Corporate governance en de doorbraak van aansprakelijkheid

Een onderzoek naar de invloed van interne concernrechtelijke normen en risicobeheersing op de externe aansprakelijkheid

Tess Israël

28 februari 2012

Mr. G.J.H. van der Sangen



Voorwoord

Beste lezer,

Voor u ligt een afstudeerscriptie geschreven ter afronding van de Master Ondernemingsrecht aan de Universiteit van Tilburg. Het schrijven van deze scriptie is mij niet altijd even gemakkelijk afgegaan desondanks ben ik trots op het eindresultaat.

De aandacht voor corporate governance is de laatste jaren sterk toegenomen en er wordt nog steeds gewerkt aan meer openheid en transparantie binnen (beurs)vennootschappen. De implementatie van corporate governance normen kan echter ook gevolgen hebben voor de externe aansprakelijkheid bij concernvennootschappen. Dit maakt het onderwerp van deze scriptie actueel en relevant voor de hedendaagse rechtspraktijk.

Ten eerste wil ik graag mijn begeleider mr. G.J.H. van der Sangen bedanken voor zijn goede feedback, begrip en geduld. Daarnaast wil ik graag mijn lieve ouders, familie en vrienden bedanken voor de steun, adviezen, betrokkenheid en de positieve energie.

Tess Israël
Breda, 27 februari 2012

Inhoudsopgave

VOORWOORD _____

INHOUDSOPGAVE _____

INLEIDING _____ **1**

HOOFDSTUK I DE JURIDISCHE EENHEID VAN HET CONCERN _____ **5**

1.1 INLEIDING _____ 5
1.2 CONCERNLEIDINGSPLICHT _____ 6
1.3 VENNOOTSCHAPPELIJK VERSUS CONCERNBELANG _____ 8
1.4 INSTRUCTIE- EN AANWIJZINGSBEVOEGDHEID _____ 11
1.5 CONCERNFINANCIERING _____ 12
1.6 STRUCTUURREGELING _____ 13
1.7 ENQUÊTERECHT _____ 14
1.8 TUSSENCONCLUSIE _____ 16

HOOFDSTUK II GOED ONDERNEMINGSBESTUUR EN RISICOMANAGEMENT _____ **17**

2.1 INLEIDING _____ 17
2.2 ONTWIKKELINGEN _____ 17
2.3 DE CORPORATE GOVERNANCE CODE VERSUS HET HUIDIGE VENNOOTSCHAPSRECHT _____ 19
2.4 DE CODE VOOR NIET-BEURSGENOTEERDE ONDERNEMINGEN _____ 26
2.5 RISICOMANAGEMENT _____ 31
2.6 TUSSENCONCLUSIE _____ 32

HOOFDSTUK III EXTERNE AANSPRAKELIJKHEID IN CONCERNVERBAND _____ **34**

3.1 INLEIDING _____ 34
3.2 AANSPRAKELIJKHEID VAN EEN MEDEBELEIDSBEPALER _____ 36
3.3 INDIRECTE DOORBRAAK VAN AANSPRAKELIJKHEID _____ 38
3.4 INTERN CONCERNRECHTELIJKE NORMEN EN EXTERNE AANSPRAKELIJKHEID _____ 49
3.5 ANALYSE & TUSSENCONCLUSIE _____ 55

HOOFDSTUK IV RECHTSVERGELIJKING DUITSLAND EN ENGELAND _____ **59**

4.1 INLEIDING _____ 59
4.2 DUITSLAND _____ 59
4.3 ENGELAND _____ 71
4.4 TUSSENCONCLUSIE _____ 81

HOOFDSTUK V SAMENVATTING EN CONCLUSIE 83

SAMENVATTING 83

CONCLUSIE 86

LITERATUUR- EN JURISPRUDENTIELIJST 91

Inleiding

Sinds de jaren ’90 is *corporate governance* in opkomst. Corporate governance richt zich op het functioneren van de vennootschapsorganen: het bestuur, de raad van commissarissen en de algemene vergadering van aandeelhouders. Het gaat daarbij om de bevoegdheden van de organen, de wijze waarop zij de bevoegdheden gebruiken, de onderlinge verhouding en de wijze waarop zij elkaar onderling controleren volgens het systeem van ‘*checks and balances’*. De eerste aanbevelingen op het gebied van corporate governance kwamen van de Commissie Peters in 1997. Op 1 januari 2004 trad de Nederlandse Corporate Governance Code van de Commissie Tabaksblat in werking. Inmiddels is sinds 1 januari 2009 de aangepaste Corporate Governance Code (de Code) van de Commissie Frijns in werking getreden. De introductie van corporate governance had vooral ten doel het vertrouwen van beleggers in de markt te herstellen. De Code omvat algemeen aanvaarde inzichten die slechts gelden voor beursgenoteerde vennootschappen. Wellicht zijn de gedragsregels zelfs van dusdanig algemene aard dat zij tevens van toepassing zouden kunnen zijn op niet-beursgenoteerde vennootschappen wat betreft het toezicht op en de aansturing van de concernstrategie. De niet-beursgenoteerde vennootschappen kunnen tot nu toe de Code op vrijwillige basis toepassen.[1] De gestelde normen en gedragsregels hebben onder andere betrekking op de taak en werkwijze, het bezoldigingsbeleid, tegenstrijdige belangen en de onafhankelijkheid binnen beursvennootschappen. Inmiddels houdt zo’n 90% van de beursgenoteerde vennootschappen zich grotendeels aan de voorschriften.[2] Desalniettemin heeft de Code in sommige gevallen een andere kijk op de daarin behandelde vennootschapsrechtelijke onderwerpen dan de wet. De vraag is dan ook of de gedragsregels wenselijk dan wel verenigbaar zijn met het huidige model van de vennootschap.[3]

De Nederlandse beursvennootschap heeft de plicht om leiding te geven aan de groep en daarop toezicht te houden. Daarnaast dient ze strategische en financiële doelstellingen vast te stellen en te monitoren, richtlijnen en instructies te geven en te controleren, de risico’s te managen en de interne accountants en compliance officers te begeleiden en controleren.[4] Een tekortkoming in de nakoming van deze verplichtingen kan in sommige situaties leiden tot aansprakelijkheid van het bestuur of de vennootschap. Traditioneel wordt het concernrecht benaderd vanuit de perspectief van de dochtervennootschap waarbij de focus ligt op de

[1] Asser/ Maeijer/ Van Solinge/ Nieuwe Weme 2009, nr. 28.
[2] Verdam 2010, p. 102.
[3] S.M. Bartman 2004, p. 4-5.
[4] Pitlo/ Raaijmakers 2006, p. 332.

spanning tussen de plicht tot het geven van centrale leiding door de moedervennootschap en het eigen vennootschappelijk belang van de dochtervennootschap. De moedervennootschap dient daarbij rekening te houden met de van de dochtervennootschap afgeleide belangen zoals de belangen van minderheidsaandeelhouders, werknemers en crediteuren.[5] Daarentegen wees Raaijmakers erop dat een moedervennootschap enkel rekening en verantwoording verschuldigd is tegenover haar aandeelhouders en dat zij daarom haar eigen vennootschappelijk belang dient te behartigen.[6]

De moedervennootschap heeft de plicht om in het belang van haarzelf en de met haar verbonden groep centrale leiding te geven.[7] De indirecte doorbraak op grond van art. 6:162 BW is inmiddels niet meer weg te denken uit het Nederlandse vennootschapsrecht.[8] Het OGEM-arrest[9] was het eerste arrest over aansprakelijkheid in concernverband en gaf een belangrijk impuls voor het ontstaan van de geconsolideerde visie op het concern. De Hoge Raad besloot daarin dat verzuim van de moeder om in de verhouding tot haar dochter voldoende toezicht uit te oefenen en leiding te geven onder omstandigheden ernstige strijd met de elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap kan opleveren. Tevens kan dat leiden tot wanbeleid van de moedervennootschap.[10] De veranderingen in jurisprudentie en regelgeving hebben ervoor gezorgd dat de eenheid van het concern een grotere juridische relevantie heeft gekregen. Voornamelijk met betrekking tot de taakopdracht van het bestuur en de raad van commissarissen in de moedervennootschap tegenover het bestuur en de crediteuren van de dochtervennootschap. Zou de geconsolideerde visie op het concern versterkt worden door de normen van corporate governance en de daaruit voortvloeiende normen van concernintern toezicht? [11]

Onderzoeksvraag

De hierboven genoemde ontwikkelingen impliceren een toename van aansprakelijkheid van de moedervennootschap tegenover de crediteuren van haar dochters op grond van geobjectiveerde wetenschap. De vraag is of deze ontwikkelingen ervoor kunnen zorgen dat het voorrecht van beperkte aansprakelijkheid sneller dan voorheen opzij gezet kan worden. De plicht tot een adequate informatiestroom van de dochtervennootschap richting de moeder

[5] Van der Sangen 2009, p. 147.
[6] Raaijmakers 1990 II, p. 3- 9.
[7] Winter 1993, p. 34.
[8] Lennarts 1999, p. 174.
[9] HR 10 februari 1990, *NJ* 1990, 466.
[10] Raaijmakers 1993, p. 33- 60.
[11] Van der Sangen 2009, p. 153.

heeft als gevolg dat onwetendheid ten aanzien van de situatie bij de dochter niet meer opgaat. Dit zou vooral nadelige gevolgen kunnen hebben wanneer doorbraak van aansprakelijkheid wordt toegepast op het moment dat een dochter nog niet in staat van insolventie verkeerd.[12] De plicht tot concernintern toezicht strekt ter bescherming van de belangen van de aandeelhouders in de moedermaatschappij en primair niet ter bescherming van bestaande crediteuren van de dochter. Deze positie verandert naarmate de omstandigheden verslechteren. Wanneer een dochtervennootschap in slechte conditie zou verkeren, is het bestuur van de moedervennootschap verplicht, niet meer primair in het belang van de aandeelhouders te handelen maar, meer in het belang van de crediteuren van de dochtervennootschap.[13] Indien ze dit zou nalaten, zou dit onder omstandigheden een doorbraak van aansprakelijkheid teweeg kunnen brengen. Dientengevolge zou de beperkte aansprakelijkheid die de moedervennootschap in beginsel als aandeelhouder geniet, opzij kunnen worden gezet. Daarnaast kunnende informatie en transparantieverplichtingen het voor een moeder vergemakkelijken om 'in control' te zijn. Daarentegen zal de concernverhouding altijd onderhevig blijven aan *cumulative control loss*. De Code legt verplichtingen en verantwoordelijkheden om 'in control' te zijn bij de moedervennootschap maar wellicht bestaan deze verplichtingen ook zonder de toepasselijkheid van de Code. Dit zou ten gevolge kunnen hebben dat hoe eerder de moeder op de hoogte is van een verslechterde situatie, door bijvoorbeeld een effectief risicobeheersingsysteem, hoe eerder zij kan worden verweten dat zij op de hoogte was dan wel op de hoogte behoorde te zijn van deze situatie. Ook deze ontwikkeling kan ervoor zorgen dat het voorrecht van beperkte aansprakelijkheid eerder dan voorheen opzij kan worden gezet en dat doorbraak situaties ontstaan. [14]

De onderzoeksvraag zal daarom als volgt luidden:

''In hoeverre hebben interne concernrechtelijke normen en risicobeheersingmechanisme in concernverband gevolgen voor het uitoefenen van centrale leiding, of het nalaten daarvan, en de externe aansprakelijkheid?''

[12] Van der Sangen 2009, p. 153.
[13] Pitlo/ Raaijmakers 2006, p. 286.
[14] Van der Sangen 2009, p. 152- 153.

Ik zal deze onderzoeksvraag beantwoorden aan de hand van de volgende deelvragen:

- Heeft het bestaan van een eventuele juridische eenheid van het concern gevolgen voor de uitoefening van behoorlijke taakvervulling door het bestuur van een moedervennootschap?
- Zijn corporate governance normen van dusdanig algemene aard dat zij tevens toepasbaar zouden kunnen zijn op een niet-beursgenoteerde onderneming?
- Welk spanningsveld bestaat er tussen concernintern toezicht en de externe aansprakelijkheid?
- In hoeverre is het huidige vennootschapsmodel verenigbaar met de normen voor concernintern toezicht uit de Code?
- Hoe brengt deze problematiek zich tot uiting in landen als Duitsland en het Verenigd Koninkrijk? En welke verschillen bestaan er met het Nederlandse vennootschapsmodel op dit gebied?

Methode

Voor het schrijven van deze scriptie heb ik gebruik gemaakt van wet- en regelgeving, literatuur, jurisprudentie, rapporten, krantartikelen en elektronische bronnen. Na deze inleiding zal ik in hoofdstuk I de concernproblematiek uiteenzetten. In hoofdstuk II zal ik ingaan op de rol die vennootschapsorganen toebedeeld krijgen in de Nederlandse Corporate Governance Code. Daarbij zal ik aandacht besteden aan de eventuele mogelijkheid om de Code eveneens toe te passen op niet-beursgenoteerde vennootschappen wat betreft de aansturing van en het toezicht op de concernstrategie. Eveneens zal in dit hoofdstuk het risicomanagement aan bod komen. Vervolgens zal ik in Hoofdstuk III nader ingaan op de externe aansprakelijkheid in concernverband. Dit zal ik verduidelijken door de jurisprudentie op het gebied van aansprakelijkheid in concernverband te bespreken. Dit hoofdstuk zal eveneens beschrijven in hoeverre er een spanningsveld bestaat tussen concernintern toezicht en externe aansprakelijkheid en of dit los kan worden gezien van de interne aansprakelijkheid. Hierbij besteed ik aandacht aan de mogelijkheid tot aansprakelijkheid bij een falend risicomanagement. Tot slot zal ik in hoofdstuk IV een rechtsvergelijking geven van Duitsland en Engeland. Ik heb gekozen voor Engeland omdat zij een van de voorlopers op het gebied van corporate governance is. De keuze voor Duitsland is gebaseerd op basis van haar bijzondere concernrecht. Tenslotte zal ik in hoofdstuk V een conclusie geven.

Hoofdstuk I De juridische eenheid van het concern

1.1 Inleiding

Het Nederlandse vennootschapsrecht is gebaseerd op het bestaan van enkelvoudige vennootschappen onder leiding van een binnen de grenzen van de wet en statuten autonoom optredend ondernemingsbestuur. Door onderlinge betrekkingen kunnen de enkelvoudige vennootschappen verbonden zijn in een economische eenheid die wij aanduiden als een 'concern'.[15] Het concern als economisch verschijnsel wordt vaak omschreven als: *"een eenheid, waarin rechtspersonen en/of personenvennootschappen onder centrale leiding organisatorisch verbonden zijn, gericht op duurzame deelneming aan het economisch verkeer."*[16]

Het Nederlandse vennootschapsrecht kent geen consistent concernrecht.[17] Het bevat echter wel enkele regelingen die rekening houden met de mogelijkheid dat een rechtspersoon of vennootschap is verbonden met een andere. De wetgever heeft daarmee wel het legitieme karakter van concernverhoudingen erkend. Het gebruik van een uniform begrippenapparaat zorgt voor een zekere mate van eenheid.[18] Zo spreekt de wet niet van een 'concern' maar van een 'groep' in art. 2:24 sub b BW. Daarin worden twee criteria genoemd, namelijk organisatorische verbondenheid en economische eenheid.[19] De wetsgeschiedenis schrijft tevens het vereiste van 'centrale leiding' voor.[20] De organisatorische verbondenheid doet op de juridisch-organisatorische banden, zoals kapitaaldeelnemingen en contractuele voorzieningen. Het vereiste van economische eenheid ontstaat indien activiteiten van verschillende vennootschappen strekken tot verwezenlijking van één economisch doel of als activiteiten van andere vennootschappen worden verricht. In de literatuur wordt vaak aangenomen dat 'centrale leiding' de belangrijkste voorwaarde is om van een groep te kunnen spreken is. Sommige zien deze voorwaarde als een onderdeel van de organisatorische verbondenheid terwijl anderen het als een separaat vereiste beschouwen. [21]

[15] Asser/ Maeijer/ Van Solinge/ Nieuwe Weme 2009, nr. 813.
[16] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 1.
[17] Raaijmakers 1990 II, p. 3.
[18] Houwen 1993, p. 732.
[19] Zie commentaar aant. 3.
[20] *Kamerstukken II* 1979/80, 16326, nr. 3, p. 42.
[21] Feteris 1991, p. 24- 25.

Centrale leiding kan echter op vele manier worden geïnterpreteerd. De definities, gegeven door bijvoorbeeld Maeijer[22] en Raaijmakers[23], maken duidelijk dat het begrip 'centrale leiding' ziet op de bestuurlijke invloed van de moedervennootschap op haar dochters. Het beleid van die ondernemingen wordt gecoördineerd aan de hand van een gemeenschappelijke strategie. Centrale leiding vereist de aanwezigheid van een gecentraliseerd planning- en controle systeem waarin de concernvennootschappen zijn opgenomen. Dit systeem dient enerzijds een hiërarchische organisatiestructuur te kennen maar anderzijds een snel en goed functionerend informatie- en communicatienetwerk te hebben. Volgens Honée ontstaat de financiële en organisatorische verwevenheid wanneer de economische activiteiten op elkaar worden afgestemd.[24] Daarnaast erkennen ook de Hoge Raad en de Ondernemingskamer dat centrale leiding aanwezig wordt geacht indien er sprake is van overwegende zeggenschap.[25] Uiteindelijk moet gezegd worden dat *de* moeder-dochterrelatie niet bestaat en dat het slecht een ideaaltypische aanduiding is van zeer gevarieerde, in het economisch verkeer gestructureerde eenheden. De invloed en centrale leiding die door de vennootschap wordt uitgeoefend evenals de mate van gecentraliseerde planning- en controlesystemen zijn heel divers. Deze diversiteit maakt het lastig om ten behoeve van investeerders eisen op te leggen voor goed ondernemingsbestuur.[26]

Eenduidige regelgeving over het concern is nochtans niet in de Nederlandse wetgeving te verwachten. Ten grondslag hieraan liggen de potentiële conflictsituaties die kunnen ontstaan naar aanleiding van de spanning tussen de centrale leiding aan de top van het economische geheel en de juridische zelfstandigheid van de eenheden die deel uitmaken van de groep.[27] Huidige wet- en regelgeving, literatuur en jurisprudentie zorgen voor een versterking van de geconsolideerde visie op het concern. Het doel van dit hoofdstuk is om de geconsolideerde visie op het concern te weergeven alsmede de juridische erkenning van het concernbegrip uiteen te zetten.

1.2 Concernleidingsplicht

Uit art. 2:9 BW blijkt dat het bestuur van de vennootschap gehouden is tot een behoorlijke vervulling van de aan hem opgedragen taak. Deze taak wordt bijvoorbeeld beschreven in art.

[22] Asser/Maeijer/Van Solinge/Nieuwe Weme 2009, nr. 816.
[23] Raaijmakers 1990 II, p. 3- 6.
[24] Van Achterberg 1989, p. 80.
[25] Zie HR 17 augustus 2011, *LJN* BT1517 en Hof Amsterdam (OK) 6 januari 2005, *JOR* 2005, 6.
[26] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 8- 9.
[27] Asser/Maeijer/Van Solinge/Nieuwe Weme 2009, nr. 816.

2:129/239 BW waarin het bestuur wordt belast met het besturen van de vennootschap. In concernverband kan onder het besturen van de vennootschap onder andere worden verstaan de plicht om centrale leiding te geven en daarop toezicht te houden, de strategische en financiële doelstellingen te bepalen, richtlijnen en instructies te geven, controle uit te oefenen op de uitvoering daarvan, informatieverzameling en bijvoorbeeld risicomanagement.[28] De concernleidingsplicht rust op het bestuur van de moedervennootschap en valt onder haar algemene bestuurstaak.[29] Waaruit de concernleidingsplicht bestaat is afhankelijk van vele omstandigheden waaronder de omvang en vorm van het concern. De integratie van een vennootschap binnen het concern kent verschillende gradaties. Het kan zo ver gaan dat het voortbestaan van de vennootschap daarbuiten bijna ondenkbaar is. Indien er sprake is van een onlosmakelijke verwevenheid is er nog weinig ruimte voor eigen beleid van de geïntegreerde vennootschap. In het OGEM-arrest[30] werd de concernleidingsplicht voor de moedermaatschappij voor het eerst erkend. De Hoge Raad besloot hierin dat het bestuur van de moedermaatschappij haar concernleidingsplicht had verzaakt omdat het bestuur van een dochtervennootschap weigerde te voldoen aan het verzoek tot inlichtingen over de financiële positie van de dochter. De concernleiding mag hierin niet berusten en zal aldus instructie moeten geven tot het alsnog verschaffen van de informatie.[31]

In het OGEM-arrest kwamen voor het eerst de begrippen ‘toezicht’ en ‘leiding’ naar voren. Met leiding werd waarschijnlijk gedoeld op het begrip ‘centrale leiding’ maar het begrip ‘toezicht’ is in deze context nieuw. Toezicht kan worden gezien als een noodzakelijke voorwaarde om effectief leiding te geven. De concernleiding zal in eerste instantie, met behulp van haar dochters, starten met het implementeren van de concernstrategie. Concernrechtelijk toezicht wordt vervolgens onderscheiden in drie fases (i) in de eerste fase moet de concernleiding volgen wat de onder toezicht gestelde doet of nalaat, (ii) als er negatieve signalen zijn dat het bestuur van de dochter zijn taak niet goed vervult, ontstaat er een onderzoeksplicht tot het opvragen van nadere informatie en ten slotte (iii) indien uit de informatie blijkt dat de negatieve signalen juist zijn dan ontstaat de ingrijpplicht. Daarentegen rust er op het bestuur van de dochter ook een informatie- en verantwoordingsplicht jegens de moeder. De maatstaf voor behoorlijk toezicht is het toezicht dat in bepaalde omstandigheden minimaal van een redelijk handelend toezichthouder kan worden verlangd met behulp van de

[28] Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 332.
[29] Asser/ Maeijer/ Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 828.
[30] HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466.
[31] Van den Ingh 2002, p. 23.

behorende controle- en correctiemaatregelen.[32] Een moedervennootschap is bevoegd tot het geven van bindende aanwijzingen indien de statuten van de dochtervennootschap dat beschrijven maar zij heeft altijd feitelijke instructiemacht omdat ze bestuurders kan ontslaan. In het Sobi-Hurks arrest[33] werd hieromtrent verwezen naar het OGEM-arrest[34] maar daar ging het om de plicht van de moedermaatschappij om afdoende 'business controls' uit te voeren.[35] De instructieplicht is een uitvloeisel van de algemene concernleidingsplicht die een moedervennootschap belast.[36] De informatievoorziening binnen het concern moet ook goed georganiseerd en gestructureerd zijn zodat de concernleiding tijdig op de hoogte kan geraken van belangrijke ontwikkelingen, zo bleek uit het Philips/VEB-arrest[37]. Een gebrek aan toezicht op de inrichting en werking van de interne controle en rapportage daarover kan leiden tot een tekortkoming in de concernleidingsplicht, zoals bleek in de Ahold[38] en Van Gils[39] zaak.

1.3 Vennootschappelijk versus Concernbelang

Het begrip vennootschappelijk belang is in de jurisprudentie ontwikkeld om aan te geven dat het bestuur en de raad van commissarissen zich bij de taakvervulling binnen een enkelvoudige verhouding niet uitsluitend mogen laten leiden door het belang van de aandeelhouders. Het vennootschappelijk belang heeft zich aldus ontwikkeld als richtsnoer voor de taakvervulling van het bestuur en de raad van commissarissen. Het bestuur dient de investeringen te gebruiken ten behoeve van de vennootschap en kan zodoende niet volstaan met een passieve houding maar dient actief te streven naar een optimaal resultaat.[40] Ter bescherming van de investeringen van de aandeelhouders hebben zij de mogelijkheid hun statutaire en wettelijke rechten tot uiting te brengen zoals de mogelijkheid om een bestuur te benoemen of te ontslaan.[41]

Asser en Maeijer omschrijven het vennootschappelijke belang als het belang dat de vennootschap heeft bij het bestaan, de uitgroei en het voortbestaan met het oog op een doelstelling van de vennootschap. Deze benadering wordt ook wel het Rijnlandse model

[32] Van den Ingh 2006, p. 51- 53.
[33] HR 21 december 2001, *NJ* 2005, 96.
[34] HR 10 februari 1990, *NJ* 1990, 466.
[35] Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 211.
[36] Sanders & Westbroek 2005, p. 665-666.
[37] Hof 's-Hertogenbosch 15 mei 1996, *JOR* 1996, 70.
[38] Hof Amsterdam (OK) 6 januari 2005, *JOR* 2005, 6.
[39] Hof 's-Hertogenbosch 13 juli 2004, *JOR* 2004, 292.
[40] Raaijmakers 1990 II, p. 8.
[41] Van der Korst 2010, p. 271.

genoemd zoals veel gebruikt in continentaal Europa. Hiertegenover kan het shareholdersmodel, van Anglo-Amerikaanse afkomst, worden gezet waarbij het belang van de vennootschap altijd samenvalt met het belang van de aandeelhouders. Een andere visie gaat meer uit van de resultante afweging van de belangen van de betrokkene bij de werkzaamheden binnen de vennootschap. De (deel)belangen die meegewogen dienen te worden zijn de belangen van aandeelhouders, werknemers en de continuïteit van de onderneming. Tevens dient het concernbelang en het belang van crediteuren in acht te worden genomen.[42]

De tegenstelling tussen de enerzijds juridische zelfstandigheid en anderzijds economische afhankelijkheid van de concernvennootschappen kan een concernproblematiek teweegbrengen.[43] Volgens Bartman en Dorresteijn wordt in concernverband het vennootschappelijke belang als een afgeleide van het door de concernleiding uitgedragen concernbelang beschouwd.[44] Volgens Asser, Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme blijft de concerndochter verplicht een eigen belangenafweging te maken. De Ondernemingskamer overweegt daarnaast in de Corus-zaak[45] dat een raad van commissarissen van een dochtervennootschap waarop het verzwakte structuurregime van toepassing is, niet zonder meer of ongemotiveerd beleid mag voeren dat niet aansluit op het concernbeleid. De raad van commissarissen zal eveneens dienen te accepteren dat het vennootschappelijke belang wordt achtergesteld ten opzichte van het concernbelang. Naar mening van Asser, Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme geldt dit niet alleen voor de raad van commissarissen maar ook voor het bestuur. Er mag echter alleen uitvoering worden gegeven aan het concernbelang als de belangen van de dochtervennootschap daardoor niet onevenredig worden geraakt.[46] Bartman en Dorresteijn beweren dat deze situatie alleen van toepassing op structuurvennootschappen waarbij de raad van commissarissen niet door de moedermaatschappij ontslagen kan worden.[47] Asser, Maeijer, Van Solinge en Nieuwe Weme dient het bestuur het advies van de raad van commissarissen mee te nemen bij het afwegen van belangen. Zij toetsen namelijk ieder op een andere manier naar de aard van hun taakopdracht.[48] De dochtervennootschap heeft aldus een verplichting om te toetsen of de uitvoering van het concernbeleid in strijd is met de gerechtvaardigde belangen van

[42] Asser/ Maeijer/ Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, p. 479- 480.
[43] Houwen 1993, p. 732.
[44] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 25- 26.
[45] Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2003, *NJ* 2003, 248.
[46] Asser/ Maeijer/ Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, p. 480- 481.
[47] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 25.
[48] Asser/ Maeijer/ Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, p. 481.

minderheidsaandeelhouders, crediteuren en bestaande werknemers. Het is eveneens belangrijk dat de continuïteit van de dochtervennootschap gewaarborgd blijft.[49]

Zo bleek in de Amstelland-zaak[50] dat wanneer de continuïteit van een dochtervennootschap door concernhandelingen in gevaar wordt gebracht, dit in strijd is met het vennootschappelijke belang. Een handeling kan eveneens in strijd met het vennootschappelijke belang zijn als een dochtervennootschap onevenredig wordt benadeeld of als haar voortbestaan in gevaar komt[51].[52] De verhouding tussen het concernbelang en het belang van individuele dochter en haar crediteuren is in het Coral Stalt arrest[53] uiteengezet. Uit dit arrest blijkt dat het paritas-creditorum beginsel ook geldt met betrekking tot intra-groepcrediteuren en extra-groepcrediteuren.[54] De voorkeursbehandeling van intra-groepcrediteuren wordt door de Hoge Raad in sommige gevallen acceptabel geacht indien de opbrengst ten goede komt aan de gezamenlijke schuldeisers en als de opbrengst in verhouding staat tot het bedrag van de selectieve betaling.[55] De schuldeisers werden in dit geval echter niet benadeeld. Selectieve betaling zou in een dergelijk geval waarschijnlijk niet gerechtvaardigd zijn, tenzij de rechtvaardiging ziet op een bedreigd voortbestaan van de groepsmaatschappij die betalingen ontving.[56] Zo blijkt uit een arrest van de Rechtbank te Amsterdam dat:

"*Hoewel het de directie en aandeelhouders van Theal-oud in beginsel vrij stond om het concern te reorganiseren en Theal-oud/Tepea geheel of grotendeels te liquideren mochten crediteuren daarvan niet de dupe worden. Dit zou slechts anders kunnen zijn indien opoffering van de belangen van crediteuren noodzakelijk was tot het behoud van andere concernonderdelen.*"[57]

Eveneens blijkt echter dat wanneer het faillissement eenmaal is uitgesproken dat curatoren van groepsmaatschappijen in onderling overleg afzien van intra-groepsvordering dan wel deze geheel of ten dele achterstellen ten opzichte van extra-groepscrediteuren.[58]

[49] Winter 1992, p. 107.
[50] Rb. Arnhem 28 december 1987 KG 1988, 37.
[51] Rb. Dordrecht 28 april 1988 KG 1988, 228.
[52] Winter 1992, p. 107.
[53] HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727.
[54] Bartman 2000, p. 4- 5.
[55] Lennarts 1999, p. 206- 207.
[56] Bartman 2000, p. 5- 6.
[57] Rb. Amsterdam 27 mei 1981, *NJ* 1985, 125.
[58] Bartman 2000, p. 5- 6.

1.4 Instructie- en aanwijzingsbevoegdheid

De concernleiding heeft de bevoegdheid en de verantwoordelijkheid om haar juridische en feitelijke middelen aan te wenden om het concernbeleid op het niveau van de dochtermaatschappij te implementeren. De concernleiding kan op een aantal manieren, via de algemene vergadering van aandeelhouders, haar invloed op de strategie van de groepsmaatschappij laten gelden. Ze heeft namelijk een statutaire aanwijzingsbevoegdheid, aanwijzingen van algemene aard, en daarnaast bezit ze instructiemacht om naleving van concrete instructies door dochterbesturen af te dwingen. Elk orgaan van de vennootschap heeft zijn eigen bevoegdheden en ook de algemene vergadering van aandeelhouders mag bij de wet en statuten getrokken grenzen van haar bevoegdheid niet overschrijden.[59] Het niet opvolgen van algemene of concrete aanwijzingen kan leiden tot een onbehoorlijke taakvervulling of tot decharge, schorsing of ontslag.[60] De vraag is of er plaats is voor de dochtermaatschappij om haar eigen vennootschappelijke belang af te wegen tegenover het concernbelang van de groep. Dat bestuurders van concernvennootschappen verplicht zijn aanwijzigen van de moedermaatschappij te toetsen op de verenigbaarheid met het vennootschappelijke belang komt duidelijk uit de rechtspraak naar voren in de Juno-zaak.[61] Een dochtervennootschap werd in deze zaak slachtoffer van een sterfhuisconstructie waarbij bestuurders van de dochter door inter-company transacties hadden geprobeerd geld weg te sluizen. Het Hof oordeelde dat het bestuur van het concern er alles aan had moeten doen om de gezonde van de ongezonde bedrijfsonderdelen te scheiden waardoor de gezonde bedrijfsonderdelen (zoveel mogelijk) behouden konden worden. De Hoge raad besloot daarop dat het concernbelang niet per definitie prevaleert want de dochtervennootschap is gehouden om bij de uitvoering van instructies haar eigen vennootschappelijk belang af te wegen tegen het concern belang. Het nut van de algemene aanwijzingsbevoegdheid kan worden betwist omdat de moedervennootschap in de meeste gevallen het algemene beleid graag aan haar dochtermaatschappij overlaat maar in extreme gevallen de mogelijkheid wil hebben om in te grijpen door middel van een concrete instructie. [62]

Het Wetsvoorstel Flex-BV speelt hierop in want art. 2:239 lid 4 BW geeft een orgaan binnen de vennootschap de mogelijkheid (bindende) aanwijzingen te geven aan een ander orgaan binnen de vennootschap waardoor het onderscheid tussen de concrete en algemene

[59] Roelvink 1990, p. 47.
[60] Van der Korst 2010, p. 270- 272.
[61] HR 26 oktober 2001, *JOR* 2002, 2 m.nt. Bartman.
[62] Lennarts 2005, p. 19.

aanwijzingen komt te vervallen. Het wetsartikel geeft een inhoudelijke beoordeling of het bestuur van de dochtervennootschap de instructies had mogen/moeten opvolgen. Hierdoor wordt de wettelijke bepaling in overeenstemming met de bestaande aanpak in de jurisprudentie gebracht.[63] Het is immers volgens Olaerts nu ook al mogelijk voor een dochtervennootschap om, in uitzonderlijke gevallen, aan een instructie te ontsnappen door zich te beroepen op het vennootschappelijke belang.[64] Na deze wetswijziging zal het een moedervennootschap vrij staan bindende instructies te geven aan een dochtervennootschap wanneer dit is verankerd in de statuten. Het bestuur van de dochter is enkel niet tot opvolging van de instructie verplicht wanneer dit in strijd zou zijn met het belang van de vennootschap, zoals beschreven in paragraaf 1.3.[65]

Het bestuur van een dochtervennootschap zal rekening moeten houden met het belang van het concern en daarom de instructies van de moeder (in veel gevallen) moeten opvolgen. Hieruit blijkt dat het concern niet enkel als economische eenheid kan worden gezien maar dat zij op dit gebied tevens juridische betekenis heeft gekregen.

