

Samenvatting

Het onderwerp van de studie

De rechter begeeft zich al snel op glad ijs bij beantwoording van de vraag of het bestuur op toereikende wijze invulling heeft gegeven aan zijn taakopdracht jegens de vennootschap, met name in de context van het door het bestuur gevoerde ondernemingsbeleid. In deze studie bezie ik of het voor de rechter mogelijk is toetsing van dergelijk bestuurlijk gedrag op een systematische(r) wijze te benaderen en daarmee het risico op een uitglijder te verkleinen. Het onderzoek beoogt kort gezegd om bestaande inzichten in en gedachten over rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag een stap verder te brengen en van impulsen te voorzien, door gezichtspunten in kaart te brengen die het mogelijk maken op een genuanceerde en gestructureerde wijze invulling te geven aan rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag in de context van het ondernemingsbeleid.

Ik beperk mij wat betreft het Nederlandse vennootschapsrecht tot het enquêtere recht, als geregeld in Titel 8 afdeling 2 van Boek 2 BW, en de context van bestuurdersaansprakelijkheid ex art. 2:9 BW en art. 2:138/248 BW. Daarbij laat ik me wat betreft het buitenlandse vennootschapsrecht primair inspireren door het vennootschapsrecht van de Amerikaanse staat Delaware. De studie is, tegen deze achtergrond, opgebouwd uit een viertal luiken.

Het eerste luik

- In hoofdstuk 1 staan centraal de frictie die bestaat tussen bestuurlijke beleidsvrijheid en bestuurlijke verantwoording, de ratio van beperkte rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag en het gevleugelde begrip ‘marginale’ toetsing als gehanteerd binnen het Nederlandse vennootschapsrecht. Daarbij verwijs ik ter illustratie onder meer naar vennootschapsrechtelijke jurisprudentie uit Nederland en Delaware.

Het tweede luik

- Dat het vennootschapsrecht van Delaware, meer dan het Nederlandse vennootschapsrecht, een gestructureerde benadering van rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag kent zet ik uiteen in de hoofdstukken 2-4. Daarbij speelt de rechtsfiguur *business judgment rule* een centrale rol.

SAMENVATTING

Het derde luik

- Vervolgens komt het Nederlandse vennootschapsrecht weer in beeld, meer in het bijzonder het enquêterecht. De inhoud van en verhouding tussen de enquêterechtelijke kernbegrippen ‘wanbeleid’, ‘onjuist beleid’ en ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’ ontleed ik – als opmaat naar hoofdstuk 6 – in hoofdstuk 5. Daarbij komt, naast de wet, de wetsgeschiedenis en de literatuur, vooral de rechtspraak aan bod.

Het vierde luik

- Daarna bepleit ik in hoofdstuk 6, geïnspireerd door mijn bevindingen in de hoofdstukken 1-5, in zes (denk)stappen een nuancering van het materiële enquête-instrumentarium. Daarbij formuleer ik onder meer een werkmethode voor rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag dat verband houdt met gemaakte zakelijke beleidsafwegingen binnen het enquêterecht. Daarvan maakt deel uit de Nederlandse variant van de *business judgment rule* als door mij bepleit. In hoofdstuk 7 pas ik deze werkmethode vervolgens toe op een zestal enquêtebeschikkingen van de Ondernemingskamer. Ten slotte waaier ik uit naar de systematiek van art. 2:9 BW, pas ik de werkmethode – inclusief de Nederlandse variant van de *business judgment rule* – daarin in en rond ik af met een beschouwing over de verhouding tussen art. 2:9 BW en art. 2:138/248 BW.

Het eerste luik: hoofdstuk 1

In algemene zin kan worden gezegd dat het bestuur het centrale punt binnen de vennootschap en de door haar gedreven onderneming(en) behoort te zijn ten aanzien van alle beleidsvoorbereidende, -vaststellende en -uitvoerende aspecten. Onderscheid kan worden gemaakt in enerzijds het vennootschappelijk beleid en anderzijds het ondernemingsbeleid. Het vennootschappelijk beleid ziet op het beleid betreffende de inwendige structuur van de rechtspersoon. Daarvan maakt het krachtenveld deel uit waarin het bestuur, de algemene vergadering van aandeelhouders en de raad van commissarissen (indien aanwezig) ten opzichte van elkaar functioneren. Het ondernemingsbeleid betreft het beleid ten aanzien van de met de vennootschap verbonden onderneming(en), waarbij het bestuur zich manifesteert als de uiteindelijke ondernemingsleiding. Keuzes die het bestuur daarbij moet maken noem ik *zakelijke beleidsafwegingen*.

Bij het vervullen van zijn rol in het kader van het vennootschappelijk en ondernemingsbeleid dient het bestuur zich verantwoord te gedragen. Dit brengt allereerst mee dat het bestuur daarbij binnen de grenzen van zijn bevoegdheden dient te opereren. Wendt het bestuur een bevoegdheid aan, dan dient hij dit op deugdelijke wijze te doen. Daarnaast dient het bestuur vanzelfsprekend te voldoen aan de overige, bijvoorbeeld uit de wet en de statuten voortvloeiende, plich-

ten die op hem rusten. In kwesties betreffende rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag in het kader van het ondernemingsbeleid gaat het doorgaans niet om de vraag of het bestuur de bevoegdheid toekomt een zakelijke beleidsafweging te maken, maar om de vraag of het daartoe bevoegde bestuur zich bij het maken van die zakelijke beleidsafweging al dan niet op een – schuldig – ondermaatse wijze heeft gedragen. Met name in dat verband komt het bestuur in beginsel een zekere mate van beleidsvrijheid toe, wat correspondeert met een beperkte rechterlijke toetsing van het bestuurlijk gedrag. Deze beleidsvrijheid, indien en voor zover aanwezig, is evenals de rechterlijke toetsingsvrijheid niet oneindig of absoluut.

De machts- en vertrouwenspositie van het bestuur brengt onder meer mee dat hij tegenover de rechter verantwoording moet kunnen afleggen over de wijze waarop door hem vorm en inhoud is gegeven aan het vennootschappelijk en ondernemingsbeleid en in dat verband het belang van de vennootschap is behartigd. Hier bestaat een even evident als onvermijdelijk spanningsveld, nu het in versterkte mate afleggen van verantwoording door met name het ten behoeve van de vennootschap ondernemende bestuur tegenover de rechter noodzakelijkerwijs ten koste gaat van de bestuurlijke beleidsvrijheid dienaangaande en *vice versa*. Het vinden van de juiste balans tussen bestuurlijke beleidsvrijheid en rechterlijke toetsingsvrijheid vormt binnen het internationale vennootschapsrecht een (twist)-punt van voortdurende aandacht. Dit manifesteert zich logischerwijs vooral binnen het gevoerde ondernemingsbeleid. Een zekere mate van beleidsvrijheid voor het ondernemende bestuur vereist een zekere soepelheid van de toetsende rechter. Uitgangspunt daarbij dient mijns inziens te zijn dat de rechter in beginsel niet te sterk aan de hand van een objectief oordeel in het subjectieve oordeel van een op zichzelf adequaat functionerend bestuur dient te treden, laat staan zijn objectieve oordeel onverkort voor het subjectieve oordeel van dat bestuur in de plaats dient te stellen. In lijn daarmee ligt de gedachte dat de rechter het doen en laten van het ondernemende bestuur in beginsel het voordeel van de zelfs ernstige twijfel dient te gunnen: *in dubio abstine*.¹

Ik noem enkele hout snijdende redenen voor beperkte rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag.

- Zo staat de rechter geen fijnmazig geheel van objectieve, zwart-wit criteria ter beschikking om de (bedrijfs)economische ‘juistheid’ op voorhand van zakelijke beleidsafwegingen te meten.
- Zo ontberen rechters, die vaak achteraf maar altijd vanaf de zijlijn en juridisch oordelen, afdoende (bedrijfs)economische *know how* en een daarop gebaseerd beoordelingsvermogen om zich in toereikende mate in het ondernemende bestuur te kunnen verplaatsen.
- Zo staat vergaande rechterlijke bemoeienis met het vennootschappelijk beleid en – vooral – het ondernemingsbeleid op gespannen voet met de inrichting van de Nederlandse samenleving, waarvan de vrije markteconomie een belangrijke component

1 Zie hoofdstuk 1 – nummer 2.

SAMENVATTING

vormt, terwijl de rechter in wezen als buitenstaander aan niemand verantwoording schuldig is.

