

De zorgvuldigheidsverplichtingen van het bestuur

Ondernemingsrecht 2025/59

Op het bestuur van een vennootschap rusten zorgvuldigheidsverplichtingen, waaronder een gewone of bijzondere zorgvuldigheidsverplichting bij het bepalen van het vennootschappelijk belang en een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting bij tegenstrijdige belangen. In de rechtspraak en literatuur lijkt te worden verondersteld dat deze zorgvuldigheidsverplichtingen voortkomen uit één alomvattende zorgvuldigheidsverplichting, waarbij de verschijningsvorm afhangt van de omstandigheden. Auteur meent dat deze benadering onvoldoende recht doet aan de wezenlijke verschillen tussen de gewone en verhoogde zorgvuldigheidsverplichting. De verschillen betreffen niet alleen de belangen die worden beschermd (betrokken belangen respectievelijk het vennootschappelijk belang), maar ook verschillen in grondslag, invulling van de bestuurstaak en rechterlijke toetsing. Deze verschillen maken een striktere scheiding noodzakelijk. De uitwerking van dit onderscheid wordt geïllustreerd aan de hand van de *Estro*-beschikking: auteur licht toe dat de enkele betrokkenheid van publieke belangen niet leidt tot een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting voor het bestuur – daarvoor is een belangenverstrengeling vereist. Dit in tegenstelling tot de aanname in de literatuur dat uit de *Estro*-beschikking zou volgen dat ook alleen al vanwege betrokkenheid van publieke belangen een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting op het bestuur zou kunnen rusten. Dit artikel beoogt met het voorgestelde onderscheid een nieuw perspectief te bieden voor de toepassing en beoordeling van zorgvuldigheidsverplichtingen van het bestuur.

1. Inleiding

Het bestuur heeft bij het bepalen van (en zich richten naar) het vennootschappelijk belang een zorgvuldigheidsverplichting om de belangen van al degenen die bij de vennootschap of haar onderneming betrokken zijn niet onnodig of onevenredig te schaden, zo volgt onder meer uit *Zwagerman Beheer* en *Cancun*.² Uit de rechtspraak volgt ook dat als een betrokken belang groot gewicht toekomt, deze zorgvuldigheidsverplichting in intensiteit toeneemt en kan overgaan in een *bijzondere* zorgvuldigheidsver-

plichting.³ Bovendien kan het bestuur, zo volgt uit vaste rechtspraak sinds *Linders/Hofstee* over tegenstrijdig belang, een *verhoogde* zorgvuldigheidsverplichting hebben om het vennootschappelijk belang te waarborgen.⁴

Wanneer geldt de gewone of bijzondere zorgvuldigheidsverplichting? En wanneer heeft het bestuur een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting? Wat is het verschil voor de bestuurstaak? Dat blijft onduidelijk.

In de praktijk worden deze zorgvuldigheidsverplichtingen niet nauwgezet gescheiden. In de recente *FLEXible*- en *Simetra*-beschikkingen wordt ook geen scherp onderscheid gemaakt tussen de verschillende zorgvuldigheidsverplichtingen van het bestuur.⁵ Zo lijkt uit deze beschikkingen te volgen dat betrokken belangen, normaal beschermd door de gewone of bijzondere zorgvuldigheidsverplichting, óók door de *verhoogde* zorgvuldigheidsverplichting worden beschermd of zelfs een verhoogde zorgvuldigheid verlangen. Vergelijkbaar werd op het IVO-congres van 2024 en in de literatuur uit de *Estro*-beschikking afgeleid dat bij een publiek belang (wat een betrokken belang is in de zin van de gewone zorgvuldigheidsverplichting) ook een *verhoogde* zorgvuldigheid (met intensievere rechterlijke toetsing) van het bestuur wordt verwacht.⁶ In de literatuur wordt in het verlengde daarvan verondersteld dat het bestuur één alomvattende zorgvuldigheidsverplichting zou hebben, waarbij de mate van zorgvuldigheid (gewoon, bij-

1 Mr. drs. M.A. (Mathias) Wielinga Carvajal is advocaat te Amsterdam. De auteur was betrokken bij het beroep in cassatie van de *Estro*-beschikking dat in dit artikel wordt besproken en de tweedefaseprocedure bij de in dit artikel besproken eerstefasebeschikking inzake *Centric*.

2 HR 1 maart 2002, ECLI:NL:HR:2002:AD9857, NJ 2002/296, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman Beheer*), r.o. 3.4 en HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, JOR 2014/290, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Cancun*), r.o. 4.2.2.

3 Zie par. 3.3.

4 Zie Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, ECLI:NL:GHAMS:1983:AC8007, NJ 1984, 481, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*).

5 Hof Amsterdam (OK) 24 december 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:3574 (*Simetra*), r.o. 5.1.3 en Hof Amsterdam (OK) 23 juni 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:1853, JOR 2022/272, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*FLEXible*), r.o. 4.5.

