edition), Newark (New Jersey): Lexis Nexis 2009.

Knigge 2006

G. Knigge, conclusie voor HR 15 augustus 2006, *LJN AX8648*.

Knight 1921

F.H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*, Washington D.C. (D.C.): Beard Books 2002 (oorspronkelijk gepubliceerd in 1921).

De Kluiver 2005

H.J. de Kluiver, 'Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht', in: Van Schilfgaarde e.a., *Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht*, p. 119-144.

Koch 2006

J. Koch, 'Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG)', *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 2006, p. 769-804.

Kock & Dinkel 2004

M. Kock & R. Dinkel, 'Die zivilrechtliche Haftung von Vorständen für unternehmerische Entscheidungen', *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 2004, p. 441-448.

Körber 2006

T. Körber, '§ 10. Verschwiegenheitspflicht', in: H. Fleischer (red.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, München: Beck 2006, p. 312-325.

Kort 2006

M. Kort, '§ 76', in: K.J. Hopt & H. Wiedemann (red.), *Großkommentar Aktiengesetz* (4. neubearbeitete Auflage), Berlin & New York (New York): De Gruyter 2006.

Kortmann & Prakke 2009

L. Prakke & C.A.J.M. Kortmann (red.), *Het staatsrecht van 15 landen van de Europese Unie*, Deventer: Kluwer 2009.

Kressel 2006

M.A. Kressel, 'Contractual waiver of corporate attorney-client privilege', *Yale Law Journal* (116) 2006, p. 412-454.

Kroeze 1998

M.J. Kroeze, 'De Principles of Corporate Governance', *Maandblad voor Ondernemingsrecht en rechtspersonen* 1998, p. 264-266.

Kroeze 2004a

M.J. Kroeze, *Afgeleide schade en afgeleide actie* (diss. Utrecht), Deventer: Kluwer 2004.

Kroeze 2004b

M.J. Kroeze, 'Het Delaware van Europa?', *Ondernemingsrecht* 2004, p. 565.

Kroeze 2005

M.J. Kroeze. *Bange bestuurders* (oratie Rotterdam), Deventer: Kluwer 2005.

Kroeze, Timmerman & Wezeman 2007

M.J. Kroeze, L. Timmerman, J.B. Wezeman, *De kern van het ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2007.

Kroeze 2008

M.J. Kroeze, Sociale psychologie en besluitvorming in vennootschappen, in: W.H. van Boom, I. Giesen & A.J. Verheij (red.), *Gedrag en privaatrecht*, Den Haag, Boom Juridische uitgevers 2008, p. 423-458.

Landwehrmann 2003

F. Landwehrmann, '§ 93', in: T. Heidel (red.), *Anwaltskommentar Aktienrecht*, Bonn: Deutscher Anwaltverlag 2003.

Van Leeuwen 2006

O.C. van Leeuwen, 'Met boekhouden houd ik mij niet bezig', *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie* 2006, p. 334-335.

Longstreth 1982

B. Longstreth, 'Reliance on advice of counsel as a defense to securities laws violations', *Business Lawyer* (37) 1982, p. 1185-1197.

Lord e.a. 1979

C.G. Lord, L. Ross & M.R. Lepper, 'Biased Assimilation and Attitude Polarization: The Effects of Prior Theories on Subsequently Considered Evidence', *Journal of Personality and Social Psychology* (37) 1979, p. 2098-2109.

Lorsch 1995

J.W. Lorsch, 'Empowering the board', *Harvard Business Review* (73) 1995, p. 107-117.

Machielse 2006

A.J.M. Machielse, conclusie voor HR 22 augustus 2006, *NJ* 2006, 484.

Mackaay 1980

E. Mackaay, *Economics of information and law* (diss. Amsterdam UvA), Montréal: Groupe de Recherche en Consommation 1980, p. 151.

Martin 1991

M.W. Martin, 'Fairness Opinions and Negligent Misrepresentation; Defining Investment Bankers. Duty to Third-Party Shareholders', *Fordham Law Review* 1991 (60), p. 133-174.

Masse 2001

D.G. Masse, *Directors' liability and the 2001 reform of the Canada Business Corporations Act: A uniquely Canadian journey* (Paper provided for the information of the delegates at the Annual Conference of the Canadian Society of Corporate Secretaries on September 20, 2001), 2001, beschikbaar op: <www.masse.org/director_liability.html>, geraadpleegd op 21 september 2010.

Mathews e.a. 1993

A.F. Mathews e.a., 'Limitations on board reliance upon counsel, auditors, and advisors', in: *Postgraduate Course in Federal Securities Law* (American Law

LITERATUURLIJST

Institute – American Bar Association Continuing Legal Education), z.p.: American Bar Association 1993.