1.5 Concernfinanciering

Het bestuur van de moedermaatschappij is belast met het beheer en de allocatie van de financiële middelen in de onderneming. Hieronder wordt onder andere verstaan het aangaan van kredietovereenkomsten, het verschaffen van zekerheden en het beleid en beheer aangaande het cash management.[66] De informatie waarover een moedervennootschap dient te beschikken om haar concernleidingsplicht te vervullen, heeft onder meer betrekking op de financiële situatie bij een dochtervennootschap. Hierdoor wordt de moeder in staat gesteld een goede voorstelling te maken van haar eigen vermogenspositie[67].[68]

De moeder zal bij kredietverschaffing aan een dochter, net als een bank, zuiver financiële criteria moeten hanteren om te bepalen of de kredietaanvraag past binnen de doelstellingen en criteria van de groep. De concerndochters dienen solidair te blijven aan het concern als geheel zoals blijkt uit het Astro/Pierson-arrest[69] en het arrest O.G. Mij/Van der Wetering[70]. Een

[63] *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr.3, p. 90.
[64] Olaerts 2011, p. 8.
[65] *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 90.
[66] Winter 1992, p. 258- 259.
[67] Hof 's-Hertogenbosch 13 juli 2004, *JOR* 2004, 292.
[68] Asser/ Maeijer/ Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 828.
[69] HR 7 februari 1992, *NJ* 1992, 438.
[70] HR 18 april 2003, *JOR* 2003, 160.

dochter kan zich aldus niet altijd beklagen dat een weigering van krediet in strijd is met haar vennootschappelijke belang.[71]

Een ander punt waaruit de eenheid van het concern voortvloeit is de verplichte consolidatie door de moedermaatschappij over de groepsvennootschappen waarop zij centrale leiding uitoefent, volgens art. 2:406 BW. Een concern bestaat uit juridische afzonderlijke groepsmaatschappijen die verschillende mate van verwevenheid kennen. De integratie leidt tot allerlei transacties tussen de verschillende groepsmaatschappijen. Indien ieder van de dochtervennootschappen verplicht zou zijn een eigen jaarrekening te laten opmaken, zou dat kunnen leiden tot aanzienlijke werkzaamheden en hoge kosten. Art. 2:403 BW biedt een groepsmaatschappij de mogelijkheid om te worden vrijgesteld van de verplichtingen tot het opstellen van een eigen jaarrekening waardoor kan worden volstaan met een beknopte jaarrekening. Deze wetgeving zou er echter voor kunnen zorgen dat crediteuren en andere *stakeholders* geen mogelijkheid hebben de juistheid van de informatie te bepalen. In het Nederlandse rechtsstelsel is dat een van de pijlers geworden waarop het voorrecht van beperkte aansprakelijkheid van aandeelhouders en de niet-aansprakelijkheid van bestuurders berust. De wet compenseert dit verlies aan inzicht door de voorwaarde dat de moeder zich hoofdelijk aansprakelijk heeft gesteld voor de uit rechtshandelingen van de groepsmaatschappij voortvloeiende schulden door middel van neerlegging van een verklaring bij een handelsregister van die dochtervennootschap. De aansprakelijkheid van de moeder voor verplichtingen van de groepsmaatschappij is beperkt tot die welke voortvloeien uit rechtshandelingen, niet uit onrechtmatige daad.[72]

1.6 Structuurregeling

De structuurregeling wijst erop dat de moedervennootschap in beginsel geoorloofd is ten overstaande van haar dochtervennootschap(pen) centrale leiding uit te oefenen. De structuurregeling is van toepassing in situaties waarin de vennootschap dusdanig groot is dat de algemene vergadering van aandeelhouders te weinig tegenwicht kan bieden aan het bestuur. De raad van commissarissen droeg onder de structuurregeling van 1971 meer verantwoordelijkheidstaken welke normaliter aan de algemene vergadering zouden toekomen. Naar aanleiding van discussie over bestuur en toezicht en het daarmee samenvallende debat over *corporate governance* werd besloten de structuurregeling zodanig in te richten dat de

[71] Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 336.
[72] Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 538- 539.

algemene vergadering haar bevoegdheid (terug)kreeg om commissarissen te benoemen. De raad van commissarissen behield de mogelijkheid om belangrijke bestuursbesluiten goed te keuren evenals de bevoegdheid tot het benoemen en ontslaan van bestuurders, indien het volledig regime art. 2:162/272 BW toepasselijk is. Als een dochtervennootschap een structuurvennootschap met toepassing van het volledig regime is, komt de bevoegdheid tot ontslag en benoeming van het bestuur en de raad van commissarissen aan haar toe. Dit kan gevolgen hebben voor de instructiemacht van de moeder maar brengt eveneens mee dat aandeelhouders hierdoor de mogelijkheid tot het uitoefenen van centrale leiding verliezen. In concernverhoudingen zijn daarom een aantal vrijstellingen van toepassing. Deze vrijstellingen op de structuurregeling bewerkstelligen dat centrale leiding kan worden uitgeoefend over de afhankelijke maatschappijen. Dit blijkt ondermeer uit de artikelen. 2:265 BW en 2:263 lid 3 sub a BW. [73]

1.7 Enquêterecht

Aandeelhouders kunnen naar de letter van de wet slechts een enquêteprocedure starten bij de vennootschap waarvan zij aandeelhouder zijn. Dit zou betekenen dat zij derhalve geen procedure kunnen instellen bij haar dochtermaatschappijen.[74] De OK heeft deze beperking echter ter zijde geschoven door als volgt te beargumenteren dat:

"In een geval als het onderhavige, waarin conflicten tussen de aandeelhouders in een familiehoudstervennootschap aan de orde zijn, die kennelijk hun oorsprong vinden niet alleen in de opvolgingsproblematiek maar ook in de wijze waarop de onderneming op het niveau van de verbonden werkmaatschappijen wordt gedreven, is het niet wel mogelijk een juist beeld van het beleid en de gang van zaken van de houdstervennootschap te verkrijgen, wanneer niet tevens het beleid en de gang van zaken van de geaffilieerde vennootschappen in het onderzoek worden betrokken."[75]

Indien een conflict gaat over het ondernemingsbeleid moet de enquête zich kunnen uitstrekken naar het niveau waar de onderneming zich bevindt, ook als deze via doorzakconstructies of anderszins bij een dochtermaatschappij terecht is gekomen.[76] Deze verruiming kan worden gezien als een vorm van vereenzelviging, waarbij de dochter en de holding worden gezien als één rechtssubject. In rechtsoverwegingen 4.5 en 4.6 van de Bot

[73] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 127-149.
[74] Dorresteijn 2004, p. 12-13.
[75] Hof Amsterdam (OK) 27 april 2000, *JOR* 2000, 127.
[76] Dorresteijn 2004, p. 12-13.

Bouw Group zaak[77] geeft de Ondernemingskamer geen overtuigende onderbouwing volgens van der Ingh. Aandeelhouders op holdingniveau hebben daarnaast geen wettelijke mogelijkheden om door middel van een concernenquête de dochter te corrigeren.[78] Hiertoe bestaat geen behoefte omdat art. 2:351 lid 2 BW niet verward mag worden met de enquêtes in concernverhouding.[79] Volgens van der Ingh wijst art. 2:351 BW op een weg die informatie kan verschaffen over het beleid dat door de dochter wordt gevoerd en is dit beleid vaak, en vooral in het geval van vereenzelviging, afhankelijk van het beleid van de holding. [80] In de beschouwingen wordt gesproken over een onderneming in plaats van een vennootschap of een rechtspersoon. De OK onderstreept dit door te spreken van een 'economische en organisatorische eenheid' die door verschillende vennootschappen gezamenlijk worden gevormd.[81] De concernrechtelijke betekenis van de enquêtebevoegdheid in art. 2:351 lid 2 BW blijft nog onzeker. Bij deze bepaling gaat het om een uitbreiding van het onderzoek bij de ene rechtspersoon met een daarmee nauw verbonden rechtspersoon. Gevolg is echter dat deze verbonden rechtspersoon zelf geen rechtssubject wordt van de enquête en dat er aldus geen voorzieningen kunnen worden getroffen.[82]

In beginsel is het ook volgens het SER-advies[83] en de toelichting van de Staatssecretaris[84] niet mogelijk om een concernenquête te starten maar de omstandigheden van het geval zouden hierin verandering kunnen brengen. Een voorbeeld van een dergelijke situatie is het Landis-arrest[85] waarbij de moedervennootschap dusdanig met haar drie dochtermaatschappijen was verweven dat zij een economische en organisatorische eenheid onder gemeenschappelijke leiding vormden. Daarnaast konden zij wat de samenstelling van de besturen betreft worden beschouwd als een nagenoeg volledige personele unie. De dochtervennootschappen voerden geen zelfstandig bestuursbeleid. Er kon derhalve worden gesteld dat de aandeelhouders van moedermaatschappij Landis onder deze omstandigheden bevoegd waren tot het instellen van een verzoek op grond van art. 2:345 BW met betrekking tot dochtervennootschappen.[86]

[77] Hof Amsterdam (OK) 27 april 2000, *JOR* 2000, 127 m.nt. van den Ingh.
[78] Hof Amsterdam (OK) 27 april 2000, *JOR* 2000, 127 m.nt. van den Ingh.
[79] Hof Amsterdam (OK) 30 juli 2002, *JOR* 2002,. 192 m.nt. Jitta.
[80] Hof Amsterdam (OK) 27 april 2000, *JOR* 2000, 127 m.nt. van den Ingh.
[81] Hof Amsterdam (OK) 30 juli 2002, *JOR* 2002, 192 en Hof Amsterdam (OK) 26 maart 2003, *JOR* 2003, 141.
[82] Dorresteijn 2004, p. 13- 15.
[83] SER-advies wijziging enquêterecht 1989.
[84] *Kamerstukken II* 1991/92, 22400, nr. 3, p. 14.
[85] HR 4 februari 2005, *JOR* 2005, 58 m.nt. van den Ingh.
[86] HR 4 februari 2005, *JOR* 2005, 58 m.nt. van den Ingh.

Het Wetsvoorstel Herziening Enquêterecht gaat in op de mogelijkheid om een enquêteprocedure te starten in concernverband. Minister Opstelten is van mening dat de procedure gestart dient te worden bij de rechtspersoon waar de gevolgen van het besluit optreden. In veel gevallen kan het beleid van de moedermaatschappij dat een dochtervennootschap raakt worden gecorrigeerd door een voorziening op grond van art. 2:356 BW. Slechts in uitzonderlijke gevallen kan het nuttig zijn om een enquêteprocedure te starten bij de moedervennootschap zelf. Jurisprudentie van de Ondernemingskamer wijst op de omstandigheden waarin een doorbraak van enquêtebevoegdheid gerechtvaardigd is. Of een doorbraak gerechtvaardigd is, hangt veelal af van de omstandigheden van het geval zoals de mate van inmenging.[87]

1.8 Tussenconclusie

Uit het bovenstaande kan worden geconcludeerd dat concernverhoudingen bestaan in allerlei soorten en maten. Onder andere de mate van verwevenheid en de omvang van de groep zorgen voor verschillende benaderingswijzen. Desondanks kan worden gesteld, dat naast het feit dat het concern als economische eenheid wordt aangemerkt, het tevens kan worden gezien als een juridische erkende eenheid. De in wetgeving, literatuur en rechtspraak erkende concernleidingplicht draagt eraan bij dat de moedervennootschap in grote mate invloed kan uitoefenen op het beleid, de financiële mogelijkheden en de interne inrichting van haar dochtervennootschap(pen). Het recente Wetsvoorstel vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht[88], het Wetsvoorstel Herziening Enquêterecht[89] alsmede het Wetsvoorstel Bestuur en toezicht[90] versterken dit des te meer.

[87] *Kamerstukken II* 2010/11, 32887, nr. 3, p. 9- 10.
[88] *Kamerstukken II* 2009/10, 31058, nr. 2.
[89] *Kamerstukken II* 2010/11, 32887, nr. 2.
[90] *Kamerstukken II* 2008/09, 31763, nr. 2.

Hoofdstuk II Goed ondernemingsbestuur en risicomanagement

2.1 Inleiding

De afgelopen jaren is er meer aandact voor het corporate governance 'fenomeen' gekomen. Deze verhevigende belangstelling is onder andere toe te wijzen aan de internationalisering van de Nederlandse economie en de toename in de aandacht voor de rol, positie en invloed van kapitaalverschaffers binnen een onderneming. De schandalen rondom bijvoorbeeld Enron[91] en Ahold[92] hebben bijgedragen tot de wens om meer controle te kunnen uitoefenen op het reilen en zeilen van de vennootschap.[93] Een andere punt waardoor de corporate governance discussie werd aangewakkerd is het toenemende aandeelhoudersactivisme dat vanuit de Verenigde Staten is overgewaaid. Volgens de neoklassieke theorie van de onderneming hebben aandeelhouders het recht en de plicht om de ondernemingsleiding te benoemen of te ontslaan. Dit vloeit voort uit het feit dat zij in eerste en laatste instantie het ondernemingsrisico lopen. Zij zullen pas na alle andere belanghebbenden, zoals leveranciers en werknemers, een uitkering ontvangen met betrekking tot hun investeringen. De onderneming zal aldus als doelstelling maximalisatie van aandeelhouderswaarde zal hebben.[94]

Desalniettemin heeft corporate governance ook veranderingen met betrekking tot de taakopdracht van het bestuur en de raad van commissarissen voor het Nederlandse vennootschapsrecht teweeggebracht. In eerste instantie zal ik daarom ingaan op de ontwikkelingen op het gebied van corporate governance. Ik zal vervolgens bespreken welke gevolgen de Code teweeg brengt voor de inrichting van ons huidige vennootschapsrecht. Daarna zal ik ingaan op de vraag of de Code alleen van toepassing zou moeten en kunnen zijn op de beursgenoteerde ondernemingen of dat deze normen van intern toezicht wellicht ook van toepassing zou kunnen zijn op de niet-beursgenoteerde onderneming wat betreft het toezicht op en de aansturing van de concernstrategie. Vervolgens zal ik aandacht besteden aan risicobeheersingsmechanisme. Ik zal afsluiten met een tussenconclusie.

2.2 Ontwikkelingen

Sinds de jaren '90 bestaat er toenemende aandacht voor het beginsel van goed ondernemingsbestuur. In juni 1997 kwam daarom de Commissie Peeters met een veertigtal

[91] Hof Amsterdam (OK) 10 januari 2008, *JOR* 2008, 39.
[92] Hof Amsterdam (OK) 6 mei 2005, *JOR* 2005, 6.
[93] Bier 2005, p. 539-545.
[94] Kortmann 1998, p. 69-76.

aanbevelingen over de positie van het bestuur, de toezichthouders en kapitaalverschaffers van beursgenoteerde vennootschappen. De Code Peters had geen grondslag in de wet en bezat daarom een informeel karakter.[95] Veel aanbevelingen uit de Code Peters werden afgeleid van de Combined Code uit Engeland.[96] In 2003 volgde de Commissie Tabaksblat, op uitnodiging van de ministers van Financiën en Economische Zaken, met de Code Tabaksblat. Hierin werd een onderscheid gemaakt tussen beginselen en best practice bepalingen. De wetgever kreeg op dat moment ook belangstelling voor de opkomst van gedragscode wat leidde tot een wettelijke in 2004, namelijk 2:391 lid 5 BW.[97] Op grond van art. 2:391 lid 5 BW kunnen nadere voorschriften worden gesteld die betrekking hebben op de inhoud van het jaarverslag, zoals de naleving van een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen gedragscode. Een dergelijk Besluit[98] is genomen op 23 december 2004 en daarmee werd de code aangewezen als de gedragscode voor beursgenoteerde ondernemingen. Indien de regels zoals voorgeschreven in de code niet worden nageleefd door de beursvennootschap dient de beursvennootschap uit te leggen waarom daarvan wordt afgeweken (*comply or explain*). De naleving is aldus niet verplicht en dat heeft de Minister ook niet beoogd zoals blijkt uit de Nota van toelichting[99] bij het Besluit.[100] De verscheidenheid aan codes is relatief groot gebleken op het gebied van toepassingsbereik, inhoud, vrijblijvendheid of dwingendheid en op het gebied van toezicht op de naleving van de code. De OESO heeft een modelcode aangedragen die vaak door landen als standaard wordt gehanteerd. Echter ontbreekt een gemeenschappelijke Europese code.[101]

In Nederland is bij besluit van 6 december 2004 de Monitoring Commissie Corporate Governance ingesteld welke als taak had de bruikbaarheid van de code te bevorderen en de naleving ervan te monitoren. In 2005, 2006 en 2007 werden daarom nalevingrapporten door de Commissie uitgebracht waaruit bleek dat de naleving van 92% in 2005 steeg naar 95% in 2007 en de toepassing steeg van 87% naar 90%. Omdat de code het systeem van *comply or explain* kent is het toepassingspercentage van 90% bijzonder hoog te noemen.[102] Op 1 januari 2009 is de vernieuwde Code Frijns in werking getreden. Inmiddels in de Commissie Streppel aangesteld om de bruikbaarheid en actualiteit alsmede de naleving door

[95] Informatie over de ontwikkelingen omtrent corporate governance in Nederland alsmede alle rapporten en adviezen van de monitoring commissie corporate governance zijn te vinden op <www.corpgov.nl>.
[96] Raaijmakers 2004, p. 68.
[97] Timmerman 2007, p. 441- 442.
[98] Besluit van 23 december 2004, *Stb.* 2004, 747.
[99] Nota van Toelichting bij Besluit, *Stb.* 2004, 747, p. 4.
[100] Berendsen & Van Thiel 2007, p. 335.
[101] Assink 2009, p. 24.
[102] Verdam 2010, p. 102.

beursvennootschappen en institutionele beleggers te monitoren. De commissie zal jaarlijks rapporteren naar aanleiding van haar bevindingen hieromtrent.[103] Wanneer in dit hoofdstuk wordt gesproken over de Code wordt op de meest recente versie gedoeld namelijk de Code welke op 1 januari 2009 in werking trad.

De Commissie De Wit heeft onderzoek gedaan naar de falende corporate governance bij financiële instellingen. Deze bevindingen kunnen eveneens interessant zijn voor beursvennootschappen. Als belangrijkste interne oorzaak van falend risicomanagement ziet de Commissie de afweging tussen commerciële belangen en risico's. Dit kan voortvloeien uit de toenemende druk op de realisatie van een maximale aandeelhouderswaarde. Daarnaast heeft de Commissie geconstateerd dat het systeem van *checks and balances* onvoldoende werkt. Het bestuur kent de primaire verantwoordelijkheid voor het ondernemingsbeleid en risicomanagement echter worden risico's vaak onderschat en wordt er verkeerd beleid gevoerd.[104]

2.3 De Corporate Governance Code versus het huidige vennootschapsrecht

De Code brengt een aantal veranderingen teweeg met betrekking tot de aansturing van en het toezicht op de concernstrategie. In deze paragraaf wordt uiteengezet welke verwachtingen en eisen de Code stelt aan het bestuur en de raad van commissarissen en welke bevoegdheden het huidige vennootschapsrecht biedt om daaraan tegemoet te komen.

Taakopdracht van het Bestuur

Uit art. 2:129/239 lid 1 BW volgt dat de taak van het bestuur bestaat uit het besturen van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Wat er onder besturen moet worden verstaan, blijft onduidelijk. Volgens huidige wettelijke systeem is het bestuur het centrale punt van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming voor alle beleidsvoorbereidende, vaststellende en uitvoerende aspecten. Daarbij hoort onder meer dat het bestuur beslissingen neemt in overeenstemming met het vennootschappelijk doel daarbij in acht nemende de belangen van de bij de vennootschap betrokken onderneming. Het bestuur heeft tevens volgens het huidige vennootschapsrecht de taak de vennootschap te vertegenwoordigen en om zich bezig te houden met het beheer en de allocatie van de vennootschappelijke middelen, het voeren van een vennootschappelijke administratie, het

[103] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 129.
[104] Prinsen 2011, p. 36- 37.

opstellen van de jaarrekening en het functioneren van organisatieregels binnen de vennootschap. Het bestuur dient ervoor te zorgen dat de vennootschap een intern risicobeheersing- en controlesysteem implementeert waardoor zij op de algemene gang van zaken binnen de vennootschap *en de met haar verbonden onderneming* toezicht kan houden.[105] Het bestuur draagt de verantwoordelijkheid voor het risicobeheersing- en controlesysteem op grond van art. 2:141 lid 2 BW. De wet beschrijft niet hoe een systeem ingericht dient te worden. Volgens de Code is het bestuur verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving en voor het beheersen van de risico's samenhangend met de ondernemingsactiviteiten. Het bestuur draagt volgens de Code aldus de primaire verplichting tot het instellen van een adequaat risicobeheersingsysteem. Uit de Code blijkt eveneens dat de realisatie van doelstellingen, de strategie en resultatenontwikkelingen tot de taken van het bestuur behoren. De Code vermeld daarnaast uitdrukkelijk dat het risicoprofiel bij de strategie hoort maar dit was ook al uit het Nalevingsrapport 2007 van de Monitoring Commissie Corporate Governance af te leiden. Het bestuur draagt eveneens de verplichting tot een rapporteringsysteem voor het interne risicobeheersing- en controlesysteem naar de risicocommissie en de raad van commissarissen. De risicoanalyse en beoordeling vinden eveneens op bestuursniveau plaats. [106]

"*Het bestuur verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wet- en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap.*"[107] Alle relevante wet- en regelgeving dient geïnterpreteerd te worden met het oog op de taak van het holdingbestuur zoals volgt uit de omschrijving dat het bestuur zijn taak dient te vervullen in het belang van de vennootschap en *de met haar verbonden onderneming*. Daaruit kan worden opgemaakt dat de Code het bestuur van de holdingmaatschappij verantwoordelijk houdt voor het naleven van alle voor de onderneming van het concern relevante wet- en regelgeving. Uit het huidige vennootschapsrecht blijkt echter dat elke vennootschap, al dan niet verenigd in een groep, verantwoordelijk is voor het voeren van de onderneming met de daarbij komende verplichtingen over onder andere arbeidsrecht, veiligheid- en milieuvoorschriften en vergunningsvoorwaarden. De woorden 'de met haar verbonden onderneming' worden door de Commissie afgeleid uit art. 2:140 lid 2 BW en zijn oorspronkelijk bedoeld om het belang van bescherming van werknemers te benadrukken. Door de jaren heen heeft deze uitdrukking een concernrechtelijke betekenis

[105] Assink 2009, p. 60- 62.
[106] Assink 2009, p. 229- 243.
[107] Principe II.1 Nederlandse Corporate Governance Code 2009.

verkregen.[108] Zoals bleek uit hoofdstuk I kent het holdingbestuur een concernleidingsplicht en in sommige omstandigheden kan zij de bevoegdheid hebben om instructies uit te vaardigen. Dit neemt echter niet weg dat het bestuur van een groepsmaatschappij ten allen tijde zelf bevoegd en verplicht is tot het besturen van haar vennootschap. Zo blijkt uit het Ogem-arrest dat: "*De OK is (…) kennelijk en terecht ervan uitgegaan dat de bestuurstaak van de raad van bestuur van Ogem Holding als leiding van het Ogem-concern zich mede uitstrekte tot de tot dat concern behorende ondernemingen zoals die van Omega.*"[109] Hiermee heeft de Hoge Raad waarschijnlijk willen bewerkstelligen dat de moedermaatschappij zich niet langer kan verweren dat zij formeel geen greep heeft op haar groepsmaatschappijen. De Code schrijft aldus het holdingbestuur een plicht voor om in te grijpen in het dagelijks beleid maar de vennootschapsrechtelijke bevoegdheid hiertoe bestaat niet, ook al heeft de moedermaatschappij altijd instructiemacht.[110] Het Wetsvoorstel Flex-BV sluit hierop aan omdat daarin staat dat een orgaan van de vennootschap in de statuten een bevoegdheid kan worden toebedeeld om aanwijzingen te geven aan het bestuur van de vennootschap. Het bestuur is verplicht deze aanwijzingen op te volgen tenzij dit in strijd is met het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Daarna wordt er gesteld dat het bestuur deze aanwijzingen echter niet slaafs mag opvolgen maar daarin een zelfstandige belangenafweging dient uit te voeren.[111] Hieruit blijkt dat de instructiemacht van de moedermaatschappij ook wettelijk wordt verankerd.

Het Nalevingsrapport van 2007 stelde al dat de vennootschap in haar jaarverslag dient te vermelden welke risico's zij bereid is te nemen om haar doelstellingen te realiseren en te kwantificeren door middel van een analyse. Een lezer van een jaarverslag kan via deze wijze op de hoogte geraken van de riskappetite van de vennootschap. Daarom heeft de Code het vaststellen van een risicoprofiel bij de strategie aan de bestuurstaken toegevoegd.[112]

Tevens stelt de Code in principe II.1 dat het holdingbestuur verantwoordelijk is voor het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap. Deze bepaling ziet op financiële risico's alsmede operationele risico's zoals volgt uit best practice bepaling II.1.2 en II.1.3. Best practice bepaling II.1.5 sluit hierop aan omdat het bestuur wordt voorgeschreven te verklaren in het jaarverslag dat de interne

[108] Bartman 2004, p. 7- 8.
[109] HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 23 r.o. 9.2.
[110] Bartman 2004, p. 7-8.
[111] *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, nr. 3, p. 90.
[112] Strik 2009, p. 232- 234.

risicobeheersing- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en de zij naar behoren hebben gewerkt. Het huidige vennootschapsrecht ondersteunt echter niet dat het holdingbestuur verantwoordelijk is voor het beheersen van risico's aan de verbonden onderneming.[113] Een moedermaatschappij als aandeelhouder van de dochter is in beginsel slechts verplicht tot volstorting van haar aandelen. Winter betoogt dat het voorgaande niet anders is wanneer een dochtervennootschap zich in moeilijkheden bevindt. Daarentegen blijkt uit onder andere het Ogem-arrest[114] dat de aandeelhouders van de moeder haar wel degelijk een verwijt kunnen maken als zij haar dochtervennootschap toestaat onverantwoordelijke operationele risico's in haar bedrijfsvoering toe te laten. Tevens kan de medewerking aan de totstandkoming van een besluit tot dividenduitkering binnen de grenzen van kapitaalbescherming leiden tot een onrechtmatige daad tegenover de schuldeisers zoals bleek in het Nimox-arrest[115].[116] Naar Nederlands vennootschapsrecht bestaat er in beginsel geen plicht voor de aandeelhouder tot het verschaffen van extra financieringen. Deze zou in uitzonderlijke gevallen slechts kunnen worden gebaseerd op de onrechtmatige daad (art. 6:162 BW) of het beginsel van redelijkheid en billijkheid zoals geformuleerd in art. 2:8 BW. Volgens het huidige vennootschapsrecht is het derhalve een kerntaak van het bestuur van de dochter om te zorgen voor een goede financiering en om de risico's verbonden aan haar activiteiten in kaart te brengen. De dochter houdt ook hier de plicht om dringende aanwijzingen van het bestuur van de holding te toetsen aan haar eigen vennootschappelijke belang.[117] Het concernbelang mag daarbij niet per definitie prevaleren boven de andere bij de groepsmaatschappijen betrokken belangen zoals bleek uit het Juno-arrest[118] en het beschrevene in paragraaf 1.3.[119] De Code stelt aldus verwachtingen aan het bestuur omtrent risicobeheersing waartoe zij naar huidig vennootschapsrecht de bevoegdheden niet voor heeft. Ik ben het echter met Steins Bisschop eens dat de Code niet veel verschil brengt voor de taakopdracht van het bestuur.[120]

[113] Bartman 2004, p. 8- 9.
[114] HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 23.
[115] HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt. Maeijer.
[116] Winter 1992, p. 123.
[117] Bartman 2004, p. 8-12.
[118] HR 26 oktober 2001, *JOR* 2002, 2.
[119] Lennarts 2005, p. 19.
[120] Steins Bisschop 2005 II, p. 182.

Taakopdracht Raad van Commissarissen

Volgens art. 2:140/250 lid 2 BW dient de raad van commissarissen toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Principe III.1 van de Code geeft precies dezelfde taakomschrijving voor de raad van commissarissen. Aangezien de toezichthoudende taak van de raad van commissarissen afhankelijk is van de taakopdracht van het bestuur kan geconcludeerd worden dat deze aan omvang zal toenemen naar aanleiding van het voorafgaande. Om effectief toezicht te kunnen houden, dient de raad van commissarissen te beschikken over voldoende relevante informatie. Het bestuur heeft volgens de wet (art. 2:141/252 BW) de opdracht om daarin te voorzien. Er wordt namelijk gesteld dat het bestuur de raad van commissarissen tijdig voor de uitoefening van diens taak de noodzakelijke gegevens verschaft. De raad van commissarissen heeft hierin een actieve en onderzoekende rol.[121] In de Laurus-beschikking overwoog de Ondernemingskamer nog dat:

"(..) *volgens het Nederlandse wettelijke systeem van bestuur en toezicht en de in Nederland gangbare opvattingen van "corporate governance", de raad van commissarissen in beginsel mag afgaan op de informatie die hem, gevraagd of ongevraagd door het bestuur wordt verstrekt*." [122]

Maar inmiddels zijn er taken zoals beschreven in best practice bepaling III.1.9 die een meer actieve houding van de raad van commissarissen verlangen en waarbij het noodzakelijk zal worden dat zij frequent in overleg treden met interne en externe functionarissen van de vennootschap die de raad van commissarissen de noodzakelijke inzichten en gegevens kunnen verschaffen. Deze informatie dient de raad van commissarissen te toetsen aan de van het bestuur verkregen informatie. Als gevolg hiervan heeft de raad van commissarissen of de individuele commissaris meer vrijheid om een eigen oordeel te vormen dat onafhankelijk is van de mening van het bestuur. De Code staat aldus toe dat de commissarissen zich naast het bestuur doen informeren omtrent de gang van zaken waardoor zij in bepaalde situaties rechtstreeks in contact zullen komen met de onder het bestuur functionerende personen. Dientengevolge kan de raad van commissarissen zich in het geval van incidenten niet verweren met de reden dat overleg met de desbetreffende personen achterwege is gebleven omdat zij niet over de relevante informatie beschikten.[123] Daarnaast kan de informatie vanuit

[121] Bartman 2004, p. 13- 15.
[122] HR 8 april 2005, *JOR* 2005, 119 m.nt. Brink, r.o. 3.6.
[123] Den Boogert 2004, p. 113- 117.

het bestuur gekleurd zijn. Dit is in strijd met principe III.2 die de onafhankelijkheid van de raad van commissarissen ten opzichte van het bestuur voorschrijft.[124] Ook uit het Wetsvoorstel Bestuur en Toezicht die een nieuwe tegenstrijdig belang regeling voorstelt, kan worden afgeleid dat de raad van commissarissen in sommige situaties bestuurstaken zal moeten vervullen.[125]

Het bestuur draagt de verantwoordelijkheid voor een adequaat risicobeheersingsysteem en dient de systemen met de raad van commissarissen te bespreken. De raad dient aldus toezicht te houden op het bestuur met betrekking tot de werking van de systemen. De raad van commissarissen heeft daarom de verplichting om haar bevindingen een keer per jaar in een verslag te bespreken. De risicoanalyse en beoordeling vindt plaats door het bestuur maar de raad van commissarissen dient hierop toe te zien. Daarnaast bespreekt de raad van commissarissen de risicoanalyse zelf ook steeds vaker. Tevens dient de vennootschap te beschikken over een monitoring- en rapporteringsysteem waarop de raad van commissarissen toeziet. De taakopdracht van het bestuur om een risicobeheersing- en controlesysteem te implementeren heeft aldus ook een uitbereiding van de toezichthoudende taak van de raad van commissarissen ten gevolg. [126]

De moedervennootschap heeft indirect toezicht op de groepsmaatschappijen, via de controle op het beleid van het holdingbestuur. De raad van commissarissen is enkel verbonden aan de moedermaatschappij en kan ook alleen toezicht houden op het (centrale) beleid van de moedermaatschappij. De raad van commissarissen van een moedermaatschappij heeft immers niet de taak om toezicht te houden op het beleid en de algemene zaken van een individuele groepsmaatschappij. Toezicht op het beleid van het bestuur van groepsmaatschappijen is geen taak van de holding commissarissen, behalve wanneer het concernbelang daarbij betrokken is.[127] De raad van commissarissen kan bij tekortkomingen ingrijpen met schorsing of, in het geval van een structuurvennootschap, met ontslag van de bestuurders. Echter blijft de raad een orgaan van de moedervennootschap en niet van haar groepsmaatschappij(en). Daarnaast is een holdingbestuur naar huidig vennootschapsrecht niet verplicht de raad van commissarissen informatie te verschaffen over de gang van zaken bij een dochter en de raad van commissarissen heeft ook geen bevoegdheden om deze informatie op te vragen. De raad van commissarissen van een groepsmaatschappij moet zich aldus wat betreft haar

[124] Bartman 2004, p. 14.
[125] *Kamerstukken II* 2010/11, 31763, nr.3.
[126] Assink 2009, p. 229- 242.
[127] Strik 2003, p. 107- 110.

standpuntbepaling wel laten leiden door beleidsvoornemens of het ontbreken daarvan op hoger niveau. Het beleid van de holding kan namelijk zijn weerslag hebben op het belang van de groepsmaatschappij en de met haar verbonden onderneming zoals werd bevestigd in de Corus-beschikking[128].[129] Echter kan de raad van commissarissen in bepaalde situaties verplicht zijn de holdingvennootschap *te vragen* om instructies te geven aan de dochtervennootschap.[130]

De raad van commissarissen heeft volgens de Code eveneens de verplichting om bepaalde plannen van het bestuur goed te keuren volgens best practice bepaling II.1.2.[131] Op grond van de Code is het bestuur verantwoordelijk voor het jaarverslag maar het bestuur en de raad van commissarissen gaan gezamenlijk over tot ondertekening van de jaarrekening op grond van art. 2:101 lid 2 BW. Het bestuur en de raad van commissarissen dragen aldus gezamenlijk de verantwoordelijkheid voor de juistheid de jaarrekening. Het jaarverslag mag echter niet in strijd zijn met de jaarrekening zoals beschreven in art. 2:391 lid 3 BW waardoor de raad van commissarissen indirect ook invloed zal moeten/kunnen uitoefenen op het jaarverslag. Daarnaast introduceert de Code in best practice bepaling III.1.2. ook een verslaglegging namens de raad van commissarissen. Het blijft echter onduidelijk in zowel de Code als in het vennootschapsrecht hoe met de verslaglegging van de raad van commissarissen omgegaan dient te worden en hoe deze moet worden behandeld in de algemene vergadering van aandeelhouders. Al deze verplichtingen duiden erop dat de raad van commissarissen een intensievere bemoeienis krijgt op de strategie en het beleid van de vennootschap waardoor de verschil tussen bestuur en toezicht kleiner wordt. De raad van commissarissen wordt meer in de richting van medebestuur getrokken echter blijft de onafhankelijkheid ook gehandhaafd doordat het bestuur en de raad van commissarissen onafhankelijk van elkaar dienen te verslaan.[132]

De voorzitter van de raad van commissarissen draagt volgens principe III.4 de taak om de raad van commissarissen en zijn commissies goed te laten functioneren; als aanspreekpunt op te treden tegenover aandeelhouders en bestuurders omtrent het functioneren van bestuurders en commissarissen; en om de algemene vergadering efficiënt en ordentelijk te laten verlopen.