6 Zie over deze lezing van de *Estro*-beschikking de annotatie onder punt 8 bij Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*), en A.H.M. Noordam, 'Private equity onder de loep. Verslag van het IVO-congres van 22-23 november 2024', *Ondernemingsrecht* 2025/18 (hierna: Noordam 2025): "De door de Ondernemingskamer gewezen beschikkingen over *DeSeizoenen* en *Estro* onderschrijven dit betoog: er is, gelet op het publieke belang, immers sprake van een intensieve toets van het beleid." Met publiek belang verwijs ik in dit artikel naar algemene of maatschappelijke belangen, zonder onderscheid te maken tussen deze termen.

zonder of verhoogd) afhankelijk is van de omstandigheden van het geval.⁷

In dit artikel betoog ik dat de ‘gewone’ en de ‘verhoogde’ zorgvuldigheid van het bestuur twee afzonderlijke en te onderscheiden vormen van zorgvuldigheid zijn, die elk een ander belang beschermen. De *gewone* (en bijzondere) zorgvuldigheidsverplichting beschermt de bij de vennootschap betrokken belangen, terwijl de *verhoogde* zorgvuldigheidsverplichting het vennootschappelijk belang (en daarmee ook betrokken belangen) beschermt. De bescherming die voortvloeit uit deze twee zorgvuldigheidsverplichtingen zal in de praktijk mogelijk niet altijd tot een ander resultaat leiden, onder andere vanwege mogelijke verwevenheid of samenloop. Deze zorgvuldigheidsverplichtingen verschillen echter niet alleen in de bescherming die zij bieden, maar verschillen ook wezenlijk in grondslag, te volgen gedragsregels door het bestuur en rechterlijke toetsing daarvan. Dat maakt volgens mij een duidelijk onderscheid tussen beide regimes noodzakelijk. Het in dit artikel gemaakte onderscheid beoogt kortom een ander perspectief op de uit de rechtspraak voortvloeiende zorgvuldigheidsverplichtingen van het bestuur te bieden.

Hierna bespreek ik eerst de achtergrond van de zorgvuldigheidsverplichtingen (par. 2), de gewone (en bijzondere) zorgvuldigheidsverplichting (par. 3) en de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting (par. 4). Vervolgens ga ik in par. 5 in op de noodzaak van een duidelijke scheiding van zorgvuldigheidsverplichtingen. De uitwerking van dit onderscheid illustreer ik aan de hand van de *Estro*-beschikking, waarbij ik toelicht dat als gevolg van de voorgestane scheiding vanwege een publiek belang niet een verhoogde zorgvuldigheid voor het bestuur geldt.

2. Zorgvuldigheidsverplichtingen als tegenbeginselen

Het ondernemingsrecht kent twee belangrijke uitgangspunten: het vennootschappelijk belang als richtsnoer voor het bestuur en de vrijheid van het bestuur om dat vennootschappelijk belang vorm te geven als gevolg van de bestuursautonomie.⁸

Als gevolg van deze uitgangspunten bestaat het risico dat (i) het vennootschappelijk belang een zeer dominante positie inneemt ten opzichte van betrokken belangen en deze betrokken belangen mogelijk (onevenredig) kan schaden; of (ii) het bestuur (al dan niet onbewust) andere belangen vermengt met het vennootschappelijk belang waardoor dit vennootschappelijk belang niet zuiver wordt behartigd en daarmee kan worden geschaad. De zorgvuldigheidsverplichtingen van het bestuur bieden tegengewicht aan het samenspel tussen deze twee belangrijke ondernemingsrechtelijke uitgangspunten.⁹

Voor het beperken van het eerste hiervoor genoemde risico rust op het bestuur een gewone zorgvuldigheidsverplichting als een begrenzing van de vrijheid van het bestuur om het vennootschappelijk belang te bepalen zonder betrokken belangen daarin te kennen.¹⁰ De gewone zorgvuldigheidsverplichting kan daarmee omschreven worden als een verplichting om zorgvuldig te besluiten en

7 Zie voor de interpretatie van enkele auteurs dat sprake zou zijn van één alomvattende zorgvuldigheidsverplichting: S.L. Haanschoten, ‘Hoe Funda heeft bijgedragen aan de bescherming van minderheidsaandeelhouders’, *MvO* 2023, afl. 8/9, p. 214 (hierna: Haanschoten 2023); “De zorgplicht kan op vele terreinen een rol spelen, zoals bij (mogelijke) belangenverstreming van het bestuur, bij het bepalen van dividendbeleid en bij het nemen van emissiebesluiten”; A.W.H. Vink, *De rol van open normen in het ondernemingsrecht* (IVOR nr. 130) 2023/9 (hierna: Vink 2023); “De reikwijdte van Linders/Hofstee was nog beperkt tot gevallen van tegenstrijdig belang. In de Zwagerman-beschikking uit 2002 kregen de zorgvuldigheidsregels een meer algemene strekking”; T.S. Jansen & W.A. Vader, ‘Zorgplichten in de ondernemingsrechtpraktijk’, *TOP* 2014/7: “Uit HR 1 maart 2002, *«JOR»* 2002/79 (Zwagerman Beheer) volgt dat de zorgvuldigheidsplicht ex art. 2:8 BW dan de verplichting met zich brengt om met de nodige zorgvuldigheid te voorkomen dat ontoelaatbare verstreming van belangen ontstaat.” Zie ook Van der Schrieck e.a., over Zwagerman Beheer: “Wij vragen ons echter af of deze gedragsregels, daargelaten of daaraan de kwalificatie “bijzonder” wordt gegeven, niet moeten worden gezien als, in wezen, onderdeel uitmakend van dezelfde zorgplicht in het kader van (mogelijke) belangenverstreming” (onderstreping auteur), zie J.L. van der Schrieck e.a., ‘Kroniek enquête-recht 2021’, in: J. Van Bekkum e.a. (red.), *Vereniging Corporate Litigation* 2021-2022 (VDHI nr. 178) 2022/I.2.4.2.2 (hierna: Van der Schrieck e.a. 2022); J.L. van der Schrieck, ‘Het Nederlandse leerstuk vanuit Amerikaans perspectief’, in: P.H.M. Broere, C.D.J. Bulten & E.E.U. Vroom (red.), *Het belang van Fons* (VDHI nr. 190) 2024/35.10 (hierna: Van der Schrieck 2024).