MBCA Annotated 1977

Committee on Corporate Laws, *Model Business Corporation Act Annotated* (1977 Supplement), St. Paul (Minnesota): West Publishing Co. 1977.

MBCA Annotated 1990

Committee on Corporate Laws, *Model Business Corporation Act Annotated*, Chicago (Illinois): American Bar Association 1990.

MBCA Annotated 2008

Committee on Corporate Laws, *Model Business Corporation Act Annotated*, Chicago (Illinois): American Bar Association 2008.

Mevis 2006

P.A.M. Mevis, noot bij HR 6 juni 2006, *NJ* 2006, 329.

Monopolkommission 2004

Monopolkommission, *Fünfzehntes Hauptgutachten der Monopolkommission 2002/2003* (Bundestagsdrucksache 15/3610), Berlin: 2004.

Murphy & Zimmerman 1993

K.J. Murphy & J.L. Zimmerman, “Financial performance surrounding CEO turnover”, *Journal of Accounting and Economics* (16) 1993, p. 273-315.

Mussche 2008

M. Mussche, ‘Gerechtvaardigd vertrouwen is geen onbehoorlijk bestuur. Het vertrouwensverweer’, *Ars Aequi* 2008, p. 790-793.

Mutter 1994

S. Mutter, *Unternehmerische Entscheidungen und Haftung des Aufsichtsrats der Aktiengesellschaft*, Köln: O. Schmidt 1994.

Nagar, Petroni & Wolfenzon 2009

V. Nagar, K. Petroni & D. Wolfenzon, *Governance Problems in Close Corporations* (oktober 2009), beschikbaar op: <ssrn.com/abstract=1291612>.

Nederlands centrum van directeuren en commissarissen 2004

Nederlands centrum van directeuren en commissarissen, *Aansprakelijkheid: 1 op 3 directeuren weet het niet goed*, Badhoevedorp 2004, beschikbaar op: <www.vermogensbehoud.nl/downloads/Aansprakelijkheid-Mei2004.pdf>.

Nickerson 1998

R.S. Nickerson, ‘Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises’, *Review of General Psychology* 1998, p. 175-220.

Nooteboom 2009

B. Nooteboom, ‘Vertrouwen: betekenis, bronnen en beperkingen’, in: P. van Schilfgaarde & B. Nooteboom, *Vertrouwen* (mededelingen van de afdeling letterkunde van de KNAW), Amsterdam: KNAW Press 2009, p. 31-55.

Noyon/Langemeijer/Remmelink 1972

T.J. Noyon & G.E. Langemeijer/J. Remmelink, *Het wetboek van strafrecht*, Arnhem: Gouda Quint 1972.

Ophof 1990

H.P.J. Ophof, 'Enkele kritische kanttekeningen bij de accountantsverklaring', *De NV* 1990 (68), p. 218-222.

Paccès 2008

A.M. Paccès, *Featuring control power. Corporate law and economics revisited* (diss. Rotterdam), Rotterdam: Rotterdam Institute of Law and Economics 2008.

Paccès & Visscher 2011

A.M. Paccès & L.T. Visscher, Law and Economics - Methodology, in: B. van Klink & S. Taekema (red.) *Interdisciplinary Research into Law*, Berlin: Mohr Siebeck 2011, p. 85-107.

Parijs 2005

S. Parijs, *Fairness opinions and liability: a legal and economic analysis of fairness opinions in the United States and the Netherlands* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 2005.

Parijs 2008

S. Parijs, 'Fairness opinions', in: M.P. Nieuwe Weme e.a., *Handboek openbaar bod*, Deventer: Kluwer 2008, p. 703-722.

Pentz 2006

A. Pentz, '§ 16. Der Vorstand im Aktienrechtliche Gesamtgefüge', in: H. Fleischer (red.), *Handbuch des Vorstandsrechts*, München: Beck 2006, p. 531-591.

Perkins 1994

R. B. Perkins, 'President's Foreword', in: *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, z.p.: American Law Institute 1994.

Pijls 1981

H.M. Pijls, *Beginselen. Opstellen over strafrecht aangeboden aan G.E. Mulder*, Arnhem: Gouda Quint 1981.

Pinna 2003

A. Pinna, *The obligations to inform and to advise* (diss. Tilburg), Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2003.

Pitt 1990

H.L. Pitt, 'On the precipice: a reexamination of directors' fiduciary duties in the context of hostile acquisitions', *Delaware Journal of Corporate Law* 15, 1990, p. 811-884.