[128] Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2003, *JOR* 2003, 85.
[129] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 112- 114.
[130] Blanco Fernández 1993, p. 11.
[131] Bartman 2004, p. 13.
[132] Raaijmakers 2004, p. 75.

Al deze taken zijn niet in de wet opgenomen en dit duidt aldus tevens op een taakuitbereiding voor de raad van commissarissen.[133]

De raad van commissarissen krijgt een aantal nieuwe taken, waardoor beter toezicht is vereist, maar aan de commissarissen worden geen extra relevante vennootschapsrechtelijke bevoegdheden toebedeeld.[134] De omvang van de taakopdracht en de verantwoordelijkheden van de raad van commissarissen zijn derhalve vaag en onduidelijk. Dientengevolge zullen de bestaande grenzen in beweging worden gebracht wat ook consequenties zou kunnen meebrengen voor de aansprakelijkheid.[135]

2.4 De Code voor niet-beursgenoteerde ondernemingen

De Code is enkel van toepassing op ondernemingen die aandelen of certificaten uitgeven op een gereglementeerde beurs. Als gevolg hiervan vallen niet-beursgenoteerde vennootschappen en vennootschappen genoteerd aan Alternext buiten de reikwijdte van de Code. Daarnaast hoeven ondernemingen die zich enkel bezig houden met de uitgifte van bijvoorbeeld obligaties zich eveneens niet te onderwerpen aan de Code.[136]

De Code gaat uit van een *one size fits all*-gedachte waarbij tevens de mogelijkheid is geboden om af te wijken van de bepalingen door middel van de regel *to comply or explain.* De vraag is daarbij of de Code niet tevens van toepassing zou kunnen zijn op niet-beursgenoteerde ondernemingen. Ten eerste zijn de corporate governance maatregelen vaak minder geschikt voor niet-beursgenoteerde ondernemingen omdat de huidige Code minder relevante onderwerpen behandeld voor de BV. De Code legt de nadruk op ontwerpen als onafhankelijkheid van het toezichthoudend orgaan terwijl onderwerpen zoals ‘bedrijfsopvolging’ en ‘bescherming van minderheidsaandeelhouders’ onbelicht blijven. De Code doet daarnaast een aantal aannames die getoetst dienen te worden aan de inrichting van niet-beursgenoteerde vennootschappen.[137] Ten tweede gaat de Code uit van het bestaan van een raad van commissarissen welke het functioneren van het systeem van ‘*checks and balances*’ garandeert. Ten derde wordt ervan uitgegaan dat er een potentiële belangentegenstelling bestaat tussen bestuurders en aandeelhouders. Voor het overgrote deel van de Nederlandse BV’s blijkt dat deze slechts één aandeelhouder heeft die tevens directeur

[133] Assink 2009, p. 8.
[134] Den Boogert 2004, p. 113- 117.
[135] Bartman 2004, p. 15.
[136] Jitta 2007, nr. 135.
[137] Vermeulen 2006, p. 498- 500.

is.[138] Waar de Code aldus is ingericht om agency-problemen binnen de beursgenoteerde onderneming op te lossen, bestaan deze in mindere mate bij een besloten verhouding.[139] Daarnaast ontbreekt de raad van commissarissen in veel gevallen. Dit zorgt ervoor dat veel regels in de huidige Code niet van toepassing zullen zijn op die situaties. Het moge dan ook duidelijk zijn dat het niet wenselijk is dat ondernemingen een enorme lijst met afwijkingen opstellen om de Code alsnog te kunnen naleven.[140] Ten slotte vraagt de internationalisering om veranderingen in het besloten vennootschapsrecht. Ondanks dat dit min of meer een kopie van het NV-recht betreft zijn er wel degelijk verschillen tussen de ondernemingsvormen.[141]

Sommige van de in de Code neergelegde regelingen zouden kunnen worden gezien als regels waarin de elementaire beginselen van behoorlijk ondernemerschap zijn neergelegd.[142] Volgens Jitta blijkt blijkt dat er geen plaats is voor een inperking van de vrijheid tot inrichting van het samenwerkingsverband tussen partijen in dergelijke vennootschappen. Toch zou de Code in sommige gevallen reflexwerking kunnen hebben. Daarbij moet vooral gedacht worden aan de reeds bestaande rechtsbeginselen die ook in de Code worden genoemd. Wat deze beginselen betreft zou er misschien wel gezegd kunnen worden dat bij toepassing daarvan geen sprake is van toepassing van de Code aangezien deze eveneens voortvloeien uit het vennootschapsrecht. Zo schrijft de Code voor dat er in het jaarverslag een in-control verklaring afgegeven dient te worden. In concernverband is het echter zo dat een moedermaatschappij een concernleidingsplicht heeft waardoor zij de verantwoordelijkheid en plicht draagt om zich te doen informeren over de gang van zaken bij de dochtervennootschappen zoals nader is uitgewerkt in Hoofdstuk I. In dit opzicht is het voor alle moedervennootschappen, beursgenoteerd of niet, verplicht om in-control te zijn over de met haar verbonden onderneming. [143]

Bartman en Dorresteijn halen ook aan dat de nadruk die via de corporate governance wordt gelegd op de beheersing van de financiële en operationele risico's binnen de onderneming ertoe leidt dat de centralisatie binnen het concern wordt versterkt. Volgens hen geldt dit voor zowel de beursgenoteerde vennootschap als voor de niet-beursgenoteerde vennootschap en daardoor wordt ook de concernleidingsplicht aangescherpt. Binnen de corporate governance wordt het concern veelal als juridische en economische eenheid beschouwd terwijl dit in het

[138] Willemars 2004.
[139] Van der Sangen 2009, p. 148.
[140] Willemars 2004.
[141] Vermeulen 2006, p. 498- 500.
[142] Zie hierover bijvoorbeeld principe II.1 en III.1.
[143] Jitta 2007, nr. 135.

huidige Nederlandse vennootschapsrecht meer gaat om een verzameling van zelfstandige rechtspersonen.[144]

Zoals ik echter hiervoor in Hoofdstuk I heb besproken is er in ieder geval al sprake van erkenning van een juridische eenheid van het concern op het gebied van aansturing van en toezicht op de concernstrategie. De mogelijkheden tot het uitoefenen van een instructierecht alsmede de invloed van het concernbelang op de besluiten leiden ertoe dat er in sommige gevallen kan worden gesproken van een gecentraliseerde besluitvorming. Het bestuur van de dochtervennootschap heeft slechts de plicht om deze besluitvorming aan haar eigen vennootschappelijk belang te toetsen en deze dient in te grijpen wanneer het besluit daarmee niet te rijmen valt. De Code zou in zijn huidige vorm dus op zowel de beurs- als niet-beursgenoteerde vennootschap van toepassing kunnen zijn wat betreft de aansturing van en het toezicht op de concernstrategie. Er zijn echter ook veel bepalingen die niet van toepassing zijn op niet-beursgenoteerde vennootschappen waardoor een aparte code voor niet-beursgenoteerde vennootschappen meer op zijn plaats zou zijn. Nederland heeft echter in zijn reactie op het Groenboek laten weten dat zij denkt te kunnen volstaan met regels van nationaal recht voor wat betreft de corporate governance van niet-beursgenoteerde vennootschappen. Naar aller waarschijnlijkheid laat een Code voor Nederlandse niet-beursgenoteerde ondernemingen dus nog even op zich wachten.[145]

In België kent men de Code Buysse voor niet-beursgenoteerde ondernemingen die door het OECD in 2005 vol enthousiasme werd ontvangen. Men bekeek deze code sceptisch omdat er weinig begeleidende informatie uit kon worden afgeleid en tevens lastig te handhaven is. In Finland is eveneens aandacht besteed aan een code voor niet-beursgenoteerde ondernemingen. In 2006 werd niet-beursgenoteerde vennootschappen via een officiële verklaring aangeraden om de code voor beursgenoteerde vennootschap toe te passen met behulp van het comply-or-explain beginsel ondanks dat de principes slecht aansloten op de bedrijfsvoering van niet-beursgenoteerde bedrijven. Daarom werd er een Agenda for improving Corporate Governance of unlisted companies uitgegeven. De naleving van deze Agenda is niet verplicht en afwijkingen daarvan hoeven niet gemotiveerd te worden. Het doel is slechts een richtlijn te bieden om haar bedrijfsvoering en strategie te evalueren en in overeenstemming te brengen met corporate governance normen. McCahery en Vermeulen merken echter terecht op dat de Code Buysse veel aandacht geeft aan de externe relaties terwijl de Agenda in Finland meer

[144] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 292- 293.
[145] *Kamerstukken II* 2010/11, 22112, nr. 1181, p. 3.

aandacht besteed aan de interne inrichting van de vennootschap en haar organen. In Libanon en Zwitserland is in 2006 eveneens aandacht uitgegaan naar corporate governance in niet-beursgenoteerde ondernemingen, in het bijzonder de familiebedrijven. Dit heeft ertoe geleid dat zij duidelijke en overzichtelijke richtlijnen hebben kunnen creëren voor deze vennootschapsvormen. The European Venture Capital Association heeft in 2005 ook corporate governance richtlijnen uitgebracht die specifiek voor de investeringsector van belang kunnen zijn. Deze richtlijnen zagen vooral op het verbeteren van de transparantie en samenhang in de private equity en venture capital industrie. De codes voor niet-beursgenoteerde ondernemingen zou aldus toegespitst kunnen worden op de industrie of op het land waarin ze van toepassing zijn. Indien codes worden toegespitst op de industrie kunnen er meer specifieke oplossingen voor problemen binnen die sector worden behandeld om de professionaliteit te waarborgen. Indien de code wordt toegespitst op een specifiek land kan daardoor meer aandacht uitgaan naar de economische en sociale omgeving waarin de vennootschappen zich bewegen. Eveneens kan er dan rekening worden gehouden met de wetgeving in dat land.[146]

De meeste vennootschappen erkennen inmiddels het belang van corporate governance. Veel niet-beursgenoteerde vennootschappen passen de corporate governance code al toe ondanks dat de aanbevelingen in sommige gevallen niet van toepassing kunnen zijn. Internationaal gezien ontstaan er steeds meer hybride vennootschapsvormen die zich optimaal kunnen vormen naar de perfecte corporate governance structuur. Aanbevelingen op het gebied van corporate governance kunnen ook voor niet-beursgenoteerde vennootschappen een belangrijke rol spelen. McCahery en Vermeulen geven zes conclusies waarom het belangrijk kan zijn om corporate governance maatstaven te stellen voor niet-beursgenoteerde vennootschappen. Ten eerste concluderen zij dat niet-beursgenoteerde vennootschappen bereid zijn om corporate governance normen te implementeren zolang de voordelen groter zijn dan de kosten. Daarentegen merken zij in de voetnoot op dat niet-beursgenoteerde vennootschappen minder welwillend tegenover de implementatie staan op het gebied van crediteurenbescherming en transparantie naar derden. Veel partijen zien het belang niet van de corporate governance normen ter bescherming van derden. Tevens duidt de opkomst van flexibele vennootschapsvormen zoals de hybride vorm erop dat vennootschappen bereid zijn om corporate governance op een zeer gunstige manier te gebruiken en bereid zijn hun vennootschapsvorm daarop aan te passen. Daarnaast vinden niet-beursgenoteerde

[146] McCahery & Vermeulen 2010, p. 210- 216.

vennootschappen het belangrijk om systemen te implementeren die eraan bijdragen dat de jaarverslagen een eerlijke afspiegeling van prestaties van de vennootschap vormen; dat er onafhankelijke en gekwalificeerde bestuurders worden benoemd; dat een auditcomissie wordt ingesteld; en effectieve interne controlesystemen om risico's en kosten te minderen. Eveneens kunnen corporate governance bepalingen de druk om wettelijke regulering verlichten door meer transparantievereiste te stellen en best practice voor te schrijven. Deze industriegerelateerde 'codes' kunnen eveneens onzekerheden bij regelgevers reduceren doordat zij de best practices als uitgangspunt kunnen nemen. De landelijke initiatieven zoals in België en Finland hebben best practices en adviezen specifiek toegespitst de wensen van niet-beursgenoteerde vennootschappen in dat land. Het is in een dergelijk geval belangrijk om de effectiviteit te waarborgen door flexibele normen die tevens specifiek genoeg zijn om oplossingen te kunnen bieden. Richtlijnen over de toepassing en het gebruik van de codes zou kunnen bijdragen aan de effectiviteit.[147]

Tussenconclusie

Er zijn in Nederland veel verschillende vennootschapsvormen binnen de groep van niet-beursgenoteerde vennootschappen. Daarom zal het van groot belang zijn om een code op te stellen die flexibel is waardoor de voordelen groter kunnen blijven dan de kosten voor implementatie en toepassing. Ik denk daarentegen niet dat het belang van corporate governance wordt onderschat in de groep van niet-beursgenoteerde vennootschappen en daarom zal een vrijblijvend karakter de flexibiliteit enkel ten goede komen. Veel niet-beursgenoteerde vennootschappen hebben immers aangegeven bereid te zijn om bepalingen op het gebied van interne controle, kwalificaties van bestuurders en presentatie van het jaarverslag te implementeren en na te leven. Op dit moment is het door de variëteit aan niet-beursgenoteerde vennootschappen lastig om de Nederlandse Corporate Governance Code direct op niet-beursgenoteerde vennootschappen toe te passen. Daarentegen verschillen de bepalingen op het gebied van jaarrekeningen, interne controle en kwalificaties van bestuurders in de Code niet van de vereiste die voor de niet-beursgenoteerde vennootschappen van belang zouden zijn. Daarom zou de huidige Nederlandse Corporate Governance Code op dit gebied ook op dit moment bruikbaar kunnen zijn voor niet-beursgenoteerde vennootschappen.

[147] McCahery & Vermeulen 2010, p. 218- 219.

2.5 Risicomanagement

In de Code wordt erkend dat vennootschappen en hun ondernemingsactiviteiten onderhevig zijn aan allerlei risico's en dat de omgang aan de hand van bijvoorbeeld risicomanagement van groot belang is. Het bestuur dient derhalve te zorgen dat er controle is op de algemene *en* financiële risico's van het ondernemingsbeleid.[148] Het gaat hier aldus niet alleen om risico's in verband met de financiële verslaggeving maar tevens om operationele risico's gerelateerd aan het voeren van de onderneming, inclusief niet naleving van relevante wet- en regelgeving zoals volgt uit best practice bepaling II.1.2 en II.1.3 van de Code. Deze risico's kunnen echter wel van elkaar worden onderscheiden. Enerzijds de compliance en financiële risico's welke vaak gerelateerd zijn aan door de overheid opgelegde wet- en regelgeving en de operationele en strategische risico's anderzijds welke vaak te maken hebben met de door de onderneming aanvaarde risico's en daarom afhankelijk zijn van haar *risk appetite*. Daarnaast dient het bestuur volgens de Code (best practice bepaling II.1.5.) in het jaarverslag te verklaren dat "(*..) de interne risicobeheersings- en controlesystemen een redelijke mate van zekerheid geven dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat de risicobeheersings- en controlesystemen in het verslagjaar naar behoren hebben gewerkt.*"[149]. [150] Risicomanagement gaat over de vraag hoe een beleid kan worden ontwikkeld om in te spelen op de risico's die de vennootschap en haar ondernemingsactiviteiten bedreigen. Het beleid kan de vennootschap echter niet altijd beschermen tegen het intreden van de risico's. De risico's waar de vennootschap zelf invloed op kan uitoefenen zijn interne risico's, de risico's die afhankelijk zijn van factoren van buitenaf worden externe risico's genoemd. Best practice bepaling II.1.3 en II.1.5. gaan over interne risico's terwijl best practice bepaling II.1.6 over externe risico's gaat.[151]

Een risicobeheersingsysteem kan op verschillende manieren worden opgezet. Het raamwerk dat veel wordt gebruikt door Nederlandse en Amerikaanse bedrijven is het Enterprise Risk Management (ERM) framework van de Committee of Sponsoring Organisations of the Treadway Commission (COSO). In Engeland maken veel bedrijven gebruik van de Turnbull guidance en er zijn ook ondernemingen die een eigen systeem ontwikkelen zoals het Ahold Business Control Framework. In deze scriptie maak ik voor mijn analyse gebruik van de beschrijving van het ERM framework. De ERM-raamwerk kan uitwerking hebben op

[148] Assink 2009, p. 60- 62.
[149] Best practice bepaling II.1.5 Nederlandse Corporate Governance Code 2009.
[150] Strik 2010, p. 244.
[151] De Groot 2007, p. 44- 45.

groepsniveau, divisies, business units en dochtervennootschappen afhankelijk van de omvang van de onderneming.[152]

Om een effectief risicomanagement systeem op te stellen dient het COSO ERM-raamwerk uit de volgende onderdelen te bestaan. Ten eerste moet de interne omgeving worden vastgesteld waardoor de risicofilosofie en *risk appetite* kunnen worden vastgesteld. Vervolgens dienen er doelen te worden gesteld die de missie van de onderneming ondersteunen en in lijn zijn met de vastgestelde *risk appetite*. Daarna dienen er risicogebeurtenissen geïdentificeerd te worden. Deze risicogebeurtenissen zijn van belang om de te bereiken doelen te kunnen beïnvloeden. De risico analyse zorgt ervoor dat de waarschijnlijkheid en gevolgen van de geïdentificeerde risico's worden geanalyseerd om te bepalen hoe deze het beste kunnen worden beheerst. Dit gebeurt uiteindelijk bij het onderdeel 'risico reacties' waar in overeenstemming met de risicotolerantie en risk appetite van de onderneming een keuze wordt gemaakt om risico's te vermijden, te reduceren, te delen of te accepteren. Vervolgens moeten er controle activiteiten worden vastgesteld die verzekeren dat de gekozen risicoreactie op een effectieve wijze wordt uitgevoerd. Aan de hand van het onderdeel 'informatie en communicatie' wordt het identificeren, vastleggen en communiceren van relevante informatie op een manier en snelheid vastgesteld waardoor mensen in staat zijn hun taken uit te voeren en tot slot wordt er gekeken naar het onderdeel monitoren dat het gehele systeem zal monitoren en desgewenst kan aanpassen.[153]

2.6 Tussenconclusie

In dit hoofdstuk heb ik uiteengezet wat de ontwikkelingen op het gebied van corporate governance in Nederland zijn. Onder andere is beschreven dat de taakomschrijving van het bestuur en de raad van commissarissen is verruimd. Wat hiervan de consequenties zijn op het gebied van aansprakelijkheid zal uiteen worden gezet in Hoofdstuk III. Daarnaast is gebleken dat de Code wat betreft het toezicht op en de aansturing van de concernstrategie eveneens van toepassing zou kunnen zijn op niet-beursgenoteerde ondernemingen. Het gaat echter te ver om de Code in zijn geheel van toepassing te verklaren op niet-beursgenoteerde ondernemingen. Dit aangezien er ook bepalingen in de Code zijn opgenomen die weinig tot niets van doen hebben met een niet-beursgenoteerde vennootschap. Daarnaast bestaat er een enorme verscheidenheid in dit segment van de markt waardoor het lastig zou zijn om een code op te

[152] Strik 2010, p. 224.
[153] Strik 2010, p. 225- 227.

stellen die toepasbaar is op alle vormen. Veel vrijheid en flexibiliteit kan leiden tot een effectievere toepassing van de code. Tot slot heb ik uiteengezet wat het belang van risicomanagement is en hoe een risicomanagementsysteem kan worden ingericht. De gevolgen van een falend risicomanagement systeem en slechte corporate governance worden besproken in Hoofdstuk III. Al met al denk ik te kunnen concluderen dat de komst van de Code voor veel (nieuwe) verplichtingen en verantwoordelijkheden heeft gezorgd binnen (beurs)vennootschappen.

Hoofdstuk III Externe aansprakelijkheid in concernverband

3.1 Inleiding

Uit hoofdstuk I blijkt dat in de literatuur en rechtspraak het concern steeds vaker als juridische eenheid wordt gezien en behandeld. De wet gaat, zoals besproken in hoofdstuk I, niet uit van een consistent groeprecht. Het concern treedt volgens de wet enkel op als economische eenheid maar juridisch gezien zijn de bedrijfsactiviteiten ondergebracht in verschillende rechtssubjecten.[154]

In concernverband heeft het hoofd van de groep de taak om centrale leiding te voeren over alle groepsmaatschappijen. De aandeelhoudersvergadering en het bestuur hebben op grond van boek 2 van het burgerlijk wetboek bepaalde bevoegdheden toegekend gekregen waardoor er een taakverdeling binnen de vennootschap plaatsvindt. Het beginsel van beperkte aansprakelijkheid, dat bij enkelvoudige kapitaalvennootschappen als uitgangspunt geldt, wordt in concernverhoudingen doorgetrokken. Het enkele feit dat een vennootschap onderdeel uit maakt van een groep zou de grondstelling van beperkte aansprakelijkheid echter niet mogen aantasten. In de literatuur wordt hier sceptisch tegenaan gekeken omdat bijvoorbeeld de rechtvaardigingsgrond van scheiding tussen *ownership en control* in concernverhoudingen ontbreekt. Het vereiste van centrale leiding zorgt ervoor dat de moedervennootschap immers in staat is om over de overige groepsmaatschappijen 'controle' uit te oefenen. Dit blijkt eveneens uit hetgeen is beschreven in hoofdstuk I met betrekking tot de concernleidingplicht en de instructiebevoegdheid. De aandeelhouders van een moedermaatschappij genieten op holdingniveau steeds een beperking van de aansprakelijkheid en de concernrisico's zijn eveneens gespreid over de verbonden rechtspersonen. Toch kan een groepsverband leiden tot verminderde transparantie en kan de verwachting van verhaalsextensie worden gecreëerd.[155]

Deze grens van beperkte aansprakelijkheid kan onder bepaalde omstandigheden worden doorbroken. Dit kan gebeuren op een vrijwillige of onvrijwillige basis. Vrijwillige doorbraak van aansprakelijkheid vloeit bijvoorbeeld voort uit een afgegeven 403-verklaring of verplichtingen uit hoofdelijke aansprakelijkheid, die de vennootschappen met betrekking tot de concernfinanciering zijn aangegaan. Er bestaan echter ook mogelijkheden om een moedervennootschap aan te spreken voor moeilijkheden bij de dochtervennootschap zonder

[154] Van der Sangen 2009, p. 146- 147.
[155] Olaerts 2007, p. 52- 55.

dat de moeder daar op voorhand mee heeft ingestemd. Dit wordt de onvrijwillige doorbraak van aansprakelijkheid genoemd waarover dit hoofdstuk zal gaan. Onvrijwillige doorbraak van aansprakelijkheid kan in twee vormen plaatshebben. Er kan sprake zijn van aansprakelijkheid op grond van kennelijk onbehoorlijk bestuur in de zin van de derde misbruikwet of aansprakelijkheid van een moedermaatschappij tegenover de crediteuren van de dochter volgens art. 6:162 BW.[156]

Bij kapitaalvennootschappen is het in eerste instantie zo dat een aandeelhouder geen groter risico loopt dan zijn kapitaalinbreng op grond van art. 2:64/175 lid 1 BW. In concernverband kunnen risico's over verschillende vennootschappen worden verspreid. Een rechtspersoon staat in het vermogensrecht gelijk aan een natuurlijk persoon en daarom is deze alleen voor de verplichtingen voortvloeiende uit zijn eigen vermogen aansprakelijk op grond van art. 3:276 BW. Dit geldt tevens in concernverband waardoor de vennootschappen juridisch gezien niet zomaar als één geheel beschouwd mogen worden. Dit voorkomt eveneens dat het gehele concern ten onder gaat wanneer een groepsvennootschap tekort schiet waardoor het dus ook kan worden gezien als een 'Enterprise Risk Management-systeem'. De risicoafscherming vloeit dus niet slechts voort uit de wet maar vervult ook een maatschappelijke functie.[157] Een rechtspersoon is derhalve in eerste instantie enkel aansprakelijk voor zijn eigen schulden maar onder bijzondere omstandigheden ook voor schulden van de aan haar verbonden vennootschap.[158]

De aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad is een van de belangrijkste technieken met behulp waarvan een moedervennootschap aansprakelijk kan worden gesteld door de crediteur van haar dochter.[159] Deze vordering kan door individuele crediteuren worden ingesteld in tegenstelling tot de vordering op grond van art. 2:138/248 lid 7 BW die slechts door een curator in faillissement kan worden ingesteld. Een ander verschil is dat de vordering op grond van art. 2:138/248 lid 7 BW enkel kan worden ingesteld als de dochtervennootschap haar taak kennelijk onbehoorlijk heeft vervuld. Terwijl een beroep op art. 6:162 BW alleen kan worden ingesteld indien de moedervennootschap een onrechtmatige daad pleegt

[156] Olaerts 2007, p. 191- 193.
[157] Bartman 2010, p. 103.
[158] Asser/ Maeijer/ Van Solinge & Nieuwe Weme 2009, nr. 839.
[159] Lennarts 1999, p. 185.

tegenover de crediteuren van de dochter. De aansprakelijkheidstelling op grond van art. 6:162 BW is in die zin dus niet 'afhankelijk' van de taakvervulling bij de dochter.[160]

Ik zal dit hoofdstuk vervolgen door de aansprakelijkheid van medebeleidsbepalers uiteen te zetten in paragraaf 3.2 waarna ik in paragraaf 3.3 zal ingaan op de indirecte doorbraak van aansprakelijkheid. Ik zal de ontwikkelingen op het gebied van de doorbraak van aansprakelijkheid bespreken aan de hand van jurisprudentie en literatuur. Vervolgens zal ik in paragraaf 3.4 kort ingaan op de ontwikkelingen aangaande risicomanagement en de problemen die daardoor kunnen opduiken met betrekking tot de externe aansprakelijkheid. Vervolgens zal ik enkele arresten bespreken die de gevolgen voor tekortkomingen door risicobeheer uiteenzetten. In deze paragraaf 3.5 zal ik een analyse en tussenconclusie geven van de besproken jurisprudentie in dit hoofdstuk en daar zal ik het spanningsveld tussen interne concernrechtelijke normen en externe aansprakelijkheid uitwerken.

3.2 Aansprakelijkheid van een medebeleidsbepaler

Een curator kan in faillissement naast het formele bestuur van een vennootschap ook de medebeleidsbepaler aansprakelijk stellen voor het tekort bij de dochter op grond van art. 2:138/248 lid 7 BW. Om een moeder te kunnen aanspreken voor het tekort is vereist dat het formele bestuur haar taak als bestuurder onbehoorlijk heeft vervuld wat tevens als een belangrijke oorzaak van het faillissement kan worden gezien. In concernverhoudingen zullen dochters vaak een deel van hun bestuursautonomie moeten afstaan aan een moeder die de verplichting heeft centrale leiding te voeren over haar groepsmaatschappijen. Een moedervennootschap kan echter niet in elke situatie worden aangemerkt als een quasibestuurder.[161] Volgens de Minister kan een moedermaatschappij als medebeleidsbepaler worden aangemerkt indien zij op grond van haar machtspositie de leiding van de dochtervennootschap overneemt en haar wil oplegt aan het bestuur van de dochtermaatschappij. Er dient sprake te zijn van directe bemoeienis met het bestuur van de dochter en een feitelijke terzijdestelling van dat formele bestuur.[162]

Op grond van art. 2:151/261 BW worden commissarissen en anderen als bestuurders gezien wanneer zij volgens de statuten of een besluit van de aandeelhoudersvergadering handelingen verrichten tegenover derden of de vennootschap. Volgens Schreurs moet alvorens te handelen

[160] Olaerts 2007, p. 202- 204.
[161] Houwen 1993, p. 858- 861.
[162] *Kamerstukken II* 1983/84, 16631, nr. 6, p. 23- 24.

een besluit genomen worden waarbij de beslissingsbevoegdheid ook anderen kan toekomen. Het feit dat een moedervennootschap belast is met het voeren van een centrale leiding is echter onvoldoende om vast te stellen dat er sprake is van directe bemoeienis met het beleid van de dochtervennootschap.[163] Instructies van de moeder die verder gaan dan de hoofdlijnen met betrekking tot het financiële, economische, sociale- en personeelsbeleid kunnen wel worden gekwalificeerd als directe bemoeienis volgens de departementale richtlijnen van 1986.[164] Er bestaat echter een eindeloze discussie in de literatuur over de vraag wanneer een moedermaatschappij buiten de door de wet en statuten gestelde grenzen van haar bevoegdheden is getreden. Volgens Schreurs is het de feitelijke situatie overheersend waardoor er gekeken dient te worden of het bestuur feitelijke aan de kant is gezet. Hiervan is bijvoorbeeld sprake indien het bestuur van de vennootschap geen of onvoldoende zelfstandige afwegingen van belangen maakt. Dit kan bepaald worden aan de hand van de intensiteit van de bemoeienis maar desalniettemin duidt het bestaan van intensieve of indringende bemoeienis niet per se op medebeleidsbepaling.[165] Volgens Bartman en Dorresteijn kan in ieder geval worden vastgesteld dat er sprake is van medebeleidsbepaling indien de moeder kennelijk onbehoorlijk bestuur bij de dochter heeft afgedwongen door te dreigen met schorsing of ontslag. Intensieve of indringende bemoeienis met het beleid van de dochtervennootschap hoeft ook volgens hen niet altijd te duiden op medebeleidsbepaling. Het is belangrijk dat er sprake is van een actief optreden omdat bewust stilzitten geen medebeleidsbepaling teweeg kan brengen ook al kan de moedermaatschappij dan wel degelijk aansprakelijk worden gehouden op andere gronden[166].[167]

Om vast te kunnen stellen dat er sprake is van aansprakelijkheid van een medebeleidsbepaler moet eerst worden vastgesteld dat het bestuur zijn collectieve of individuele taak onbehoorlijk heeft vervuld. Het vaststellen van kennelijk onbehoorlijk bestuur zal er, behoudens een disculpatiegrond op grond van art. 2:138/248 lid 3 BW, altijd toe leiden dat de medebeleidsbepaler eveneens aansprakelijk is.[168] Volgens Dortmond kan als onbehoorlijke bestuur worden aangemerkt:

"*a. dat, anders dan in vergelijkbare omstandigheden mag worden verwacht van een bestuur dat zijn taak goed verstaat en deze – mede gelet op het belang van de onderneming en het*

[163] Houwen e.a. 1993, p. 860- 862.
[164] Lennarts 1999, p. 180.
[165] Houwen e.a. 1993, p. 868.
[166] HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38.
[167] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 295- 296.
[168] Olaerts 2007, p. 165- 169.

ondernemingsrisico – op verantwoorde wijze uitoefent, zodanig is dat het redelijkerwijs de benadeling van crediteuren in het algemeen of de ernstige benadeling van bepaalde crediteuren ten gunste van andere crediteuren tengevolge heeft; of
b. dat door verwijtbare onachtzaamheid of onbezonnenheid leidt tot een hiervoor bedoelde benadeling van crediteuren dan wel opzettelijk gericht is op een zodanige benadeling."[169]

Het gaat aldus om verwijtbare gedragingen van het formele bestuur waarvan crediteuren nadeel ondervinden. Daarnaast dient de onbehoorlijke taakvervulling te hebben plaatsgevonden binnen drie jaren voorafgaand aan het faillissement. Een bestuurder kan zich volgens Schreurs slechts disculperen voor een feit indien de bestuurders door de moeder verkeerd zijn ingelicht, misleid of onder valse voorwendselen ertoe zijn overgehaald om mee te werken aan het beleid dat tot de onbehoorlijke taakvervulling van het formele bestuur heeft geleid. Het gaat derhalve om de relatie tussen de medebeleidsbepaler en het formele bestuur. De nadruk voor aansprakelijkheid van een medebeleidsbepaler ligt niet op de kennelijk onbehoorlijke taakvervulling van het dochterbestuur maar gaat meer uit van een onbehoorlijke beleidsbepaling door de moeder.[170] Desondanks kan de curator namens de crediteuren wel degelijk op de medebeleidsbepaler verhalen indien een quasi-bestuursrelatie tot stand is gekomen.[171]

3.3 Indirecte doorbraak van aansprakelijkheid

De indirecte doorbraak van aansprakelijkheid is de aansprakelijkheid van een moedermaatschappij voor tekorten die zijn ontstaan bij een dochter. Ik zal daarom in deze paragraaf uiteenzetten welke aspecten kunnen leiden tot een indirecte doorbraak van aansprakelijkheid op basis van literatuur en jurisprudentie.