8 Zie over deze twee ondernemingsrechtelijke uitgangspunten C.J.C. de Brauw, ‘Het stakeholdermodel tien jaar na Cancun. Het bestendig ondernemingssucces als richtinggevende Poolster voor bestuur, RvC en stakeholders van (beurs)vennootschappen’, *Ondernemingsrecht* 2024/78 (hierna: De Brauw 2024), en C.J. Scholten, ‘Vijf pijlers van behoorlijk bestuur’, *Ondernemingsrecht* 2024/56 (hierna: Scholten 2024).

9 Vgl. P. van Schilfgaarde, *De redelijkheid en billijkheid in het ondernemingsrecht* (IVOR nr. 100) 2016, p. 61, die zorgvuldigheid als tegenbeginsel aanmerkt voor de vrijheid van de vennootschap om beleid te voeren die zij wenselijk acht, en L. Timmerman, *De rol van open normen in het ondernemingsrecht* (IVOR nr. 130) 2023/15.

10 Vgl. L. Timmerman, ‘De Nederlandse variant van het stakeholdersmodel’, *MvO* 2024, afl. 8/9, (hierna: Timmerman 2024); M. van Olffen, ‘Meerderheidsaandeelhouders versus minderheidsaandeelhouders, een bijzondere zorg(vuldigheids)plicht? Zwagerman revisited’, in: P.J. van der Korst, R. Abma & G.T.M.J. Raaijmakers (red.), *Handboek Onderneming en aandeelhouder* (O&R nr. 69) 2012/III.12 (hierna: Van Olffen 2012); L. Timmerman, ‘Artikel 2:8 BW, zorgplichten en de rol van de rechter’, *Ondernemingsrecht* 2023/48 (hierna: Timmerman 2023); zie ook J.M. de Jongh, ‘Het semipubliek belang’, *Ondernemingsrecht* 2024/84, p. 576 (hierna: De Jongh 2024), die het vennootschappelijk belang als normatief concept aanmerkt.

te handelen.¹¹ Voor het beperken van het tweede risico rust een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting op het bestuur als processuele waarborg voor de neutrale behartiging van het vennootschappelijk belang.¹²

Vooraf is het goed op te merken dat rechters, waaronder de Ondernemingskamer, niet altijd consequent zijn in de gehanteerde terminologie rond zorgvuldigheidsverplichtingen. Begrippen als ‘bijzondere’, ‘verhoogde’, of ‘verzwaarde’ verplichting worden door elkaar gebruikt.¹³ Aan deze terminologische variatie moet mijns inziens niet te veel waarde worden gehecht, al zou meer consistentie wenselijk zijn. In deze bijdrage maak ik onderscheid tussen de ‘gewone’ en ‘verhoogde’ zorgvuldigheidsverplichting op basis van hun materiële toepassing, zoals hierna toegelicht.

3. ‘Gewone’ zorgvuldigheid

In deze paragraaf zal ik de gewone en bijzondere zorgvuldigheidsverplichtingen van het bestuur zoals die volgen uit de rechtspraak en literatuur behandelen. Bij mijn analyse ga ik in op (i) de grondslag en het te beschermen belang; (ii) het toepassingsbereik; en (iii) de rechterlijke toetsing van de zorgvuldigheidsverplichtingen.

Met de *bijzondere* zorgvuldigheidsverplichting bedoel ik de verzwaarde verschijningsvorm van de gewone zorgvuldigheidsverplichting bij belangen van een groot gewicht (zie par. 3.3). Aangezien deze gewone en bijzondere zorgvuldigheidsverplichtingen grotendeels overeenkomen zal ik ze gezamenlijk behandelen, en – waar relevant – verschillen toelichten.