- Zo dient te worden gewaakt voor het tentoonspreiden van rechterlijke wijsheid achteraf (als gevolg van de zogeheten *hindsight bias*), wat strookt met de gedachte dat het bestuur geen verzekeraar is van succesvol ondernemingsbeleid en dat gedurfde zakelijke beleidsafwegingen die slecht uitpakken voor de vennootschap lang niet altijd ook slechte zakelijke beleidsafwegingen zijn op het moment dat ze gemaakt worden.
- Zo dient te worden voorkomen dat het ondernemende bestuur zich zekerheidshalve risicomijdend(er) gaat opstellen, omdat de rechter hem – naar verwachting – vrij snel en gemakkelijk op de vingers tikt als het dubbeltje onverhoopt de verkeerde kant op valt en vervolgens persoonlijke aansprakelijkheid voor het bestuur dreigt (welk vooruitzicht bovendien het aantrekken van gekwalificeerde bestuurders belemmert).
- Zo is uitgangspunt van het Nederlandse vennootschapsrecht dat het bestuur de vennootschap bestuurt en naar eigen inzicht namens de vennootschap onderneemt in haar belang, niet (minderheids)aandeelhouders en/of vertegenwoordigers van werknemers via interventie door de rechter.
- En zo zijn intern toezicht (i.e. het afleggen van verantwoording binnen de vennootschap) en extern toezicht (i.e. het afleggen van verantwoording buiten de vennootschap tegenover – bijvoorbeeld – de rechter), met het daaraan inherente afbreuk- en persoonlijke aansprakelijkheidsrisico, niet de enige remedies tegen – schuldig – ondermaats bestuurlijk presteren *vis-à-vis* de vennootschap.²

Dit komt uit praktisch en principieel oogpunt juist voor.

Het uitgangspunt van een terughoudende rechterlijke attitude komt binnen het Nederlandse vennootschapsrecht doorgaans tot uiting in de eis dat de objectieve toetsing door de rechter van het bestuurlijk gedrag in het kader van het gevoerde ondernemingsbeleid dan ‘marginaal’ van aard dient te zijn, in plaats van ‘vol’. ‘Volle’ toetsing is de hoofdregel binnen het Nederlandse privaatrecht, ‘marginale’ toetsing de uitzondering. Hantering van een ‘marginale’ toets hangt samen met de aanwezigheid van een marge van bestuurlijke beleidsvrijheid die de rechter dient te respecteren. De redelijkheidstoets, die in de regel alleen op de inhoud van de zakelijke beleidsafweging ziet en niet op de voorbereiding daarvan, is een gangbare en binnen het Nederlandse vennootschapsrecht van oudsher gehanteerde vorm van ‘marginale’ toetsing. Ik begrijp de binnen het Nederlandse vennootschapsrecht uitgedragen opvattingen over de redelijkheidstoets in de kern zo, dat de rechter het theoretische ‘redelijk oordelend/handelend bestuur in soortgelijke omstandigheden’ als functioneel vergelijkingstype tot uitgangspunt moet nemen en zich daarin bezien vanuit een *ex ante* perspectief dient te verplaatsen bij zijn objectieve oordeelsvorming over de bestuurlijke handelwijze en de beantwoording van de vraag, of het ondernemende bestuur in redelijkheid kon menen zich te mogen gedragen zoals hij zich gedragen heeft.

Tot op zekere hoogte mag de rechter dan objectief ‘betweten’. Tot op welke hoogte precies is niet erg helder, maar het lijkt daarbij kort gezegd en in de regel

² Zie hoofdstuk 1 – nummer 3.

te gaan om gevallen waarin een andere mogelijke keuze vanuit een *ex ante* en objectief perspectief bezien in het licht van alle omstandigheden van het geval kennelijk dusdanig ‘wenselijker’/‘verstandiger’ was geweest dan de daadwerkelijk door het ondernemende bestuur gemaakte zakelijke beleidsafweging, dat – zelfs – een ‘redelijk oordelend/handelend bestuur in soortgelijke omstandigheden’ deze zakelijke beleidsafweging niet zo zou hebben gemaakt. De rechter zal zich dan tot op zekere hoogte ook dienen te begeven in kwesties rakend aan de ‘doelmatigheid’/‘juistheid’/‘accuratesse’/‘opportuniteit’ van de door het ondernemende bestuur gemaakte keuze(s). Dat is welbeschouwd inherent aan de redelijkheidstoets. De grens tussen de ‘volle’ toets en de ‘marginale’ redelijkheidstoets van bestuurlijk gedrag heeft, indien en voor zover deze grens bestaat, daardoor een fluïde karakter.

De redelijkheidstoets is strenger voor het bestuur dan de rationaliteitstoets, die binnen het Nederlandse vennootschapsrecht – nog – niet gangbaar is. Rationeel gedrag is – algemeen gesteld – gedrag waarvoor alle omstandigheden van het geval indachtig ten minste een logische verklaring te signaleren valt. Redelijk gedrag is – algemeen gesteld – gedrag dat in het licht van alle omstandigheden van het geval niet alleen gebaseerd kan worden op een sluitende niet onlogische redenering, maar dat gelet op alle argumenten voor én tegen per saldo ook nog eens afdoende verdedigbaar is, bij (af)weging al met al voldoende ‘wenselijk’/‘verstandig’ is. Een dergelijke benadering komt dichterbij van een objectieve goed/fout toets. Het nog toelaatbaar te achten scala aan keuzes is hier beperkter dan onder een rationaliteitstoets. De redelijkheidstoets biedt de rechter meer ‘armslag’ maar tegelijkertijd minder sturing dan de rationaliteitstoets, die tastbaarder is. De rationaliteitstoets dwingt de rechter, mits zuiver toegepast, meer om behoedzaam te manoeuvreren dan de redelijkheidstoets. Te betwijfelen valt of de niet eenvoudige te hanteren redelijkheidstoets voldoende recht doet aan de ratio van beperkte rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag.

Uit recente rechtspraak van de Hoge Raad blijkt dat de Ondernemingskamer niet altijd op goede gronden tot ‘wanbeleid’ ex art. 2:355 lid 1 BW concludeert. Uit recente rechtspraak van de Hoge Raad blijkt ook dat het voor de lagere rechter in de context van art. 2:9 BW niet altijd even duidelijk is hoe de in dat verband maatgevende persoonlijke aansprakelijkheidsmaatstaf ‘ernstig verwijt’ dient te worden verstaan. Gezegd kan worden dat de rechter in art. 2:9 BW-procedures volgens de Hoge Raad soms te terughoudend toetst door een voor de bestuurder(s) té lichte persoonlijke aansprakelijkheidsmaatstaf aan te leggen en soms te weinig terughoudend toetst door onvoldoende de omstandigheden van het geval in ogenschouw te nemen en daarmee te gemakkelijk tot persoonlijke aansprakelijkheid jegens de vennootschap te concluderen. Onduidelijk blijft hoe de Ondernemingskamer in een enquêteprocedure en de rechter in een art. 2:9 BW-procedure het bestuurlijk gedrag in de context van het gevoerde ondernemingsbeleid zelf dienen te wegen en wanneer zij dit te licht mogen bevinden. Abstracte begrip-

3 Zie hoofdstuk 1 – nummer 4.

SAMENVATTING

pen als ‘elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap’, ‘ernstige verwijtbaarheid’ en ‘handelen als een redelijk denkend bestuurder in soortgelijke omstandigheden’, waarvan de inhoud en strekking onduidelijk zijn, helpen de rechter daarbij niet echt veel verder.³

Dat het anders kan blijkt met name uit het vennootschapsrecht van Delaware. De binnen het vennootschapsrecht van Delaware door de rechter aangebrachte parameters van de bestuurlijke beleidsvrijheid en de rechterlijke toetsingsvrijheid zijn minder abstract dan het geval is binnen het Nederlandse vennootschapsrecht. Dit is een interessante – maar zeker niet zaligmakende – inspiratiebron.