Aansprakelijkheid op grond van een onrechtmatige daad kan worden gevestigd indien een gedraging zich kwalificeert als een onrechtmatige daad. Vervolgens wordt bekeken of de onrechtmatige daad kan worden toegerekend. Een onrechtmatige daad kan worden toegerekend op grond van schuld, de wet of de in het maatschappelijk verkeer geldende opvattingen.[172] Vooral die laatste categorie is van belang voor de indirecte doorbraak van aansprakelijkheid. Hieronder zal ik de jurisprudentie bespreken die belangrijk is geweest voor de ontwikkeling van de indirecte doorbraak van aansprakelijkheid.

[169] Dortmond 1986, p. 49- 50.
[170] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 301- 302.
[171] Houwen e.a. 1993, p. 874- 880.
[172] Houwen e.a. 1993, p. 894- 895.

Osby – schijn van kredietwaardigheid

In het Osby-arrest[173] heeft de Hoge Raad voor het eerst de voor zorgvuldigheidsnorm voor de moedermaatschappij tegenover schuldeisers van een dochtervennootschap omschreven. De Hoge Raad erkende hierin namelijk dat een aandeelhouder niet voor meer dan zijn kapitaaldeelneming aansprakelijk kan worden gehouden tenzij deze jegens een schuldeiser een onrechtmatige daad heeft gepleegd. In een dergelijk geval is het belangrijk om vast te stellen onder welke omstandigheden de moeder dan precies aansprakelijk kan worden gesteld. Aansprakelijkheid op grond van maatschappelijke zorgvuldigheid is vaak lastig te bepalen en daarom is het onderhevig aan de interpretatie van de rechter.[174] In het arrest werd tevens gesproken over het inzicht dat verwacht mag worden van een moeder die feitelijk zeggenschap over haar dochter kan uitoefenen.[175] De Hoge Raad overweegt in rechtsoverweging 18 daarom het volgende:

"*Indien een moedermaatschappij alle aandelen in een dochtermaatschappij bezit en aan de dochter krediet heeft verstrekt en vervolgens de activa van de dochter, toekomstige inbegrepen, volledig of nagenoeg volledig van deze in zekerheidseigendom verwerft, aldus dat de dochter aan nieuwe schuldeisers die haar na de zekerheidsoverdracht krediet geven praktisch geen verhaal meer biedt, kan er, indien de moedermaatschappij nalaat zich de belangen van de nieuwe schuldeisers aan te trekken, onder omstandigheden sprake zijn van een onrechtmatige daad van haar jegens dezen. Met name zal dit zo zijn, indien de moeder een zodanig inzicht in en zeggenschap over het beleid van de dochter heeft, dat zij, gelet op de omvang van haar vordering en van de zekerheidsoverdracht en het verloop van zaken in het bedrijf van de dochter, ten tijde van gedragingen als voormeld wist of behoorde te voorzien dat nieuwe schuldeisers zouden worden benadeeld bij gebrek aan verhaal, en desalniettemin nalaat zorg te dragen dat die schuldeisers worden voldaan."*[176]

Uit het Osby-arrest kan worden afgeleid dat van een moedervennootschap die zeggenschap en inzicht over het beleid van een dochter heeft, mag worden verwacht dat zij benadeling van crediteuren voorziet of behoort te voorzien.[177] Het wetenschapsvereiste wordt aldus in bovenstaande rechtsoverweging besproken. De vraag is echter *wanneer* er van een moedermaatschappij verwacht mag worden dat zij behoorde te voorzien dat (nieuwe)

[173] HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443.
[174] Houwen e.a. 1993, p. 894- 895.
[175] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 277.
[176] HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443 m.nt. Maeijer.
[177] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 280- 282.

schuldeisers worden benadeeld door haar handelen. Maeijer haalt in zijn noot aan dat de wetenschap in concernverband vooral kan bestaan indien de moeder feitelijke zeggenschap en inzicht heeft over het beleid van haar dochtermaatschappij. De aanwezigheid van de feitelijke zeggenschap garandeert echter niet dat er sprake is van wetenschap bij de moedermaatschappij.[178] Schoonbrood-Wessels geeft aan dat het voor wetenschap in eerste instantie van belang is om de objectieve voorzienbaarheid, waardoor de ingetreden schade te verwachten was, vast te stellen. Daarnaast gaat het om de subjectieve voorzienbaarheid, of de persoon wist of behoorde te voorzien dat die schade zou intreden. Wanneer een moedermaatschappij een vergaande invloed heeft op bestuursbesluiten, zoals het geval bij Osby, zou van haar mogen worden verwacht dat de moeder de objectieve voorzienbare gevolgen van haar handelen behoort te voorzien.[179]

Keulen/BLG - laten voldoen van opeisbare schuld

In het Keulen/BLG arrest[180] gaat het om BLG, een publiekrechtelijk lichaam, die een Stichting in het leven heeft geroepen. Er is in dit geval geen sprake van een officiële moeder-dochterverhouding waardoor enige terughoudendheid op zijn plaats is volgens Schoonbrood-Wessels. Desondanks lijkt de verhouding tussen BLG en de Stichting wel veel op een soortgelijke relatie.[181] Het ging in de casus niet om de vereenzelviging van verscheidene rechtspersonen maar er bestaat een nauwe band tussen de Stichting en BLG. Uit dit arrest blijkt dat nauw verbonden vennootschappen risico op aansprakelijkheid lopen indien er financiële terugtrekking plaatsvindt op het moment dat de vennootschap *ernstig rekening behoorde te houden* met de mogelijkheid dat de crediteuren achteraf niet zouden kunnen worden voldaan en dat daarvoor tevens concrete aanwijzingen bestonden.[182] Een ander voorbehoud dat Schoonbrood-Wessels maakt met betrekking tot dit arrest is dat BLG een goede reden had om zich uit de Stichting terug te trekken aangezien de Gedeputeerde Staten van Limburg de benodigde goedkeuring voor kredietverschaffing niet wilde verlenen.[183] Uit art. 47 Fw. volgt echter dat het een schuldeiser vrijstaat zich een opeisbare schuld te laten voldoen tenzij deze op de hoogte was van de faillissementsaanvraag of dat er overleg is geweest tussen de crediteur en de debiteur met het doel dat die crediteur boven andere crediteuren wordt bevoordeeld. In beide situaties zou een crediteur ernstig rekening behoren

[178] HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443 m.nt. Maeijer.
[179] Houwen e.a. 1993, p. 896- 902.
[180] HR 9 mei 1986, *NJ* 1986, 792.
[181] Schoonbrood-Wessels 1996, p. 38
[182] Olaerts 2007, p. 205- 206.
[183] Schoonbrood-Wessels 1996, p. 38

te houden met de mogelijkheid dat crediteuren achteraf niet kunnen worden voldaan waardoor er dus sprake is van een verhoogd risico op aansprakelijkheid. De moeder, of in dit geval BLG, kan in veel gevallen als een insider worden beschouwd waardoor zij een informatievoorsprong heeft ten opzichte van de overige crediteuren. Hierdoor ontstaat er mogelijkheid tot misbruik.[184]

Keulen/BLG vraagt aldus een lichter vereiste van objectieve voorzienbaarheid dan in het Osby-arrest wordt gevraagd. De moedermaatschappij kan hier namelijk al aansprakelijk zijn wanneer zij *ernstig rekening behoorde te houden met* de mogelijkheid dat crediteuren zouden kunnen worden benadeeld.[185] Ook Lennarts spreekt van een mildere variant dat wanneer bestuurders van dochters ernstig rekening moeten houden met een tekort zij de schulden aan groepsmaatschappijen niet met voorrang mogen voldoen.[186] Van der Voort Maarschalk is het hier echter niet mee eens. Naar zijn mening zit er geen wezenlijk verschil tussen weten of behoren te weten of het ernstig rekening houden met indien er concrete aanwijzingen zijn dat die mogelijkheid ontstaat.[187]

Albada Jelgersma – intensieve en indringende bemoeienis

Het Albada Jelgersma-arrest[188] gaat net iets verder dan het Osby-arrest. Er wordt eveneens inzicht en zeggenschap over het beleid van de dochter vastgesteld. De feitelijke zeggenschap over de dochter zorgt ervoor dat er een zorgplicht voor de moeder tegenover de crediteuren van een dochter ontstaat die wordt geactiveerd op het moment dat de moeder zou behoren te voorzien dat haar handelen die crediteuren zal benadelen. In het Albada Jelgersma-arrest wordt dit nader uitgewerkt door te benadrukken dat *indringende en intensieve (beleids)bemoeienis* een van de factoren is waarop het aansprakelijkheid van de moeder voor schulden van de dochter kan worden gebaseerd.[189] Deze (beleids)bemoeienis komt tot uiting door het bestaan van een bepaalde mate van inzicht en zeggenschap.

De moeder functioneerde in dit geval als feitelijk bestuurder en heeft toegelaten dat de financieel zwakke dochter nieuwe verbintenissen aanging.[190] De moeder had een mededeling gedaan dat de crediteuren op een normale wijze voldaan zouden worden waardoor zij gerechtigd waren om ervan uit te gaan dat de moeder ervoor zou zorgen dat de dochter haar

[184] Lennarts 1999, p. 221- 224.
[185] Schoonbrood-Wessels 1993, p. 903- 905.
[186] Lennarts 1999, p. 206.
[187] Van der Voort Maarschalk 2002, p. 54.
[188] HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487.
[189] Houwen e.a. 1993, p. 927.
[190] Bartman & Dorresteijn 2009. P. 280- 282.

verplichtingen zou nakomen. De moeder was echter gehouden maatregelen te treffen op het moment dat zij voorzag of behoorde te voorzien dat de crediteur *naar alle waarschijnlijkheid* benadeeld zou worden.[191] Daarnaast kwam in rechtsoverweging 2e van het arrest ook duidelijk naar voren dat een moedermaatschappij terughoudend moet zijn met ingrijpen en, in het bijzonder, met het waarschuwen van crediteuren. Een moeder mag enkel waarschuwen als ze zeker weet dat de dochtervennootschap niet meer te redden is omdat haar waarschuwing anders ook het einde voor haar in de financiële problemen verkerende dochter zou betekenen.[192]

Dit wordt ook bevestigd door Schoonbrood-Wessels die vaststelt dat de moeder niet in elk geval gehouden is tot ingrijpen maar dat dit afhankelijk is van de omstandigheden van het geval. Een van die omstandigheden kan bijvoorbeeld de intensieve beleidsbemoeienis zijn waardoor de bestuursautonomie van de dochter beperkt werd.[193] Timmerman schrijft over dit arrest dat een moeder risico loopt wanneer zij een dochter laat voortbestaan die geen verhaal biedt. Het onrechtmatig handelen ontstaat volgens hem wanneer de moeder nalaat om in te grijpen wanneer blijkt dat het een aflopende zaak bij haar dochter betreft. Dit is in het bijzonder een risico wanneer zij zich intensief met het beleid van haar dochtervennootschap heeft bemoeid.[194] Winter ziet bemoeienis van een moeder met het beleid van de dochter als één risicofactor voor het ontstaan van doorbraak van aansprakelijkheid. Het enkele bestaan van intensieve beleidsbemoeienis is volgens hem onvoldoende voor het vaststellen van de aansprakelijkheid maar daarbij moeten bijvoorbeeld het ontbreken van verhaal of het wekken van schijnverwachtingen worden vastgesteld. Hij acht de combinatie van invloed en inzicht wel voldoende voor de rechtvaardiging van een doorbraak van aansprakelijkheid.[195] Bavelaar is van mening dat een moedermaatschappij enkel aansprakelijk is bij invloed en inzicht op het beleid van haar dochter wanneer ze de belangen van crediteuren van haar dochter verwaarloosd. Deze verwaarlozing vindt bijvoorbeeld plaats indien en er een schijn van kredietwaardigheid wordt gewekt of wanneer de dochter in stand wordt gehouden om nog zoveel mogelijk te profiteren alvorens crediteuren voldaan moeten worden. Timmerman en Bavelaar merken wel op dat de omstandigheden die uit dit arrest kunnen worden afgeleid, gelezen dienen te worden met de wetenschap dat in deze casus tevens (onterechte)

[191] Houwen e.a. 1993, p. 920- 923.
[192] HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487 m.nt. van der Grinten.
[193] Houwen e.a. 1993, p. 922.
[194] Timmerman 1990, p. 13- 16.
[195] Winter 1992, p. 123- 125 en p. 274- 276.

verwachtingen waren gewekt die uiteindelijk niet werden nagekomen.[196] Aldus kan worden geconcludeerd dat intensieve en indringende beleidsbemoeienis als een factor kan worden gezien die doorbraak van aansprakelijkheid onder omstandigheden kan rechtvaardigen.

Nimox/ Van den End q.q. – dividenduitkering

In het Nimox arrest[197] ging het om de vraag of de moeder onrechtmatig tegenover de crediteuren van haar 100% dochter had gehandeld door minder dan een jaar voor het faillissement dividend, ten bedrage van alle vrije reserves, aan de aandeelhouders uit te keren. De moeder beweerde dat zij rechtmatig had uitgekeerd omdat zij positieve verwachtingen had voor haar dochter en dat zij deze verwachtingen ook mocht hebben. Het Hof volgt deze bewering echter niet omdat de moeder al meerdere jaren verliesgevend was waardoor de vrije reserves eigenlijk niet als vrij beschikbaar reserve gezien mocht worden. De verwachtingen konden rechtvaardigen dat de moeder de vennootschap bleef voortzetten waardoor de crediteuren commercieel risico liepen. Ze had echter niet een voorschot mogen nemen door middel van de dividenduitkering waardoor het risico op de crediteuren werd afgewenteld. Ten tijde van het nemen van het dividendbesluit had de aandeelhouder *ernstig rekening behoren te houden met* de mogelijkheid dat de crediteuren van de vennootschap daardoor schade zouden lijden.[198] In het Nimox arrest werd nogmaals door de Hoge Raad bevestigd dat tevens het 'ernstig rekening behoren te houden met' voldoende kan zijn voor het rechtvaardigen van een doorbraak van aansprakelijkheid.

Securicor- vertegenwoordigingsbevoegdheid en intensieve (beleids)bemoeienis

De kern van het Securicor arrest[199] was dat een werknemer van de moedermaatschappij zich zodanig heeft uitgelaten over zaken die bij de dochter geregeld moesten worden dat de crediteuren van de dochtervennootschap erop mochten vertrouwen dat de moeder de belangen van de crediteuren van de dochter zou aantrekken. De moedermaatschappij kan zich dus door uitlatingen van haar medewerker verplichtingen op de hals halen, als ware zij bestuurders van de vennootschap, indien zij nalaat in te grijpen. Het aanrekenen van deze onbevoegde vertegenwoordiging aan de moeder kan volgens Bartman en Dorresteijn alleen bestaan als er een zorgplicht uit concernverband bestaat.[200]

[196] Bavelaar 1994, p. 38 en Timmerman 1990, p. 15- 16.
[197] HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt. Maeijer.
[198] Schoonbrood-Wessels 1996 II, p. 39- 40.
[199] HR 18 november 1994, *NJ* 1995, 170 m.nt. Maeijer.
[200] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 283- 284.

Coral-Stalt – toerekening van wetenschap van benadeling

In het Coral-Stalt arrest[201] gaat het over een annulering van een overeenkomst waarna een annuleringsvergoeding niet kon worden voldaan omdat de dochter onvoldoende verhaal bood. Dit kwam omdat het belangrijkste actief twee jaar voordien was overgedragen aan de moedermaatschappij. In rechtsoverweging 3.3.5.4. van het arrest staat ook dat de jurisprudentie, zoals het Osby[202] en Keulen/BLG[203] arrest, heeft uitgewezen dat wanneer een dochter geen verhaal meer biedt omdat activa bestanddelen uitsluitend ten goede zijn gekomen aan een zuster- of moedervennootschap, een onrechtmatige daad van de moedermaatschappij kan worden vastgesteld.[204] Het recht verzet zich er niet tegen dat een schuldenaar schuldeisers ongelijk behandeld maar het mag niet zo zijn dat enkel intra-groepschulden voldaan worden en dat externe crediteuren daardoor in zijn geheel onvoldaan blijven.[205] Het toestaan van benadelende handelingen kan onder omstandigheden aldus leiden tot aansprakelijkheid.[206]

Sobi-Hurks – peildatum en intensieve beleidsbemoeienis

In het Sobi-Hurks arrest[207] houdt Bouwgroep Hurks B.V. (Bouwgroep) alle aandelen in Hurks Bouwbedrijf Amsterdam B.V. (HBA). Hurks is enig aandeelhouder van de Bouwgroep en hij is tevens de voorzitter van de raad van bestuur. Er is sprake van een centraal kasbeheer en een kredietovereenkomst van de moeder, Bouwgroep, met hoofdelijke aansprakelijkheid voor haar dochter, HBA. Belangrijke bestuursbesluiten dienen door de HBA goedgekeurd te worden en moeder en dochter hebben een rekening courantverhouding. In oktober 1984 wordt het faillissement van de HBA uitgesproken terwijl er over 1983 tot medio 1984 nog vier miljoen werd overgemaakt naar haar rekening door Bouwgroep.[208] De peildatum werd echter, mede aan de hand van getuigenverklaringen en aan de hand van een *keten van gebeurtenissen,* vastgesteld op 1 juli 1984 omdat dat moment werd gezien als het moment waarop de moeder bij adequaat toezicht had moeten kunnen inzien dat de crediteuren niet zouden kunnen worden voldaan.[209] De moeder had vanaf dat moment de belangen van de crediteuren moeten aantrekken en maatregelen moeten nemen door bijvoorbeeld de crediteuren te waarschuwen, te voorkomen dat er nieuwe verplichtingen werden aangegaan, erop toe te zien dat crediteuren

[201] HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727 m.nt. van Schilfgaarde.
[202] HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443.
[203] HR 9 mei 1986, *NJ* 1986, 792.
[204] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 284- 285.
[205] HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727 m.nt. van Schilfgaarde.
[206] Olaerts 2007, p. 226.
[207] HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38.
[208] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 286- 287.
[209] Schoonbrood-Wessels 1996, p. 5- 7.

werden ingelicht omtrent de situatie of door surseance van betaling aan te vragen. [210] De moedermaatschappij heeft nagelaten om in te grijpen en daardoor lijkt het erop alsof ze de dochtervennootschap heeft laten voortbestaan om onderhanden werk te laten voltooien. Dit ondanks het feit dat ze wist dat de crediteuren nooit voldaan zouden worden.[211]

In het arrest worden twee zorgplichten geschonden namelijk de zorgplicht tot het houden van voldoende financieel toezicht en de plicht om maatregelen te treffen en daarop toezicht te houden waardoor het ontstaan van nieuwe verplichtingen kon worden voorkomen. Indien bekend wordt dat de dochter niet langer aan haar verplichtingen kan voldoen, dient de moedervennootschap in te grijpen. Volgens Van Veen kan niet uit het arrest worden afgeleid dat er een algemene plicht bestaat tot het houden van actief toezicht. Deze plicht kan wel ontstaan als de financiële situatie zorgwekkend is en de verwijtbare partij feitelijk invloed heeft op de gang van zaken in de groepsmaatschappij. Een nalaten tot adequaat toezicht wordt gebaseerd op een nalaten tot het treffen van maatregelen om (verdere) schade te voorkomen. Een vennootschap moet ingrijpen op het moment dat voorzienbaar is dat de vennootschap niet langer aan haar verplichtingen zal kunnen voldoen. De verplichting tot het houden van actief toezicht bestaat echter al op het moment dat bepaalde informatie beschikbaar komt en er een feitelijke mogelijkheid bestaat tot het houden van toezicht. Dit betekent dat de moeder gestart dient te zijn met actief toezicht voordat de dochter niet meer in staat is aan haar verplichtingen te voldoen zodat de moedermaatschappij op tijd kan ingrijpen. Het lijkt er op dat in het geval dat nagelaten wordt adequaat toezicht te houden de gevolgen hiervan voor rekening en risico komen van de partij die het adequate toezicht had moeten houden.[212] In dit arrest gaat het om een schending van de interne concernleidingsplicht en daarmee gaat het verder dan het Albada Jelgersma-arrest[213].[214]

Coutts Holding PLC – Schijn van kredietwaardigheid

De kernvraag in dit arrest is of dat Coutts, gelet op de belangen van de crediteuren van haar dochter CED de financiering mocht stopzetten. Moeder Coutts was namelijk in het kader van een reorganisatie gestart met het verschaffen van (kortlopende) leningen aan CED omdat die geen bancair krediet meer kon verkrijgen. In juni 2003 besluit Coutts om te stoppen met deze

[210] Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 287.
[211] Schoonbrood-Wessels 1996, p. 5- 7.
[212] Van Veen 2002, p. 180 e.v.
[213] HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487.
[214] Pitlo/Raaijmakers 2006, p. 289.

financiering omdat CED ondanks de reorganisatie verliesgevend bleef.[215] Uit het Coutts arrest[216] volgt dat uitsluitend aandeelhouderschap onvoldoende is om een zorgplicht van de moeder tegenover de crediteuren aan te nemen. Van Andel sluit zich bij dit standpunt aan.[217]

Het arrest sluit aan op eerdere jurisprudentie op het gebied van doorbraak van aansprakelijkheid maar beschrijft tevens dat er een rechtsplicht op de moeder rust waarbij zij de belangen van de schuldeisers van haar dochter moet aantrekken. In deze casus omdat de moedermaatschappij enkele dagen voor de peildatum een groot bedrag een zichzelf had laten overmaken en omdat zij op grond van verschillende omstandigheden had moeten weten van de verslechterde toestand bij de moeder. Uiteindelijk bleek dat ondanks het adequate reddingsplan de onderneming niet kon worden gered. Uiteindelijk heeft de Hoge Raad dan ook beslist dat Coutts niet gehouden was om de belangen van de schuldeisers meer aan te trekken dan zij al had gedaan. Er bestond gedurende de reorganisatie nog voldoende geloof dat CED er beter uit zou komen maar achteraf bleek dat het alsnog niet mocht baten. Daarnaast heeft Coutts geen gerechtvaardigde verwachtingen gewekt bij de schuldeisers van CED dat hun vorderingen zouden worden voldaan en was zij gerechtigd om haar financiering stop te zetten. Zoals ook Van Maanen schrijft in de noot mag het niet zo zijn dat een moeder ontmoedigd zou worden om een helpende hand toe te steken omdat dit een verzwaring van de zorgplicht teweeg zou brengen.[218]

TBI Holding B.V. – Geen onbeperkte steun moedermaatschappij

AIM is een 100% dochtervennootschap van Armada Groep B.V (Armada) en alle aandelen Armada worden gehouden door TBI Holding B.V. (TBI). TBI heeft in ruime mate financiering versterkt aan AIM maar er is niet gebleken dat de crediteuren van AIM het gerechtvaardigde vertrouwen mochten koesteren dat TBI meer krediet zou verlenen en dat alle schulden van AIM door TBI zouden worden voldaan. TBI heeft hierover geen mededeling gedaan tegenover de crediteuren van AIM en daarnaast heeft zij ook geen zekerheden bedongen, ontvangen of onttrokken, zodat er geen voorsprong ten opzichte van de andere crediteuren kon zijn ontstaan. TBI was volgens het Hof niet gehouden de belangen van de crediteuren meer aan te trekken dan zij heeft gedaan en daarmee vertoont het arrest overeenkomst met het Coutts arrest[219]. Eveneens oordeelde het Hof net als in het Coutts

[215] Wassenaar 2007, p. 174
[216] HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297.
[217] Van Andel 2006, p. 53 e.v.
[218] HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297 m.nt. Van Maanen.
[219] HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297.

arrest[220] dat het financieren van een dochter geen verzwaring van de zorgplicht oplevert. TBI heeft AIM een kans gegeven door haar te ondersteunen met haar reddingsplan maar er kan aan TBI geen verwijt worden gemaakt dat zij de financiering stopte toen de situatie hopeloos bleek.[221]

Comsys/Van den End q.q. – doorbraak zonder peildatum

Comsys Holding B.V. (Holding) functioneerde als moedermaatschappij en bestuurder van Comsys B.V. (Comsys), Comsys Services B.V. (Services) en nog twee andere B.V.'s die in cassatie geen rol spelen. Services draagt feitelijk alle kosten in verband met de verkoop en installatie van systemen en daarnaast is het personeel ten behoeve van Comsys bij haar ondergebracht. Alle contracten met derden worden door Comsys gesloten welke vervolgens de rekeningen ook factureert en incasseert. Er zou derhalve geconcludeerd kunnen worden dat Comsys en Services een onderneming vormde maar dat Services met de kosten werd belast en dat Comsys de inkomsten kon genieten. De kosten die Services maakte werden namelijk niet volledig doorbelast aan Comsys. Sinds 1999 was Services daarom verliesgevend maar kon zij in stand blijven omdat Holding en Comsys, die op de hoogte waren van de deplorabele toestand bij Services, de verliezen aanvulden door middel van een rekening-courant. Op 12 mei 2003 heeft de Rabobank haar krediet aan Services per direct beëindigd. Op verzoek van Holding is Services vervolgens op 14 mei 2003 in staat van faillissement verklaard. De Hoge Raad heeft het arrest van het hof in stand gelaten waarbij ze aansluiten bij het Sobi-Hurks arrest[222]. Het Hof oordeelde dat de zorgplicht van de moeder ertoe kan leiden dat zij maatregelen dient te nemen bijvoorbeeld het waarschuwen van haar crediteuren. In het Comsys arrest bestonden er zelfs grotere risico's voor de schuldeisers dan in het Sobi-Hurks arrest[223] door de verpanding van de activa aan Rabobank.[224] De Hoge Raad bevestigt dan ook het oordeel van het hof:

"*Volgens het kennelijke oordeel van het hof had Holding onder die omstandigheden een bijzondere zorgplicht jegens de crediteuren van Services, welke zorgplicht berustte op de door Holding opgezette structuur met inherente risico's voor crediteuren van Services, in samenhang met haar keuze ultimo 2001 om de activiteiten van Services 'going concern' voort te zetten hoewel zij wist dat door de gevolgde wijze van handelen binnen de Comsys*

[220] HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297.
[221] Hof 's-Hertogenbosch 31 maart 2009, *JOR* 2009, 158.
[222] HR 21 december 2001, *NJ* 2005, 96 m.nt. Kortmann.
[223] HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38.
[224] Tros 2009, p. 245- 246.

Groep de crediteuren van Services zouden worden benadeeld zodra de financiering in rekening-courant door Holding en Comsys zou worden beëindigd. Onder die omstandigheden diende Holding zich de belangen van de –bestaande en toekomstige – schuldeisers van Services aan te trekken. Holding heeft echter te dien aanzien tot mei 2003, toen zij het faillissement van Services heeft aangevraagd, geen enkele maatregel genomen."[225]

Uit de bovenstaande overweging blijkt dat de moeder in deze casus niet gerechtigd was om haar financiering stop te zetten, in tegenstelling tot hetgeen dat werd beslist in het Coutts arrest[226] en TBI Holding arrest[227]. Naar mijn mening zit het verschil in het feit dat Comsys de activiteiten van Services 'going concern' heeft voortgezet. De structuur was dusdanig dat het stopzetten van de financiering een onredelijke situatie zou creëren waarbij Services enkel lastendragend zou zijn.

In het Comsys arrest oordeelde zowel het hof als de Hoge Raad dat voor het vaststellen van een doorbraak van aansprakelijkheid geen peildatum behoeft te worden vastgesteld. Op basis van het leerstuk van gevaarzetting wordt een peildatum gesteld waardoor er een ingrijpplicht voor de moeder ontstaat. Het in het leven roepen of laten voortbestaan van een risico is niet voldoende om onrechtmatigheid of een plicht tot waarschuwen of ingrijpen aan te nemen. Het vaststellen van een peildatum komt er eigenlijk op neer dat er een risicodrempel wordt overschreden. Er hoeft echter niet in ieder geval een risicodrempel vastgesteld te worden omdat soms uit de feiten voldoende duidelijk blijkt wanneer een risicodrempel wordt overschreden.[228]

Tussenconclusie

Uit de beschrijving van bovenstaande arresten blijkt dat een moedermaatschappij in bepaalde situaties aansprakelijk kan zijn voor schulden van haar dochtervennootschap. In de meeste arresten is wel naar voren gekomen dat voor het vestigen van aansprakelijkheid een bepaalde hoeveelheid inzicht en zeggenschap (invloed) moet bestaan om een zorgplicht bij de moedermaatschappij te creëren. Het is in eerste instantie gebleken dat het moet gaan om een onrechtmatige gedraging die kan ontstaan door een actief doen, een nalaten om actief toezicht te houden maar ook een nalaten om actief voorzorgsmaatregelen te treffen. De bovenstaande arresten hebben uitgewezen dat ongeoorloofde vermogensonttrekkingen en het wekken van

[225] HR 11 september 2009, *JOR* 2009, 309 m.nt. Spinath, r.o. 5.2.2.
[226] HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297 m.nt. Van Maanen.
[227] Hof 's-Hertogenbosch 31 maart 2009, *JOR* 2009, 158.
[228] Bakker & Wassenaar 2010, p. 26- 27.

schijn van kredietwaardigheid ervoor kunnen zorgen dat een doorbraak van aansprakelijkheid intreedt. Wat betreft de toerekenbaarheid is duidelijk gebleken dat het belangrijk is dat de moedervennootschap wist, behoorde te voorzien dan wel ernstig rekening behoorde te houden met een benadeling van de crediteuren van de dochter. De mate van inzicht en zeggenschap alsmede de intensieve bemoeienis zijn omstandigheden die ervoor zorgen dat er een bepaalde zorgplicht bij de moedervennootschap ontstaat. Deze zorgplicht kan haar in bepaalde situaties dwingen tot actief toezicht waardoor zij als het ware op de hoogte zou moeten zijn of behoren te zijn van de situatie bij haar dochtermaatschappij. Hierdoor zou de moeder gedwongen zijn op tijd in te grijpen. In onder andere het Coutts arrest[229] en TBI Holding arrest[230] is gebleken dat de moeder de mogelijkheid moet hebben om een helpende hand aan haar dochter te bieden zonder dat dit haar zorgplicht verzwaard. De omstandigheden van het geval zullen echter bepalen in hoeverre de moeder verplicht is deze hulp voort te zetten. Daarnaast kan in sommige gevallen van de moeder worden verwacht dat zij ingrijpt door crediteuren te waarschuwen. Voorzichtigheid is echter geboden omdat de moeder hierdoor ook de situatie bij de dochtervennootschap zou kunnen verslechteren.