3.1 Bescherming van betrokken belangen op grond van de redelijkheid en billijkheid

De gewone zorgvuldigheidsverplichting is gebaseerd op de redelijkheid en billijkheid.¹⁴ Als gevolg van de gewone zorgvuldigheidsverplichting moet het bestuur rekening houden met de gerechtvaardigde belangen van alle betrokkenen bij de vennootschap en haar onderneming. Deze belangen komen tot uitdrukking in het vennootschappelijk belang, dat fungeert als mechanisme om deze belangen mee te wegen en als richtsnoer dient voor de besluitvorming en het handelen van het bestuur.¹⁵

Het bestuur heeft grote vrijheid bij het invullen van het vennootschappelijk belang. De bestuurlijke afweging is in vele gevallen economisch een *zero-sum game*; meer nadruk op het ene belang gaat ten koste van het andere belang. Het bestuur kan autonoom het vennootschappelijk belang bepalen, tenzij een ondergrens wordt bereikt, in de regel doordat een betrokken belang (onnodig of onevenredig) dreigt te worden geschaad door de voorgenomen invulling.¹⁶ Er gaat dan van de zorgvuldigheidsverplichting een billijkheidscorrectie uit: het bestuur zal dan de belangen van de betrokkenen moeten accommoderen in het vennootschappelijk belang, door ‘inkleuring’.¹⁷ De Jongh omschrijft de kleuring van het vennootschappelijk belang als gevolg van de gewone zorgvuldigheidsverplichting als “een soort vangnetfunctie die het bestuur en commissarissen noopt tot reflectie”.¹⁸

De lat voor een correctie op grond van de redelijkheid en billijkheid ligt relatief hoog. Waar deze ‘ondergrens’ van

11 Een vergelijking met de Anglo-Amerikaanse *duties* valt buiten de reikwijdte van dit artikel. De gewone zorgvuldigheidsverplichting doet echter op het eerste gezicht wel denken aan de *duty of care* die op bestuurders rust in het Anglo-Amerikaanse recht en neerkomt op een plicht om zorgvuldig te besluiten en te handelen. Ook bij de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting doet zich een parallel voor met het Anglo-Amerikaanse recht, waarin de *duty of loyalty* de agency-problematiek ondervangt door een neutrale behartiging van het vennootschappelijk belang te waarborgen. Zie hierover onder andere D.M. Muir & C.A. Schipani, ‘The Challenge of Company Stock Transactions for Directors’ Duties of Loyalty’ (2006) *Harvard Journal on Legislation*, vol. 43, p. 437 e.v. en J. Velasco, ‘How Many Fiduciary Duties are There in Corporate Law’ (2010) *Southern California Law Review*, vol. 83, p. 1231 e.v. Een nadere rechtsvergelijkende analyse hiervan kan interessant zijn voor vervolgonderzoek.

12 Vgl. T. Saleminck & M.P. Nieuwe Weme, ‘Bestuurlijk handelen bij tegenstrijdig belang’, *Ondernemingsrecht* 2022/83, p. 584 en 586 (hierna: Saleminck & Nieuwe Weme 2022): “De regeling beoogt de vennootschap te beschermen tegen het risico dat een bestuurder zich bij zijn handelen laat leiden door een ander belang dan uitsluitend het vennootschappelijk belang” (onderstreping auteur) en Van der Schrieck 2024/35.11 over het streven van neutrale behartiging van het vennootschappelijk belang.

13 Zie hierover S.L. Haanschoten, *Bescherming van minderheidsaandeelhouders* (IVOR nr. 135) 2025/6.3.4.2, p. 73 (hierna: Haanschoten 2025).

14 Asser/Nieuwe Weme & Saleminck 2-IIb 2025/129; Timmerman 2023; A-G Assink in zijn conclusie voor HR 22 september 2023, ECLI:NL:HR:2023:1283 (*Funda*) (concl. A-G Assink 17 februari 2023, ECLI:NL:PHR:2023:360), punt 3.12.5 onder verwijzing naar vergelijkbare opvattingen over de redelijkheid en billijkheid als grondnorm in de literatuur en rechtspraak; vgl. Van Olffen 2012, p. 367-380, die betoogt dat zorgplichten steeds terug zijn te voeren op de gedragsnorm van de redelijkheid en billijkheid in art. 2:8 BW; vgl. R. van Meerwijk, ‘Redelijkheid’: een systematische rechtspraakanalyse naar de werking en toepassing van de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid, Tilburg 2025, p. 26 (hierna: Van Meerwijk 2025), onder verwijzing naar Maeijer, Dorresteyn en anderen.

15 Asser/Nieuwe Weme & Saleminck 2-IIb 2025/129; HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, JOR 2014/290, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Cancun*), r.o. 4.2.2; vgl. Van Olffen 2012 en Timmerman 2023, waarin Timmerman de billijkheidscorrectie treffend samenvat als “Anders gezegd: men mag in een rechtspersoon handelend vanuit de eigen belangen sfeer andere belangen niet onevenredig schaden.” Vgl. A-G Assink in zijn conclusie bij HR 7 juni 2024, ECLI:NL:HR:2024:817 (*Estro*) (concl. A-G Assink 5 april 2024, ECLI:NL:PHR:2024:385), punt 13.12.2.

16 Vgl. J.M. De Jongh, ‘Een maatschappelijke resultante. Het vennootschappelijk belang op de golven van maatschappelijke verandering’, in: B.F. Assink e.a., *De betekenis en functies van het vennootschappelijk belang* (IVOR nr. 115) 2019/1, p. 19 (hierna: De Jongh 2019); B.F. Assink, ‘Familievennootschap en vennootschappelijk belang. Over de trits ‘vennootschap’, ‘vennootschappelijk belang’ en ‘bestuursautonomie’’, in: A.J.S.M. Tervoort e.a., *Familievennootschappen* (IVOR nr. 107) 2017/2, p. 32 (hierna: Assink 2017); Timmerman 2024, p. 179 en 180; Timmerman 2023.