Het tweede luik: hoofdstukken 2-4

Delaware is binnen het vennootschapsrecht – dat primair op deelstatelijk niveau in plaats van federaal niveau vorm en inhoud krijgt – zonder twijfel de dominante jurisdictie in de Verenigde Staten. Opmerking verdient dat het vennootschapsrecht van Delaware niet een met het enquêterecht vergelijkbare procedure kent. De nadruk ligt op het persoonlijk aansprakelijk stellen van bestuurders en het, kort gezegd, aanvechten van door het bestuur genomen besluiten. Daarbij dient een onderscheid gemaakt te worden tussen de *directors* (i.e. het bestuur) en de *officers* (i.e. het *management*). De *board of directors* bestaat doorgaans uit *inside directors* (i.e. personen die deel uitmaken van het *management* en daarmee tevens *executives* zijn, zoals de *chief executive officer*) en *outside directors* (i.e. personen die geen deel uitmaken van het *management*). De *board of directors*, die ik het bestuur noem, neemt de belangrijke beslissingen binnen de vennootschap. Het *management* gaat vooral over de dagelijkse gang van zaken. De centrale figuur binnen de vennootschap is in de praktijk dan ook vaak niet het bestuur, maar de *chief executive officer*. Bij de *publicly held corporation*, grofweg te vergelijken met de Nederlandse naamloze vennootschap, is de rol van het bestuur deels verworpen tot een orgaan dat toezicht houdt op de *chief executive officer* en het – seniore – *management*, een positie die niet geheel onvergelijkbaar is met die van de raad van commissarissen.⁴

Binnen het Nederlandse vennootschapsrecht is voor het bestuur het uitgangspunt dat het in zijn taakuitoefening jegens de vennootschap rekening dient te houden met de diversiteit aan belanghebbenden binnen het spectrum van de vennootschap en de door haar gedreven onderneming(en). Daarbij springen vooral het aandeelhoudersbelang en het werknemersbelang in het oog. Voor dat aandeelhoudersbelang geldt als uitgangspunt dat het bestuur acht dient te slaan op de belangen van alle aandeelhouders van de vennootschap. Het belang van meer externe belanghebbenden zoals crediteuren kan een relevante rol spelen, maar als ik het goed zie wordt van hen wel een wat grotere mate van zelfredzaamheid verwacht. Het belang van de vennootschap kan voorts worden gekleurd door het belang van het concern waarvan de vennootschap deel uitmaakt. Hoe dan ook, er

4 Zie hoofdstuk 2 – nummer 6.

is geen dwingende ‘natuurlijke hiërarchie’. Het vennootschapsrecht van Delaware kent in dit opzicht een andere architectuur. De vennootschap vaart op het kompas van het bestuur, dat op zijn beurt – binnen de kaders van de op hem jegens de vennootschap en de aandeelhouders rustende fiduciaire plichten – in beginsel navigeert vanuit de primaire taak aandeelhouders op de lange(re) termijn te belonen voor hun investering. Dit betekent niet dat het bestuur per definitie geen rekening mág houden met andere deelbelangen dan het aandeelhoudersbelang, maar de nuance lijkt minder te worden gezocht dan binnen het Nederlandse vennootschapsrecht. Op het primaat van het aandeelhoudersbelang vallen grofweg twee uitzonderingen aan te brengen. Wanneer de vennootschap insolvent is dient het bestuur ook de belangen van anderen, waaronder die van de crediteuren, mee te laten wegen. Wanneer het bestuur een beschermingsmaatregel treft om een vijandige overname af te weren mag hij dat doen ter bescherming van andere belangen dan het aandeelhoudersbelang, mits dit op enigerlei wijze tevens leidt tot ten minste een logisch verklaarbare bevordering van het aandeelhoudersbelang.⁵

Op het bestuur rusten twee fiduciaire kernplichten: de *duty of loyalty* en de *duty of care*. Van de *duty of loyalty* maakt doctrinair deel uit de *duty of good faith*, die ik in deze studie gemakshalve als derde fiduciaire plicht duid. Uit deze drie fiduciaire plichten, die door de *Supreme Court* van Delaware vanaf 1993 wel zijn gedeuid als de *triad of primary fiduciary duties* (met dien verstande dat – sinds 2006 althans – doctrinair alleen de *duty of loyalty* en de *duty of care* de fiduciaire kernplichten vormen), vloeit een vierde fiduciaire plicht voort: de *duty of disclosure*. Deze fiduciaire plichten zijn in de rechtspraak tot ontwikkeling gekomen, met name die rechtspraak waarin één of meer aandeelhouders ten behoeve van de vennootschap procederen, de zogeheten afgeleide actie. De *duty of loyalty* behelst zowel een negatieve component (i.e. bestuurders mogen de vennootschap niet ‘verraden’ door – kort gezegd – persoonlijke belangen te laten prevaleren boven het belang van de vennootschap) als een positieve component (i.e. bestuurders dienen op subjectief *bona fide* wijze invulling te geven aan hun taakopdracht jegens de vennootschap). Die laatste component kan worden gezien als de *duty of good faith*. De *duty of care* brengt onder meer mee dat het bestuur zich, alvorens een zakelijke beleidsafweging te maken, dient te voorzien van alle materiële informatie die redelijkerwijs voorhanden is. De bestuurlijke plicht de vennootschap te beschermen tegen kort gezegd benadeling door een derde, wat doorgaans speelt in de context van vijandige overnames, wordt mede onder de *duty of care* geschaard. Het is een complexe lappendeken van overwegingen uit de rechtspraak die deze fiduciaire plicht van reliëf voorzien. De essentie van de *duty of disclosure* is kort gezegd dat het bestuur in gevallen waarin hij verzoekt om goedkeuring door de algemene vergadering van aandeelhouders, de aandeelhouders tijdig dient te voorzien van alle materiële informatie waarover het bestuur redelijkerwijs kan beschikken.⁶

5 Zie hoofdstuk 2 – nummer 7.

6 Zie hoofdstuk 2 – nummers 8-9 en hoofdstuk 3 – nummers 11-14.

SAMENVATTING

De fiduciaire plichten vormen de bestuurlijke gedragsnormen. Wanneer – in een afgeleide actie – bestuurlijk gedrag ter toetsing wordt voorgelegd aan de rechter dat de grenzen van de aan het bestuur toekomende bevoegdheden op zichzelf niet te buiten gaat en dat verband houdt met een zakelijke beleidsafweging (i.e. een *business judgment*, waaronder bijvoorbeeld niet de informatieverschaffing aan de aandeelhouders valt), speelt het leerstuk van de *business judgment rule* een centrale rol in het rechterlijke toetsingsproces. De *business judgment rule* bepaalt de grenzen van de rechterlijke toetsingsvrijheid. Dit geldt zowel wanneer het gaat om persoonlijke aansprakelijkheid van bestuurders als om het aanvechten van een door het bestuur genomen besluit, althans geïnitieerde transactie. De kern van de *business judgment rule* vormt allereerst het uitgangspunt dat de rechter het met de gemaakte zakelijke beleidsafweging verband houdende bestuurlijk gedrag slechts in een beperkt aantal sleutels kan toetsen: de *duty of loyalty*, de *duty of care* en de *duty of good faith*. Daarbij geldt dat de rechter binnen de *business judgment rule* met name het met de inhoudelijke aspecten van de gemaakte zakelijke beleidsafweging verband houdende bestuurlijk gedrag niet aan een wezenlijke objectieve (redelijkheids)toets mag onderwerpen. Dit is een principieel verschil met de Nederlandse ‘marginale’ toets, waarbij de terughoudendheid van de inhoudelijke rechterlijke toetsing niet verder gaat dan de redelijkheidsmaatstaf. Of het bestuur op voldoende geïnformeerde grondslag en doordachte wijze heeft gehandeld lijkt doorgaans nog strenger voor het bestuur te worden gezien.

Welbeschouwd valt de *business judgment rule* waar het gaat om de inhoudelijke aspecten van de door het bestuur gemaakte zakelijke beleidsafweging *qua* systematiek in objectief opzicht samen met een voorwaardelijke vorm van rechterlijke non-toetsing van het bestuurlijk gedrag. In dat opzicht is uiteindelijk maatgevend of het bestuur geacht moet worden zich niet op subjectief *bona fide* wijze in het belang van de vennootschap te hebben gedragen. De vraag die de rechter zich dan in de regel stelt luidt, bij gebreke aan direct bewijs waaruit het ontbreken van subjectieve *bona fides* blijkt, of de gemaakte zakelijke beleidsafweging objectief gezien ieder rationeel zakelijk doel ontbeert. Bij bevestigende beantwoording van die vraag, wat praktisch niet voorkomt, mag – alsnog – afwezigheid van de vereiste subjectieve *bona fides* worden aangenomen. In werkelijkheid is de rechterlijke toets hier dus niet puur subjectief, maar bevat deze een uiterst minimale objectieve component: is de inhoud van de gemaakte zakelijke beleidsafweging dusdanig irrationeel dat deze eigenlijk alleen kan worden verklaard door het ontbreken van subjectieve goede trouw? In de rechtspraak wordt dan doorgaans alleen verwezen naar de *any rational business purpose* toets en de slotsom dat enig rationeel zakelijk doel aanwezig is, maar bij afwezigheid daarvan draait het systematisch uiteindelijk om de subjectieve *bona fides* (als deel van de bredere *duty of loyalty*). Dit ziet op de *duty of good faith*.