3.4 Intern concernrechtelijke normen en externe aansprakelijkheid

Interne controle en risicobeheersingsystemen

De Code Tabaksblat geeft het bestuur de verantwoordelijkheid voor de naleving van relevante wet- en regelgeving, de financiering van de vennootschap en het beheersen van de risico's verbonden aan de activiteiten van de onderneming in principe II.1 van de Code. Best practice bepaling II.1.3 van de Code schrijft voor dat er een op de vennootschap toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem aanwezig moet zijn. Wanneer het risicomanagementsysteem, zoals beschreven in paragraaf 2.5, wordt ingericht, dient de *risk appetite* en het risicoprofiel van de onderneming bepaald te worden. De *risk appetite* van een onderneming is erg lastig te bepalen aangezien het kwantitatieve en kwalitatieve elementen bevat. De kwalitatieve elementen zien op het actuele risiconiveau van de onderneming vergeleken met de geaccepteerde *risk appetite* De kwantitatieve elementen zien bijvoorbeeld op het risico op verlies of bepaalde ratio's die een onderneming een bepaalde periode bereid is te accepteren. Ten aanzien van verschillende ondernemingsactiviteiten kunnen dus ook andere *risk appetites* bestaan. De *risk appetite* helpt bij het evalueren van strategieën, stellen van

[229] HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297.
[230] Hof 's-Hertogenbosch 31 maart 2009, *JOR* 2009, 158.

doelen in overeenstemming met de strategie, de verdeling van schaarse middelen en het ontwikkelen van risicobeheersingmechanisme.[231]

Uit de Code blijkt dat onder de bestuurstaak de realisatie van doelstellingen van de vennootschap, de strategie met het bijbehorende risicoprofiel, resultatenontwikkeling en de relevante maatschappelijke aspecten van ondernemen vallen.[232] Risicobeheersing is een onderdeel van de strategie en wordt aldus gezien als een bestuurstaak. De keuze voor een bepaalde *risk appetite* en een risicoprofiel wordt gezien als een strategiekeuze voor het algemene beleid. Zoals in best practice bepaling II.1.4 van de Code te vinden is, dient in het jaarverslag vermeld te worden welke risico's zij bereid zijn te nemen om de doelstellingen te realiseren. Hierdoor is het voor investeerders mogelijk om de risicohouding van de onderneming te toetsen aan het risico dat zij bereid zijn te nemen. Best practice bepaling II.1.3 van de Code schrijft voor dat instrumenten van het risicobeheersingsysteem in ieder geval risicoanalyses van de operationele en financiële doelstellingen van de vennootschap moeten hanteren. Een risicoanalyse zorgt ervoor dat de risico's waaraan de onderneming is onderworpen, kunnen worden geïdentificeerd en op juiste waarde kunnen worden geschat. Het ERM-systeem zorgt er door het onderdeel risicoreacties voor dat mogelijke reacties op mogelijke risico's worden geïdentificeerd en geëvalueerd.[233]Als risico's niet worden beheerst door een risicomanagementsysteem maar eveneens niet tot uiting komen, hoeft er geen grond voor aansprakelijkheid te ontstaan. Deze grond ontstaat pas als een partij schade leidt doordat risico's zich realiseren.[234]

De Code gaat niet uit van een concernstructuur zoals blijkt uit het feit dat er wordt gesproken van de aanwezigheid een op de *vennootschap* toegesneden intern risicobeheersings- en controlesysteem in de vennootschap. In de toelichting wordt wel nader uitgewerkt hoe dit zou uitwerken voor kleinere beursgenoteerde vennootschappen maar er wordt niets uitgewerkt met betrekking tot concernvennootschappen. Toch zou men zich kunnen afvragen of een op de moedermaatschappij afgestemd intern risicobeheersings- en controlesysteem niet eveneens betrekking zou moeten hebben op de groepsmaatschappijen. De geconsolideerde jaarrekening van de moedermaatschappij bevat posten met informatie van haar groepsmaatschappijen. Ook in het geval van concernverhoudingen is het belangrijk dat de jaarrekening geen materiële onjuistheden bevat waar een intern risicobeheersings- en controlesysteem in kan

[231] Strik 2010, p. 227- 229.
[232] Principe II.1 Nederlandse Corporate Governance Code 2009.
[233] Strik 2010, p. 225- 239.
[234] Strik 2007, p. 330.

ondersteunen.[235] Dit blijkt tevens uit het Versatel arrest waarin de Ondernemingskamer stelt dat het feit dat een vennootschap tot een groep toetreedt, er niet toe mag leiden dat de regels van verantwoord ondernemingsbestuur opzij worden gezet zolang er nog minderheidsaandeelhouders zijn met verhandelbare aandelen op de beurs.[236]

Een risicobeheersings- en controlesysteem in een concern wordt bepaald door het bestuur van de moedermaatschappij en wordt geïmplementeerd door het gehele concern. De besturen van de verschillende groepsmaatschappijen zijn verantwoordelijk voor de implementatie en executie van het systeem. Het bestuur van een groepsmaatschappij rapporteert in verband met de in-control verklaring aan de moedermaatschappij. De moedermaatschappij geeft de uiteindelijke in-control verklaring af zoals vereist in best practice bepaling II.1.5. Het bestuur van een moedermaatschappij heeft de verplichting zich te vergewissen of de statement juist is aan de hand van bijvoorbeeld een externe account. Het is daarentegen niet de bedoeling dat deze het werk van haar groepsmaatschappij nogmaals over doet. De periodieke rapportage die bij een goed functionerend risicobeheersing- en controlesysteem plaatsvindt, kan hier tevens aan bijdragen. Vanuit dit opzicht is het derhalve bijna onmogelijk dat de moedermaatschappij niet op de hoogte is van de situatie bij een dochtervennootschap.[237] Ook uit het OGEM-arrest[238] bleek dat onder bepaalde omstandigheden de leiding van het concern zich mede uitstrekt over de tot dat concern behorende onderneming. Een groepsmaatschappij is echter niet in elk geval aansprakelijk voor risico's die de systemen behoren te beheersen. De afwezigheid van een adequaat intern risicobeheersings- en controlesysteem is een omstandigheid die een rol kan spelen bij het vaststellen van aansprakelijkheid.[239] Het is echter lastig om alleen daarop de aansprakelijkheid baseren omdat in sommige gevallen zelfs een goed werkend risicobeheersings- en controlesysteem geen fraude of tekortkomingen kan voorkomen.[240] Hieronder zal ik aansprakelijkheid voor falend risicomanagement bespreken.

Henkel/JMG

Henkel heeft met JMG drie overeenkomsten gesloten op grond waarvan JMG een promotieactie zou organiseren. De actie was een groter succes dan verwacht waardoor de beloofde actievoorwaarden niet konden worden nagekomen. Het redemptierisico was echter niet verzekerd. De Hoge Raad oordeelde echter dat er geen objectieve normen voor het

[235] Strik 2007, p. 331.
[236] HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 612 m.nt. Maeijer r.o. 3.6.
[237] Strik 2007, p. 330- 333.
[238] HR 10 januari 1990, *NJ* 1990, 466.
[239] Strik 2007, p. 330- 333.
[240] Bier 2005, p. 539- 545.

inschatten van een redemptierisico bestaan, dat het lastig in te schatten is en dat schatting eigenlijk vergeleken kan worden met gokken. De Hoge Raad is derhalve van oordeel dat er sprake is van een foute beslissing welke is genomen in een normaal ondernemingskader waardoor het risico aangemerkt kan worden als een acceptabel risico.[241]

Vie d'Or beschikking

Het Vie d'Or arrest ging over een verzekeringsmaatschappij die onaanvaardbare risico's nam terwijl deze voor het publiek niet zichtbaar waren. Vooral voor een verzekeringsbedrijf is dit in strijd met de elementaire beginselen van verantwoord ondernemerschap. Het ondoorzichtige karakter van de vennootschap samen met de gebrekkige administratie leidden ertoe dat er een betere voorstelling van zaken werd gegeven terwijl de werkelijkheid lange tijd voor polishouders en derden verborgen bleef. Als gevolg hiervan werden tevens nieuwe polissen afgesloten en bleven risico's onvoldoende duidelijk. Ook in de noot stelt Janssen dat de RvC zich volgens de Hoge Raad door het bestuur had moeten laten inlichten, advies had moeten geven of had moeten ingrijpen door middel van schorsing of ontslag. Wanneer een RvC dit nalaat mag er van onbehoorlijke taakvervulling worden uitgegaan.[242]

Verto/ Drenth

In deze casus ging het om een misgelopen overname waardoor de bestuurders onbehoorlijke taakvervulling in de zin van art. 2:9 BW werd verweten. Het hof besliste dat er geen sprake was van onbehoorlijke taakvervulling ondanks dat de bestuurders achterwege hadden gelaten deugdelijk onderzoek naar financiële risico's. Er kon echter niet worden vastgesteld dat onderzoek de risico's daadwerkelijk had kunnen opsporen. Hierdoor oordeelde het hof dat er niet kon worden gesproken van een onverantwoorde beslissing of een ernstige inschattingsfout maar dat ieder redelijk handelend bestuurder of commissaris dezelfde beslissing had kunnen nemen.[243]

Ahold beschikking

In de Ahold beschikking ging het over een groeistrategie die Ahold nastreefde waarvoor zij U.S. Foodservices (USF) heeft overgenomen en enkele joint ventures aanging. Vervolgens werd er enquêteprocedure ingesteld bij de Ondernemingskamer. Deze oordeelde dat Ahold voor de acquisitie van USF bekend was met het feit dat de interne controle systemen niet (goed) functioneerde en dat deze fraudegevoelig waren. Ahold stelde daarop dat er bij USF

[241] HR 14 november 1997, *JOR* 1998, 6.
[242] Hof Amsterdam (OK) 9 juli 1998, *JOR* 1998, 122 m.nt. Janssen.
[243] Hof 's-Gravenhage 6 april 1999, *JOR*1999, 142.

gewerkt werd aan de verbetering van de systemen maar dat dit enige tijd zou vergen. De Ondernemingskamer oordeelde echter dat er van Ahold als moedermaatschappij verwacht mocht worden dat zij toezag op het management van USF en dat zij ervoor behoort te zorgen dat zo spoedig mogelijk een adequaat controlemechanisme zou worden geïnstalleerd. Ahold heeft nagelaten om deze controlemechanisme zo spoedig mogelijk effectief en adequaat te laten functioneren en er heeft tevens geen adequate rapportage plaatsgevonden. Hierdoor zijn er gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen aan het beleid van Ahold met betrekking tot het toezicht op haar werkmaatschappijen aangaande de inrichting en de werking van de interne controle van de werkmaatschappijen en de rapportering daarover aan de moedermaatschappij.[244]

Laurus arrest

In de Laurus arrest ging het over de strategische keuze om alle supermarken van Laurus te gaan reorganiseren aan de hand van de Konmar-formule. Er kon worden vastgesteld dat het businessplan in beginsel niet onhaalbaar was. Echter door alle negatieve signalen die volgde had de hoofddirectie maatregelen moet treffen. Zij heeft daarentegen het plan voort gezet en daarmee heeft het bestuur onverantwoorde risico's genomen. Vervolgens stelt de Ondernemingskamer dat op grond van het Nederlandse wettelijke systeem van bestuur en toezicht en de in Nederland gangbare opvattingen van corporate governance, de raad van commissarissen in beginsel mag afgaan op informatie die hem, gevraagd of ongevraagd, door het bestuur wordt verstrekt. Echter heeft de raad van commissarissen, ondanks haar bekendheid met de grote risico's, geen voorwaarden bedongen en heeft zij tevens niet gezorgd dat noodscenario's voor handen waren. Daarom kon er volgens de Ondernemingskamer worden gesproken van wanbeleid. De Hoge Raad is helaas niet inhoudelijk op deze vraag ingegaan.[245]

Osborne

Het verwijt dat de curator in dit arrest maakt is dat Osborne, enig aandeelhouder en bestuurder van Vonos, een onderneming is gestart, dan wel heeft voortgezet, en met derden verplichtingen is aangegaan terwijl de financiering daarvoor nog niet rond was. Osborne wist of behoorde te weten dat Vonos zijn verplichtingen niet na zou kunnen komen. Door op deze manier te handelen achtte de rechtbank dat Osborne een onaanvaardbaar groot risico heeft genomen dat de onderneming zijn verplichtingen niet na zou kunnen komen. Er was in deze

[244] Hof Amsterdam (OK) 6 januari 2005, *JOR* 2005, 6 m.nt. Jitta.
[245] HR 8 april 2005, *JOR* 2005, 119 m.nt. Brink.

casus aldus geen sprake van het nemen van een normaal ondernemingsrisico. Het gaat namelijk niet om het ondernemingsconcept of de strategie maar om een geval waarvan het zeker is dat de onderneming onvoldoende opbrengsten zal genereren om aan verplichtingen te kunnen voldoen.[246]

Ceteco arrest

De omvang van Ceteco nam ik korte tijd enorm toe waardoor ze te groot bleek te zijn geworden om haar processen en beheerstructuur voldoende te kunnen beheersen. De vraag die ontstond was of de bestuurders en commissarissen hadden behoren te onderkennen dat de groei niet verantwoord was en dat de kwaliteit van de onderliggende processen daaronder leed. Er bestonden zeer sterke signalen dat het niet goed ging met Ceteco maar toch werd de uitbereiding doorgezet zonder onderzoek of de voortzetting wel verantwoord was.[247]

In deze casus werd een onrechtmatige daad tegenover de schuldeisers vastgesteld omdat Hagemeyer, de moedermaatschappij, gezien haar inzicht en zeggenschap over het beleid van Ceteco een zorgplicht kende. Daarnaast was er sprake van een intensieve en indringende bemoeienis met het beleid van Ceteco. Hagemeyer had ook de mogelijkheid tot ingrijpen en er bestond vanaf augustus 1997 een situatie op grond waarvan Hagemeyer naar maatstaven van zorgvuldigheid had moeten ingrijpen.[248] In tegenstelling tot hetgeen de Hoge Raad heeft beslist in het Sobi/Hurks-arrest[249] legt de rechtbank de peildatum in dit geval niet op het moment dat de moedervennootschap wist of behoorde te weten dat de dochtervennootschap feitelijk insolvent. Bij Ceteco lag de peildatum op het moment dat de moedermaatschappij wist of had behoren te weten dat de omvang van de onderneming te groot was om de kwaliteit van de bedrijfsprocessen op niveau te houden. Hierdoor werd de onderneming onbestuurbaar. De peildatum wordt aldus op het moment vóór de feitelijke insolventie gesteld. Van der Klift vraagt zich af of er wel wetenschap van feitelijke insolventie, dan wel benadeling van schuldeisers, bestond op het moment van de peildatum. Naar zijn mening bestond er op de peildatum hoogstens wetenschap van een *kans* op feitelijke insolventie. Er kan wel worden gesteld dat er vanaf de peildatum een plicht tot het houden van actief toezicht voor

[246] Rb. Amsterdam 21 maart 2007, *JOR* 2007, 113.
[247] Van de Klift 2008, p. 166.
[248] Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008, 10 m.nt. Bartman.
[249] HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38.

Hagemeyer ontstond waardoor deze had behoren te weten dat benadeling zou optreden door de feitelijke insolventie en aldus tijdig voorzorgsmaatregelen had moeten treffen.[250]

Bartman spreekt in de noot over het verband tussen corporate governance en doorbraak van aansprakelijkheid. Hij beschrijft dat de relatie tussen Hagemeyer en Ceteco in deze situatie verder ging dan de normale verhouding tussen aandeelhouder en vennootschap. Er waren intensieve contacten met het bestuur, de raad van commissarissen en de Audit Commissie van Ceteco en tevens nam Hagemeyer besluiten die buiten haar aandeelhoudersbevoegdheden vielen. Ceteco was onderworpen aan een centraal aangestuurd rapportagesysteem van Hagemeyer gericht op risico's, resultaten en budgettering. Hij beschrijft dat de vereiste van goede corporate governance de moedermaatschappij dwongen tot inzicht en controle over de financiële en operationele risico's binnen de groep, terwijl dat inzicht en die zeggenschap er tevens voor zou zorgen dat de kans op doorbraak van aansprakelijkheid wordt verhoogd.[251]

3.5 Analyse & tussenconclusie

Zoals uit paragraaf 3.3 bleek zijn er verschillende voorwaarden om aansprakelijkheid van een moedervennootschap voor crediteuren van haar dochtermaatschappijen te kunnen vaststellen. Volgens Schoonbrood-Wessels is het van belang dat er een onderscheid wordt gemaakt tussen twee onderdelen van het wetenschapsvereiste. De objectieve voorzienbaarheid waarmee kan worden vastgesteld dat objectief vaststond dat crediteuren zouden worden benadeeld. Daarnaast de subjectieve voorzienbaarheid waarmee wordt vastgesteld of dat het voor de moedermaatschappij ten tijde van haar handelen duidelijk moet zijn geweest dat crediteuren werden benadeeld. Indien er inzicht en zeggenschap over de dochtervennootschappen aanwezig is, kan de subjectieve voorzienbaarheid aanwezig worden verondersteld.[252]

Door de Hoge Raad worden twee verschillende wetenschapsvereiste gehanteerd, namelijk 'ernstig moeten rekening houden met' en 'weten of behoren te weten'. Nadere beschouwing van het Keulen/BLG[253] en Nimox-arrest[254] heeft uitgewezen dat er in beide gevallen sprake was van bevoordeling van de moedermaatschappij ten opzichte van externe crediteuren. Het is in eerste instantie niet onrechtmatig om financiële terugtrekking te laten plaatsvinden zoals

[250] Van der Klift 2008, p. 166- 167.
[251] Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008, 10 m.nt. Bartman.
[252] Houwen e.a. 1993, p. 896- 902.
[253] HR 9 mei 1986, *NJ* 1986, 792.
[254] HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt. Maeijer.

onder andere bleek uit het TBI Holding[255] en Coutts-arrest[256] maar het feit dat de moedermaatschappij door deze financiële terugtrekking werd bevoordeeld ten koste van de crediteuren bleek onrechtmatig. De onrechtmatige dividenduitkering in het geval van Nimox[257] kwam eveneens neer op een bevoordeling van de moedermaatschappij ten opzichte van de crediteuren. Het nalaten tot ingrijpen door een moedermaatschappij wordt echter pas onrechtmatig vanaf het moment dat zij wist dan wel behoorde te weten dat de crediteuren zouden worden benadeeld. Daarvan is geen sprake op het moment dat een moedermaatschappij 'ernstig rekening behoorde te houden met' omdat dit redding- en reorganisatieacties teveel zou kunnen frustreren. De moeder zou dan namelijk voorzorgsmaatregelen moeten afdwingen.

De concernleidingplicht kan in sommige omstandigheden een actieve zorgplicht voor de moeder activeren. Uit het Sobi/Hurks[258] arrest blijkt dat een actieve zorgplicht voor de moedermaatschappij wordt geactiveerd op het moment dat zij zich bewust werd van de slechte situatie bij de dochter. Er wordt echter in dat arrest al aangehaald dat het lastig te bepalen is vanaf welk moment die actieve zorgplicht intreed en vanaf welk moment de moeder uiteindelijk verplicht is tot ingrijpen. Uit andere arresten blijkt dat intensiever toezicht en voorzorgsmaatregelen pas verwacht worden op het moment dat de moedermaatschappij zich bewust wordt van de slechte situatie. Zo werd de peildatum bij het Comsys arrest niet van belang geacht omdat de Services al lange tijd verliesgevend was en zij aldus vanaf dat moment had moeten weten dat zij niet zonder de financiering van de moedermaatschappij kon voortbestaan. Een actieve zorgplicht ontstaat pas vanaf het moment dat het de moedermaatschappij duidelijk wordt dat de dochter in financiële problemen verkeerd.[259]

Zoals bleek uit de literatuur en Code, dient een risicobeheersing- en controlesysteem geïmplementeerd te worden door het gehele concern. Werkmaatschappijen dienen te rapporteren aan de moedermaatschappij zodat deze een statement over het risicobeheersingsysteem kan geven.[260] Volgens Bartman en Dorresteijn zal hierdoor tevens de centralisering binnen het concern worden versterkt, niet alleen voor beursvennootschappen maar wellicht tevens voor niet-beursgenoteerde ondernemingen.[261] Zoals uit de jurisprudentie

[255] Hof 's-Hertogenbosch 31 maart 2009, *JOR* 2009, 158.
[256] HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297 m.nt. Van Maanen.
[257] HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 m.nt. Maeijer.
[258] HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38.
[259] Bakker & Wassenaar 2010, p. 24- 29.
[260] Strik 2007, p. 330-333.
[261] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 292.

in paragraaf 3.4 bleek kunnen enerzijds inschattingsfouten en beoordelingsfouten leiden tot bestuurdersaansprakelijkheid dan wel het vaststellen van wanbeleid. Anderzijds kan de afwezigheid van een adequaat functionerend controle- en beheersysteem er eveneens voor zorgen dat aansprakelijkheid wordt gevestigd. In de Ahold beschikking komt naar voren dat het de moedervennootschap wordt aangerekend wanneer zij niet zorgt voor een adequaat functionerend intern controle systeem en dat zij onvoldoende pogingen heeft gedaan om te bewerkstelligen dat de systemen naar behoren zouden functioneren. Het Ceteco concern nam in korte tijd dusdanig toe dat het onbestuurbaar werd en bedrijfsprocessen niet langer konden worden gecontroleerd. Op dat moment was er nog geen sprake van wetenschap van benadeling van de crediteuren maar er bestond een kans dat de crediteuren door deze toestand zouden worden benadeeld. De rechtbank achtte dit voldoende voor een doorbraak van aansprakelijkheid voor moeder Hagemeyer. Het feit dat een moedermaatschappij niet langer in staat is om in-control te zijn over haar groepsmaatschappijen maakt haar aldus aansprakelijk volgens de Rechtbank.

Uit art. 2:141/251 BW blijkt dat het bestuur tenminste een keer per jaar de raad van commissarissen schriftelijk op de hoogte stelt van het strategische beleid, de algemene en financiële risico's en het beheers- en controlesysteem van de vennootschap. Daaruit kan worden afgeleid dat het tot de wettelijke taak van het bestuur behoort om strategisch beleid te ontwikkelen, inzicht te hebben in de algemene en financiële risico's en dat er een beheers- en controlesysteem binnen de vennootschap moet zijn.[262] Risicomanagement behoort aldus tot taak van het bestuur. Dat kan mede worden afgeleid uit het feit dat het bestuur een in-control verklaring over de risicobeheersing in het jaarverslag moet afgeven.[263] Huizink betoogt ook dat de mogelijkheid tot het uitoefenen van centrale leiding een bepaalde verantwoordelijkheid met zich meebrengt. Bestuurdersverantwoordelijkheid kan onder bepaalde omstandigheden omslaan in bestuurdersaansprakelijkheid en verantwoordelijkheid van de moedermaatschappij kan in bepaalde gevallen ook omslaan in aansprakelijkheid. De verantwoordelijkheid van de moedermaatschappij heeft tevens gevolgen voor de norminstructie van de bestuurders en commissarissen.[264] Uit de bespreking van de jurisprudentie in paragraaf 3.3 bleek dat een moeder eerder aansprakelijk is wanneer er sprake is van een hechte concernstructuur. Inzicht en zeggenschap (invloed) zijn factoren die vaak een rol spelen bij het vaststellen van een dergelijke concernstructuur. Tevens kan het van belang zijn dat er een centraal kasbeheer

[262] Huizink 2009, p. 253- 254.
[263] Strik 2009, p. 260- 266.
[264] Huizink 2010, p. 17.

wordt gevoerd en dat er sprake is van intensieve en indringende beleidsbemoeienis. Een beheers- en controlesysteem kan er daarnaast voor zorgen dat de moeder ook inzichten verkrijgt in de situatie van haar dochter. Zoals uit art. 2:141/251 BW bestaat er een wettelijke plicht tot het hebben van inzicht in de algemene en financiële risico's door adequaat gebruik van een beheers- en controlesysteem. Volgens Huizink zou de moedermaatschappij daarom aansprakelijkheid dan ook niet meer kunnen weren met het excuus dat zij niet op de hoogte was van de slechte toestand bij de dochtervennootschap.[265] Bartman en Dorresteijn beschrijven ook dat het inzicht in de verhaalspositie van de crediteuren van een dochter toeneemt naar mate er implementatie van het risicobeheersingsysteem plaatsvindt. Daarnaast kan tevens de in-control statement ervoor zorgen dat er eerder mogelijkheden bestaan om doorbraak van aansprakelijkheid te rechtvaardigen. Er zou aldus gezegd kunnen worden dat *corporate governance* de concernverhoudingen doorbraakgevoeliger maakt.[266]

Het kan echter niet zo zijn dat bestuurders worden belet in de uitvoering van hun functie door het bestaan van risicobeheersingmechanisme. Er moet ruimte blijven voor creativiteit en durf. Volgens de memorie van toelichting bij het Wetsvoorstel bestuur en toezicht[267] mag niet verwacht worden van bestuurders dat zij uitsluitend handelen in situaties waar alle mogelijkheden zijn onderzocht. De samenleving zou tevens niet gediend zijn met een dergelijk vereiste en risicomijdende beslissingen waardoor weinig economisch voordeel ontstaat.[268] Er dient echter wel een onderscheid gemaakt te worden tussen omstandigheden waarin een bestuurder onvolledig geïnformeerd mag beslissen en situaties wanneer hij onder bepaalde omstandigheden bekende risico’s mag of zelfs moet aanvaarden.[269] Daarom is het belangrijk dat er sprake is van een *case-to-case benadering* omdat de omstandigheden van het geval uiteindelijk zullen bepalen in welke gevallen de moedermaatschappij voldoende voorzorgsmaatregelen heeft getroffen om de gevolgen daarvan af te wenden.[270]

[265] Huizink 2009, p. 254.
[266] Bartman & Dorresteijn 2009, p. 293.
[267] *Kamerstukken II* 2008/09, 31763, nr. 3.
[268] *Kamerstukken II* 2008/09, 31763, nr. 3, p. 9.
[269] Mussche 2011, p. 29.
[270] Van der Sangen 2009, p. 151.

Hoofdstuk IV Rechtsvergelijking Duitsland en Engeland

4.1 Inleiding

In dit hoofdstuk zal ik de situatie in Nederland vergelijken met die in Duitsland en Engeland. In paragraaf 4.2 zal ik ingaan op de concernrechtelijke bepalingen in het Duitse vennootschapsrecht waarna ik vervolgens de ontwikkelingen op het gebied van de externe aansprakelijkheid in het Duitse recht zal uitwerken. Daarna zal ik de uitwerking van intern concernrechtelijke normen en risicobeheersingmechanisme op de aansprakelijkheid in Duitsland bespreken. Ik zal in paragraaf 4.3 ik het concernrecht in Engeland beschrijven. Tevens zal ik hier de aspecten van de Engelse externe aansprakelijkheid bespreken waarna ik vervolgens in zal gaan op de intern concernrechtelijke normen die voortvloeien uit de Combined Code en daarnaast uitwerken welke gevolgen deze normen kunnen hebben voor de externe aansprakelijkheid. In paragraaf 4.4 zal ik een tussenconclusie geven.

4.2 Duitsland

Concernrecht

In Duitsland is men bekend met twee soorten '*Gesellschaften*' namelijk de '*Personengesellschaften*' en de '*Körperschaften*'. Onder de Körperschaften vallen ook de Aktiengesellschaft (AG) en de Gesellschaft mit beschränkte Haftung (GmbH). Körperschaften zijn juridische entiteiten die rechtspersoonlijkheid bezitten volgens §13 I GmbH en § 1 I 1 AktG. Zij kennen echter wel een beperkte aansprakelijkheid tegenover derden op grond van §13 II GmbH en § 1 I 2 AktG. Indien er sprake is van een contractuele verbintenis tussen de derde en de vennootschap kan de derde slechts de vennootschap en haar vermogen aanspreken. Bij de Personengesellschaften kan een derde zich eveneens op het persoonlijke vermogen van de ondernemer verhalen.[271]

De AG heeft drie organen, namelijk de '*Vorstand'* (het 'bestuur'), de '*Aufsichtsrat'* (de 'raad van commissarissen') en de '*Hauptversammlung'* (de 'AVA'). Het bestuur is volgens §76 AktG belast met het besturen van de vennootschap, de bedrijfsvoering (§77 AktG) en de vertegenwoordiging naar derden (§78 AktG). Het bestuur is ook verantwoordelijk voor het uitdragen van de corporate governance normen. In het geval dat het bestuur faalt zijn taak behoorlijk tot uitvoering te brengen, kan zij aansprakelijk zijn voor schade op grond van §93 AktG. De raad van commissarissen is bevoegd om het bestuur te benoemen, te ontslaan (§84

[271] Bitter 2009, p. 6- 9.

AktG) en is belast met het toezicht op het bestuur volgens § 111 AktG. De raad van commissarissen kan niet worden belast met bestuurstaken maar in sommige gevallen dient zij toestemming te verlenen voor bepaalde handelingen door het bestuur verricht (§ 111 IV AktG). De AVA van de AG beslist in principe met een meerderheid van de stemmen. Daarnaast kan het bestuur de AVA in sommige gevallen vragen om beslissingen omtrent de bedrijfsvoering (§ 119 II AktG). In een dergelijk geval kan het bestuur niet langer aansprakelijk worden gehouden voor de genomen beslissing (§93 IV 1AktG).[272] Daarnaast kan het bestuur ook de plicht hebben om de AVA te raadplegen indien er structurele wijzigingen worden toegebracht aan de onderneming, bijvoorbeeld bij de overdracht van bepaalde werkzaamheden naar een dochtervennootschap (§ 119 II AktG).[273]

Duitsland is een van de weinige landen met een uitgewerkt wettelijk concernrecht. Toch speelt ook de jurisprudentie in Duitsland een grote rol. De leemtes die bestonden heeft de Duitse rechter met zijn interpretaties geprobeerd in te vullen. Het wettelijke concernrecht is slechts van toepassing op de AG of een Kommanditgesellschaft.[274] Het concernrecht voor de AG is op verschillende plaatsen in de wet geregeld. In § 15 e.v. AktG zijn de bepalingen voor verbonden ondernemingen te vinden en in §291 e.v. AktG zijn nadere bepalingen voor het AG-concern te vinden. De definitie voor het concern is te vinden in § 18 lid I AktG. Een AG-concern kan ontstaan indien er sprake is van een deelneming maar dan kunnen crediteuren enkel verhalen bij de vennootschap zelf en niet bij de verbonden groepsmaatschappijen. Indien er sprake is van een meerderheidsdeelneming in de zin van §16 AktG wordt vaak vermoed dat er sprake is van Abhängigkeit (§ 17 AktG). De aanwezigheid van Abhängigkeit creëert daarnaast het vermoeden van het bestaan van een concernverhouding op grond van § 18 I 3 AktG. Daarnaast wordt er bij meerderheidsdeelnemingen eveneens verwacht dat er centrale leiding wordt gevoerd (§ 18 I AktG).[275] Centrale leiding is in Duitsland een belangrijk begrip en volgt uit § 18 AktG. Er bestaan in Duitsland verschillende concernverhoudingen, van gelijkwaardig tot ondergeschikte vormen, waardoor het lastig is om een eenduidige definitie voor de term ‘centrale leiding’ te vinden. Desalniettemin is er in ieder geval sprake van centrale leiding indien het bestuur van de leidinggevende en afhankelijke vennootschap eenzelfde is. Daarnaast wordt er ook gesproken van centrale leiding in het geval dat er één (centraal) beleid wordt gevoerd dat niet ten koste gaat van de

[272] Schmidt 2002, p. 804- 842.
[273] BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703 (Holzmüller).
[274] Lennarts 1999, p. 49-50.
[275] Schmidt 2002, p. 941- 947.

eigenheid van iedere afzonderlijke vennootschap. Hiermee wordt bijvoorbeeld concernfinanciering of een samenwerking op het gebied van planning, inkoop en personeelsbeleid bedoeld.[276]

De AG kent verschillende concernverhoudingen, namelijk het '*faktischer Konzern*', het '*Vertragskonzern*' en de '*Eingliederung*'.[277] Het faktischer Konzern (§ 311 e.v. AktG) is een verhouding zonder contractuele verbintenis. De leidinggevende vennootschap mag de afhankelijke vennootschap niet benadelen tenzij de nadelen worden gecompenseerd. Er bestaat aldus een benadelingsverbod op grond van § 311 AktG. Indien het nadeel niet wordt gecompenseerd, kan de leidinggevende vennootschap aansprakelijk worden gehouden voor de schade (§ 317 AktG). Bij het Vertragskonzern wordt er tussen de leidinggevende en afhankelijke vennootschap een ondernemingscontract afgesloten op grond van § 291 e.v. AktG. Een '*Beherrschungsvertrag*' draagt de leidinggevende macht van het bestuur van de afhankelijke vennootschap over aan de leidinggevende vennootschap op grond van § 291 I 1 AktG. Daardoor krijgt de leidinggevende vennootschap het recht om instructies te geven aan het bestuur van de afhankelijke vennootschap ook indien dit nadelige gevolgen zou kunnen hebben (§308 lid I AktG). In ruil daarvoor dient de leidinggevende vennootschap de verliezen van de afhankelijke vennootschap te compenseren op grond van § 302 AktG. Het Beherrschungsvertrag wordt vaak gecombineerd met een Gewinnabführungsvertrag (§ 291 I 1 AktG) waardoor de moedermaatschappij de winsten of verliezen van de dochtermaatschappij overneemt. Hierdoor is het voor de dochtermaatschappij niet mogelijk om insolvent te geraken zolang de moedermaatschappij voldoende solvent is.[278] Voor crediteuren van een dochtermaatschappij is het Gewinnabführungsvertrag gunstig omdat zij niet de mogelijkheid hebben om op grond van het Beherrschungsvertrag direct op de moedermaatschappij te verhalen.[279] De Eingliederung houdt in dat de ene vennootschap organisatorisch bij de andere (leidinggevende) vennootschap wordt geïntegreerd (§ 319 e.v. AktG). Bij Eingliederung versmelten de groepsmaatschappijen desondanks blijft de juridische zelfstandigheid van iedere vennootschap behouden. De hoofdvennootschap en de daarbij geïntegreerde vennootschap vormen samen op grond van §18 I 2 AktG een concern. De moeder- en

[276] Florstedt 2006, p. 5- 6.
[277] Schmidt 2002, p. 947.
[278] Schmidt 2002, p. 924- 925.
[279] Schmidt 2002, p. 948 – 963.

dochtervennootschap zijn in dit geval gezamenlijk schuldenaar voor de verplichtingen van de dochter.[280]