Pompe 1932

W.P.J. Pompe, noot bij HR 22 februari 1932, *NJ* 1932, 1182.

Posner 1972

R.A. Posner, *Economic analysis of law*, Boston (Massachusetts): Little Brown 1972.

Principles 2007

The American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (edition 1992), St. Paul (Minnesota): Thomson/West 2007.

LITERATUURLIJST

Roth 2001

M. Roth, *Unternehmerisches Ermessen und Haftung des Vorstands. Handlungsspielräume und Haftungsrisiken insbesondere in der wirtschaftlichen Krise*, München: Beck 2001.

Ruffner 2000

Markus Ruffner, 'Sorgfalts- und Treuepflichten und die Versicherbarkeit von Haftungsrisiken in Publikumsgesellschaften – Eine ökonomische Analyse', *Zeitschrift für Schweizerisches Recht* (119) 2000, p. 195-234.

Sargent & Honabach 2009

M.A. Sargent & D.R. Honabach, *D&O Liability Handbook*, z.p.: West Group 2009.

Schäfer 2005

C. Schäfer, 'Die Binnenhaftung von Vorstand und Aufsichtsrat nach der Renovierung durch das UMAG', *ZIP. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2005, p. 1253-1259.

Scharfman 2004

K. Sharfman, 'Derivative suits in bankruptcy', *Stanford Journal of Law, Business & Finance* (10), 2004, p. 1-26.

Schilder & Nuijts 2004

A. Schilder & W.H.J.M. Nuijts, 'Advies in vertrouwen; vertrouwen in advies', in: A. Schilder e.a., *Het advies en de rol van de adviseur* (handelingen der Nederlandsche Juristen-Vereeniging), Deventer: Kluwer 2004, p. 1-103.

Van Schilfgaarde/Winter 2009

P. van Schilfgaarde, J. Winter, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2009.

Schmalenbach-Gesellschaft 2006

Arbeitskreis 'Externe und interne Überwachung der Unternehmung' der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V., '20 goldene Regeln für die unternehmerische Entscheidung', *ZIP. Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2006, p. 1068.

Scholten 1921

P. Scholten, 'Rechtsdwaling bij onrechtmatige daad', *Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie* (2692) 1921, p. 321-323.

Shavell 1984

S. Shavell, 'Liability for harm versus regulation of safety', *Journal of Legal Studies* (13) 1984, p. 357-374.

Shefrin 2001

H. Shefrin, Behavioral corporate finance, *Journal of Applied Corporate Finance* (14) 2001, p. 113-124.

Sieburgh 2000

C.H. Sieburgh, *Toerekening van een onrechtmatige daad* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 2000.

Smit 2004

E. Smit, *De broncode*, Amsterdam: Podium 2004.

Smit 2009

J. Smit, *Het drama Ahold*, Amsterdam: Balans 2009.

Smith 1776

A. Smith, *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, z.p.: Forgotten Books 2008 (oorspronkelijk gepubliceerd in 1776).

Spencer Stuart Board Index 2009

Spencer Stuart, *Spencer Stuart Board Index 2009*, beschikbaar op: <www.spencerstuart.com/research/bi/1390>, geraadpleegd op 21 september 2010.

Spindler 2007

G. Spindler, 'Die Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat für fehlerhafte Auslegung von Rechtsbegriffen', in: *Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris zum 70. Geburtstag* (Band II), München: Beck 2007.

Strijards 1983

G.A.M. Strijards, *Facetten van dwaling in het strafrecht* (diss. Tilburg), Arnhem: Gouda Quint 1983.

Strik 2003

D.A.M.H.W. Strik, 'Aansprakelijkheid van niet-uitvoerende bestuursleden: you cannot have your cake and eat it!', *Ondernemingsrecht* 2003, p. 367-374.

Strik 2005

D.A.M.H.W. Strik, 'Aansprakelijkheid voor financiële verslaggeving in het licht van de Transparantierichtlijn', *Ondernemingsrecht* 2005, p. 146-152.

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 & D.J. Oranje, *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2008-2009*, Deventer: Kluwer 2009, p. 129-166.

Strik 2010

D.A.M.H.W. Strik, *Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid. Een maatpak voor de Board Room* (diss. Rotterdam), Deventer: Kluwer 2010.

Study Committee on an Omnibus Business Organizations Code 2006

Study Committee on an Omnibus Business Organizations Code, *Report of the Study Committee on an Omnibus Business Organizations Code* (May 3, 2006), beschikbaar op: <www.iaca.org/downloads/BOS/EntityLaw/Omnibus_CommitteeReport_050306.pdf>, geraadpleegd op 21 september 2010.