17 Vgl. Olaerts 2015 onder verwijzing naar *Cancun* en A-G Assink in zijn conclusie voor Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*) (concl. A-G Assink 5 april 2024, ECLI:NL:PHR:2024:385).

18 De Jongh 2024, p. 582.

de redelijkheid en billijkheid zich voor concrete gevallen precies bevindt, en hoe zorgvuldig het bestuur met bepaalde betrokken belangen moet omgaan, is afhankelijk van het gewicht van betrokken belangen en de omstandigheden van het geval (par. 3.3).¹⁹

De gewone zorgvuldigheidsverplichting legt kortom niet *per se* actieve gedragsregels op aan het bestuur, maar vergt het zorgvuldig identificeren en afwegen van betrokken belangen bij het bepalen van het vennootschappelijk belang.²⁰ De afweging van belangen hoeft in beginsel niet kenbaar te zijn voor de betrokkenen en kan ook impliciet worden gemaakt, al kan dat, zoals hierna toegelicht, anders zijn bij een bijzondere zorgvuldigheidsverplichting.²¹ Deze passievere invulling van de bestuurstaak laat overigens onverlet dat het bestuur op grond van zijn zorgvuldigheidsverplichting in bepaalde gevallen moet handelen, door bijvoorbeeld informatie te verstrekken of een waardering op te stellen.²²

3.2 Toepassingsbereik 'betrokken belangen'

De gewone en bijzondere zorgvuldigheidsverplichtingen richten zich enkel tot *betrokken* belangen bij de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Een betrokken belang definieer ik als een belang dat in *materiële* mate wordt geraakt door of *materieel* betrokken is bij de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.²³ Deze definitie is enigszins vaag, maar is bedoeld om tot uitdrukking te brengen dat ver verwijderde belangen, zoals een geaggregeerd algemeen publiek belang, in beginsel niet worden beschermd.²⁴ De reikwijdte van de gewone zorgvuldigheid gaat, zo volgt ook uit *Funda*, verder dan de kring van art. 2:8 BW, maar de belangen van de in art. 2:8

BW genoemde betrokkenen gelden volgens mij *in ieder geval* als betrokken belangen.²⁵

3.3 Bijzondere zorgvuldigheidsverplichting: bescherming is afhankelijk van het gewicht van een betrokken belang

Uit de rechtspraak kan worden afgeleid dat bepaalde belangen onder omstandigheden vanwege een groot 'gewicht' *meer* bescherming toekomt.²⁶ De ondergrens ligt dan 'hoger' dan het simpelweg vermijden van onredelijk of onevenredig schaden.²⁷ Anders gezegd: de ondergrens is gewichtsafhankelijk en concrete omstandigheden kunnen meebrengen dat het bestuur zich ook moet onthouden van daadwerkelijk schaden van een bepaald belang of zelfs actief zo'n belang moet beschermen.²⁸ In dat geval wordt in de rechtspraak gesproken van een *bijzondere zorgvuldigheidsverplichting*.²⁹

Er zijn in de jurisprudentie voorbeelden te vinden van betrokken belangen die een groot gewicht toekomt. Zo zijn de belangen van *joint-venture*-partners in *Cancun* aange-merkt als betrokken belangen met een groot gewicht bij een *joint-venture*, waarbij een bijzondere zorgvuldigheidsverplichting kan bestaan voor het bestuur om de bestaande zeggenschapsverhoudingen te behouden.³⁰ De belangen van minderheidsaandeelhouders tegenover de meerderheidsaandeelhouder, bij onder andere aandelen-

19 Opgemerkt wordt dat de vrijheid van het bestuur niet alleen wordt begrensd door de zorgvuldigheidsverplichtingen als tegenbeginselen, maar ook door wet- en regelgeving waaruit in sommige gevallen ook zorgvuldigheidsverplichtingen voortvloeien; zie onder meer HR 10 februari 2023, ECLI:NL:HR:2023:199, NJ 2023/166, m.nt. H.J. de Kluiver (*Cordial*) en Timmerman 2024, par. 2, 3, 4 en 8.

20 Vgl. De Jongh 2024, p. 577.

21 Vgl. HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, NJ 2013/461 (*VEB c.s./KLM*), r.o. 3.3.3, 3.4.3-3.4.5, waarbij niet de formele eis aan besluitvorming kan worden gesteld dat over de betrokken belangen gesproken moet worden tijdens een overleg, nu ook zonder uitdrukkelijke bespreking voldoende rekening gehouden kan worden met de belangen. Zie voor de eisen bij de bijzondere zorgvuldigheidsverplichting voetnoot 32.

22 Zie voetnoot 31 over handelen bij emissies, asymmetrische verhoudingen en meer.

23 Vgl. B.F. Assink, 'Belang van de vennootschap, overname en algemeen belang', *WPNR* 2015/7048, nr. 14 (hierna: Assink 2015) en de door hem gehanteerde afbakening: "bepaalde belangen van aanwijsbare, nauw bij de vennootschap en de onderneming betrokken actoren" en vgl. Haanschoten 2023: "Mijns inziens is het sleutelwoord betrokkenheid" en Haanschoten 2025, p. 62, onder verwijzing naar het *neighbour principle*, waarbij het zou gaan om nauw en rechtstreeks geraakte belangen.