De GmbH kent geen wettelijk concernrecht maar er zijn regels omtrent de GmbH-concern ontwikkeld door middel van rechtspraak en literatuur. Toch zijn de concernrechtelijke grondbeginselen volgens § 15 e.v. AktG analoog op de GmbH van toepassing. De GmbH kent minstens twee organen namelijk de '*Gesellschafterversammlung'* (de 'algemene vergadering van aandeelhouders') en de '*Geschäftsführer'*(het 'bestuur'). Er kan daarnaast ook worden gekozen voor het instellen van een Aufsichtsrat op grond van § 52 GmbHG. De '*Gesellschafter*' zijn de eigenaren van de GmbH en zij hebben het recht om deel te nemen en te stemmen in de Gesellschafterversammlung op grond van § 45 e.v. GmbHG. De belangrijkste plicht die ze dragen zijn de plicht tot het inbrengen van kapitaal (§ 14 GmbHG). De algemene vergadering van aandeelhouders heeft als hoogste orgaan van de vennootschap de beslissingsbevoegdheid (§ 48 lid I GmbHG) over in het bijzonder aanvullende bijdragen (§ 26 lid I GmbHG), wijzigingen van de statuten (§ 53 lid I GmbHG) en de ontbinding van de vennootschap (§ 60 lid I GmbHG). Op grond van § 6 lid I GmbHG moet de vennootschap bestuurders hebben. De GmbH wordt door een bestuurder of meerdere bestuurders vertegenwoordigd (§ 46 GmbHG). Het bestuur vertegenwoordigt en bestuurt de vennootschap en dient haar taak zorgvuldig te vervullen (§ 43 GmbHG). Voor bepaalde transacties kan het bestuur onderworpen zijn aan de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering (§37 lid I GmbHG).[281]

De GmbH kent net als de AG verschillende concernverhoudingen, namelijk het Vertragskonzern en het faktische GmbH-Konzern. Er kan worden gesproken van een faktischer Konzern indien een vennootschap een meerderheidsdeelneming of alleenaandeelhouderschap in een GmbH heeft verkregen. Een Vertragskonzern is aanwezig indien er een contractuele verbintenis bestaat tussen verschillende vennootschappen zoals het Beherrschungsvertrag of een Gewinnabführungsvertrag (§ 30 lid I sub 2 GmbHG). Hierdoor ontstaat er een mogelijkheid om tussen de vennootschappen winst en verlies te verrekenen. Het rechtsgevolg tot verliescompensatie bij een Beherrschungsvertrag op grond van § 302 AktG is op het GmbH-concern analoog van toepassing.[282] De GmbH kende ook de qualifiziert faktischer Konzern (het 'gekwalificeerd feitelijk concern'). Deze rechtsfiguur is sinds de jaren

[280] Schmidt 2002, p. 922.
[281] Saenger e.a. 2008, p. 551- 574.
[282] Bitter 2009, p. 77- 78.

tachtig in de rechtspraak ontwikkeld om de hiaten rondom het concern weg te nemen. Het gekwalificeerd feitelijk concern is een feitelijk concern waarbij de houdstermaatschappij een zeer sterke leiding uitoefent op de afhankelijke vennootschap(pen). Het wordt daardoor lastig om de afzonderlijke benadelende handelingen voor nadeelcompensatie te onderscheiden.[283] Het Bundesgerichtshof heeft besloten tot een analoge toepassing van § 302 en § 303 AktG in de Bremer Vulkan zaak[284]. De bescherming van een afhankelijke GmbH tegenover het ingrijpen van een enig aandeelhouder wordt echter niet beslist op grond van het aansprakelijkheidsrecht voor het concern. Deze bescherming is beperkt tot het verhaal van het maatschappelijk kapitaal op grond van §30 en 31 GmbHG. Tevens kunnen op grond van §43 3 GmbHG de bestuurders worden aangesproken. Een dergelijke aansprakelijkheid geldt slechts als de enig aandeelhouder handelingen heeft verricht waardoor de GmbH zijn verplichtingen niet meer kon nakomen. Hierdoor lijkt het alsof er afscheid zou worden genomen van het gekwalificeerde feitelijke concern. Voor een feitelijk concern is het aldus onmogelijk om te verhalen op grond van § 302 en 303 AktG. Er wordt slechts aansprakelijkheid op grond van § 31 GmbH geboden. Zelfs in het geval van '*existenzvernichtende Eingriff'* kunnen enig aandeelhouders slechts worden aangesproken wanneer het maatschappelijk kapitaal de schuldeisers onvoldoende verhaal biedt.[285] Het is voor de moedermaatschappij verboden om middelen aan een dochtervennootschap te onttrekken zonder deze aan de dochtervennootschap te vergoeden. Een schending van dit verbod leidt tot een doorbraak van aansprakelijkheid en strafbaarstelling van betrokkenen op grond van § 266 StGB.[286]

In Duitsland bestaat er, net als in Nederland, discussie of het concern ook juridische als eenheid aangemerkt zou moeten worden. Over het algemeen is het zo dat hoe strenger de groep is georganiseerd, hoe eerder zij als een juridische eenheid zal worden behandeld. De groepsmaatschappijen blijven echter afzonderlijke rechtssubjecten. Dit verandert pas als de vennootschappen in een concerngroep worden samengevoegd op grond van § 2 e.v. UmwG of indien de bedrijfsonderdelen over de groepsmaatschappijen worden verdeeld (§ 123 e.v. UmwG). De identiteit van de groep bepaalt derhalve of er sprake is van een concern en niet het feit dat er verschillende vennootschappen bij één groep horen. Zoals uit het voorgaande bleek kan de afhankelijke vennootschap in concernverband gebonden zijn aan de instructies

[283] Schmidt 2002, p. 1224- 1229.
[284] *BGHZ* 149, 10 = NJW 2001, 3622 (Bremer Vulkan).
[285] Eisenhardt 2007, p. 497- 499.
[286] Saenger e.a.2008, p. 1268.

van de leidinggevende maatschappij zelfs wanneer deze nadelig voor de vennootschap uitpakken. Daarnaast wordt het concern behandelt als een geconsolideerd geheel. Er zijn echter veel verschillende soorten concerns waardoor dit van geval tot geval dient te worden bepaald.[287]

Externe aansprakelijkheid

Duitsland kent het '*Trennungsprinzip*' dat volgens §1 lid 1 AktG en §13 lid 1 en 2 GmbH inhoudt dat de kapitaalvennootschappen (AG en de GmbH) een vermogen hebben dat afgescheiden is van het vermogen van de aandeelhouders waardoor de schulden van de vennootschap niet tevens aan de aandeelhouders kunnen worden toegerekend.[288] Het enkele bestaan van een groepsverhouding vestigt niet automatisch een groepsaansprakelijkheid. Doorbraak van aansprakelijkheid komt in Duitsland slechts in uitzonderlijke gevallen voor.[289]

Doorbraak van aansprakelijkheid is niet wettelijk geregeld maar is in de rechtspraak en literatuur uitgewerkt. Daarentegen komt de doorbraak van aansprakelijkheid weinig voor in Duitsland. Het kan intreden als een beroep op § 13 II GmbHG mislukt waardoor het Trennungsprinzip niet langer geldt en de schuldverplichting van de vennootschap naar de aandeelhouder doorbreekt. Een doorbraak vaan aansprakelijkheid komt voor in het geval van '*Sphärenvermischung*' ('vermogensvermenging'), '*Beherrschung der Gesellschaft'* ('machtsverhouding') en '*Unterkapitalisierung*' ('onderkapitalisatie'). Een doorbraak van aansprakelijkheid in het geval van vermogensvermenging kan ontstaan doordat het vermogen van de vennootschappen niet voldoende gescheiden blijven, de boekhouding onvoldoende transparant is of als financiële zaken op een andere manier verborgen worden gehouden. Indien als gevolg daarvan de kapitaalzekerheid oncontroleerbaar wordt en de vermogensscheiding niet langer objectief bepaalbaar blijkt, is een beperkte aansprakelijkheid niet langer te rechtvaardigen. Een machtsverhouding leidt niet per definitie tot een doorbraak van aansprakelijk maar kan daarin wel een rol spelen. Een vennootschap handelt normaliter als een zelfstandige rechtspersoon met eigen rechten en verplichtingen. Indien de vennootschap in een concern is verbonden prevaleert niet langer het vennootschappelijke maar het concern belang. De concernverhouding draagt eraan bij dat de moedermaatschappij haar vermogen ter beschikking stelt voor rechtsbetrekkingen die de dochtermaatschappij aangaan. Deze grondslag is echter niet wettelijk verankerd. De afhankelijke vennootschap en

[287] Schmidt 2002, p. 490- 491.
[288] Houwen 1993, p. 328- 329.
[289] Dorresteijn e.a. 2009, p. 301.

haar crediteuren kunnen er in twee situaties van uitgaan dat de leidinggevende vennootschap (moedermaatschappij) de verliezen zal compenseren. Verliescompensatie op grond van Abhängigkeit ontstaat indien er een contractuele verbintenis is afgesloten tussen partijen of in het geval dat de moedermaatschappij een dusdanig leidinggevende invloed over de afhankelijke vennootschap kan uitoefenen ware er een contractuele verbintenis (gekwalificeerd feitelijk concern). Deze aansprakelijkheidsvorm bestaat echter enkel intern en niet extern. De laatste grond voor een doorbraak van aansprakelijkheid kan de onderkapitalisatie zijn. Men spreekt van '*nomineller Unterkapitalisierung'* indien het tekort aan eigen vermogen wordt aangevuld met vreemd vermogen. Men spreekt van '*materiellen Unterkapitalisierung*' als het te leveren kapitaal totaal achterwege of ontoereikend blijft. De materiellen Unterkapitalisierung kan tot een directe externe aansprakelijkheid leiden maar een doorbraak van aansprakelijkheid ontstaat enkel indien de aansprakelijkheid op bijvoorbeeld een onrechtmatige daad gebaseerd kan worden. Er zijn gevallen waarbij de ondergekapitaliseerde vennootschap toch wordt voortgezet zonder dat schade door individuele crediteuren kan worden verhaald. Naast de aansprakelijkheid op grond van § 826 BGB kan ook een doorbraak van aansprakelijkheid worden aangegrepen. Er dient dan echter sprake te zijn van een schuldaansprakelijkheid tegenover de vennootschap tot vergoeding van de gevolgen van de handelingen die hebben geleid tot een levensbedreigende situatie bij de vennootschap.[290]

Een doorbraak van aansprakelijkheid ontstaat daarentegen niet direct op grond van materiële onderkapitalisatie en ook niet in het geval van een gekwalificeerd feitelijk concern. Desalniettemin hebben schuldeisers wel een subsidiaire bevoegdheid om een interne aansprakelijkheid in te stellen op grond van §26 lid I sub 1 InsO. Deze mogelijkheid dient te voorkomen dat de aansprakelijkheidsstelling op grond van onderkapitalisatie stil komt te liggen omdat het management zelf niet zo snel de aandeelhouders van de vennootschap zal aanspreken. Hierdoor mogen de artikelen § 93 V, 117 V, 309 IV 3, 310 IV, 317 IV, 318 IV AktG in een dergelijk geval analoog worden toegepast.[291]

In het geval van een gekwalificeerd feitelijk concern heeft het Bundesgerichtshof een aantal concernrechtelijke aansprakelijkheidsregels geformuleerd. Uit het Autokran[292], Tiefbau[293] en

[290] Schmidt 2002, p. 233- 244.
[291] Schmidt 2002, p. 244- 246.
[292] *BGHZ* 95, 330 = NJW 1986, 188 (Autokran).
[293] *BGHZ* 107, 7 = NJW 1989, 1800 (Tiefbau).

Video[294] arrest blijkt namelijk dat een duurzame en veelomvattende concernleiding een vermoeden impliceert dat het concernbelang prevaleert boven het vennootschappelijke belang van de dochtervennootschap. Het terzijdestellen van het vennootschappelijk belang voor het concernbelang creëert een gevaarzettingsituatie die door de intensieve centrale leiding niet te controleren of te overzien is. De ondernemingsrisico's van het concern liggen bij de moedervennootschap omdat § 302 en § 303 AktG in deze situatie analoog toegepast worden. De moedermaatschappij kan het vermoeden weerleggen door aan te tonen dat ze het vennootschappelijk belang van haar dochtervennootschap voldoende heeft gerespecteerd. Dit kan zij aantonen doordat er geen causaal verband is tussen de centrale leiding en de geleden verliezen bij de dochtervennootschap. De aansprakelijkheid in een gekwalificeerd feitelijk concern is derhalve niet gebaseerd op onzorgvuldige concernleiding of een verwijtbaar handelen van de moedermaatschappij maar op de verplichting voor de moedermaatschappij om het ondernemingsrisico te dragen doordat het vennootschappelijke belang van de dochtermaatschappij wordt geofferd voor het concernbelang.[295]

Om leemtes in het wettelijke beschermingssysteem op te vullen heeft het Bundesgerichtshof een concernrechtelijke aansprakelijkheidsregel uitgewerkt. De '*existenzvernichtende Eingriff''* treedt in indien het faillissement van de vennootschap aantoonbaar is veroorzaakt door oneerlijke praktijken (misbruik) door de investeerders (Gesellschafter). In eerste instantie dient het vermogen van de vennootschap namelijk vooral ten goede te komen aan de vennootschapscrediteuren. Een voorbeeld van een dergelijk misbruik is bijvoorbeeld wanneer het actief aan de dochtervennootschap wordt onttrokken waardoor deze dientengevolge geliquideerd dient te worden. Een ander voorbeeld is de situatie waarin risicovolle projecten bij een dochtervennootschap worden ondergebracht terwijl deze niet de capaciteit heeft om verliezen te ondervangen door haar onderkapitalisatie. Crediteuren raken daardoor gedupeerd. In het Bremer Vulkan arrest[296] heeft het Bundesgerichtshof beslist dat het tot de taak van een aandeelhouder behoort om de afhankelijke vennootschap niet in gevaar te brengen. De aandeelhouder dient aldus het vennootschappelijke belang van de dochtervennootschap te respecteren en indien dit niet gebeurt, kan de moedermaatschappij aansprakelijk worden gesteld. In het Trihotel arrest[297] heeft het Bundesgerichtshof haar uitspraken in het Bremer Vulkan arrest enigszins genuanceerd. De existenzvernichtungshaftung dient gezien te worden

[294] *BGHZ* 115, 187 = NJW 1991, 3142 (Video).
[295] Houwen 1993, p. 270- 292.
[296] *BGHZ* 149, 10 = NJW 2001, 3622 (Bremer Vulkan).
[297] *BGHZ* 173, 246 = NJW 2007, 2689 (Trihotel).

als soort aansprakelijkheid onder § 826 BGB. Sindsdien geldt het slechts als een interne aansprakelijkheid voor de schade door toerekenbaar handelen terwijl deze in eerste instantie een externe aansprakelijkheid voor de gezamenlijke verplichtingen van de gehele groep betrof.[298]

Op grond van § 93 lid II AktG en § 43 lid II GmbHG rust er op bestuurders een lichte aansprakelijkheidslast. Het is voor bestuurders niet gemakkelijk om vooraf te beoordelen of beslissingen de juiste zijn. Daarom zijn zij beschermd indien zij zich binnen de grenzen van de redelijkheid en billijkheid bewegen (business judgement rule). Een bijzonder geval is de aansprakelijkheid op grond van § 43 lid III GmbHG. Een bestuurder is verplicht tot vergoeding indien er betalingen zijn gedaan welke voor het behoud van het maatschappelijke kapitaal op grond van § 30 GmbHG verboden waren of indien er in strijd met § 33 GmbHG aandelen van de vennootschap zijn verkregen. Aan deze aansprakelijkheid tegenover de crediteuren kan de vennootschap in beginsel niet ontkomen (§ 43 lid II GmbHG), tenzij de bestuurder met zijn handelingen een besluit van de aandeelhouder heeft gevolgd (§ 43 lid III sub 3 GmbHG) of als het gaat om een van de in § 43 lid III sub 1 GmbHG genoemde plichtsverzuimen. In het geval dat een vennootschap in staat van insolventie verkeerd, dienen de bestuurders binnen drie weken het faillissement aan te vragen (§ 15a InsO). In de praktijk wordt deze plicht vaak verzuimd en als gevolg daarvan kan de '*Insolvenzverschleppungshaftung*' intreden. Op grond van § 64 InsO bestaat er een interne aansprakelijkheid voor alle kosten die na de faillissementsdatum zijn gemaakt. Hieraan kan enkel worden ontkomen indien een zorgvuldig bestuurder met een voorzichtig bedrijfsplan niet had kunnen ontdekken dat de betalingen zouden leiden tot betalingsonmacht (§ 64 lid III GmbHG). Deze aansprakelijkheid heeft ook externe werking aangezien benadeelde crediteuren op grond van § 823 lid II BGB en §15a InsO ook een schadevergoeding kunnen claimen.[299]

In het geval van de AG draagt het bestuur ook bepaalde verantwoordelijkheden die bij tekortkomingen kunnen leiden tot aansprakelijkheden. Indien de helft van het minimum kapitaal wordt verloren dan dient er op grond van § 92 lid I AktG de buitengewone vergadering van aandeelhouders bijeen te worden geroepen. Als de vennootschap in kritieke toestand verkeerd, dient het bestuur alles in werking te stellen om insolventie van de vennootschap af te wenden (§ 92 lid II AktG). Op het bestuur rust daarnaast een collectieve

[298] Bitter 2009, p. 72- 74.
[299] Bitter 2009, p. 52-54. Zie ook Saenger e.a. 2008, p. 652- 653.

aansprakelijkheid waardoor het aansprakelijkheidsrisico lastig te bepalen is. Bestuurders maken daarom steeds vaker gebruik van een Directors & Officers Liability Insurance. De aansprakelijkheid van bestuurders treedt niet in wanneer deze voortvloeit uit een beslissing van de algemene vergadering van aandeelhouders. In faillissement kan aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad of §93 AktG worden ingesteld.[300]

In Nederland heerst over het algemeen de opvatting dat een verplichting tot enige vergoeding door een aandeelhouder slechts in uitzonderlijke gevallen verwacht mag worden, bijvoorbeeld in het geval van een onrechtmatige daad of de redelijkheid en billijkheid op grond van art. 2:8 BW. In Duitsland bestaat er daarentegen in concernverhouding een Financierungsverfolgungsverantwortung. Dit houdt in dat de moedermaatschappij verantwoordelijk is om haar dochtervennootschap te financieren in slechte tijden. Een lening die in slechte tijden door de moedermaatschappij aan haar dochtervennootschap wordt verstrekt, wordt van rechtswege omgezet in risicodragend kapitaal. Deze verplichting kennen wij in Nederland niet en de heersende mening is dat daarnaar ook geen behoefte bestaat.[301]

Corporate governance

Ook in Duitsland ontstond er, zoals over de gehele wereld, een discussie omtrent corporate governance. In januari 2000 bracht een panel een eerste code uit over best-practices voor beursgenoteerde ondernemingen. Vanuit de kant van de Berliner Kreis volgde daarop een tweede code, De German Code of Corporate Governance, in juni 2000. Deze code besteedde geen aandacht aan de Duitse wetgeving maar enkel aan de onderdelen van corporate governance en de Duitse context die daaraan kon worden gegeven. Die code had een heel ruim bereik waardoor ook concernverhoudingen en besloten vennootschappen onder de code konden worden geschaard. Met steun van de Duitse regering werd de derde (officiële) code ontwikkeld. De regeringscommissie onder leiding van de heer Baums bracht in juli 2001 een rapport uit met als aanbeveling de vervaardiging van een officiële Duitse code. Daarom volgde de commissie Cromme op 26 februari 2002 met de uiteindelijke Deutscher Corporate Governance Kodex. De code bouwt voort op de Duitse wetgeving omdat daarin ook de pas-toe-of-leg-uit-regel wettelijk is verankerd (§ 161 AktG).[302] Daarnaast zijn er in de laatste jaren ook nog andere wettelijke maatregelen van corporate governance genomen die in veel gevallen ook van toepassing zijn op niet-beursgenoteerde vennootschappen. Hierbij kan men

[300] Schmidt 2002, p. 815- 818.
[301] Bartman 2004, p. 10.
[302] Voogsgeerd 2006, p. 100.

bijvoorbeeld denken aan de TransPuG, de BilKoG, de UMAG en de KonTraG.[303] De KonTraG draagt ertoe bij om de corporate governance in Duitse vennootschappen te verbeteren. Het geeft een nadere invulling van de artikelen in het Handelsgesetzbuch en het Aktiengesetz. De KonTraG zorgde voor een bredere reikwijdte van de aansprakelijkheid voor het bestuur en de raad van commissarissen. De kern van die wet ziet op een '*early warning system'* omdat de wet de ondernemingsleiding dwingt tot het implementeren van een risicobeheersingsysteem waardoor risico's tijdig kunnen worden herkend (§ 91 lid 2 AktG). Hierdoor heeft de ondernemingsleiding de mogelijkheid om bijtijds in te grijpen en kunnen zij eveneens transparant over dit onderwerp in het jaarverslag van de vennootschap. De TransPuG uit 2002 heeft ertoe geleidt dat de transparatie in de bedrijfsvoering en het toezicht zijn verhoogd. In die wet is tevens de pas-toe-of-leg-uit-regel wettelijk verankerd. De wet UMAG heeft ertoe bijgedragen dat de business judgement rule, zoals men die in Duitsland kent volgens het ARAG/Garmenbeck arrest[304], een wettelijke grondslag heeft gekregen in § 93 lid 1 AktG. De business judgement rule houdt in dat het bestuur een ruimere handelsbevoegdheid krijgt om zijn of haar bestuurstaak te vervullen omdat deze niet kan worden aangesproken wanneer bestuursbeslissingen te goeder trouw zijn genomen.[305] De business judgement rule is van toepassing bij '*Unternehmerischen Entscheidung*' waaronder besluiten van het bestuur en de raad van commissarissen kunnen worden geschaard. Daarnaast bestaan er ook aansprakelijkheden voor het bestuur en de raad van commissarissen voor foutieve mededelingen die de kapitaalmarkten beïnvloeden. [306]

Er is daarentegen een sterke neiging om nieuwe principes van corporate governance om te zetten in bindende wetgeving welke aldus van toepassing is op de beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vennootschappen. De behoefte aan bindende wettelijke regelgeving is in Duitsland groot omdat er zonder een wettelijke binding onvoldoende gezag naar uit zou gaan. De Duitse Corporate Governance Kodex is daarom ook gekoppeld aan de TransPuG. Volgens de Kodex is het bestuur belast met het besturen van de vennootschap. Dit blijkt tevens uit § 76 AktG. Het bestuur dient daarbij het vennootschappelijke belang in acht te nemen en de waarde van de onderneming te laten stijgen. In overleg met de raad van commissarissen bepaalt het bestuur de strategie en is ze verantwoordelijk voor het (doen) naleven van wettelijke bepalingen door het concern. Tenslotte draagt zij de

[303] Voogsgeerd 2006, p. 77- 78.
[304] *BGHZ* 135, 244, NJW= 1997, 1926 (ARAG/Garmenbeck).
[305] Schmidt 2002, p. 818.
[306] Voogsgeerd 2006, p. 99- 101.

verantwoordelijkheid voor de implementatie van een risicomanagement en –beheer systeem.[307] In Duitsland maakt men evenals in Nederland gebruik van een COSO ERM-raamwerk als intern risicobeheersings- en controlesysteem. Een dergelijk systeem kan bijdragen aan het tijdig herkennen en opsporen van risico's binnen de vennootschap evenals dat het de communicatie binnen de onderneming kan verbeteren.[308] In de Duitse Kodex gaat ook veel aandacht uit naar het verbeteren van het functioneren van de raad van commissarissen. De invloed van de aandeelhouders is in Duitsland beperkt tot benoeming en beloning van de leden van het bestuur en de audit.[309]

De Code kan daarnaast bijdragen aan het invullen van open begrippen in de Duitse wetgeving zoals § 93 AktG genoemde '*Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschaftsleiters'*. Dit begrip zou bijvoorbeeld door normen in de Grundsätze nader kunnen worden uitgewerkt. Echter verzet het principe van de rechtstaat zich tegen een te grote invloed van corporate governance normen. Op grond van § 161 AktG dient het bestuur te verklaren op grond van het compy-or-explain-beginsel. Indien de gebeurtenissen in de verklaring verkeerd worden vergeven, aldus niet waarheidsgetrouw zijn, kan dit in strijd zijn met de plichten en als daaruit schade voortvloeit, kan aansprakelijkheid volgen (§93 AktG). Zoals in alle andere landen is ook de Duitse Kodex enkel van toepassing op de beursgenoteerde onderneming maar kan daarnaast ook uitwerking hebben op de verbonden GmbH's.[310] Daarnaast kent de leidinggevende vennootschap in contractueel concernverband een zeer omvangrijk recht op informatie tegenover de afhankelijke vennootschap. Dit recht maakt onderdeel uit van haar concernleidingsplicht op grond van § 308 AktG. Het feitelijk concern kent hiervoor geen wettelijke grondslag. In de literatuur is men het er dan ook over eens dat er geen algemeen informatierecht voor feitelijke concernverhoudingen bestaat. Het recht op informatie voor de leidinggevende vennootschap ontstaat alleen indien zij de informatie nodig heeft om aan haar verplichtingen te kunnen voldoen. Daarnaast bestaat er voor het bestuur op grond van TransPuG (§ 90 AktG) om regelmatig over de situatie bij de groepsmaatschappijen verslag te doen. Het bestuur doet niet enkel verslag aan de raad van commissarissen over informatie die zij heeft verkregen maar draagt daarbij tevens de plicht om binnen de grenzen van de redelijkheid en billijkheid zelf op onderzoek uit te gaan. [311]

[307] Zie bepaling 4.1.1, 4.1.2, 4.1.3 en 4.1.4 van de Duitse Corporate Governance Kodex.
[308] COSO 2004, p. 1- 7.
[309] Voogsgeerd 2006, p. 89- 91.
[310] Voogsgeerd 2006, p. 71- 78.
[311] Rothweiler 2008, p. 55- 56.

Tussenconclusie

Duitsland kent als een van de weinige landen een wettelijk concernrecht voor de AG. Een Duits AG of GmbH-concern kan zijn gebaseerd op de contractuele of feitelijke situatie. In het Duitse concernrecht heeft de moedermaatschappij de mogelijkheid nadelige instructies aan een dochtervennootschap te geven indien de dochtervennootschap voor dat nadeel een compensatie of vergoeding ontvangt. Hierdoor bestaat er in Duitsland altijd een zekerheid voor crediteuren van een dochtervennootschap dat de moeder een verantwoordelijkheid draagt om haar dochter te helpen ik slechtere tijden. Doorbraak van aansprakelijkheid kan intreden in het geval van onderkapitalisatie, vermogensvermenging en op basis van een machtsverhouding. Tevens kan een doorbraak van aansprakelijkheid in faillissement gerechtvaardigd zijn als crediteuren van een dochtervennootschap zijn benadeeld door oneerlijke praktijken door de aandeelhouder. In Duitsland hecht men veel waarde aan de bindendheid van de corporate governance normen vandaar dat verschillende normen ook wettelijk zijn verankerd. Daarnaast zorgt de Kodex ook voor de invulling van open begrippen in de wet. Het bestuur draagt volgens de Kodex de plicht tot de implementatie van een risicomanagement en –beheersysteem. Risico's kunnen daardoor worden opgespoord en vervolgens kunnen deze op een zorgvuldige wijze worden beheerst. Corporate Governance normen kunnen verduidelijken wat van een zorgvuldig bestuurder verwacht mag worden. De Kodex en andere corporate governance gerelateerde wetgeving brengt extra verplichtingen voor bestuurders en tevens kunnen tekortkomingen op het gebied van corporate governance zorgen voor aansprakelijkheidsrisico's.

4.3 Engeland

Concernrecht

In Engeland werden al snel wetsbepalingen gecreëerd met het oog op concernverhoudingen maar uiteindelijke regelgeving is niet ontstaan. Het erkennen van rechtspersoonlijkheid zorgde er in Engeland voor dat het aandeelhoudersbelang voorop werd gesteld maar vanaf de jaren zestig ging er ook aandacht uit naar andere belanghebbenden zoals werknemers en minderheidsaandeelhouders. De Europese ontwikkelingen zorgde er in de jaren zeventig voor dat er steeds meer vraag ontstond naar de regulering van concernverhoudingen. Er bestond echter veel verzet aangezien het lastig zou zijn om algemene regelgeving op te stellen voor de veelzijdige rechtsfiguren en daarnaast wilde men voorkomen dat schuldeisers het vermoeden

kregen dat zij op alle verbonden vennootschappen zouden kunnen verhalen. Tot op heden is er geen eenduidig concernrecht, zoals in Duitsland, ontstaan. Daarentegen wordt in de literatuur rekening gehouden met het bestaansrecht van het concern en zijn er concernrechtelijke bepalingen met betrekking tot de geconsolideerde jaarrekening opgenomen.[312] Eveneens kent de Companies Act 2006 bepalingen die aangeven wanneer er sprake is van een '*subsidiary*' afhankelijke vennootschap. Daarvan is volgens artikel 1158 van de Act 2006 sprake indien de leidinggevende vennootschap de meerderheid van de stemmen in de afhankelijke vennootschap houdt, de meerderheid van de bestuurders kan benoemen of ontslaan, de controle in de afhankelijke vennootschap kan uitoefenen door middel van macht of een contractuele verbintenis.[313]

In Engeland gaat er, in vergelijking met andere Europese landen, weinig aandacht uit naar de definiëring van het concernbegrip. Het bestuur van de vennootschap heeft de taak om het dagelijkse reilen en zeilen binnen de onderneming te organiseren. Het bestuur is dan ook de hoogste macht binnen de vennootschap maar heeft als bestuur van de moedermaatschappij geen juridisch instructierecht tegenover de dochtervennootschap toegekend gekregen. Ze kan wel controle uitoefenen op basis van juridische rechten waarbij die controle niet afhankelijk is van de macht bij een andere controller.[314] In Engeland kan de moedermaatschappij die een meerderheid van de aandelen bezit, controle op haar dochtervennootschappen uit te oefenen. Holdingbestuurders hebben daarnaast de mogelijkheid om zelf plaats te nemen in het bestuur van een afhankelijke vennootschap. Tevens hebben aandeelhouders, net als in Nederland, de bevoegdheid om bestuurders te ontslaan. In Engeland is het eveneens zeer gebruikelijk om gebruik te maken van interne rapportage systemen waardoor de dochtervennootschappen kunnen worden gecontroleerd op de naleving van het concernbeleid. Schreurs merkt op dat het met name in grote Engelse concernvennootschappen het financiële beleid ervoor zorgt dat de moedervennootschap controle houdt over haar dochtermaatschappijen. Het dagelijkse bestuur van de dochtervennootschap blijft echter de verantwoordelijkheid van het bestuur van die vennootschap.[315]

[312] Schreurs 1993, p. 564- 566.
[313] Girvin e.a. 2010, p. 62- 63.
[314] Schreurs 1993, p. 564- 566.
[315] Schreurs 1993, p. 554- 579.

Externe aansprakelijkheid

In Engeland kent men eveneens het leerstuk van beperkte aansprakelijkheid. In de Salomon v A Salomon and Co Ltd. zaak[316] werd er een poging tot verhaal gedaan uit naam van de crediteuren van een falende vennootschap op de controlerende aandeelhouder. Deze poging mislukte waardoor werd bevestigd dat elke vennootschap een eigen juridische entiteit is. Elke juridische entiteit heeft zijn eigen 'assets' en 'liabilities'. Daarentegen is er in de Engelse rechtspraak onduidelijkheid over de erkenning van aparte juridische entiteiten binnen een groep.[317] In de Albazero zaak oordeelde *the Court of* Appeal dat: "*each company in a group of companies…is a separate legal entity possessed of separate legal rights and liabilities so that the rights of one company in a group cannot be exercised by another company in that group even though the ultimate benefit of the exercise of those rights would ensure beneficially to the same person or corporate body irrespective of the person or body in whom those rights were vested in law.*"[318] Een ander *Court of Appeal* oordeelde echter in DHN Food Distributors Ltd v Tower Hamlets London Borough Council dat: *"These subsidiaries are bound hand and foot to the parent company and must do just what the parent company says… This Group is virtually the same as a partnership in which all the three companies are partnerships in which all the three companies are partners. They should not be treated separately so as to be defeated on a technical point. They should not be deprived of the compensation which should justly be payable for disturbance. The three companies should, for present purposes, be treated as one, and the parent company, DHN, should be treated as one. So DHN are entitled to claim compensation accordingly.*"[319] Hieruit blijkt overduidelijk dat de Court of Appeal van mening is dat deze groepsmaatschappijen, onder bepaalde omstandigheden, als juridische eenheid beschouwd dienen te worden. Het betrof hier echter geen doorbraak van aansprakelijkheid. In de Woolfson v Strathclyde regional council[320] zaak werd geoordeeld door de *House of Lords* dat de cruciale factor in de DHN zaak was dat er sprake was van een juridische eenheid en dat de operationele vennootschap de volledige controle uitoefende over haar dochtervennootschap. Doorbraak van aansprakelijkheid kan slechts plaatsvinden indien er speciale omstandigheden zijn waaruit blijkt dat er een groepsverhouding bestaat. De groep mag niet als een juridische eenheid worden behandeld indien de vennootschappen ieder een eigen bedrijfsvoering en bestuur hebben. Zo bleek uit de

[316] *Salomon v. A. Salomon and Co Ltd.* [1987] AC 22.
[317] Davies 2010, p. 62- 69.
[318] *The Albazero* [1977] AC 774.
[319] *DHN Food Distributors Ltd. v. Tower Hamlets London Borough Council* [1976] 1 WLR 852.
[320] *Woolfson v. Strathclyde regional council* [1978] SC (HL) 90.