Thaler 1980

R.H. Thaler, 'Toward a positive theory of consumer choice', *Journal of Economic Behavior and Organization* (1) 1980, p. 39-60.

Thaler 1992

R.H. Thaler, *The Winner's Curse: Paradoxes and Anomalies of Economic Life*, Princeton: Princeton University Press 1992.

LITERATUURLIJST

The Committee on Corporate Laws 1994

The Committee on Corporate Laws, 'Changes in the Model Business Corporations Act – amendments pertaining to indemnification and advance for expenses', *Business Lawyer* (49) 1994, p. 741-796.

The Committee on Corporate Laws 2005

The Committee on Corporate Laws, 'Changes in the Model Business Corporations Act – amendments relating to 1, 7, 8 and 14', *Business Lawyer* (60) 2005, p. 943-957.

Thümmel 2008

R.C. Thümmel, *Persönliche Haftung von Managern und Aufsichtsräten*, Stuttgart (e.a.): Boorberg 2008.

Timmerman 2007

L. Timmerman, conclusie voor HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240.

Tjittes 2001a

R.P.J.L. Tjittes, 'Toerekening van kennis van een externe deskundige', *Nederlands Juristenblad* 2001, p. 7-15.

Tjittes 2001b

R.P.J.L. Tjittes, *Toerekening van kennis*, Deventer: Kluwer 2001.

Torrington 1984

R.A. Torrington, *Strafbaarheid van rechtspersonen* (diss. Groningen), Arnhem: Gouda Quint 1984.

Tversky & Kahneman 1991

A. Tversky & D. Kahneman, 'Loss aversion in riskless choice: a reference-dependent model', *Quarterly Journal of Economics* (106) 1991, p. 1039-1061.

Ulmer 2004

P. Ulmer, 'Haftungsfreistellung bis zur Grenze grober Fahrlässigkeit bei unternehmerischen Fehlentscheidungen von Vorstand und Aufsichtsrat?', *Der Betrieb* 2004, p. 859-863.

UMAG 2005

Bundesregierung, *Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts* (Bundestagsdrucksache 15/5092), Berlin 2005.

De Valk 2009

S.N. de Valk, *Aansprakelijkheid van leidinggevenden. Naar privaatrechtelijke, strafrechtelijke en bestuursrechtelijke maatstaven* (diss. Groningen), Deventer: Kluwer 2009.

Van Veen 1976

Th.W. van Veen, noot bij HR 4 november 1975, *NJ* 1976, 84.

Van Veen 1994

Th.W. van Veen, noot bij HR 28 september 1993, *NJ* 1994, 178.

Vellinga 1982

W.H. Vellinga, *Schuld in spiegelbeeld. Afwezigheid van alle schuld* (diss. Groningen), Arnhem: Gouda Quint 1982.

Visscher 2005

L.T. Visscher, *Een rechtseconomische analyse van het Nederlands onrechtmatiggedaadsrecht* (diss. Rotterdam), Rotterdam: Erasmus Universiteit 2005.

Walton 2010

N. Walton, 'Delegated Monitoring: When Can Boards Rely on Outside Experts?' (4 mei 2010), *USC CLEO Research Paper* No. C10-18; *USC Law Legal Studies Paper* No. 10-19 2010, beschikbaar op <ssrn.com/abstract=1600387>.

Wason 1968

P. Wason, 'Reasoning About a Rule', *Quarterly Journal of Experimental Psychology* (20) 1968, p. 273-281.

Wendler 2006

J-S. Wendler, *Die Justiziabilität ökonomischer Unternehmensentscheidungen im US-amerikanischen und deutschen Recht. Business Judgment Rule und UMAG* (diss. Rostock), Frankfurt am Main (e.a.): Peter Lang 2006.

Wessels 2006

B. Wessels, 'Toerekening van kennis van een adviseur aan de cliënt (I)', *Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie* (6659) 2006, p. 251-252.

Wezeman 1998

J.B. Wezeman, *Aansprakelijkheid van bestuurders*, Deventer: Kluwer 1998.

Wezeman 2011

J.B. Wezeman, noot bij Hof Amsterdam 21 september 2010, *JOR* 2011, 40.

Winter 2006

J. Winter, 'Corporate Governance Handhaving in de VS, EU en Nederland', in: *Verantwoording aan Hans Beckman*, Deventer: Kluwer 2006, p. 621-645.

Yale Law Journal Company 1957

Yale Law Journal Company, 'Officer-director reliance on corporation counsel's advice: a "good faith" defense in conflict of interest cases', *Yale Law Journal* (66) 1957, p. 611-620.