De voorwaarde voor die uiterst terughoudende inhoudelijke rechterlijke toets luidt allereerst dat niet reeds moet zijn vastgesteld dat het bestuur getroffen wordt door een dusdanig tegenstrijdig – of: persoonlijk, niet aan het belang van de vennootschap parallel lopend – belang, dat het vermoeden van belangenvermenging ten detrimente van de vennootschap ontstaat. Dit ziet op de *duty of loyalty*. De voorwaarde luidt ten tweede dat niet reeds moet zijn vastgesteld dat het bestuur de zakelijke beleidsafweging op een onaan-

SAMENVATTING

vaardbaar ongeïnformeerde en/of ondoordachte wijze heeft gemaakt. Dit ziet op de *duty of care*. Binnen de *business judgment rule* is de rechterlijke toetsing wat betreft de *duty of care* objectief en daarmee – in theorie – niet zo terughoudend als de rechterlijke toetsing van de inhoudelijke aspecten van de door het bestuur gemaakte zakelijke beleidsafweging, nu daarbij in wezen de *duty of good faith* maatgevend is, maar de objectieve rechterlijke toets is dan wel sterk afgezwakt. Het gaat er slechts om of het bestuur zich in voorbereidend opzicht op een grof nalatige/irrationele wijze heeft gedragen (i.e. *gross negligence*). Voor grove nalatigheid/irrationeiteit is het ontbreken van subjectieve *bona fides* niet vereist. Het gaat er niet om of de voorbereiding van de zakelijke beleidsafweging dusdanig irrationeel is dat deze alleen kan worden verklaard door het ontbreken van subjectieve goede trouw.

Dit brengt mee dat, wanneer de *duty of loyalty* geen onderwerp van discussie vormt en alleen de *duty of care* en/of de *duty of good faith* resteren, de rechter binnen de *business judgment rule* het bestuurlijk gedrag per definitie slechts zeer terughoudend kan toetsen. Dit laatste geldt ook wanneer wel sprake is van voornoemd substantieel tegenstrijdig belang (wat, ietwat wonderlijk, wordt gezien als schending van de *duty of loyalty*), maar de zakelijke beleidsafweging is goedgekeurd door neutrale, tijdig geïnformeerde en subjectief *bona fide* aandeelhouders (daarbij speelt de *duty of disclosure* wel een belangrijke rol).

Het is ten slotte aan bijvoorbeeld de via een afgeleide actie agerende aandeelhouder om het aan de *business judgment rule* klevende vermoeden te weerleggen dat het bestuur zich conform de op hem rustende *duty of loyalty*, *duty of care* en *duty of good faith* heeft gedragen. Slaagt de aandeelhouder daarin niet, dan eindigt daar de rechterlijke toetsing. Veel meer dan de ‘marginale’ redelijkheidstoets binnen het Nederlandse vennootschapsrecht vervult de *business judgment rule* binnen het vennootschapsrecht van Delaware een gidsfunctie voor de rechter (en indirect voor het ondernemende bestuur).

Slaagt de aandeelhouder erin de *business judgment rule* opzij te zetten, dan is in beginsel de voor het bestuur veel strengere *entire fairness test* van toepassing. Daarbij draait het om de vraag of het bestuur zich in voorbereidend en inhoudelijk opzicht billijk heeft gedragen jegens de vennootschap, waarbij de stel- en bewijsplicht op het bestuur rust. De subjectieve *bona fides* van het bestuur is dan logischerwijs niet maatgevend.

Oorspronkelijk vond de *entire fairness test* alleen toepassing wanneer de *duty of loyalty* onderwerp van discussie vormde, maar in 1993 heeft de *Supreme Court* van Delaware zonder echte motivering uitgemaakt dat schending van de *duty of care* eveneens leidt tot toepassing van de *entire fairness test*. Deze tournure is – op mijns inziens overtuigende gronden – stevig bekritiseerd in de rechtspraak en in de literatuur, maar wordt tot op heden onderschreven door de *Supreme Court* van Delaware.

In een beperkt aantal gevallen vindt de *business judgment rule* niet direct toepassing, maar dient de rechter in eerste instantie een voor het bestuur strengere toets aan te leggen (die evenwel milder is dan de *entire fairness test*). Dit doet zich – met name vanwege een sluimerend tegenstrijdig belang – onder meer voor in

SAMENVATTING

gevallen waarin het bestuur eenzijdig een beschermingsmaatregel treft om een vijandige overname af te weren. Deze rechterlijke ‘tussentoets’, die de *enhanced scrutiny test* wordt genoemd, brengt in essentie mee dat om de *business judgment rule* te activeren het bestuur dient aan te tonen dat hij zich in voorbereidend en inhoudelijk opzicht redelijk heeft gedragen.

Ook dit mechanisme wordt – op mijns inziens overtuigende gronden – bekritiseerd in de rechtspraak en in de literatuur. Zo ligt het niet in de rede dat als het bestuurlijk gedrag in voorbereidend en inhoudelijk opzicht de redelijkheidstoets kan doorstaan binnen de *enhanced scrutiny test*, datzelfde bestuurlijk gedrag binnen de *business judgment rule* nog kan resulteren in een schuldig ondermaatse voorbereiding van de zakelijke beleidsafweging (i.e. schending van de *duty of care* wegens de aanwezigheid van grove nalatigheid/irrationaliteit) of een schuldig ondermaatse inhoud van de zakelijke beleidsafweging (i.e. schending van de *duty of good faith* wegens de afwezigheid van ieder rationeel zakelijk doel). Ook dit mechanisme wordt tot op heden onderschreven door de *Supreme Court* van Delaware.

De rechter dient ook dan terughoudend te toetsen maar mag tot op zekere hoogte een objectief ‘wenselijkheids-’/‘verstandigheidsoordeel’ vellen, vergelijkbaar met de ‘marginale’ redelijkheidstoets binnen het Nederlandse vennootschapsrecht. Dit mag bij toetsing aan de *duty of care* (i.e. grove nalatigheid/irrationaliteit) en de *duty of good faith* (i.e. het ontbreken van subjectieve *bona fides*, althans ieder rationeel zakelijk doel) binnen de *business judgment rule* nu juist niet.⁷

Het derde luik: hoofdstuk 5

In de enquêteprocedure kan de Ondernemingskamer op verzoek daartoe, van één of meer daartoe bevoegde (rechts)personen, een onderzoek gelasten naar het beleid van en de gang van zaken binnen een vennootschap. De enquêteprocedure kan in twee zelfstandige maar samenhangende verzoekschriftprocedures worden verdeeld. De eerste fase beslaat kort gezegd de beoordeling door de Ondernemingskamer van het verzoek tot het gelasten van een onderzoek – en eventueel tot het treffen van onmiddellijke voorzieningen ex art. 2:349a lid 2 BW – en het onderzoek zelf (indien gelast). De tweede fase beslaat kort gezegd – zo daarom is verzocht – het wanbeleidoordeel door de Ondernemingskamer ex art. 2:355 lid 1 BW, alsmede – zo van ‘wanbeleid’ is gebleken en daarom is verzocht – de vraag of en zo ja welke art. 2:356 BW-voorzieningen dienen te worden getroffen.

Veelal is het door het bestuur gevoerde vennootschappelijk en/of ondernemingsbeleid – ook – onderwerp van debat en onderzoek (indien gelast). Daarop richt ik mij in deze studie.

⁷ Zie hoofdstuk 4 – nummers 16-22.

Aan de Ondernemingskamer is een ruime bevoegdheid verschaft om aan het ‘wanbeleid’, indien vastgesteld, een einde te maken en waar nodig de uit dat ‘wanbeleid’ voortgevloeide gevolgen zoveel mogelijk ongedaan te maken.

De doeleinden van een enquête komen volgens de Hoge Raad neer op (1) sanering van en het herstel van gezonde verhoudingen door maatregelen van reorganisatorische aard binnen de onderneming van de betrokken vennootschap; (2) opening van zaken; en (3) vaststelling bij wie de verantwoordelijkheid rust voor mogelijk blijvend ‘wanbeleid’. Daarnaast signaleert de Hoge Raad dat van de mogelijkheid van het instellen van een enquête een preventieve werking zou kunnen uitgaan. Het toerekeningsmechanisme van het enquêterecht brengt mee dat – schuldige – normschendingen door organen van of functionarissen binnen de vennootschap worden toegerekend aan de vennootschap. Vastgesteld ‘wanbeleid’ is ‘wanbeleid’ van de vennootschap. Dit neemt niet weg dat de Ondernemingskamer, indien nodig en mogelijk, het gedrag van individuele functionarissen binnen – organen van – de vennootschap mag toetsen. Een oordeel over de persoonlijke aansprakelijkheid van het bestuur voor de eventuele schadelijke gevolgen van ‘wanbeleid’ dient de Ondernemingskamer niet te vellen (afgezien van de context van kostenverhaal ex art. 2:354 BW). Dat valt buiten de kaders van het enquêterecht. Wel kan het oordeel van de Ondernemingskamer tot op zekere hoogte van betekenis zijn in een persoonlijke aansprakelijkheidsprocedure. Anders dan in de context van onder meer art. 2:9 BW, art. 2:138/248 BW en art. 6:162 BW, waarin het wel primair gaat om persoonlijke aansprakelijkheid, speelt het element schuld een minder centrale rol binnen het enquêterecht.⁸