Stewarts Supermarkts Ltd v Secretary of State zaak.[321] Het bepaalde in DHN kan echter niet gebruikt worden om de ene vennootschap aansprakelijk te stellen voor de schulden van de andere vennootschap. In Reed v Nova Securities Ltd werd namelijk bepaald dat: *"the theoretical independent existence of every corporation enables a group of companies to escape liability at common law for the losses of an individual member of the group."*[322] Het belang van de DHN zaak werd aanzienlijk verminderd door de interpretatie die *the court of Appeal* eraan gaf in Adams v Cape Industries plc[323]: *"The relevant parts of the judgments in the DHN case must, we think,.. be regarded as decisions on the relevant statutory provisions for compensation, even though these parts were somewhat broadly expressed, and the correctness of the decision was doubted by the House of Lords in Woolfson v Strathclyde Regional Council."*[324]

Er bestaat in Engeland ook een gedachtestroom dat de doorbraak van aansprakelijkheid gebaseerd moet worden op het bestaan van de onderneming in plaats van op de aparte vennootschappen die juridisch of economisch met elkaar zijn verbonden. Sinds de DHN zaak zijn de pogingen tot een geslaagd beroep om de groep als één onderneming te benaderen niet meer succesvol geweest. Zo bepaalde the *High Court* in Bank of Tokyo Ltd v Karoon[325] dat het verschil tussen de moedermaatschappij en haar dochter fundamenteel was en dat ze daarom wel als economische eenheid maar niet als juridische eenheid konden worden aangemerkt. In de Newton-Sealy v Armorgroup services Ltd zaak[326] bepaalde de *Court* echter dat door dagelijkse werkzaamheden die een werknemer voor alle vennootschappen binnen de groep verrichte dat deze werknemers eveneens de andere groepsmaatschappijen kon aanspreken en niet enkel de contracterende vennootschap binnen de groep.[327]

Het is aldus mogelijk om de beperkte aansprakelijkheid van een vennootschap opzij te zetten maar het wordt in Engeland weinig toegepast. Een groepsmaatschappij heeft desondanks de mogelijkheid om bepaalde assets in een van de groepsmaatschappijen onder te brengen ook indien deze geen activiteiten verricht. Crediteuren kunnen zich hiertegen beschermen door middel van een contract maar zij hebben hiertoe niet altijd de middelen. In het Engelse recht is geen specifieke wetgeving te vinden over aansprakelijkheid in groepsverband. Daarentegen

[321] *Stewarts Supermarkts Ltd. v. Secretary of State* [1982] NI 286.
[322] *Reed v Nova Securities Ltd.* [1985] 1 WLR 193
[323] *Adams v Cape Industries plc* [1990] Ch. 433, At p. 536.
[324] French e.a. 2011, p. 143- 145.
[325] *Tokyo Ltd. v. Karoon* [1987] AC 45.
[326] *Newton-Sealy v. Armorgroup services Ltd.* [2008] EWHC 233 (QB), LTL 21/2/2008.
[327] French e.a. 2011, p. 146.

staat de wet wel toe dat aansprakelijkheidsbepalingen worden toegepast in groepsverband en wordt er ook gesproken over group accounts en shadow directors. Het gebruik van deze terminologie en de mogelijkheden die de Engelse wetgeving biedt, duiden erop dat er meerdere partijen zijn die controle binnen de onderneming kunnen uitoefenen naast de bestuurders van de vennootschap. Ook de Salomon zaak is van toepassing verklaard op groepsverhoudingen.[328]

Ondanks dat de vennootschap rechtspersoonlijkheid bezit, is het van belang vast te stellen welke personen mogen handelen namens de vennootschap. Dit is van belang om te bepalen of verbintenissen rechtsgeldig zijn gesloten en om te bepalen of de vennootschap een fout heeft begaan. Tevens is dit van belang voor de aansprakelijkheid van de vennootschap en haar vertegenwoordigers. Er kan op verschillende manieren aan de vennootschap worden toegerekend. Enerzijds kan er sprake zijn van een aansprakelijkheid bij een individu welke door de vennootschap dient te worden gedragen door de relatie en omstandigheden die er bestaan tussen het individu en de vennootschap. Anderzijds kan aansprakelijkheid worden toegerekend aan de vennootschap doordat de '*acts of knowledge*' van de individu kunnen worden gezien als acts of knowledge van de vennootschap. De kennis bij verschillende personen binnen de vennootschap wordt toebedeeld aan de vennootschap met een kans op aansprakelijkheid ten gevolge. Het gaat daarbij niet om de kennis die een enkele persoon binnen de vennootschap bezit maar de kennis die alle personen gezamenlijk (behoren te) bezitten. Om aan deze aansprakelijkheid te kunnen ontkomen dient de vennootschap een adequaat systeem te hebben waardoor potentiële fouten of risico's kunnen worden opgespoord maar waardoor eveneens kennis tussen personen binnen de vennootschap kan worden overgedragen en gecommuniceerd.[329]

Een bestuurder is op grond van sectie 250 Companies Act 2006 (de 'Act 2006') een persoon die een bestuurspositie bekleed ongeacht de titel die aan zijn functie wordt toebedeeld.[330] In sectie 170 van de Companies Act 2006 wordt beschreven dat de verplichtingen voor bestuurders in section 171 tot 177 van de Act 2006 zijn weergeven. Het begrip 'bestuurder' is tevens van toepassing op *'shadow directors*' in de zin van sectie 170 lid 5 van de Act 2006. Daarin staat dat "*the general duties apply to shadow directors where, and to the extent that,*

[328] Bicker 2006, p. 14- 16.
[329] Davies 2010, p. 33- 35.
[330] French e.a. 2011, p. 439.

the corresponding common law rules or equitable principles so apply."[331] Er is enkel sprake van een shadow director indien de bestuurders van de vennootschap gewend zijn de instructies van de shadow director gedurende een bepaalde periode op te volgen[332], blijkt uit section 741 lid 2 Act 2006.[333]

Bestuurders bezitten '*fiduciary duties*' zoals de duty of skill, care and diligence. De vennootschap is een rechtspersoon en staat daarom los van haar leden en het belang van de vennootschap als '*going concern'* loopt vaak gelijk met de lange termijn belangen van de aandeelhouders. De aandeelhouders dragen het risico en zijn de laatste die economisch voordeel uit de activiteiten van de vennootschap onttrekken. Daarom kunnen zijn worden gezien als '*residual claimants'*. Bestuurders binnen groepen zijn verantwoordelijk voor de eigen vennootschap en dienen het vennootschappelijke belang na te streven. De bestuurders van een afhankelijke maatschappij zijn niet genoodzaakt de belangen van die vennootschap te offeren voor het groepsbelang. De Charterbridge test bestaat eruit dat: "*whether an intelligent and reasonable man in the position of a director of the company concerned, could, in the whole of the existing circumstances, have reasonably believed that the transactions were for the benefit of the company."* [334] Het is aldus van belang dat de bestuurder overtuigd was dat zijn handelen in het belang van de vennootschap was. In common law zijn fiduciary duties in het belang van de crediteur uiteengezet. De plicht komt voort uit de beslissingen van de Australische rechter in de zaak Kinsela v Russel Kinsela Pty Ltd (in liq)[335] en van de Engelse hoger beroepsrechter in de zaak West Mercia Safteywear Ltd v Dodd.[336] Het is onduidelijk in welke situatie de verplichting om te handelen in het belang van de crediteuren ontstaat maar deze plicht ontstaat in ieder geval, zoals in Nederland, op het moment dat de vennootschap in staat van insolventie verkeerd. In sommige situaties kan deze plicht ook eerder ontstaan.[337] Een van de wettelijke plichten voor bestuurders staat in Section 174 lid 1 van de Act 2006 en beschrijft een wettelijke plicht voor de bestuurder, namelijk "*A director of a company must exercise reasonable care, skill and diligence."* Het woordje 'must' wijst erop dat het hier gaat om een verplichting maar het is onduidelijk of het gaat om een cumulatieve of limitatieve opsomming. Het vereiste voor bestuurders vloeit voort uit hetgeen is bepaald door Romer J. in

[331] Girvin e.a. 2010, p. 314- 321.
[332] *Re Unisoft Group Ltd.* [1994] 1 BCLC 609 at p 620.
[333] French e.a. 2011, p. 439- 440.
[334] *Charterbridge Corporation Ltd v. Lloyds Bank Ltd* [1970] 1 Ch 62, 74.
[335] *Kinsela v Russel Kinsela Pty Ltd* [1986] 4 NSWR 722.
[336] *West Mercia Safteywear Ltd v. Dodd* [1988] BCLC 250.
[337] Bicker 2006, p. 25- 28.

City Equitable Fire Insurance Co Ltd, Re.[338] Sectie 174 lid 2 2006 van de Act 2006 zet uiteen wanneer er kan worden uitgegaan van redelijke zorg, kennis en nauwkeurigheid, namelijk indien het gaat om een persoon met: "*(a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the functions carried out by the director in relation to the company, and (b) the general knowledge, skill and experience that the director has."*[339]

De *Court of Appeals* volgde de verklaring van Jonathan Parker J dat: *"(i) Directors have, both collectively and individually, a continuing duty to acquire and maintain a sufficient knowledge and understanding of the company's business to enable them properly to discharge their duties as directors."*[340] De wet vereist aldus dat er algemene kennis aanwezig is zoals redelijkerwijze verwacht mag worden van een bestuurder. Indien deze kennis niet aanwezig is, mag er van een bestuurder worden verwacht dat hij zich inzet om voldoende kennis te verwerven. Een bestuurder kan echter in sommige gevallen worden misleid door slechte informatie, te weinig kennis of ervaring. Daarom mag een bestuurder alleen dan vertrouwen op zijn subjectieve kennisniveau als dit niveau hoger ligt dan redelijkerwijze van een bestuurder verwacht mag worden (objectief kennisniveau).[341] Bestuurders kunnen echter ook bestuurstaken delegeren maar de verplichting tot uitoefening van reasonable care, skill and diligence blijft intact. Het bestuur kan dan op de hoogte blijven door middel van een effectief intern controle- en risicobeheersingsmechanisme.[342] Dat deze verplichting bestaat werd ook in de Re Barings plc zaak[343] waarin Jonathan Parker J's verklaring werd overgenomen bevestigd:

"ii) Whilst directors are entitled to delegate particular functions to those below them in the management chain, and to trust their competence and integrity to a reasonable extent, the exercise of the power of delegation does not absolve a director from the duty to supervise the discharge of the delegated functions.
(iii) No rule of universal application can be formulated as the duty referred to in (ii) above. The extent of the duty, and the question whether it has been discharged, must depend on the

[338] *City Equitable Fire Insurance Co Ltd, Re.* [1925] Ch. 407 at 428.
[339] Girvin e.a. 2010, p. 335-336.
[340] *Baring Plc Re (No.5)* [1999] 1 BCLC 433 at 489, goedgekeurd [2000] 1 BCLC 523 at 535-536, CA.
[341] Girvin e.a. 2010, p. 335-336.
[342] Girvin e.a. 2010, p. 336- 341.
[343] *Re Barings Plc* [2000] 1 BCLC 523.

facts of each particular case, including the director's role in the management of the company''[344]

De positie van een (shadow) director is ook van belang voor de '*wrongful trading'* bepaling van section 214 Insolvency Act 1986. Deze bepaling vestigt civiele aansprakelijkheid op een bestuurder indien deze hebben besloten de vennootschap voort te zetten terwijl deze wist of had behoren te weten dat insolventie onafwendbaar was en dat zij ondanks deze wetenschap geen handelingen heeft verricht om de insolventie te voorkomen. Het kennisniveau van de (shadow) director wordt vastgesteld aan de hand van het subjectieve en objectieve kennisniveau dat van een bestuurder verwacht mag worden. De court kan in een geval van wrongful trading de liquidator toestemming geven om een deel van de verloren assets te verhalen op de bestuurder of shadow director. De bestuurder die krijgt aldus een bepaalde zorgplicht toebedeeld.[345] Deze bepaling kan eveneens van toepassing zijn in concernverband daarbij is het van belang dat de moedervennootschap faalt de zelfstandigheid van het bestuur van haar dochtervennootschap te respecteren en daarnaast onzorgvuldig of nalatig omspringt met de belangen van de dochtervennootschap in de periode voordat het faillissement werd uitgesproken.[346]

Het principe van doorbraak van aansprakelijkheid is in Engeland uitgewerkt in common law. Zoals bleek uit de Salomon zaak dient de rechtspersoonlijkheid van iedere vennootschap gerespecteerd te worden maar kan deze in sommige situaties opzij worden geschoven. Zo werd in de eerder beschreven DHN-zaak de moedermaatschappij opgedragen compensatie te bieden voor problemen die aan de dochtervennootschap toebehoorden. Er is echter geen eenduidige situatie te geven voor de doorbraak van aansprakelijkheid waardoor dit afhangt van de omstandigheden van het geval. In groepsverband hebben de courts verschillend geoordeeld over de doorbraak van aansprakelijkheid. De Adam v. Cape Industries zaak is in dit geval van belang omdat het daarin ging om een mislukte doorbraak van aansprakelijkheid vanuit crediteuren van de dochtermaatschappij. De groep kon worden gezien als een economische eenheid desondanks betekende dit niet dat de beperkte aansprakelijkheid van de vennootschap kon worden doorbroken. De doorbraak van aansprakelijkheid had slechts kunnen plaatsvinden indien de groepsafspraken berusten op een 'façade'. Wat daaronder dient te worden verstaan is onduidelijk maar eruit blijkt dat het dient te gaan om een situatie waarin

[344] French e.a. 2011, p. 499- 502.
[345] French e.a. 2011, p. 710.
[346] Davies 2010, p. 88- 96.

de entiteit van de afzonderlijke vennootschappen verloren gaat. Het feit dat de moedermaatschappij controle uitoefent op het beleid van haar dochtermaatschappij is daarvoor onvoldoende. De vereiste voor een doorbraak van aansprakelijkheid gaan aldus verder dan het vaststellen van een shadow director. Daarentegen wordt de positie van de crediteuren sterker indien de moedermaatschappij zich bemoeit met het beleid van haar dochtervennootschap. Indien de moedermaatschappij zich op een bepaald gebied bemoeit met het beleid van haar dochter ontstaat er voor haar een zorgplicht op dat gebied tegenover de crediteuren. De aansprakelijkheid die daaruit kan voortvloeien wordt op dezelfde wijze behandeld als de aansprakelijkheid voor een shadow director op grond van section 214 Insolvency Act 1986. Zoals blijkt is de doorbraak van aansprakelijkheid in Engeland niet erg gebruikelijk. Een doorbraak van aansprakelijkheid zou echter in ieder geval gerechtvaardigd zijn indien de moedermaatschappij schade toebrengt aan de financiële belangen van haar dochtermaatschappij of ter bescherming van crediteuren indien de moedermaatschappij activa uit de dochtervennootschap onttrekt.[347]

Corporate Governance

De crisis in de jaren tachtig heeft uiteindelijk geleid tot een hervorming op het gebied van regels voor Engelse beursgenoteerde ondernemingen. In 1992 kwam daarom de Cadbury commissie met het eerste rapport over de financiële aspecten van corporate governance. In 1995 volgde de Greenbury commissie met een rapport veelal over het beloningsbeleid voor bestuurders. De Hampel commissie bracht in 1998 een rapport uit dat grotendeels een herziening was van de Cadbury en Greenbury rapporten. Daaruit volgde dat alle aanbevelingen van de rapporten gecombineerd diende te worden tot een 'super' code die later bekend werd als de Combined Code. De Turnbull commissie kwam uiteindelijk in 1999 met aanbevelingen dat de bestuurders een primaire verantwoordelijkheid hebben voor adequate interne controle om financiële en niet-financiële risico's te evalueren en beheersen. De London Stock Exchange heeft deze aanbeveling van de Turnbull commissie uiteindelijk net als de aanbevelingen van de andere corporate governance codes geïmplementeerd.[348] De effectiviteit van een intern controle- en risicobeheersingsysteem dient jaarlijks te worden beoordeeld. Deze beoordeling volgt een bepaald proces die aan de hand van de Turnbull Guidance wordt bepaald. Deze Turnbull Guidance kan worden vergeleken met het ERM-raamwerk dat ik beschreef in Hoofdstuk II. Deze guidance en de '*Revised Guidance for*

[347] Davies 2010, p. 95- 100.
[348] Dignam & Lowry 2009, p. 381- 388.

Directors on the Combined Code'[349] uit 2006 geven duidelijk aan waar een intern controlesysteem op gericht moet zijn. De interne controle is een dynamisch en continue proces waarbij een goed werkend systeem een vermoeden kan geven dat de vennootschap niet gehinderd zal worden in haar dagelijkse bedrijfsvoering. Daarnaast geven de Guidances een minimum richtlijn waarover het bestuur moet verklaren zoals dat processen regelmatig worden beoordeeld en dat noodzakelijke acties zijn genomen om tekortkomingen in het systeem op te lossen. Het bestuur hoeft echter niet te verklaren dat de systemen adequaat zijn en effectief werken.[350]

De UK Corporate Governance Code (de 'UK Code') is uitgegeven door de Financial Reporting Council (de 'FRC'). Evenals de Nederlandse Corporate Governance Code bevat deze principles en best practice bepalingen in het belang van de *'members'* van de vennootschap. De UK Code is net als de Nederlandse Code van toepassing op beursgenoteerde ondernemingen. Het bestuur krijgt volgens de corporate governance code de taak '*to lead and to control*'. Zij is verplicht om leiderschap te geven binnen een raamwerk van effectieve controlesystemen die ervoor zorgt dat risico's kunnen worden geëvalueerd en gemanaged. [351] Daarnaast draagt het bestuur de plicht beschreven in sectie 174 van de Act 2006 om een adequaat systeem van interne controle in te stellen. '*Executives*' dragen daarbij de verantwoordelijkheid om het bestuur in een positie te brengen zodat een goed functionerend systeem wordt opgezet zodat er juiste financiële verslaggeving opgesteld wordt. '*Directors*' moeten zichzelf in de positie brengen om het management te kunnen leiden en monitoren. Hierdoor zullen zij in staat zijn om te bepalen of de gedelegeerde taken efficiënt worden vervult en kunnen zij bijtijds signalen opvangen indien zich problemen voordoen. In de Barings-zaak[352] waren bepaalde functies niet goed gescheiden terwijl dit door de interne audit was aanbevolen. De directors hadden dit laten gebeuren waardoor er geen controle bestond op de risicolimieten van kredietverzoeken. Over het algemeen zijn directors in Engeland wel gerechtigd om af te gaan en te vertrouwen op de informatie die hen door anderen binnen de organisatie wordt verstrekt, tenzij zij vermoeden of behoren te vermoeden dat het vertrouwen niet gerechtvaardigd is.[353] In een dergelijk geval zal aan de hand van het objectieve of subjectieve kennisniveau worden bepaald of een bestuurder moest vermoeden dat er problemen waren binnen de vennootschap.

[349] Revised guidance for directors on the Combined Code 2005.
[350] Bier 2005, p. 539- 545.
[351] Davies 2010, p. 197.
[352] *Re Barings plc* [1998] BCC 583.
[353] Strik 2009, p. 276.

Tussenconclusie

Uit bovenstaande blijkt dat Engeland geen eenduidig concernrecht kent zoals Duitsland dat wel doet. Crediteuren kunnen zich verhalen op grond van wrongful trading (section 214 Insolvency Act 1986) of op grond van common law een doorbraak van aansprakelijkheid proberen te bewerkstelligen. Een doorbraak van aansprakelijkheid kan intreden afhankelijk van de omstandigheden van het geval. De wrongful trading aansprakelijkheid wordt gebaseerd op een bepaald kennisniveau bij de bestuurders van de vennootschap. De bestuurder draagt ook de plicht om zich voldoende te informeren en op te leiden op te kunnen voldoen aan dit vereiste. Tevens volgt uit de bepaling tot duty of care, skill and diligence alsmede uit de Combined Code dat er verplichtingen voor bestuurders bestaan om een goed functionerend interne controle systeem op te stellen. Dit systeem zal ervoor zorg dragen dat de bestuurders risico's tijdig kunnen herkennen en opsporen. Een gevolg dat de implementatie van dit systeem met zich meedraagt is dat bestuurders eerder de mogelijkheid krijgen om kennis te verkrijgen van de problemen die binnen de vennootschap spelen. Hierdoor zal derhalve eerder aan het wetenschapsvereiste van de wrongful trading bepaling worden voldaan. Tevens zal zij eerder over wetenschap beschikken op grond waarvan zij schade bij crediteuren kon voorzien. Als gevolg hiervan zal een moedermaatschappij of haar bestuurders in concernverband meer dan voor de implementatie van corporate governance normen gevaar lopen op (een doorbraak van) aansprakelijkheid.

4.4 Tussenconclusie

Duitsland kent als een van de weinige landen een uitgewerkt wettelijke concernrecht. Engeland kent daarentegen weinig concernrechtelijke bepalingen maar in de wet, literatuur en rechtspraak, zijn net als in Nederland situaties te vinden waarin het concern wordt erkend. In Duitsland is het gehele concernrecht gebaseerd op een systeem van compensatie voor nadeel bij een dochtermaatschappij dat door een moedervennootschap wordt veroorzaakt. Daarnaast kent men in Duitsland verschillende manieren waarop crediteuren van de dochtermaatschappij de moedervennootschap kunnen aanspreken. Deze aansprakelijkheid kan worden gebaseerd op vermogensvermenging, onderkapitalisatie of een machtsverhouding. De centrale leiding kan hierin een rol spelen indien dit eraan heeft bijgedragen dat de dochtervennootschap verlies heeft geleden. In Engeland kan dit nadeel slechts verhaald worden op grond van de '*wrongful trading*' bepaling of op grond van een doorbraak van aansprakelijkheid. De doorbraak van aansprakelijkheid is in Engeland gebaseerd op common law waardoor per

situatie beoordeeld dient te worden of er al niet sprake kan zijn van een doorbraak van aansprakelijkheid. In beide landen hebben corporate governance normen meer verantwoordelijkheden bij de bestuurders neergelegd. Het bestuur draagt de verantwoordelijkheid voor de implementatie van een risicobeheersing en –controlesysteem. Een dergelijk systeem kan eraan bijdragen dat bestuurders binnen de vennootschap betere mogelijkheden hebben om intern te communiceren over het wel en wee binnen de vennootschap alsmede dat zij risico's tijdig kunnen herkennen en opsporen. Als gevolg hiervan zouden zij beter in staat moeten kunnen zijn om nadelige gevolgen van risico's af te wenden. Zowel in Engeland als in Duitsland wordt er waarde gehecht aan de zorgvuldigheidsplicht van de bestuurders en kan onzorgvuldigheid op het gebied van risicobeheersing leiden tot aansprakelijkheid omdat de bestuurder zijn taak onzorgvuldig heeft vervuld. Vooral in Engeland speelt hierbij het kennisniveau dat bij een bestuurder mag worden verwacht een rol. In Engeland zal aldus een bestuurder eerder wetenschap over bepaalde feiten kunnen worden toegerekend omdat deze daar tevens de plicht heeft om zijn kennis op peil te houden, desnoods door zelf onderzoek te doen. In Duitsland hebben corporate governance normen minder gevolgen voor de externe aansprakelijkheid omdat het concernrecht in veel gevallen uit gaan van nadeelcompensatie.

Hoofdstuk V Samenvatting en conclusie

De centrale onderzoeksvraag van deze scriptie luidt: *'In hoeverre hebben interne concernrechtelijke normen en risicobeheersingmechanisme in concernverband gevolgen voor het uitoefenen van centrale leiding, of het nalaten daarvan, en de externe aansprakelijkheid?'*

In de onderstaande samenvatting zal ik de in de deelvragen behandelen aan de hand van hetgeen is beschreven in de voorgaande hoofdstukken. Vervolgens zal ik in de conclusie antwoord geven op de centrale onderzoeksvraag.

Samenvatting

In de wetgeving en jurisprudentie zijn er de afgelopen jaren ontwikkelingen geweest die de juridische erkenning van de eenheid van het concern hebben bewerkstelligd. Het OGEM-arrest[354] heeft de eerste aanzet gegeven tot een geconsolideerde visie op het concern maar de juridische erkenning blijkt eveneens uit de instructiemacht bij een moedervennootschap, de concernfinanciering en de mogelijkheid tot concernenquête. Daarnaast prevaleert het concernbelang in veel gevallen boven het vennootschappelijke belang waaruit eveneens de juridische benadering van de eenheid van het concern blijkt. Zodra vennootschappen zijn verbonden in een groep, en er aldus sprake is van een onderneming, dient de leidinggevende vennootschap de belangen van alle groepsmaatschappijen nauwkeurig af te wegen. Het bestuur van de moedermaatschappij dient centrale leiding te geven aan de groep en zij beschikt over instructiemacht. Het bestuur is daarnaast verplicht tot het instellen van een centraal planning- en controlesysteem. In concernverband dient dit systeem geïmplementeerd te worden door de gehele groep. In veel gevallen zijn de concernvennootschappen ook op financieel gebied verbonden door middel van concernfinanciering. Een concernverhouding brengt derhalve veranderingen mee voor de taakopdracht van het bestuur en de raad van commissarissen van de moedermaatschappij. Zij dienen niet enkel het vennootschappelijk belang van de moedermaatschappij in acht te nemen maar dragen tevens verantwoordelijkheden met betrekking tot de andere groepsmaatschappijen.

De ontwikkelingen op het gebied van corporate governance hebben de inrichting en het takenpakket van de vennootschapsorganen veranderd. Zowel het bestuur als de raad van commissarissen hebben extra verplichtingen gekregen. Het bestuur is volgens de Code

[354] HR 10 februari 1990, *NJ* 1990, 466.

verantwoordelijk voor de naleving van alle wet- en regelgeving, het beheersen van risico's verbonden aan ondernemingsactiviteiten en de financiering van de vennootschap. In het geval van een bestuur van de moedermaatschappij dient zij haar taak te vervullen in het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De Code legt derhalve een verantwoordelijkheid bij het bestuur neer waar zij naar vennootschapsrechtelijke maatstaven niet aan kan voldoen. Het bestuur van de moedermaatschappij heeft zoals beschreven instructiemacht maar geen recht om de naleving, beheersing van risico's of financiering bij haar dochter op te leggen. Het concernbelang prevaleert boven het vennootschappelijk belang van een dochtervennootschap tenzij de belangen van minderheidsaandeelhouders, crediteuren of werknemers in het geding raken. Tevens mag de continuïteit van de dochtervennootschap geen gevaar lopen. De taakopdracht van het bestuur is uitgebreid omdat zij door de Code de verantwoordelijkheid voor het interne risicobeheersing- en controlesysteem draagt. Daarnaast is zij verantwoordelijk voor naleving, risicobeheersing en financiering van het gehele concern. De raad van commissarissen is slechts verbonden aan de vennootschap en kan daarom enkel toezicht houden op het centrale beleid dat door de moedermaatschappij wordt gevoerd. Zij kan in beginsel geen toezichthoudende taken verrichten bij een dochtervennootschap tenzij dat in het concernbelang is. De taak van de raad van commissarissen is aldus uitgebreid maar zij heeft geen vennootschapsrechtelijke bevoegdheden verkregen om zich beter in staat te stellen tot adequaat toezicht.

Tevens bleek dat het lastig is om een algemene code op te stellen voor niet-beursgenoteerde vennootschappen in verband met de diversiteit. Een code zou derhalve toegesneden kunnen worden op sociaal, economische en juridische situatie in een land of de sector/industrie waarop hij van toepassing zou moeten zijn. De keuze voor een op de industrie of het land toegespitste code zal leiden tot duidelijkere en effectievere bepalingen. De codes behoeven geen dwingend karakter te verkrijgen omdat de meeste vennootschappen welwillend zijn om de corporate governance normen te implementeren zolang de voordelen groter zijn dan de nadelen. Bepaalde corporate governance normen zoals die op het gebied van jaarverslaggeving, de kwalificaties van bestuurders, instelling van een auditcommissie en risicobeheersing behoren momenteel al tot de bepalingen die veelvoudig worden geïmplementeerd door vennootschappen. De inrichting en taakomschrijving van het bestuur en de raad van commissarissen komen bij beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde vennootschappen daarnaast vaak overeen. Daarom zou gezegd kunnen worden dat de Code wat betreft het toezicht op en de aansturing van de concernstrategie.

In Nederland bestaan er twee mogelijkheden op grond waarvan een moedermaatschappij aansprakelijk kan worden gehouden voor schulden van haar dochtervennootschap. Deze externe aansprakelijkheid kan bestaan op grond van een doorbraak van aansprakelijkheid (art. 6:162 BW) of de aansprakelijkheid van een medebeleidsbepaler op grond van art. 2:138/248 lid 7 BW. De bespreking van de jurisprudentie hieromtrent wees uit dat het inzicht, de zeggenschap en de mate van bemoeienis in het concern een zorgplicht op de moedermaatschappij kunnen leggen. Als gevolg daarvan kan er een actievere houding van de moedermaatschappij worden verwacht waardoor zij de situatie beter kan overzien en eventueel daarnaar kan handelen in overeenstemming met haar verplichting tot het geven van centrale leiding. In de jurisprudentie is tevens aandacht uitgegaan naar de Nederlandse Corporate Governance Code en haar rol in het Nederlandse vennootschapsrecht. Uit onder meer het Ahold en Ceteco arrest blijkt dat het een moedermaatschappij kan worden aangerekend wanneer zij niet zorgt voor een adequaat functionerend risicobeheersing- en controlesysteem. De implementatie van een dergelijk systeem dient plaats te vinden door het gehele concern waardoor er ook kan worden gesproken van centralisatie op het gebied van interne controle. In het geval van Ahold leidde het nalaten om een adequaat risicobeheersingsysteem in te richten tot gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Daarentegen zorgde het in het Ceteco arrest voor een doorbraak van aansprakelijkheid. De moedermaatschappij werd daar verweten dat de onderneming door een gebrek aan concernintern toezicht onbestuurbaar was geworden. Hierdoor ontstond er een grote kans dat de crediteuren van de dochtervennootschap, Ceteco, zouden worden benadeeld. In dit geval rekende de rechtbank Hagemeyer aan dat zij niet had ingegrepen voordat er een situatie van feitelijke insolventie bij haar dochtermaatschappij was ingetreden. De uitspraak is omstreden omdat het Sobi/Hurks arrest de aansprakelijkheid liet intreden op het moment dat er wetenschap was van het feit dat schuldeisers daadwerkelijk zouden worden benadeeld door de feitelijke insolventie van een dochtervennootschap. Corporate Governance normen vergemakkelijken daarentegen wel de mogelijkheden om op de hoogte te geraken van een verslechterde toestand bij een dochtervennootschap. Hierdoor zal de moedervennootschap wellicht eerder gehouden zijn tot het houden van actief toezicht. Een schending van het houden van actief toezicht levert echter geen onrechtmatige gedraging op. Dit zou eventueel kunnen veranderen wanneer daaruit schade voor de schuldeisers voortvloeit.

In Duitsland kent men een wettelijk concernrecht wat er tevens toe heeft geleid dat de concernstructuren anders werken. In Duitsland kent men een

Financierungsverfolgungsverantwortung wat inhoudt dat de moedermaatschappij in slechte tijden een financieringsverantwoordelijkheid heeft naar de dochtervennootschap toe. Daardoor zou er in eerste instantie nooit sprake kunnen zijn van een faillissement bij de dochtermaatschappij indien de moedermaatschappij nog solvent is. Toch kent men in Duitsland tevens mogelijkheden om een doorbraak van aansprakelijkheid te bewerkstelligen. Deze doorbraak wordt vaak gerechtvaardigd op grond van een verplichting van de moedermaatschappij om het ondernemingsrisico te dragen in tegenstelling tot de nalatigheid in aansturing van het concern, zoals in Nederland. In Duitsland zorgt de Kodex voor een nadere invulling van open normen in de wet. De Kodex kan in die zin een belangrijke invloed uitoefenen op het kennisniveau dat aanwezig mag worden geacht bij bestuurders en de manier waarop zij hun taak zorgvuldig vervullen. Daarentegen speelt dit voor het vaststellen van de externe aansprakelijkheid een kleinere rol dan in bijvoorbeeld Engeland en Nederland.

In Engeland gaat daarentegen zeer weinig aandacht uit naar het concernbegrip maar deze vennootschapsrechtelijke vorm wordt daar inmiddels in de rechtspraak en literatuur wel erkend. Externe aansprakelijkheid ontstaat in Engeland op grond van een doorbraak van aansprakelijkheid of op grond van wrongful trading. In Engeland kent de doorbraak van aansprakelijkheid net als in Nederland een case-to-case benadering maar vaak zijn ook daar inzicht, zeggenschap en samenwerking van belang. De aansprakelijkheid uit wrongful trading wordt slechts gerechtvaardigd als bestuurders van de vennootschap niet over een kennisniveau, dat redelijkerwijze van een persoon in die positie mag worden verwacht, beschikken. De bestuurders hebben hierin een actieve plicht om kennis te vergaren en te zorgen dat zij in staat zijn adequaat te besturen. Eveneens kennen de bestuurders in Engeland enkele fiduciary duties zoals de duty of care, skill and diligence. Hieruit vloeit tevens een zorgplicht voor de bestuurders om volgens de in de Combined Code beschreven risicobeheersingsystemen effectief te implementeren en te gebruiken. Het niet voldoen aan de plicht om een dergelijk systeem adequaat te implementeren kan leiden tot aansprakelijkheid. Daarnaast leiden corporate governance normen ertoe dat bestuurders in Engeland eveneens meer mogelijkheden krijgen om kennis te vergaren waardoor er eerder sprake zou kunnen zijn van een tekortkoming in de duty of care, skill and diligence.