Yermack 2004

D. Yermack, 'Remuneration, Retention, and Reputation Incentives for Outside Directors', *The Journal of Finance* (59) 2004, p. 2281-2308.

Van Zeben, Du Pon & Olthof 1981

C.J. van Zeben, J.W. du Pon & M.M. Olthof, *Parlementaire geschiedenis van het Nieuw Burgerlijk Wetboek. Boek 6. Algemeen gedeelte van het verbintenissenrecht*, Deventer: Kluwer 1981.

Websites**American Law Institute 2011**

American Law Institute, 'About the American Law Institute', beschikbaar op <www.ali.org/doc/thisisali.pdf>, geraadpleegd op 30 januari 2011.

LITERATUURLIJST

Bainbridge 2007

S.M. Bainbridge, 'Eviscerating DGCL 141(e)' (blogpost 2 april 2007), beschikbaar op <www.professorbainbridge.com>, geraadpleegd op 30 januari 2011.

Bainbridge 2009

S.M. Bainbridge, 'Director liability for corporate failure to perform' (blogpost 29 juni 2009), beschikbaar op <www.professorbainbridge.com>, geraadpleegd op 30 januari 2011.

Delaware 2010

<www.state.de.us/corp/aboutagency.shtml>, geraadpleegd op 30 januari 2011.

Forbes 2008

S. Reifman & A.D. Murphy (editors), America's largest private companies, Forbes: 6 november 2008, beschikbaar op: <www.forbes.com>, geraadpleegd op 21 september 2010.

Schmalenbach-Gesellschaft 2011

<www.schmalenbach.org> (onder: 'Mitgliedschaft'), geraadpleegd op 30 januari 2011.

Rechtspraakregister

Nederland

Hoge Raad

HR 22 januari 2010, *LJN* BK4927
HR 22 september 2009, *NJ* 2009, 461
HR 1 september 2009, *LJN* BI4730
HR 26 mei 2009, *NJ* 2009, 240
HR 20 juni 2008, *NJ* 2009, 21 (Willemsen/NOM)
HR 29 april 2008, *NJ* 2009, 130 (Etten Leurse bouwfraude)
HR 26 februari 2008, *NJ* 2008, 148
HR 16 maart 2007, *NJ* 2007, 232 (Laurus/Vomar)
HR 16 maart 2007, *NJ* 2007, 164
HR 2 maart 2007, *NJ* 2007, 240 (Nutsbedrijf Westland)
HR 8 december 2006, *NJ* 2006, 659 (Ontvanger/Roelofsen)
HR 6 juni 2006, *NJ* 2006, 329
HR 22 augustus 2006, *NJ* 2006, 484
HR 15 augustus 2006, *LJN* AX8648 (Derde middel)
HR 1 december 2006, *LJN* AU7741, *BNB* 2007, 151
HR 1 december 2006, *LJN* AZ3355, *BNB* 2007, 151
HR 4 april 2006, *NJ* 2007, 144 (Schalken)
HR 11 november 2005, *NJ* 2007, 231
HR 9 juli 2004, *LJN* AO7888
HR 2 april 2004, *WR* 2004, 50
HR 26 maart 2004, *NJ* 2004, 361 (Ontvanger/De Gallantijse Waard)
HR 6 februari 2004, *JOR* 2004, 67 (Reinders Didam)
HR 21 oktober 2003, *NJ* 2006, 328
HR 18 april 2003, *NJ* 2003, 286 (RNA)
HR 21 februari 2003, *JOR* 2003, 58 (VIBA)
HR 29 november 2002, *NJ* 2003, 455 (Berghuizer Papierfabriek)
HR 1 februari 2002, *NJ* 2002, 258
HR 8 juni 2001, *NJ* 2001, 454 (Gilhuis q.q./H.)
HR 25 juni 1999, *NJ* 2000, 33 (Bolckmans)