24 Vgl. de suggestie van Assink dat het moet gaan om voor het bestuur kenbare belangen om tot een praktisch uitvoerbare zorgvuldigheidsverplichting te komen, zie Assink 2015, nr. 15; vgl. De Brauw 2024, p. 529.

25 *Asser/Nieuwe Weme & Saleminck 2-IIb* 2025/129; de ruime reikwijdte van de zorgvuldigheidsverplichting volgt onder andere uit de *Cancun*-beschikking en de daarin opgenomen woorden "mede" en "al degenen die bij de vennootschap of haar onderneming zijn betrokken"; zie ook de recente overwegingen in *Funda* en de vergelijkbare opvattingen in de literatuur, zie HR 22 september 2023, ECLI:NL:HR:2023:1283, JOR 2024/1, m.nt. E.C.H.J. Lokin, NJ 2024/22, m.nt. H.J. de Kluiver (*Funda*), r.o. 3.8 en concl. A-G Assink 17 februari 2023, ECLI:NL:PHR:2023:360 (*Funda*), punt 3.12.3; Scholten 2024; Haanschoten 2023; M. Olaerts, 'De aandeelhouder en het vennootschappelijk verband: de kwalificatie van de vennootschap en de invloed van de vennootschappelijke belangenafweging', *TvOB* 2015-2 (hierna: Olaerts 2015); De Brauw 2024, p. 524.

26 Vgl. Assink, die dit ook wel 'soortelijk gewicht' noemt, zie concl. A-G Assink 5 april 2024, ECLI:NL:PHR:2024:385 (*Estro*), punt 3.7.11.6.

27 Vgl. concl. A-G Assink 5 april 2024, ECLI:NL:PHR:2024:385 (*Estro*), punt 3.23.3; vgl. Scholten 2024, die aangeeft dat een verhoogde drempel zou kunnen gelden voor de ondernemingstaak en dat bij ondernemingen met een publiek karakter of een hoog risico voor mens en milieu, minder ruimte bestaat voor het nemen van risico's.

28 Vgl. de interpretatie van *Cancun* van A-G Assink, zie concl. A-G Assink 5 april 2024, ECLI:NL:PHR:2024:385 (*Estro*), punt 3.23.3: "Het eerste citaat ('kan meebrengen') wijst erop dat dit geen uitputtende, altijd toepasselijke invulling van die zorgvuldigheidsverplichting betreft. Zo valt niet uit te sluiten dat in een concreet geval die contextgebonden verplichting meebrengt dat de bestuurders dan ervoor zorgen dat dit betrokken belang niet (noemenswaardig) wordt geschaad, dus niet 'slechts' ervoor zorgen dat die belangen niet onnodig of onevenredig worden geschaad" en zie ook Haanschoten 2025, p. 47 en 73.

29 Zie voetnoot 30; vgl. Leijten die voorstelt om 'bijzondere zorgplicht' te hanteren bij een (gewone) zorgvuldigheidsverplichting, maar niet bij een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting, zie Hof Amsterdam (OK) 23 juni 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:1853, JOR 2022/272, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*FLEXible*), punt 9; anders: L.H.K. Peereboom-Bogers & M. Westra, 'De bijzondere zorgvuldigheidsplicht van de besloten vennootschap jegens 'externe' aandeelhouders', *MvO* 2022, afl. 3/4, p. 88 (hierna: Peereboom-Bogers & Westra 2022).

30 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, JOR 2014/290, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Cancun*).

missies, asymmetrische verhoudingen en dividenduitkeringen, betreffen ook betrokken belangen ten aanzien waarvan het bestuur bijzondere zorgvuldigheid moet betrachten. In dit kader kunnen allerlei omstandigheden, zoals besloten en familiale verhoudingen, van invloed zijn op het gewicht van deze belangen.³¹

Het verschil tussen de gewone en bijzondere zorgvuldigheidsverplichting is, zo meen ik, slechts gradueel: de benodigde zorgvuldigheid van het bestuur neemt evenredig aan het gewicht van die belangen toe. Hoe zwaarder of meer betrokken een belang, des te meer zorgvuldigheid van het bestuur wordt verwacht. Uit de *Fortis*-beschikking blijkt dat het bestuur bij een zwaarder belang explicieter belangen moet afwegen, alle relevante feiten en omstandigheden rond het betreffende belang zorgvuldig in kaart moet brengen en zichtbaar moet meewegen in zijn besluitvorming.³²

3.4 Terughoudende toetsing

Met andere auteurs ben ik van mening dat een schending van de gewone zorgvuldigheidsverplichting niet te snel moeten worden aangenomen, omdat daarmee de vrijheid van het bestuur om invulling te geven aan het vennootschappelijk belang wordt beperkt.³³ Het bestuur heeft, gelet op de bestuursautonomie, namelijk veel vrijheid om aan bepaalde betrokken belangen meer gewicht toe te kennen bij het bepalen van het vennootschappelijk belang. Een terughoudende toetsing is kortom geboden, ook bij een bijzondere zorgvuldigheidsverplichting.³⁴ De toetsing moet zien op de vraag of er een afweging is gemaakt van betrokken belangen bij de totstandkoming van het vennootschappelijk belang en of die afweging in redelijkheid gemaakt had kunnen worden.