Het recht van enquête kent drie normatieve kernbegrippen. Artikel 2:350 lid 1 BW bevat het begrip ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’. Artikel 2:354 BW bevat – onder meer – het begrip ‘onjuist beleid’. Artikel 2:355 lid 1 BW bevat het begrip ‘wanbeleid’. Deze gefaseerde systematiek veronderstelt een zekere normatieve hiërarchie. Wil de Ondernemingskamer een enquêteverzoek kunnen toewijzen, dan dient sprake te zijn van ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’. Wil de Ondernemingskamer art. 2:356 BW-voorzieningen kunnen treffen, dan dient sprake te zijn van ‘wanbeleid’. De vaststelling dat ‘gegronde redenen’ bestaan ‘om aan een juist beleid te twijfelen’ heeft een minder (dis)kwalificerende strekking dan op basis van het onderzoeksverslag vastgesteld ‘onjuist beleid’, wat weer een minder (dis)kwalificerende strekking heeft dan op basis van het onderzoeksverslag vastgesteld ‘wanbeleid’. Dit valt niet alleen op taalkundige gronden te verklaren, maar ook door het feit dat deze (dis)kwalificaties contextgebonden zijn en een specifieke plaats innemen binnen het enquêterecht. In de context van art. 2:350 lid 1 BW gaat het er slechts om of er feiten aannemelijk gemaakt zijn die op zichzelf – afgezien van de nog door de Ondernemingskamer te maken belangenafweging – rechtvaardigen dat de Ondernemingskamer één of meer onderzoekers aan het werk zet, wat niet hoeft neer te komen op een vermoeden van ‘wanbeleid’: ‘gegronde redenen om aan een juist

8 Zie hoofdstuk 5 – nummer 24.

SAMENVATTING

beleid te twijfelen' omvat ook een vermoeden van 'onjuist beleid'. Dit blijkt ook uit de wetsgeschiedenis van het enquêterecht. Aan definitieve (dis)kwalificaties van het bestuurlijk gedrag, anders dan 'gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen', dient de Ondernemingskamer dan niet toe te komen. Wil de Ondernemingskamer voorzieningen ex art. 2:356 BW kunnen treffen dan dient uit het onderzoeksverslag te blijken dat sprake is – geweest – van (zeer) ernstig tekortschietend beleid, oftewel 'wanbeleid'. Blijkt wel van tekortschietend beleid maar niet dusdanig dat het als 'wanbeleid' geduid kan worden, dan is sprake van 'onjuist beleid'. Dan kan de Ondernemingskamer geen art. 2:356 BW-voorzieningen treffen, maar desverzocht wel ex art. 2:354 BW oordelen dat de vennootschap de kosten van het onderzoek mag verhalen op – bijvoorbeeld – de voor dat 'onjuiste beleid' verantwoordelijke bestuurders, mits aan de vereisten daarvoor is voldaan.⁹

'Wanbeleid' is een centraal begrip binnen het enquêterecht. Uit de wetsgeschiedenis van het enquêterecht wordt duidelijk dat de wetgever onder 'wanbeleid' een zeer ernstig tekortschietend beleid verstaat. Het moet, alle omstandigheden van het geval indachtig, gaan om flagrant – schuldig – ondermaats beleid. 'Wanbeleid' is in de rechtspraak van de Hoge Raad (sinds 1990) en de Ondernemingskamer (sinds 1979) bij herhaling vertaald als handelen 'in strijd' met 'elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap'. De Hoge Raad legt de lat naar het lijkt wat lager dan de wetgever (die verwijst naar zeer ernstig tekortschietend beleid), door onder meer te oordelen dat van 'wanbeleid' sprake kan zijn bij een 'ernstig verwijtbare' handelwijze of bij het in ernstige mate in strijd handelen met een uit art. 2:8 BW voortvloeiende zorgvuldigheidsverplichting.

Hieruit lijkt tevens te volgen dat de vertaling van 'wanbeleid' als 'strijd' met de 'elementaire beginselen', welke vertaling als de traditionele mag worden beschouwd, niet de enig denkbare is. Door de Hoge Raad is – in lijn met de wetsgeschiedenis van het enquêterecht – verder benadrukt dat niet iedere beleidsfout als 'wanbeleid' kan worden aangemerkt, de fout moet van voldoende ernst zijn om deze (dis)kwalificatie te rechtvaardigen. 'Wanbeleid' hoeft geen structureel karakter te vertonen wil van 'wanbeleid' in de zin van art. 2:355 lid 1 BW sprake kunnen zijn. Ook een enkele gedraging kan 'wanbeleid' opleveren, hetgeen met name het geval kan zijn indien die gedraging tot voor de onderneming (zeer) nadelige gevolgen heeft geleid of kan leiden.

Het begrip 'wanbeleid' kent diverse verschijningsvormen en is daardoor niet scherp te definiëren. Wel vallen verschijningsvormen te signaleren die *grosso modo* de belangrijkste – terugkerende – thema's binnen het enquêterecht vormen.¹⁰

De formule van de 'elementaire beginselen' is een interessant aspect van het enquêterecht, maar de contouren ervan zijn niet erg helder.

9 Zie hoofdstuk 5 – nummer 25.

10 Zie hoofdstuk 5 – nummer 26.

SAMENVATTING

Uit enquêterechtspraak van de Hoge Raad in de context van art. 2:355 BW lijkt te moeten worden afgeleid dat een beleidsfout die niet als ‘wanbeleid’ kan worden geduid evenmin leidt tot ‘strijd’ met de ‘elementaire beginselen’. Het is kennelijk niet mogelijk dat de Ondernemingskamer op zichzelf voldoende ernstig onzorgvuldig – of laakbaar – gedrag constateert om aan te nemen dat één of meer ‘elementaire beginselen’ geschonden zijn, zonder daarmee automatisch te constateren dat sprake is van ‘wanbeleid’. Uit rechtspraak van de Ondernemingskamer blijkt dat zij de formule van de ‘elementaire beginselen’ niet beperkt tot het ondernemingsbeleid, waarop de formule wel duidt, maar ook toepast ten aanzien van het vennootschappelijk beleid (inclusief geschillen binnen de vennootschap tussen bestuurders, commissarissen en/of aandeelhouders).

Op het eerste gezicht lijkt de in 1979 door de Ondernemingskamer geïntroduceerde formule ‘strijd’ met de ‘elementaire beginselen’ als aanscherping van het begrip ‘wanbeleid’ een eenduidig criterium dat centraal staat binnen het enquêterecht. In de praktijk blijkt dit anders uit te pakken, met name waar het de enquêterechtspraak van de Ondernemingskamer betreft. Zij blijft niet trouw aan de begrippen ‘elementaire’, ‘beginselen’, ‘verantwoord’ en ‘ondernemerschap’. Of de Ondernemingskamer met de vele variaties een nuancering beoogt aan te brengen op de traditionele formulering is onduidelijk. De beperkte toetsing waarvan de ‘elementaire beginselen’ formule – of de afgeleide vormen daarvan – doorgaans blijk geeft ziet welbeschouwd alleen op het uitgangspunt dat niet iedere beleidsfout als ‘wanbeleid’ te gelden heeft. Deze formule belet op zichzelf niet dat de Ondernemingskamer het beleid op onderdelen onzorgvuldig – of laakbaar – noemt zonder acht te slaan op eventueel aan het bestuur toekomende beleidsvrijheid. De Hoge Raad heeft dienaangaande in ieder geval geen kenbare nuancering aangebracht. Dit is opmerkelijk. Een dergelijke benadering staat haaks op de ratio van beperkte rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag, terwijl de ‘wanbeleid’ stap in dat opzicht in feite inhoudsloos is: is dit tekortschieten in het licht van alle omstandigheden van het geval al met al erg genoeg om als ‘wanbeleid’ te (dis)kwalificeren? Dit betreft de vertaling van het – schuldig – ondermaatse bestuurlijk gedrag in de wettelijke (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’, niet de terughoudendheid waarmee de rechter het bestuurlijk gedrag dient te toetsen. Bepaald onduidelijk is wat de ‘(elementaire) beginselen van verantwoord ondernemerschap’ en afgeleide vormen daarvan nu precies omvatten en aan de hand van welke ‘(elementaire) beginselen’ het begrip ‘wanbeleid’ kan worden ingevuld. De Ondernemingskamer hanteert in feite niet consequent een eenduidige en kenbare methode van toetsing op basis van een bekende – maar voor uitbreiding vatbare – kernset van gedragsnormen. Ik heb niet de indruk dat de Ondernemingskamer in haar uitspraken zoveel mogelijk probeert individuele ‘elementaire beginselen’ bloot te leggen, de precieze contouren daarvan te schetsen, deze consequent te hanteren en daaromtrent telkens gemotiveerde beslissingen te nemen.