RECHTSPRAAKREGISTER

HR 24 november 1998, *NJ* 2000, 54 (Sporttas)
HR 10 januari 1997, *NJ* 1997, 360 (Staleman/Van de Ven)
HR 6 oktober 1995, *NJ* 1996, 106 (Baas/Hanford Feeds Ltd e.a.)
HR 23 mei 1995, *NJ* 1995, 631
HR 10 december 1993, *NJ* 1994, 667 (Van Ittersum/Rabobank)
HR 28 september 1993, *NJ* 1994, 178
HR 2 februari 1993, *NJ* 1993, 476
HR 12 juni 1992, *NJ* 1993, 113 (Bedrijfsvereniging/Boulogne)
HR 14 januari 1992, *NJ* 1992, 413 (Discriminerende discotheek)
HR 11 oktober 1991, *NJ* 1993, 165 (Staat en Van Hilten/M.)
HR 19 maart 1991, *NJ* 1992, 122
HR 13 november 1990, *NJ* 1991, 222
HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466 (Ogem Holding)
HR 15 juli 1988, *BNB* 1988, 270
HR 24 maart 1987, *NJ* 1988, 61
HR 22 september 1987, *NJ* 1988, 381
HR 10 november 1987, *NJ* 1988, 203 (Rijksuniversiteit Groningen)
HR 13 januari 1987, *NJ* 1987, 863
HR 10 februari 1987, *NJ* 1987, 662
HR 16 december 1986, *NJ* 1987, 321 (Slavenburg II)
HR 1 juni 1981, *NJ* 1982, 80 (Kabeljauw)
HR 16 juni 1981, *NJ* 1981, 586 (Papa Blanca)
HR 9 oktober 1979, *NJ* 1980, 60
HR 6 april 1979, *NJ* 1980, 34
HR 23 mei 1978, *NJ* 1979, 26
HR 24 mei 1977, *NJ* 1978, 330 (Nicotinezuur)
HR 4 november 1975, *NJ* 1976, 84
HR 21 oktober 1975, *NJ* 1976, 119
HR 18 november 1975, *NJ* 1976, 123
HR 26 maart 1974, *NJ* 1974, 238
HR 19 november 1974, *NJ* 1975, 118
HR 23 april 1974, *NJ* 1974, 287
HR 31 oktober 1972, *NJ* 1973 43
HR 26 januari 1971, *NJ* 1971, 322
HR 18 april 1967, *NJ* 1968, 48
HR 13 februari 1962, *NJ* 1962, 430 (Gladde banden)
HR 24 oktober 1961, *NJ* 1962, 37 (Tielse boekverkoper)
HR 13 december 1960, *NJ* 1961, 416
HR 20 januari 1959, *NJ* 1959, 102-103 (Leeftijdsarresten)
HR 28 februari 1956, *SEW* 1956, p. 207
HR 23 februari 1954, *NJ* 1954, 378 (IJzerdraad)
HR 3 november 1953, *NJ* 1954, 122

RECHTSPRAAKREGISTER

HR 22 november 1949, *NJ* 1950, 180 (Motorpapieren)
HR 3 mei 1949, *NJ* 1949, 538
HR 27 januari 1948, *NJ* 1948, 197 (V&D-ameublement)
HR 18 mei 1942, *NJ* 1942, 608
HR 22 februari 1932, *NJ* 1932, 1182
HR 25 februari 1929, *NJ* 1929, 1500
HR 25 juni 1923, *W.* 1923, 11104
HR 4 november 1918, *NJ* 1918, 1182
HR 14 februari 1916, *NJ* 1916, 681 (Melk en water)

Gerechtshoven

Hof Amsterdam 21 september 2010, *JOR* 2011, 40
Hof Amsterdam 21 juli 2009, *JOR* 2009, 314
Hof 's-Hertogenbosch 26 april 2005, rolnr. C0200137/BR (niet gepubliceerd)
Hof 's-Hertogenbosch, 13 juli 2004, *JOR* 2004
Hof Arnhem 24 december 1970, *NJ* 1971, 326
Hof Leeuwarden 19 augustus 1959, *NJ* 1960, 643

Ondernemingskamer

OK 28 december 2006, *JOR* 2007, 67 (KPNQwest)
OK 5 december 2006, *ARO* 2006, 198 (Bidou)
OK 16 oktober 2003, *JOR* 2003, 660 (Laurus)
OK 28 juni 2001, *JOR* 2001, 148 (De Vries Robbé Groep)
OK 7 maart 1996, *JOR* 1996, 23 & 24 (Verto)
OK 7 december 1989, *NJ* 1990, 242 (Bredero)
OK 26 mei 1983, *NJ* 1984, 481 (Linders-Hofstee)
OK 21 juni 1979, *NJ* 1980, 71 (Batco)

Rechtbanken

Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008, 10
Rb. Zutphen 18 oktober 2006, *LJN* AZ0255
Rb. Breda 1 mei 1990, *NJ* 1990, 740
Rb. Maastricht 26 juni 1989, *M en R* 1990, 52
Rb. Rotterdam 26 april 1921, *NJ* 1922, 81

Overige

Ec. pol.r. Breda 14 juni 1972, *NJ* 1973, 32
Ktr. Zwolle 4 maart 1954, *NJ* 1954, 673