4. Verhoogde zorgvuldigheid

In deze paragraaf wordt de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting behandeld die geldt bij belangenverstrengelingen. De verhoogde zorgvuldigheidsverplichting onderscheidt zich van de gewone en bijzondere zorgvuldigheid, naast dat een ander belang wordt beschermd, door haar overwegende grondslag in de loyaliteitsverplichting die voortvloeit uit art. 2:9 BW, de in acht te nemen actieve gedragsregels en verregaande rechterlijke toetsing daarvan.

4.1 Bescherming van het vennootschappelijk belang op grond van de loyaliteitsverplichting

De verhoogde zorgvuldigheid moet ervoor zorgen dat het bestuur in bepaalde gevallen zorgvuldig waarborgt dat het vennootschappelijk belang niet ongewenst door externe belangen wordt beïnvloed. Zij kent haar grondslag eveneens mede in de redelijkheid en billijkheid, waaronder die welke het bestuur in acht moet nemen richting de betrokken belangen. Met andere auteurs meen ik dat de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting ook (en ik meen: vooral) is gebaseerd op de plicht van het bestuur jegens de vennootschap om zijn taak loyaal te vervullen en zich daarbij te richten op het vennootschappelijk belang (art. 2:129/2:239 en 2:9 BW).³⁵

Het oogmerk van de verhoogde zorgvuldigheid om het vennootschappelijk belang te beschermen, als onderdeel van de loyaliteitsverplichting van bestuurders, blijkt ook uit de *Estro*-beschikking:

“Dit gegeven [de zorgplicht bij een leveraged buy-out (hierna: LBO)] noopte onder meer ertoe dat zij *met het oog op het vennootschapsbelang* een verhoogde zorgvuldigheid in acht namen.”³⁶ (cursivering auteur)

Hoewel de verhoogde zorgvuldigheid strekt tot het waarborgen van het vennootschappelijk belang, worden de daarbij betrokken belangen, die gelet op de gewone zorgvuldigheidsverplichting bij de invulling van dat vennootschappelijk belang in aanmerking moeten worden genomen, uiteindelijk indirect ook beschermd, zo volgt ook uit de *New Office Centre*-beschikking:

“(…) de verhoogde zorgvuldigheid bij tegenstrijdig belang [dient] niet alleen (…) ter bescherming van de

31 Zie HR 1 maart 2002, ECLI:NL:PHR:2002:AD9857, NJ 2002/296, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman Beheer*). Zie voor de bijzondere zorgplicht bij asymmetrische verhoudingen onder andere: Hof Amsterdam (OK) 1 september 2017, ARO 2018/1 (*Totalplast*), r.o. 3.6; Hof Amsterdam (OK) 4 december 2018, ARO 2019/41 (*Korsten Holding*), r.o. 3.9; en Hof Amsterdam (OK) 13 maart 2020, JOR 2020/172, m.nt. Josephus Jitta (*Bloembollenbedrijf Brouwer*), r.o. 3.9; zie voor de bijzondere zorgplicht bij dividenduitkeringen onder andere: HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, NJ 2013/461 (*VEB c.s./KLM*) en Vink 2023 en zie voor de bijzondere zorgplicht bij aandelenemissies onder andere: Hof Amsterdam (OK) 30 augustus 2021, ARO 2021/160 (*OG245*), r.o. 4.8; Hof Amsterdam (OK) 25 oktober 2021, ARO 2021/185 (*Simetra Investments*), r.o. 4.17; vgl. Peereboom-Bogers & M. Westra 2022, p. 90 e.v. en Van Meerwijk 2025, p. 220 e.v.

32 In *Fortis* speelde dit, waarbij de Ondernemingskamer overwoog: “Naarmate op een (rechts)persoon (op een bepaald terrein) een zwaardere verantwoordelijkheid rust, zal hij ook scherper moeten opletten, opdat hem geen voor het voeren van een verantwoord beleid relevante feiten en omstandigheden ontgaan, en zal hij zijn besluitvorming – dan ook – moeten doen berusten op een zorgvuldige informatievoorziening, analyse en beoordeling” (onderstreping auteur); zie HR 6 december 2013, ECLI:NL:HR:2013:1586, NJ 2014/167, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Fortis*), r.o. 4.2.1.

33 Vgl. onder meer Timmerman 2023 en Strik onder Hof Amsterdam (OK) 15 februari 2013, ECLI:NL:GHAMS:2013:BZ1149, JOR 2013/102, m.nt. D.A.M.H.W. Strik (*Van der Moolen*), punt 3; Van Meerwijk 2025, p. 103 e.v.; Haanschoten 2025, p. 33.