Wat nu precies de wezenlijke gedragsnormen zijn aan de hand waarvan de rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag vorm gegeven dient te worden volgt niet eenduidig uit bestaande enquêterechtspraak. Het gaat mijns inziens dan ook te ver om te zeggen dat het systeem

SAMENVATTING

van de ‘elementaire beginselen’ als een geheel van duidelijke en hanteerbare gedragsnormen goed bruikbaar is voor de Ondernemingskamer om een vage grondnorm zoals ‘wanbeleid’ ex art. 2:355 lid 1 BW in concrete gevallen op een zinvolle en consistente wijze te benaderen. Dit past ook niet erg goed bij de door de Hoge Raad onderschreven werkmethode die eruit bestaat dat een voldoende ernstig onzorgvuldige – of laakbare – handelwijze leidt tot ‘strijd’ met ‘elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap’ en daarmee tot ‘wanbeleid’. Dit is welbeschouwd niet hetzelfde als een werkmethode die eruit bestaat dat voldoende ernstige ‘strijd’ met één of meer individuele ‘elementaire beginselen’ – in de zin van gedragsnormen – leidt tot ‘wanbeleid’, in welk geval ook onderscheid te maken valt in niet voldoende ernstige schending van een ‘elementair beginsel’ en ‘wanbeleid’.

Uiteindelijk beslist de Ondernemingskamer in de praktijk als zij de formule van de ‘elementaire beginselen’ in al dan niet afgeleide vorm hanteert vaak alleen dát bepaald vastgesteld gedrag niet door de beugel kan en dus strijdig is met dé ‘elementaire beginselen’, reden waarom sprake is van ‘wanbeleid’. Zij maakt traditioneel niet consequent inzichtelijk welk(e) ‘elementair(e) beginsel(en)’ zij precies op het oog heeft of waar het normatieve kantelpunt precies ligt. De formule van de ‘elementaire beginselen’ vervult dan geen analytische maar een concluderende functie. Het is dan een handige noemer, een mantra met wellicht wat meer zeggingskracht, waarin alle feitelijke vormen van ‘wanbeleid’ – in de zin van alle omstandigheden van het geval indachtig voldoende ernstig (schuldig) ondermaats bestuurlijk gedrag – onder te brengen zijn, niet een functionele werkmethode aan de hand waarvan de rechter kan vaststellen of in het geheel wel sprake is van – schuldig – ondermaats bestuurlijk gedrag. Door het diffuse karakter van de gehanteerde ‘maatstaf’ blijft de afbakening van het rechterlijke toetsingsbereik ook vaag. De enige functie die de huidige formule van de ‘elementaire beginselen’ mijns inziens daadwerkelijk kan worden toegedicht is dat deze *in abstracto* duidelijk maakt dat (1) de bestuurlijke beleidsvrijheid – net als de rechterlijke toetsingsvrijheid overigens – niet onbegrensd is en (2) de (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’ (zeer) ernstig tekortschietend beleid vereist.¹¹

Dan het begrip ‘onjuist beleid’. De contouren daarvan zijn welbeschouwd nog mistiger dan de contouren van de ‘elementaire beginselen’ formule. De wetsgeschiedenis van het enquêterecht biedt in dit opzicht weinig houvast, anders dan dat daaruit duidelijk blijkt dat de (dis)kwalificatie ‘onjuist beleid’ een lichtere is dan de (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’. Hetzelfde geldt voor rechtspraak van de Hoge Raad, met dien verstande dat daaruit in ieder geval niet volgt dat hij een duidelijk onderscheid maakt in ‘onjuist beleid’ en ‘wanbeleid’. Uit rechtspraak van de Ondernemingskamer blijkt dat zij nogal eens de neiging heeft in de tweede fase van de enquêteprocedure de begrippen ‘onjuist beleid’ en ‘wanbeleid’ te vereenzelvigen. Vaak worden deze begrippen door elkaar gebruikt. Soms maakt zij weer wel uitdrukkelijk een normatief onderscheid tussen deze begrippen. De

11 Zie hoofdstuk 5 – nummers 27-28.

Ondernemingskamer verkavelt door de jaren heen (zeer) ernstig tekortschietend beleid naar het lijkt vrij willekeurig over de begrippen ‘onjuist beleid’ en ‘wanbeleid’. Ook in de context van art. 2:354 BW – welke bepaling expliciet verwijst naar het begrip ‘onjuist beleid’, niet naar het begrip ‘wanbeleid’ dat in art. 2:355 lid 1 BW wordt genoemd – is de Ondernemingskamer niet altijd even zorgvuldig in de hantering van de kernbegrippen van het enquêterecht. Dit vind ik weinig gelukkig nu dit leidt tot verlies aan scherpte van de in het enquêterecht opgenomen (dis)kwalificaties.¹²

Ten slotte het begrip ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’. Dit omvat getuige de wettelijke systematiek en de wetsgeschiedenis van het enquêterecht niet alleen een vermoeden van ‘wanbeleid’, maar ook een vermoeden van ‘onjuist beleid’. De Hoge Raad heeft zich hierover bij mijn weten niet direct uitgelaten. Door hem is wel onder meer benadrukt dat de Ondernemingskamer op basis van de door haar te maken belangenafweging het enquêteverzoek kan afwijzen, ook al is sprake van ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’. Door de Ondernemingskamer is evenwel bij herhaling geoordeeld dat van ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’ slechts sprake kan zijn bij een vermoeden van ‘wanbeleid’, al vaart zij ook in dit opzicht niet een heel bestendige koers.¹³ De Ondernemingskamer lijkt met het begrip ‘onjuist beleid’ niet goed uit de voeten te kunnen.

Men kan de Ondernemingskamer toegeven dat de eis van een vermoeden van ‘wanbeleid’ recht doet aan het uitgangspunt dat niet ieder akkefietje binnen de vennootschap aanleiding moet kunnen geven tot toewijzing van een enquêteverzoek. Van lichtvaardige toewijzing van een enquêteverzoek zal dan niet snel sprake zijn. Toch bevredigt deze insteek niet. Daar staat tegenover dat door het vereisen van een dergelijk vermoeden de lat voor toewijzing aanzienlijk hoger wordt gelegd dan door de wetgever is bedoeld, te meer nu het exclusieve karakter van de (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’ in 2003 bij herhaling door de Hoge Raad is benadrukt. Het is niet ondenkbaar dat enquêteverzoeken op oneigenlijke gronden sneuvelen als de Ondernemingskamer strikt de hand houdt aan een vermoeden van ‘wanbeleid’ en ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’ daarmee gelijkschakelt. Dit miskent ook dat de Ondernemingskamer ondanks ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’ op basis van een belangenafweging het enquêteverzoek nog kan afwijzen. Een dergelijke verhoging wringt voorts met het – hoewel niet consequent – ook door de Ondernemingskamer in het verleden gesignaleerde normatieve onderscheid tussen ‘onjuist beleid’ en ‘wanbeleid’ en leidt tot een ‘alles of niets’ (i.e. wel of geen ‘wanbeleid’) benadering in het enquêterecht, tot een uitgekleeft binair systeem dat in feite bestaat uit de begrippen ‘vermoeden van wanbeleid’ en ‘wanbeleid’. Ik erken dat een zekere elasticiteit eigen is aan het recht van enquête, maar dit zou mijns inziens niet mee moeten brengen dat daardoor afdoende consistentie ontbreekt in de wijze waarop de Ondernemingskamer invulling geeft aan de bouwstenen waaruit

12 Zie hoofdstuk 5 – nummer 29.

13 Zie hoofdstuk 5 – nummer 30.

SAMENVATTING

het recht van enquête door de wetgever is opgebouwd. Consequente hantering van een genuanceerde maatstaf in de eerste fase, consequente aandacht voor de daarbij door de Ondernemingskamer te maken belangenafweging en een zinvolle gefaseerde normatieve invulling van de tweede fase – buiten de context van kostenverhaal ex art. 2:354 BW – lijken de geëigende middelen om aan deze bezwaren tegemoet te komen. Dit vereist onder meer een praktisch en zinvol onderscheid tussen de begrippen ‘onjuist beleid’ en ‘wanbeleid’, een verschil dat ook zijn weerslag vindt in de maatstaf van de ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’: een nuancering van het materiële enquête-instrumentarium.¹⁴

Het vierde luik: hoofdstukken 6-7

Deze nuancering van het materiële enquête-instrumentarium werk ik verder uit in zes (denk)stappen, waarbij ik tevens een werkmethode formuleer voor rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag dat verband houdt met gemaakte zakelijke beleidsafwegingen. Na een korte inleiding, waarin ik onder meer weergeef wat mijns inziens de kern is van de rechtsfiguur *business judgment rule* zoals die binnen het vennootschapsrecht van Delaware wordt gehanteerd, zet ik de eerste stap uiteen die handelt over de twee pijlers van verantwoord bestuur: de bestuurlijke loyaliteits- en zorgvuldigheidsplicht.¹⁵

Het bestuur bekleedt een fiduciaire positie nu hij een bijzondere vertrouwens- en machtspositie inneemt ten opzichte van de belanghebbenden binnen de vennootschap en de door haar gedreven onderneming(en). Deze belanghebbenden, waaronder met name de aandeelhouders en de werknemers vallen, verkeren uiteindelijk in een van het bestuur afhankelijke positie. Zij vertrouwen erop dat het bestuur binnen de grenzen van zijn bevoegdheden opereert, zijn bevoegdheden op deugdelijke wijze aanwendt ter bevordering van het belang van de vennootschap en ook overigens de op hem rustende plichten vervult. Kortom: dat het bestuur zich verantwoord gedraagt. Het vereiste van verantwoord bestuur valt te concretiseren in twee pijlers.