Duitsland

Bundesgerichtshof

BGH 14 juli 2008, *NZG* 2008, p. 705
BGH 16 juli 2007, *DStR* 2007, p. 1641
BGH 14 mei 2007, *ZIP* 2007, p.1265
BGH 11 december 2006, *ZIP* 2007, p. 224
BGH 25 oktober 2006, *NJW* 2007, p. 428
BGH 9 januari 2001, *ZIP* 2001, p. 422
BGH 15 december 1999, *NStZ* 2000, p. 307
BGH 21 april 1997, *ZIP* 1997, p. 883 (ARAG/Garmenbeck)
BGH 13 september 1994, *NJW* 1995, p. 204
BGH 6 juni 1994, *ZIP* 1994, p. 1103
BGH 16 december 1986, *GRUR* 1987, p. 564
BGH 14 februari 1985, *AG* 1985, p. 165
BGH 8 januari 1981, *NJW* 1981, p. 1098
BGH 9 juli 1979, *NJW* 1979, p. 1823
BGH 15 mei 1979, *BB* 1980, p. 779
BGH 11 december 1973, *JZ* 1974, p. 620
BGH 31 oktober 1967, *VersR* 1968, p. 148
BGH 8 mei 1967, *WM* 1967, p. 679

Oberlandesgerichte

OLG Naumburg 20 augustus 2003, *GmbHR* 2004, p. 361
OLG Stuttgart 12 oktober 1997, *NZG* 1998, p. 232

Verenigde Staten

Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation, 964 *A.2d* 106 (Del. Ch. 2009)
Davis v. Dyson, 387 *Ill.App.3d* 676 (Ill.App. 2008)
In re Countrywide Financial Corp. Derivative Litigation, 554 *F. Supp. 2d* 1044 (C.D. Cal. 2008)
Wood v. Baum, 953 *A.2d* 136 (Del. 2008)
Valeant Pharmaceuticals Intern. v. Jerney, 2007 *WL* 704935 (Del. Ch. 2007)
Brehm v. Eisner, 746 *A.2d* 244 (Del. 2006)
In re Walt Disney Co. Derivative Litigation, 906 *A.2d* 27 (Del. 2006)
Stone ex rel. AmSouth Bancorporation v. Ritter, 911 *A.2d* 362 (Del. 2006)
In re Walt Disney Co. Derivative Litigation, 907 *A.2d* 693 (Del. Ch. 2005)
In re Walt Disney Co., 2004 *WL* 2050138 (Del. Ch. 2004)
Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc., 845 *A.2d* 1031 (Del. 2004)
In re Citigroup Inc. Shareholders Litigation, 2003 *WL* 21384599 (Del. Ch. 2003)

In re pennaco Energy, Inc., 787 A.2d 691 (Del. Ch. 2001)
Ash v. McCall, 2000 WL 1370341 (Del. Ch. 2000)
Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (Del. 2000)
State of Wisconsin Investment Board v. Bartlett, 2000 WL 238026 (Del. Ch. 2000)
ACE Ltd. v. Capital Re Corp., 747 A.2d 95 (Del. Ch. 1999)
In re Bally's Grand Derivative Litigation, 1997 WL 305803 (Del. Ch. 1997)
Gagliardi v. Trifoods Int'l Inc., 683 A.2d 1049 (Del. Ch. 1996)
In re Caremark Intern. Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996)
Resolution Trust Corp. v. Cityfed Financial Corp., 57 F.3d 1231 (3d Cir. 1995)
Cinerama, Inc. V. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1134 (Del. Ch. 1994)
Resolution Trust Corp. v. Rahn, 854 F. Supp. 480 (W.D. Mich 1994)
Resolution Trust Corp. V. Gregor, 872 F. Supp. 1140 (E.D.N.Y. 1994)
Stepak v. Addisson, 20 F.3d 398 (11th Cir. 1994)
Stamp v. Touche Ross & Co., 263 Ill. App. 3d 1010 (Ill.App. 1 Dist. 1993)
Canal Capital Corp. v. French, C.A. 11764 (Del. Ch. 1992)
Geyer v. Ingersoll Publications Co., 621 A.2d 784 (Del. Ch. 1992)
NCR Corp. v. American Tel. and Tel. Co., 761 F. Supp. 475 (S.D. Ohio 1991)
In re Consumers Power Co. Derivative Litigation, 132 F.R.D. 455 (E.D. Mich. 1990)
Tomczak v. Morton Thiokol, Inc., 1990 WL 42607 (Del. Ch. 1990)
Airline Pilots Ass'n Intern. v. UAL Corp., 717 F. Supp. 575 (N.D. Ill. 1989)
Mills Acquisition Co. v. MacMillan Inc., 559 A.2d 1261 (Del. 1989)
City Capital Assocs. v. Interco, Inc., 551 A.2d 787 (Del. Ch. 1988)
In re Fort Howard Corporation Shareholders Litigation, C.A. 9991 (Del. Ch. 1988).
Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp., 13 Del. J. Corp. L. 1210 (Del. Ch. 1988)
Robert M. Bass Group v. Evans, 552 A.2d 1227 (Del. Ch. 1988)
Solash v. Telex Corp., 1988 WL 3587 (Del. Ch. 1988)
Wilson v. Tully, 243 A.D.2d 229 (N.Y.A.D. 1988)
Burkhorin, Inc. v. Ropak Corporation, 656 F. Supp. 209 (S.D. Ohio 1987)
Dynamics Corp. of America v. CTS Corp., 794 F.2d 250 (7th Cir. 1986)
Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc., 781 F.2d 264 (2d Cir. 1986)
Lipton v. News Intern., Plc, 514 A.2d 1075, (Del. 1986)
Plaza Securities Co. v. Fruehauf Corp., 643 F. Supp. 1535 (E.D. Mich. 1986)
Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 182 (Del. 1986)
Buffalo Forge Co. v. Ogden Corp., 555 F. Supp. 892 (W.D.N.Y. 1985)
Moran v. Household Int'l. Inc., 490 A.2d 1059 (Del. Ch. 1985)
Moran v. Household Int'l. Inc., 500 A.2d 1346 (Del.1985)
Rosenblatt v. Getty Oil, Co., 493 A.2d 929 (Del. 1985)
Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985)
Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984)