Conclusie

De onderzoeksvraag voor deze scriptie is in hoeverre die corporate governance normen hun uitwerking hebben op de uitoefening van centrale leiding en de externe aansprakelijkheid in

concernverband. Uit het voorgaande kan naar mijn mening worden geconcludeerd dat intern concernrechtelijke normen wel degelijk zorgen voor een verschuiving van de verplichtingen van een moedermaatschappij naar haar dochtervennootschap. Daarentegen kan er niet in ieder geval worden gezegd dat de intern concernrechtelijke normen de concernverhoudingen doorbraak gevoeliger maken.

Een concernverhouding impliceert de uitoefening van centrale leiding door de moedermaatschappij en de omstandigheden van het geval kunnen de intensiviteit van de bemoeienis bepalen. Uit de bespreking van de jurisprudentie in hoofdstuk 3 is gebleken dat omstandigheden als concernfinanciering, nauwe samenwerkingsverbanden tussen de verschillende vennootschappen en de mogelijkheid tot het uitoefenen van zeggenschap in een andere vennootschap ertoe kunnen leiden dat er een zwaardere zorgplicht op de moedermaatschappij komt te rusten. Risicobeheersingmechanisme dienen door het gehele concern geïmplementeerd te worden waardoor de communicatie tussen de verschillende organen binnen het concern wordt vergemakkelijkt. Eveneens bestaat er een verplichting voor het bestuur van de moedermaatschappij om zich bezig te houden met het de compliance met wet- en regelgeving in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming, aldus het gehele concern. Door de corporate governance normen is de taakopdracht van het bestuur van de moedermaatschappij uitgebreid waardoor het takenpakket van de raad van commissarissen eveneens is toegenomen. Het toezicht van de raad van commissarissen strekt zich immers onder meer uit over de taakvervulling door het bestuur van de moedermaatschappij. De raad van commissarissen heeft echter niet de mogelijkheid om zich te bemoeien met de taakvervulling van het bestuur van de dochtermaatschappij ondanks dat het bestuur van de moedermaatschappij hier wel de verantwoordelijkheid voor draagt. Door de komst van de Nederlandse Corporate Governance Code bezit de raad van commissarissen wel de verantwoordelijkheid maar niet de vennootschapsrechtelijke middelen om haar toezicht naar behoren uit te oefenen.

In de Ahold beschikking[355] kwam naar voren dat het bestuur had nagelaten om de risicobeheersingmechanisme zo spoedig mogelijk te herstellen. Tevens vond er intern geen adequate rapportage plaats waardoor de Ondernemingskamer uiteindelijk concludeerde tot gegronde redenen om aan een juist beleid te twijfelen. Daarmee is echter nog geen aansprakelijkheid vastgesteld. Het Sobi-Hurks arrest[356] gaat uit van aansprakelijkheid van de

[355] Hof Amsterdam (OK) 6 januari 2005, *JOR* 2005, 6.
[356] HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38.

moedermaatschappij wanneer deze nalaat in te grijpen wanneer zij weet of behoort te weten van de feitelijke insolventie van haar dochtervennootschap. In het Ceteco arrest[357] deed de rechtbank er nog een schepje bovenop. Het Ceteco concern was in korte tijd veel in omvang toegenomen waardoor de onderneming te groot was geworden om de kwaliteit van de bedrijfsprocessen te waarborgen. Het interne risicobeheersings- en controlesysteem faalde. De moedermaatschappij, Hagemeyer, werd verweten dat zij niet had ingegrepen terwijl de onderneming onbestuurbaar was geworden. Daarom vond de rechtbank dat Hagemeyer wist of had behoren te weten dat er kans op benadeling van de schuldeisers bestond. Het verwijt wordt de moedermaatschappij hier aldus niet gemaakt op het moment van de feitelijke insolventie van de dochter maar op het moment dat de kans op feitelijke insolventie van de dochter intreedt. In die zin zou gezegd kunnen worden dat de corporate governance normen de concernverhoudingen doorbraakgevoeliger maken.

In concernverband is er echter altijd sprake van cumulatieve control loss waardoor het ontbreken van bepaalde inzichten bij de moedermaatschappij nooit geheel zal kunnen worden voorkomen, zelfs niet door de implementatie van adequate en effectieve controle systemen. Eveneens is het onwenselijk dat een moedermaatschappij in alle gevallen aansprakelijk kan worden gesteld voor kennis die aanwezig werd verondersteld. Dit zou moedermaatschappijen demotiveren een adequaat risicobeheersingmechanisme in te stellen. Het is immers zo dat hoe beter de moedervennootschap op de hoogte is van de situatie binnen het concern, hoe eerder haar dat zou kunnen worden aangerekend. De concernleidingplicht dwingt de moedermaatschappij echter tot het houden van toezicht en indien zij kiest om minder ‘in control’ te zijn waardoor haar minder snel wetenschap kan worden verweten, zal haar een verwijt op grond van gebrek aan concernintern toezicht worden verweten. Zij kan dan wederom aansprakelijk worden gesteld omdat zij heeft nagelaten haar concernleidingsplicht zorgvuldig te vervullen. Dit kan niet de bedoeling van de wetgever zijn geweest en daarom is het belangrijk om vast te stellen dat een doorbraak van aansprakelijkheid op deze gronden in zeer uitzonderlijke situaties is gerechtvaardigd. De omstandigheden van het geval spelen daarin een belangrijke rol. Zoals van der Sangen[358] aanhaalt zou de grens voor actief ingrijpen door een moedermaatschappij moeten liggen op het moment dat zij weet of behoort te weten dat haar dochtervennootschap feitelijk insolvent is, zoals in het Sobi-Hurks arrest. Een ingrijpen voordat de situatie van feitelijke insolventie is ingetreden zou een afschrikwekkend

[357] Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008, 10
[358] Van der Sangen 2009, p. 152- 153.

effect kunnen hebben tegenover de bestaande crediteuren van de dochtervennootschap en daardoor een ‘run’ kunnen veroorzaken op de aanwezige activa.

Een situatie zoals in Duitsland zou een concernrechtelijke risicoaansprakelijkheid voor de moedermaatschappij vestigen. In Nederland is geen wettelijke concernrecht zoals in Duitsland gevestigd. Daarnaast gaat het Nederlandse wettelijke stelsel uit van de juridische eigenheid van iedere vennootschap en een dergelijke ‘doorbraak van aansprakelijkheid’ kan niet in ieder geval gerechtvaardigd kan worden. Corporate governance geeft in Duitsland een extra invulling aan de open normen in de wet maar omdat de externe aansprakelijkheid wettelijk is gebaseerd op een risicoaansprakelijkheid van de moedermaatschappij voor haar dochtervennootschappen verandert de Kodex daar weinig aan. In Engeland is een doorbraak van aansprakelijkheid slechts mogelijk op grond van een doorbraak van aansprakelijkheid of wrongful trading waarbij een moedermaatschappij handelingen voortzet ondanks dat zij wetenschap bezit dat haar dochtervennootschap insolvent is. Corporate governance normen geven daarentegen in Engeland invulling aan de fiduciary duties voor bestuurders. Zij schrijven de implementatie van risicobeheersingsystemen voor waardoor bestuurders hun kennisniveau kunnen opkrikken en communicatie binnen het concern kunnen verbeteren. Een nalaten om een systeem te implementeren kan aansprakelijkheid teweegbrengen en daarnaast heeft het ook gevolgen voor de vervulling van de fiduciary duties door bestuurders. In deze zin hebben intern concernrechtelijke normen en risicobeheersingmechanisme gevolgen voor de externe aansprakelijkheid.

Intern concernrechtelijke normen en risicobeheersingmechanisme hebben de laatste jaren hun uitwerking op de centrale leiding en externe aansprakelijkheid binnen het concern bewezen. Des te beter een moedermaatschappij op de hoogte is van de situatie bij haar dochtervennootschappen, des te eerder zij aansprakelijk kan worden gehouden voor schade en falen. Een moedermaatschappij is niet in ieder geval verplicht tot actief toezicht. Deze plicht wordt pas geactiveerd op het moment dat de moedermaatschappij weet of behoord te weten van de slechte situatie bij haar dochtermaatschappij. Dit moment kan door intern concernrechtelijke normen en risicobeheersingmechanisme eerder intreden en nalatigheid kan gevolgen hebben voor de externe aansprakelijkheid. Het is naar mijn mening echter niet wenselijk dat de moedermaatschappij altijd aansprakelijk zal moeten zijn indien zij had behoren te weten over een slechte situatie bij haar dochtermaatschappij door de informatie die een goed werkend systeem voortbrengt. Daarentegen zal een moedermaatschappij wel aansprakelijk zijn wanneer zij weet of behoort te weten dat haar dochter feitelijk insolvent is.

Op een dergelijk moment is zij verplicht tot ingrijpen en is het moment dat zij actiever toezicht had behoren te houden op de situatie bij haar dochtervennootschap al voorbij. Dit bleek immers ook uit het Sobi/Hurks arrest[359]. De corporate governance normen kunnen er aldus voor zorgen dat er op een eerder moment een actieve zorgplicht ontstaat omdat er meer mogelijkheden zijn om risico's en gevaren binnen het concern te ontdekken. Aansprakelijkheid zal echter alleen dienen te volgen indien de moedermaatschappij nalaat om in te grijpen bij een insolvente dochter.

[359] HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38.

Literatuur- en jurisprudentielijst

Boeken

Van Achterberg 1989
M.P. van Achterberg, *De juridische definitie van het economische verschijnsel concern*, Deventer: Kluwer 1989.

Assink 2009
F. Assink, 'Facetten van verantwoordelijkheid in hedendaags ondernemingsbestuur', in: *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse* (preadvies van de vereniging 'handelsrecht' 2009), Deventer: Kluwer 2009, p. 1- 195.

Asser/ Maeijer 2000 (2-III)
J.M.M. Maeijer & C.Asser, . *C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Vertegenwoordiging en rechtspersoon. Deel III. De naamloze en besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2000.

Asser/ Maeijer/ Van Solinge/ Nieuwe Weme 2009 (2-II*)
J.M.M. Maeijer, *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel II*. De naamloze en besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2009.

Bartman 2000
S.M. Bartman, 'Doorbraak van het concern in het NV/BV-recht', in: *A-T-D* (van Schilfgaarde-bundel) Deventer: Kluwer 2000.

Bartman 2004
S.M. Bartman, *Voorbij NV en BV*, Deventer: Kluwer 2004.

Bartman & Dorresteijn 2009
S.M. Bartman & A.F.M. Dorresteijn, *Van het Concern*, Deventer: Kluwer 2009.

Blanco Fernández 1993
J.M. Blanco Fernández, *De raad van commissarissen bij nv en bv*, Groningse serie, deel 19, Deventer: Kluwer 1993.

Davies 2010
P. Davies, *Introduction to Company Law*, New York: Oxford University Press 2010.

Dignam & Lowry 2009
A. Dignam & J. Lowry, *Company Law*, New York: Oxford University Press 2009.

Dorresteijn 2004
A.F.M. Dorresteijn, *Substance over form in het ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2004.

Dorrestein e.a. 2009
A. Dorresteijn e.a., *European Corporate Law*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2009.

Dortmond 1986
P.J. Dortmond, 'Aansprakelijkheid voor belasting- en premieschulden van de rechtspersoon', in: P. van Schilfgaarde e.a., *De nieuwe misbruikwetgeving*, Deventer: Kluwer 1986, p. 41-60.

Eisenhardt 2007
U. Eisenhardt, *Gesellschaftsrecht*, München: Verlag C.H.Beck 2007.

Feteris 1991
M.W.C. Feteris & J.A. Gimbrère e.a., *Holdingstructuren*, Deventer: Kluwer 1991.

French e.a. 2011
D. French, *Company Law*¸ New York: Oxford University Press 2011.

Girvin e.a. 2010
S. Givin e.a., *Charlesworth's Company Law*, London: Thomson Reuters 2010.

Houwen 1993
L.G.H.J. Houwen, 'Aansprakelijkheid in concernverhoudingen naar Duits Recht', in: L.G.H.J. Houwen e.a., *Aansprakelijkheid in concernverhoudingen*, Deventer: Kluwer 1993, p. 11- 354.

Houwen e.a. 1993
L.G.H.J. Houwen e.a., 'Aansprakelijkheid in concernverhoudingen naar Nederlands recht' in: L.G.H.J. Houwen e.a., *Aansprakelijkheid in concernverhoudingen*, Deventer: Kluwer 1993, p. 711- 1137.

Huizink 2009
J.B. Huizink, *Rechtspersoon, vennootschap en onderneming*, Deventer: Kluwer 2009.

Van den Ingh 2002
F.J.P. van den Ingh, 'De bevelstructuur in de vennootschap', in: L. Timmerman e.a., *Concernverhoudingen*, Deventer: Kluwer 2002, p. 13-27.

Van den Ingh 2006
F.J.P. van den Ingh, 'Toezicht door de concernleiding', in S.C.J.J. Kortmann, *10 jaar JOR alsnog geannoteerd*, Den Haag: SDU uitgevers 2006, p. 50-56.

Kortmann 1998
S.C.J.J. Kortmann & N.E.D. Faber e.a., *Corporate Governance in perspectief*, Deventer: W.E.J. Tjeenk Willink 1998.

Lennarts 1999
M.L. Lennarts, *Concernaansprakelijkheid*, Deventer: Kluwer 1999.

McCahery & Vermeulen 2010
J.A. McCahery & E.P.M. Vermeulen, *Corporate governance of non-listed companies*, Oxford: Oxford University Press 2010.

Mussche 2011
M. Mussche, *Vertrouwen op informatie bij bestuurlijke taakvervulling*, Deventer: Kluwer 2011.

Olaerts 2007
M. Olaerts, *Vennootschappelijke beleidsbepaling in geval van financiële moeilijkheden; de positie van bestuurders en aandeelhouders* (dissertatie Maastricht), Antwerpen-Oxford: Intersentia 2007.

Pitlo 1995
A. Pitlo, *Het systeem van het Nederlandse privaatrecht*, Arnhem: Gouda Quint 1995.

Pitlo/Raaijmakers 2006
M.J.G.C. Raaijmakers, *Pitlo. Het Nederlands burgerlijk recht.* Deel 2. *Ondernemingsrecht*, Deventer: Kluwer 2006.

Raaijmakers 1993
M.J.G.C. Raaijmakers, 'Over de verhouding tussen plicht en bevoegdheid van de moedermaatschappij tot centrale leiding van de groep', in: J.W. Winter e.a., *Beschouwingen over concernfinanciering*, Deventer: Kluwer 1993, p. 33-60.

Roelvink 1990
H.L.J. Roelvink, 'Bestuurszelfstandigheid in concernverhoudingen', in L. Timmerman e.a., *Piercing van Schilfgaarde*, Deventer: Kluwer 1990, p. 45-53.

Rothweiler 2008
S. Rothweiler, *Der Informationsfluss vom beherrschten zum herrschenden Unternehmen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, Frankfurt am Main: Peter Lang 2008.

Saenger e.a. 2008
I. Saenger, *Handels- und Gesellschaftsrecht*, Baden-Baden: Nomos 2008.

Sanders & Westbroek 2005
P. Sanders & W. Westbroek, *BV en NV*, (Recht en Praktijk nr. 23) Deventer: Kluwer 2005.

Van Schilfgaarde 2009
P. van Schilfgaarde, *Van de BV en de NV*, Deventer: Kluwer 2009.

Schmidt 2002
K. Schmidt, *Gesellschaftsrecht*, Köln: Carl Heymanns Verlag 2002.

Schreurs 1993
J.A.W. Schreurs, 'Aansprakelijkheid in concernverhoudingen naar Engels recht', in: L.G.H.J. Houwen e.a., *Aansprakelijkheid in concernverhoudingen*, Deventer: Kluwer 1993, p. 537-710.

Strik 2009
D.A.M.H.W. Strik, 'Aansprakelijkheid voor falend risicomanagement', in: *Ondernemingsbestuur en risicobeheersing op de drempel van een nieuw decennium: een ondernemingsrechtelijke analyse* (preadvies van de vereniging 'handelsrecht' 2009), Deventer: Kluwer 2009, p. 201-393.

Strik 2010
D.A.M.H.W. Strik, *Grondslagen bestuurdersaansprakelijkheid: een maatpak voor de Board Room*, Deventer: Kluwer 2010.

Voogsgeerd 2006
H.H. Voogsgeerd, *Corporate governance codes: markt- of rechtsarrangement*, Deventer: Kluwer 2006.

Winter 1992
J.W. Winter, *Concernfinanciering*, Deventer: Kluwer 1992.

Artikelen

Van Andel 2006
W.J.M. van Andel, 'Aansprakelijkheid voor nalaten in het ondernemingsrecht', *Tijdschrift voor Ondernemingsrecht* 2006, p. 53 e.v.

Bakker & Wassenaar 2010
P.S. Bakker & I. Wassenaar, 'Comsys: doorbraak zonder peildatum', *Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk* 2010-1, p. 24-29.

Bartman 2010
S.M. Bartman, 'Gevaarzetting en doorbraak van aansprakelijkheid', *Ars Aequi* 2010, p. 102-105.

Bavelaar 1994
P. Bavelaar, 'Veranderde Duitse opvattingen over aansprakelijkheid in moeder-dochter verhoudingen', *TVVS* 1994, p. 34-38.

Berendsen & Van Thiel 2007
S.J.H.M. Berendsen & S.C.M. van Thiel, 'De Nederlandse Corporate Governance Code: van Leidraad naar norm?', *Tijdschrift voor Ondernemingsrechtpraktijk* 2007-8, p. 335- 339.

Bicker 2006
E.T. Bicker, 'Creditor protection in the corporate group', 2006 (www.ssrn.com/abstract=920472).

Bier 2005
B. Bier, 'Het risico van de risicobeheersing- en interne controlesystemen: de 'in-control' verklaring van de Code Tabaksblat', *Tijdschrift voor Ondernemingsrecht* 2005-16, p. 539-545.

Den Boogert 2004
M.W. den Boogert, 'De raad van commissarissen onder de nieuwe corporate governance code', *Tijdschrift voor Ondernemingsrecht* 2004-4, p. 113-117.

De Groot 2007
C. de Groot, 'De opvattingen van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code', *Onderneming en Financiering* 2007-76, p. 42-50.

Houwen 1996
L.G.H.J. Houwem ´De dynamiek van het Duitse concernaansprakelijkheidsrecht´, *De Naamloze Vennootschap* (74) 1996, p. 115- 122.

Huizink 2010
J.B. Huizink, 'Zorgplichten in het concern', *Onderneming en Financiering* 2010-4, p. 5-28.

Jitta 2007
M.W.J. Jitta, 'Een code voor niet-beursgenoteerde ondernemingen?', *Tijdschrift voor Ondernemingsrecht* 2007-12, p. 465-467.

Van der Klift 2008
J.P.D. van der Klift, 'Het ceteco-vonnis en benadeling in de vorm van vermeerdering van het passief', *Vennootschap & Onderneming* 2008-9, p. 166-170.

Van der Korst 2010
P.J. van der Korst, 'Aanwijzingsbevoegdheid en instructiemacht in concern-verhoudingen', *Tijdschrift voor Ondernemingsrechtpraktijk* 2010-7, p. 270-275.

Kruidenier & Orsel 2006
L.F. Kruidenier & R.A. Orsel, 'Joint venture: groepsmaatschappij en consolidatie', *Vennootschap & Onderneming* 2006, p. 178- 182.

Lennarts 2005
M.L. Lennarts, ‘Een nieuwe regeling van het instructierecht’, *Onderneming en Financiering* 2005-65, p. 18-23.

Löwenberg 2005
M. Löwenberg, ‘Bestuursautonomie en instructiebevoegdheid binnen het concern’, *Vennootschap & Onderneming* 2005-12, p. 214-217.

Memelink 2010
P. Memelink, 'De invloed van de Corporate Governance Code op het vermogensrecht', *Maandblad van Vermogensrecht* 2010-3, p. 42-49.

Olaerts 2011
M. Olaerts, ‘Perikelen in concernverhoudingen’, *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2011-1, p. 6-13.

Prinsen 2011
J.J. Prinsen, ‘Corporate governance op de grens van een nieuw decennium’, *Onderneming en Financiering* 2011-19, p. 29-53.

Van der Put 2005
M.E.W.K.A. van der Put, 'Actualiteiten corporate governance, commentaar op het artikel van B.T.M. Steins Bisschop in TvOB 2004/3', *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2005-1, p. 26-27.

Raaijmakers 1990 II
M.J.G.C. Raaijmakers, ‘Over de samenhang tussen normen en definities in het Nederlandse groepsrecht’, *De Naamloze Vennootschap* 1990-68, p. 3-9.

Raaijmakers 2003
M.J.G.C. Raaijmakers, ‘Sobi/Hurks II’, *Ars Aequi* 2003-52, p. 105-112.

Raaijmakers 2004
M.J.G.C. Raaijmakers, ‘‘Zelfregulering’ van corporate governance van beurs-ondernemingen’, *WPNR* 2004-6563, p. 67-81.

Van der Sangen 2009
G.J.H. van der Sangen, 'Concernleiding en aansprakelijkheid: het delicate evenwicht tussen unitaire leiding en juridische zelfstandigheid', *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2009-6, p.146-153.

Schoonbrood-Wessels 1996 I
A.P. Schoonbrood-Wessels, 'Aansprakelijkheid van de moeder voor schulden van de dochter: de stand van zaken (I)', *De Naamloze Vennootschap* 1996, p. 2-7.

Schoonbrood-Wessels 1996 II
A.P. Schoonbrood-Wessels, 'De aansprakelijkheid van de moeder voor schulden van de dochter: de stand van zaken (II)', *De Naamloze Vennootschap* 1996, p. 37-48.

Steins Bisschop 2004
B.T.M. Steins Bisschop, 'Actualiteiten corporate governance', *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2004-3, p. 152-153.

Steins Bisschop 2005 I
B.T.M. Steins Bisschop, 'Actualiteiten corporate governance, reactie op het commentaar van mw. M. van der Put', *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2005-1, p. 27-29.

Steins Bisschop 2005 II
B.T.M. Steins Bisschop, 'Actualiteiten corporate governance', *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2005-5, p. 181-187.

Strik 2003
D.A.M.H.W. Strik, 'Taak en aansprakelijkheid van de commissaris van een holding, *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2003, nr. 5, p. 106-113.

Strik 2007
D.A.M.H.W. Strik, 'De 'in-control'-statement en aansprakelijkheid van bestuurders', *Tijdschrift voor Ondernemingsrechtpraktijk* 2007-8, p. 330-334.

Timmerman 1990
L. Timmerman, 'De aansprakelijkheid van de moeder voor schulden van de dochter', Maandblad *De Naamloze Vennootschap* 1990-68, p. 13-20.

Tros 2009
R.T.G. Tros, 'Indirecte doorbraak van aansprakelijkheid : Comsystems/ Van den End q.q., *Vennootschap & Onderneming* 2009-12, p. 245-247.

Van Veen 2002
W.J.M. van Veen, 'Sobi-Hurks II: Opnieuw een doorbraak in de doorbraak van aansprakelijkheid? De eerste schrede van schuld- naar risicoaansprakelijkheid', *Tijdschrift voor Insolventierecht* 2002-3, p. 180 e.v.

Verdam 2010
A.F. Verdam, 'De zorgplicht van de bestuurder van een rechtspersoon', *Onderneming en Financiering* 2010-2, p. 93-109.

Vermeulen 2006
E. Vermeulen, 'Een juiste corporate governance structuur: een stap in de richting van een innovatieve economie', *Ars Aequi* 2006-55, p. 498-500.

Van der Voort Maarschalk 2002
A.E.H. van der Voort Maarschalk, 'Aansprakelijkheid moedermaatschappij voor haar dochter', *Onderneming en financiering* 2002-54, nr. 52.

Wassenaar 2007
I. Wassenaar, 'Noodlijdende dochters en aansprakelijkheid van hun moeders', *Tijdschrift voor ondernemingsrechtpraktijk* 2007-4, p. 174-178.

Rapporten/ Adviezen/ Codes

Nederlandse Corporate Governance Code 2009
Commissie Frijns, *Nederlandse Corporate Governance Code,* 2009 (<www.corpgov.nl/page/-downloads/Dec_2008_Code_NL.pdf>).

Code Buysse
Commissie Buysse, *Code Buysse*, 2009 (<www.codebuysse.be/downloads-/CodeBuysseII_NL.pdf>).

Corporate Governance Kodex
Regierungskommission, *Corporate Governance Kodex*, 2010 (<www.corporate-governance-code.de/ger/download/kodex_2010/D_CorGov_Endfassung_Mai_2010.pdf>)

Combined Code
FRC, *Combined Code* ,2010 (<www.frc.org.uk/documents/pagemanager/Corporate_-Governance/UK%20Corp%20Gov%20Code%20June%202010.pdf >).

Revised Guidance for directors on the combined code
FRC, *Revised guidance for directors on the combined code,* 2005 (<www.frc.org.uk/-documents/pagemanager/frc/Revised%20Turnbull%20Guidance%20October%202005.pdf>).

SER-advies wijziging enquêterecht 1989
Aanvullend advies wijziging enquêterecht (advies van 17 november 1989, SER 1989/21), Den Haag: SER 1989.

COSO 2004

COSO, *Unternehmensweites Risikomanagement Übergreifendes Rahmenwerk,* Jersey City: COSO 2004 (Vertaald door Deutsches Institut fur Interne Revision, Frankfurt Main 2006).

Parlementaire stukken

Kamerstukken II 1979/80, 16326, nr.3.

Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 9.

Kamerstukken II 1983/84, 16631, nr. 6.

Kamerstukken II 1991/92, 22400, nr. 3.

Kamerstukken II 2006/07, 31058, nr. 3.

Kamerstukken II 2008/09, 31763, nr. 2.

Kamerstukken II 2008/09, 31763, nr. 3.

Kamerstukken II 2009/10, 31058, nr. 2.

Kamerstukken II 2010/11, 31763, nr.3.

Kamerstukken II 2010/11, 32887, nr. 2 en 3.

Kamerstukken II 2010/11, 22112, nr. 1181.

Besluit van 23 december 2004, *Stb.* 2004, 747.

Nota van Toelichting bij Besluit, *Stb.* 2004, 747, p. 4.

Overig

Willemars 2004

D.J. Willemars, 'Kijk uit voor te grote reikwijdte code-Tabaksblat', *Financieel Dagblad* 10 mei 2004.

Florstedt 2006

T. Florstedt, ,'Konzernrecht', Semester 2006 (<www.google.nl> (zoek op ,*Florstedt einheitliche leitung*').

Bitter 2009

G. Bitter, ,'Vorlesung Gesellschaftsrecht', Universität Mannheim: 2009 (<www.weller.uni-mannheim.de/materialien/herbstsemester_2009/downloads/bitter_skript_zum_gesellschaftsrecge_2_auflage_2009/bitter_skript_gesellschaftsrecht_2_auflage_2009.pdf>).

Jurisprudentie

Hoge Raad

HR 21 januari 1955, *NJ* 1959, 43 (*Forumbank*).

HR 25 september 1981, *NJ* 1982, 443 (*Osby*).

HR 9 mei 1986, *NJ* 1986, 792 (*Keulen/BLG*).

HR 19 februari 1988, *NJ* 1988, 487 (*Albada Jelgersma II*).

HR 10 februari 1990, *NJ* 1990, 466 (*OGEM*).

HR 8 november 1991, *NJ* 1992, 174 (*Nimox/ Van den End q.q.*).

HR 7 februari 1992, *NJ* 1992, 438 (*Astro/Pierson*).

HR 18 november 1994, *NJ* 1995, 170 (*Securicor*).

HR 14 november 1997, *JOR* 1998, 6 (*Henkel/JMG*).

HR 12 juni 1998, *NJ* 1998, 727 m.nt. van Schilfgaarde (*Coral-Stalt*).

HR 26 oktober 2001, *JOR* 2002, 2 m.nt. Bartman (*Juno*).

HR 21 december 2001, *JOR* 2002, 38 (*Sobi-Hurks*).

HR 21 december 2001, *NJ* 2005, 96 m.nt. Kortman (*Sobi-Hurks*).

HR 21 februari 2003, *JOR* 2003, 57 (*HBG*).

HR 18 april 2003, *JOR* 2003, 160 *(O.G. Mij/ Van de Wetering).*

HR 4 februari 2005, *NJ* 2005, 127 (*Kuiken c.s./VEB*).

HR 8 april 2005, *JOR* 2005, 119 m.nt. Brink (*Laurus*).

HR 8 april 2005, *NJ* 2006, 443 (*Laurus*).

HR 13 juli 2007, *NJ* 2007, 434 m.nt. Maeijer (*ABN AMRO*).

HR 14 september 2007, *JOR* 2007, 238 (*Versatel*).

HR 14 september 2007, *NJ* 2007, 612 m.nt. Maeijer (*Versatel*).

HR 12 september 2008, *JOR* 2008, 297 m.nt. Van Maanen (*Coutts Holding PLC*).

HR 11 september 2009, *JOR* 2009, 309 (m.nt. Bartman) (*Comsys/ Van den End q.q.*).

HR 9 juli 2010, *JOR* 2010, 228 m.nt. van Ginnenken (*ASMI*).

Ondernemingskamer

Hof Amsterdam (OK) 9 juli 1998, *JOR* 1998, 122 m.nt. Janssen (*Vie d'Or*).

Hof Amsterdam (OK) 27 april 2000, *JOR* 2000, 127 (*Bot Bouw B.V.*).

Hof Amsterdam (OK) 21 januari 2002, *JOR* 2002, 28 (*HBG*).

Hof Amsterdam (OK) 30 juli 2002, *JOR* 2002, 192 m.nt. Jitta (*Janson Holding*).

Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2003, *JOR* 2003, 85 (*Corus*).

Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2003, *NJ* 2003, 248 (*Corus*).

Hof Amsterdam (OK) 26 maart 2003, *JOR* 2003, 141.
Hof Amsterdam (OK) 16 oktober 2003, *JOR* 2003, 259 (*Laurus*).
Hof Amsterdam (OK) 8 april 2005, *NJ* 2006, 443 (*Laurus*).
Hof Amsterdam (OK) 6 januari 2005, *JOR* 2005, 6 (*Ahold*).
Hof Amsterdam (OK) 3 mei 2007, *JOR* 2007, 143 *(ABN AMRO*).
Hof Amsterdam (OK) 20 mei 2008, *JOR* 2008, 158 (*ASMI*)

Hof
Hof 's-Hertogenbosch 15 mei 1996, *JOR* 1996, 70.
Hof Amsterdam 22 oktober 1998, *JOR* 1999, 46 (*NTM/DAF*).
Hof ’s-Gravenhage 6 april 1999, *JOR*1999, 142 (*Verto/ Drenth*).
Hof ’s-Hertogenbosch 13 juli 2004, *JOR* 2004, 292.
Hof ’s-Hertogenbosch 31 maart 2009, *JOR* 2009, 158 (*TBI Holding*)

Rechtbank
Rb. Amsterdam 27 mei 1981, *NJ* 1985, 125.
Rb. Den Bosch 11 maart 1983, *NJ* 1984, 394 (*Kuiken Brabant*).
Rb. Arnhem 28 december 1987, *KG* 1988, 37.
Rb. Dordrecht 28 april 1988 KG 1988, 228.
Rb. Amsterdam 21 maart 2007, *JOR* 2007, 113 (*Osborne*).
Rb. Rotterdam 9 mei 2007, *LJN*: BA6215 (*ATC*).
Rb. Utrecht 12 december 2007, *JOR* 2008, 10 (*Ceteco*).

Duitsland
BGHZ 95, 330 = NJW 1986, 188 *(Autokran).*
BGHZ 107, 7 = NJW 1989, 1800 (*Tiefbau*).
BGHZ 115, 187 = NJW 1991, 3142 (*Video*).
BGHZ 135, 244= NJW 1997, 1926 (*ARAG/Garmenbeck*).
BGHZ 149, 10 = NJW 2001, 3622 (*Bremer Vulkan*).
BGHZ 173, 246 = NJW 2007, 2689 (*Trihotel*).

Engeland
City Equitable Fire Insurance Co Ltd, Re. [1925] Ch. 407.
Charterbridge Corporation Ltd v. Lloyds Bank Ltd [1970] 1 Ch. 62.
DHN Food Distributors Ltd. v. Tower Hamlets London Borough Council [1976] 1 WLR 852.
The Albazero [1977] AC 774.

Woolfson v. Strathclyde regional council [1978] SC (HL) 90.
Stewarts Supermarkts Ltd. v. Secretary of State [1982] NI 286
Reed v Nova Securities Ltd. [1985] 1 WLR 193.
Kinsela v Russel Kinsela Pty Ltd [1986] 4 NSWR 722.
Salomon v. A. Salomon and Co Ltd. [1987] AC 22.
Tokyo Ltd. v. Karoon [1987] AC 45.
West Mercia Safteywear Ltd v. Dodd [1988] BCLC 250.
Adams v Cape Industries plc [1990] Ch. 433.
Re Unisoft Group Ltd. [1994] 1 BCLC 609.
Re Barings plc [1998] BCC 583.
Baring Plc Re (No.5) [1999] 1 BCLC 433.
Barings PLC Re [2000] 1 BCLC 523.
Newton-Sealy v. Armorgroup services Ltd. [2008] EWHC 233 (QB).