- Enerzijds het op een subjectief *bona fide* wijze invulling geven aan de taakopdracht jegens de vennootschap. Dit noem ik het *algemene vereiste van loyaliteit*.
- Anderzijds het op een objectief zorgvuldige wijze invulling geven aan de taakopdracht jegens de vennootschap. Daarmee bedoel ik het voldoen aan de (on)geschreven normen die binnen de maatschappij als rechtsorde en de vennootschap als deelrechtsorde gelden en waarbij de subjectieve goede trouw van het bestuur niet maatgevend is. Dit noem ik het *algemene vereiste van zorgvuldigheid*.

14 Zie hoofdstuk 5 – nummer 31.

15 Zie hoofdstuk 6 – nummer 33.

De bestuurlijke loyaliteits- en zorgvuldigheidsplicht vormen het onderliggende stelsel waarop de in het concrete geval voor het bestuur geldende normen van verantwoord bestuur kunnen worden gebaseerd. Mijns inziens zou dat wat in de huidige leer wordt geduid als ‘elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap’ niets anders moeten zijn dan een abstracte omschrijving van de normen die in het concrete geval onder de bestuurlijke loyaliteits- en zorgvuldigheidsplicht vallen (i.e. de normen van verantwoord bestuur). Dit is een breder begrip dan de ‘elementaire beginselen’ formule die, in ieder geval optisch, sterk leunt op het ondernemerschap. Daartoe is de bestuurstaak niet beperkt. De bestuurlijke loyaliteits- en zorgvuldigheidsplicht kleur ik vervolgens verder in, onder meer door wat betreft de zorgvuldigheidsplicht een onderscheid te maken tussen van buitenaf opgelegde normen (waarbij te denken valt aan normen die zelf in de wet zijn neergelegd, maar ook aan normen die voortspruiten uit de wet, zoals art. 2:8 BW) en van binnenuit opgelegde normen (waarbij te denken valt aan aanvullende normen die zijn neergelegd in bijvoorbeeld de statuten of in interne richtlijnen).¹⁶

De tweede stap handelt over de primair voor het bestuur geldende gedragsnormen. Uitgaande van een solvante vennootschap en van een op continuïteit gericht vennootschappelijk en ondernemingsbeleid, en zonder aanspraak te maken op volledigheid, meen ik dat het aldaar opgenomen overzicht een adequate inventarisatie vormt van de belangrijkste van buitenaf opgelegde gedragsnormen. Daarbij beperk ik mij tot Boek 2 BW en de WOR, nu het geheel van in de wet neergelegde en uit de wet voortspruitende gedragsnormen zich niet op zinvolle wijze laat inventariseren. Daarbij breng ik een rubricering op hoofdlijnen aan – te weten: algemene omlijning van de bestuurlijke taakopdracht; specifiek bij het verschaffen van informatie en het verkrijgen van goedkeuring/instemming/advies; en specifiek bij het maken van zakelijke beleidsafwegingen – en volg ik, voor zover mogelijk, de volgorde van de wet. Twee belangrijke gedragsnormen, die samenhangen met het maken van zakelijke beleidsafwegingen, luiden dat het bestuur bij het maken van een zakelijke beleidsafweging op een geïnformeerde grondslag en doordachte wijze dient te handelen en dat het bestuur telkens die zakelijke beleidsafweging dient te maken, waarbij het belang van de vennootschap het meest is gebaat. Deze gedragsnormen keren terug bij de in stap vijf geformuleerde Nederlandse variant van de *business judgment rule*.¹⁷

De derde stap handelt over de verhouding tussen – schuldige – schending van een gedragsnorm en de (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’. Mijns inziens dient in beginsel licht te schijnen tussen – schuldige – schending van een gedragsnorm en de (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’. Ik maak aldaar een zijstap naar enquêterechtspraak van de Hoge Raad waarin de grenzen van het begrip ‘wanbeleid’ zijn afgebakend. Deze rechtspraak biedt aanknopingspunten voor mijn uitgangspunt, maar geeft ook blijk van een systematiek die ik minder gelukkig vind. Kort en goed:

16 Zie hoofdstuk 6 – nummer 34.

17 Zie hoofdstuk 6 – nummer 35.

SAMENVATTING

- de frequentie van de – schuldige – gedragsnormschending;
- de voorzienbaarheid en ernst van de – mogelijk – nadelige/schadelijke gevolgen daarvan voor de vennootschap;
- en de zwaarte van de subjectieve laakbaarheid;

zijn belangrijke aspecten die het voor de (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’ vereiste reliëf kunnen geven aan – schuldig – ondermaats bestuurlijk gedrag. Dit zijn mogelijk bijkomende, verzwarende omstandigheden. In situaties waarin bijkomende, verzwarende omstandigheden zich voordoen zal al snel sprake zijn van ‘wanbeleid’, al is van machinaal toepasbare grootheden geen sprake. ‘Wanbeleid’ wordt daardoor gereserveerd voor die gevallen waarin daadwerkelijk sprake is van tekortschietend beleid van dusdanige ernst dat die (dis)kwalificatie te rechtvaardigen valt, in lijn met de bedoeling van de wetgever en de rechtspraak van de Hoge Raad. De gelijkshakeling door de Hoge Raad van ‘strijd’ met de ‘elementaire beginselen’ met ‘wanbeleid’ en de functie van de ‘elementaire beginselen’ formule in enquêterechtspraak van de Ondernemingskamer werkt mijns inziens vertroebelend in plaats van verhelderend. Dit neemt het zicht weg op de werkelijke verhouding tussen – schuldige – schending van één of meer gedragsnormen, waarop ‘strijd’ met de ‘elementaire beginselen’ in essentie toch dient te zien, en de (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’. Een eenmalige – schuldige – gedragsnormschending leidt in mijn optiek op zichzelf tot ‘strijd’ met de ‘elementaire beginselen’, maar niet noodzakelijkerwijs tot ‘wanbeleid’. Daarvoor is meer nodig. ‘Wanbeleid’ is een zelfstandige maatstaf die moet worden onderscheiden van de ‘elementaire beginselen’ formule. Dit onderscheid komt in de huidige leer niet goed tot uitdrukking.¹⁸

De vierde stap handelt over de verhouding tussen de begrippen ‘onjuist beleid’ en ‘wanbeleid’. In de tweede fase dient in mijn optiek in de analyse van de Ondernemingskamer de eerste vraag te luiden of, gelet op alle omstandigheden van het geval, sprake is van één of meer – schuldige – gedragsnormschendingen en daarmee – schuldige – schending van de loyaliteitsplicht en/of de zorgvuldigheidsplicht. Indien deze vraag bevestigend wordt beantwoord dient de tweede vraag te luiden of, gelet op alle omstandigheden van het geval, zelfs sprake is van ‘wanbeleid’. Daarvoor is een enkele – schuldige – gedragsnormschending onvoldoende. Dit vereist bijkomende, verzwarende omstandigheden. Pas als de tweede vraag bevestigend is beantwoord door de Ondernemingskamer komt zij aan de derde vraag toe: of, en zo ja welke, voorzieningen ex art. 2:356 BW getroffen dienen te worden, indien daarom is verzocht. Hoe nu een – schuldige – gedragsnormschending binnen het enquêterecht te duiden? Het begrip ‘onjuist beleid’ vormt daarvoor mijns inziens het geëigende kader. Een begrip dat de Ondernemingskamer – zij het inconsequent – in de tweede fase wel hanteert, maar waarmee zij niet goed uit de voeten lijkt te kunnen. Hantering van het begrip ‘onjuist beleid’ strookt met de wetsgeschiedenis van het enquêterecht. Als uit het

18 Zie hoofdstuk 6 – nummer 36.

resultaat van het onderzoek kan blijken dat achteraf bezien van ‘onjuist beleid’ moet worden gesproken, waarbij ‘onjuist beleid’ moet worden onderscheiden van het zwaardere begrip ‘wanbeleid’, dan ligt het in de rede dat de Ondernemingskamer dit in haar analyse kan betrekken. Ik heb daarbij het oog op het lichaam van de (eind)beschikking en niet op het dictum, omdat het nu juist de analyse van de Ondernemingskamer is waarin het begrip ‘onjuist beleid’ mijns inziens een nuttige rol kan spelen als opmaat naar het wanbeleidoordeel, waar de tweede fase volgens de wetgever en de Hoge Raad uiteindelijk om draait. Daarvoor valt een aantal voordelen aan te wijzen, die niet alleen de tweede fase maar ook de eerste fase betreffen.¹⁹