RECHTSPRAAKREGISTER

- Draney v. Wilson, Morton, Assaf & McElligott*, 592 *F. Supp.* 9 (D.C.Ariz. 1984)
Wisconsin Real Estate Investment Trust v. Weinstein, 712 *F.2d* 1095 (7th Cir. 1983)
Francis v. United Jersey Bank, 432 *A.2d* 814 (N.J. 1981)
Securities and Exchange Commission v. Savoy Industries, Inc., 665 *F.2d* 1310 (D.C. Cir. 1981)
Panter v. Marshall Field & Co., 80 *F.R.D.* 718 (D.C. Ill. 1978)
Royal Industries, Inc. v. Monogram Industries, Inc., 1976 *WL* 860 (C.D. Cal. 1976)
Donahue v. Rodd Electrotpe Co. of New England, Inc., 367 *Mass.* 578 (M.S.J. C. 1975)
Gimbel v. Signal Companies, Inc., 316 *A.2d* 599 (Del. Ch. 1974)
Kelly v. Bell, 254 *A.2d* 62 (Del. Ch. 1969)
Escott v. BarChris Const. Corp., 283 *F. Supp.* 684 (D.C.N.Y. 1968)
Selheimer v. Manganese Corp. of America, 224 *A.2d* 634 (Pa. 1966)
Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co., 188 *A.2d* 125 (Del. 1963)
Mitchell v. Pidcock, 299 *F.2d* 281 (5th Cir. 1962)
Guth v. Loft, Inc., 5 *A.2d* 503 (Del. 1939)
Mitchell v. Highland Western Glass Co, 19 *Del. Ch.* 326 (Del. Ch. 1933)
Dodge v. Ford Motor Company, 170 *N.W.* 668 (Mich. 1919)
Rankin v. Cooper, 149 *F.* 1010 (D.C. Ark. 1907)
New Haven Trust Co. v. Doherty, 54 *A.* 209 (Conn. 1903)
U.S. Supreme Court Briggs v. Spaulding, 141 *U.S.* 132 (U.S. 1891)
Murphy v. Larson, 77 *Ill.* 172 (Ill. 1875)

Curriculum vitae

Maarten Mussche werd op 15 maart 1982 geboren te Heino. Hij behaalde zijn VWO-diploma in 2000 aan het Carmel College Salland te Raalte. Aansluitend studeerde hij Nederlands recht aan de Rijksuniversiteit Groningen. Tijdens zijn studie was hij student-assistent bij onder andere de vakgroep algemene rechtswetenschap. Een deel van zijn studie heeft hij gevolgd aan de rechtenfaculteiten van de University of Wisconsin (VS) en de Victoria University of Wellington (Nieuw-Zeeland). Hij studeerde in 2006 af in de richtingen strafrecht, privaatrecht en bedrijfsrecht. In november 2006 is hij als promovendus in dienst getreden bij de Erasmus Universiteit Rotterdam. In het kader van zijn promotieonderzoek verbleef hij zes maanden aan het Max-Planck-Instituut te Hamburg.