De vijfde stap handelt over de Nederlandse *business judgment rule* in het enquêterecht. De basis van de toetsing van het bestuurlijk gedrag door de Ondernemingskamer in de eerste en tweede fase van de enquêteprocedure wordt mijns inziens gevormd door de vraag of sprake is van een – vermoede – (schuldige) gedragsnormschending, met name in de context van ‘onjuist beleid’. Onderscheid dient te worden gemaakt in enerzijds de bestuurlijke gedragsnorm, dat wil zeggen de norm gericht aan het bestuur die voorschrijft hoe het bestuur zich dient te gedragen, en anderzijds de daarbij horende rechterlijke toetsingsnorm, dat wil zeggen de norm gericht aan de Ondernemingskamer die voorschrijft hoe zij dient vast te stellen of het bestuur in strijd met de op hem rustende gedragsnorm heeft gehandeld. De strengheid van de rechterlijke toets dient welbeschouwd afhankelijk te zijn van inhoud en strekking van de voorliggende gedragsnorm, alsmede van de omstandigheden van het geval. Iedere in het concrete geval van toepassing zijnde toetsingsnorm dient te worden geplooid om de omstandigheden van het geval. Die maken de toetsingsnorm hanteerbaar. In deze stap schets ik de buitengrenzen van een werkmethode aan de hand waarvan de Ondernemingskamer het bestuurlijk gedrag kan toetsen dat verband houdt met een gemaakte zakelijke beleidsafweging, waarvan de door mij bepleite Nederlandse *business judgment rule* deel uitmaakt. Hier speelt de ratio van beperkte rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag een voornamelijk rol. Daarbij ga ik uit van een solvente vennootschap en van een op continuïteit gericht vennootschappelijk en ondernemingsbeleid. Uitgangspunt is dat bij een *prima facie* loyaal²⁰ en neutraal²¹ bestuur, althans een niet-neutraal bestuur waarbij sprake is van neutraliserende goedkeuring binnen de vennootschap, van een – schuldige – gedragsnormschending en daarmee strijd met de zorgvuldigheidsplicht pas sprake kan zijn, als het bestuur in het licht van alle omstandigheden van het geval bij het maken van de zakelijke beleidsafweging niet op rationele – niet: redelijke – wijze

19 Zie hoofdstuk 6 – nummer 37.

20 Dus: een subjectief *bona fide* bestuur.

21 Dus: een bestuur dat niet geraakt wordt door een tegenstrijdig – of: persoonlijk, niet aan het belang van de vennootschap parallel lopend – belang met een dusdanig karakter, dat het objectief bezien gerechtvaardigd is om aan te nemen dat het bestuur de zakelijke beleidsafweging niet goed kan maken zonder daarbij acht te slaan op het vennootschapsvreemde belang. Van wat ik noem een *substantieel tegenstrijdig belang* is dan geen sprake.

SAMENVATTING

heeft kunnen menen op geïnformeerde grondslag en doordachte wijze in het belang van de vennootschap te handelen. Daarbij dient door de Ondernemingskamer een *ex ante* perspectief te worden gehanteerd. Dit is de Nederlandse *business judgment rule*.

De in de rationaliteitsleutel staande rechterlijke toetsingsnorm divergeert dan van de in de redelijkheidssleutel staande bestuurlijke gedragsnorm. Is het bestuur neutraal maar niet *prima facie* loyaal, dan hoeft de rechter zich niet te beperken tot een rationaliteitstoets in het kader van de zorgvuldigheidsplicht. Een redelijkheidstoets ligt dan binnen het bereik van de rechter. Zowel de bestuurlijke gedragsnorm als de rechterlijke toetsingsnorm staan dan in de redelijkheidssleutel.

Is sprake van een niet-neutraal bestuur en ontbreekt neutraliserende goedkeuring, dan is de Nederlandse *business judgment rule* niet van toepassing vanwege de mogelijkheid van belangenvermenging ten detrimente van de vennootschap. Dan is de ondergrens van objectieve rechterlijke toetsing de redelijkheidstoets, maar dient de Ondernemingskamer in beginsel de voor het bestuur nog strengere billijkheidstoets hanteren. Dit is een wezenlijk onderscheid.

De bestuurlijke gedragsnorm en de rechterlijke toetsingsnorm staan dan in de billijkheidsleutel, maar waar het niet-neutrale bestuur enige manoeuvreerruimte toekomt kan de toetsingsnorm divergeren naar een redelijkheidstoets. In beide gevallen kan de rechter de ‘wenselijkheid’/‘verstandigheid’ van het bestuurlijk gedrag – bezien vanuit het belang van de vennootschap – ‘(af)wegen’, anders dan bij een rationaliteitstoets, zij het bij een redelijkheidstoets in beperktere mate dan bij een ‘volle’ billijkheidstoets nu dit enige beleidsvrijheid van het bestuur impliceert.

Wanneer de Ondernemingskamer in de eerste fase op basis van de aannemelijk gemaakte feiten ten minste vermoedt dat door het bestuur – op schuldige wijze – de loyaliteitsplicht en/of de zorgvuldigheidsplicht zijn/is geschonden is sprake van ‘gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen’. De Ondernemingskamer kan het enquêteverzoek dan toewijzen, tenzij de uitkomst van de vervolgens te maken belangenafweging zich daar volgens haar tegen verzet. Dit zijn twee te onderscheiden stappen. Indien de Ondernemingskamer het enquêteverzoek heeft toegewezen en zij op basis van het onderzoeksverslag in de tweede fase – schuldige – schending door het bestuur van de loyaliteitsplicht en/of de zorgvuldigheidsplicht vaststelt maar alle omstandigheden van het geval indachtig de voor ‘wanbeleid’ vereiste ernst ontbreekt, dient zij zich in het dictum te beperken tot de vaststelling dat van ‘wanbeleid’ niet is gebleken. Voorzieningen ex art. 2:356 BW kan de Ondernemingskamer dan niet treffen omdat daarvoor, gelet op het bepaalde in art. 2:355 lid 1 BW, de wettelijke grondslag ontbreekt. Dat sprake is van ‘onjuist beleid’ mag de Ondernemingskamer in het lichaam van de (eind)beschikking in haar analyse betrekken. Zijn de voor de (dis)kwalificatie ‘wanbeleid’ vereiste bijkomende, verzwarende omstandigheden wel aanwezig, dan kan de Ondernemingskamer in het dictum vaststellen dat van ‘wanbeleid’ is

gebleken. Voorzieningen ex art. 2:356 BW kan zij dan, desverzocht, eventueel wel treffen. De Ondernemingskamer kan in geval van ‘onjuist beleid’ of ‘wanbeleid’ een verzoek tot kostenverhaal ex art. 2:354 BW toewijzen, mits aan de voorwaarden daarvoor is voldaan.²²

De zesde stap handelt over het primaat van de redelijkheidstoets in een beperkt aantal gevallen. In bepaalde gevallen ligt het wel in de rede primair een redelijkheidstoets te hanteren, niet een rationaliteitstoets of een billijkheidstoets. De redelijkheidstoets vervult dan de functie van wat ik een *tussentoets* noem. De vier meest voorkomende gevallen behandel ik in deze zesde en laatste stap. Die gevallen vullen de in de vijfde stap geschematiseerde werkmethode, die het uitgangspunt vormt voor rechterlijke toetsing van bestuurlijk gedrag dat verband houdt met de gemaakte zakelijke beleidsafweging, aan.²³ Het gaat daarbij om: het treffen door het bestuur van een beschermingsmaatregel ter afwering van een vijandige overname; achterstelling door het bestuur van één of meer deelbelangen; ongelijke behandeling door het bestuur van in gelijke omstandigheden verkerende aandeelhouders; en schending door het bestuur van gewekte gerechtvaardigde verwachtingen.

In het laatste hoofdstuk van de studie pas ik de werkmethode toe binnen het enquêterecht. Hoe de door mij bepleite werkmethode zich verhoudt tot bestaande enquêterechtspraak illustreer ik aan de hand van een zestal tweede fase beschikkingen van de Ondernemingskamer.²⁴ Vervolgens richt ik mij ter afsluiting op de context van persoonlijke aansprakelijkheid. Ik pas de werkmethode in in de systematiek van art. 2:9 BW en rond af met een beschouwing over de verhouding tussen art. 2:9 BW en art. 2:138/248 BW.²⁵

22 Zie hoofdstuk 6 – nummer 38.

23 Zie hoofdstuk 6 – nummer 39.

24 Zie hoofdstuk 7 – nummer 41.

25 Zie hoofdstuk 7 – nummer 42.