34 Vgl. Timmerman 2023; HR 12 juli 2013, ECLI:NL:HR:2013:BZ9145, NJ 2013/461 (*VEB c.s./KLM*), r.o. 3.4.3.

35 Vgl. Asser/*Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb* 2025/205; Salemink & Nieuwe Weme 2022, p. 590, Scholten 2024, en K.H.M. de Roo, *Bestuur van rechtspersonen* (ZIFO-reeks, deel 34) 2021, p. 91; zie ook Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, ARO 2022/103, JOR 2022/176, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Flevo Berry*), r.o. 4.6; HR 9 juli 2010, ECLI:NL:HR:2010:BM0976, NJ 2010/544 (*ASMI*), r.o. 4.4.2, onderdeel (iii) onder a en b over de grondslag voor *governance*-overtuigingen; zie voor de redelijkheid en billijkheid als (gedeelde) grondslag voor de verhoogde zorgvuldigheidsplicht voetnoot 14, Timmerman 2024 en Vink 2023/9.2.

36 Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*), r.o. 3.13.4; voor een LBO volgt uit de *Estro*- en *PCM*-beschikkingen dat het bestuur het vennootschappelijk belang op een bepaalde wijze moet waarborgen, zie par. 5.

vennootschap en haar aandeelhouders maar ook van andere betrokkenen bij de vennootschap en haar onderneming, waaronder crediteuren.”³⁷

In par. 5.1 licht ik nader toe dat ondanks de hiervoor gesignaleerde verwevenheid tussen beide zorgvuldigheidsverplichtingen, en in sommige gevallen ook samenloop, de noodzaak van een scherper onderscheid tussen de gewone en verhoogde zorgvuldigheid niet slechts theoretisch van aard is, maar ook praktische betekenis heeft.

4.2 Toepassing bij ‘belangenverstrengeling’

De verhoogde zorgvuldigheid moet, gelet op de rechtspraak sinds *Linders/Hofstee*, in ieder geval in acht worden genomen bij een tegenstrijdig belang. De *Linders/Hofstee*-gedragsregels geven daarbij invulling aan de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting.³⁸

Een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting zou echter, zo meen ik, moeten gelden in alle gevallen van (mogelijke) belangenverstrengeling, ofwel gevallen waarin het vennootschappelijk belang in het gedrang kan komen.³⁹ De Jongh schrijft in vergelijkbare zin dat de *Linders/Hofstee*-regels erop zijn gericht “te waarborgen dat het vennootschapsbelang niet in de verdrukking komt”.⁴⁰ Dat komt neer op een ruimer toepassingsbereik van de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting dan enkel in het geval van een tegenstrijdig belang.⁴¹

Het kader uit *Bruil*, zoals recent in *Plato Beheer* herhaald, waarbij sprake moet zijn van “zodanig onverenigbare belangen dat in redelijkheid kan worden betwijfeld of hij [de bestuurder; (auteur)] zich bij het handelen heeft laten leiden door het belang van de vennootschap en de daaraan verbonden onderneming”,⁴² sluit niet uit dat het bestuur zich geconfronteerd ziet met onverenigbare belangen met het vennootschappelijk belang, die niet in de sfeer van de

bestuurder of het bestuur gezocht moeten worden en niet als tegenstrijdig belang kwalificeren.⁴³ Ondanks de kritiek in de literatuur, zie ik dus wel wat in de weg die is ingeslagen in *Flevo Berry* en *Omines*, waarin het ruimere begrip ‘belangenverstrengeling’ wordt gehanteerd.⁴⁴

Uit de rechtspraak blijkt dat rechters ook in andere situaties dan bij een tegenstrijdig belang een variant op de *Linders/Hofstee*-gedragsregels toepassen ter bescherming van het vennootschappelijk belang, waaronder in het geval van een dominante aandeelhouder of partij, *corporate opportunity* of LBO. Daaruit leid ik af dat in ieder geval voor die situaties van belangenverstrengeling, en waarschijnlijk voor belangenverstrengeling in het algemeen, een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting geldt die wordt ingevuld door de *Linders/Hofstee*-gedragsregels. Deze ‘standaard’-situaties uit de rechtspraak worden hierna kort toegelicht.

4.2.1 Dominante aandeelhouder of partij

Het bestuur kan een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting hebben als dominante (meerderheids)aandeelhouders of andere personen hun belangen dreigen te vermengen met dat van de vennootschap. In die situaties “kan eerder dan in andere gevallen” sprake zijn van een tegenstrijdig belang, maar dat hoeft niet.⁴⁵

Bij deze situaties denk ik aan *Centric* waarbij een dominante meerderheidsaandeelhouder volgens de Onderne-

37 Hof Amsterdam (OK), 25 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2025:485 (*New Office Centre*), r.o. 3.15.

38 Zie Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, ECLI:NL:GHAMS:1983:AC8007, *NJ* 1984, 481, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*); voor een uitgebreide bespreking van de toepassing van deze verhoogde zorgvuldigheid bij tegenstrijdig belang verwijst ik naar andere bijdragen, waaronder A.F.J.A. Leijten, *Handboek Enquêterecht* (VDHI nr. 175) 2022/40.2.5 en Saleminck & Nieuwe Weme 2022.

39 Vgl. Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, ARO 2022/103, *JOR* 2022/176, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Flevo Berry*); zie Haansloten 2025, p. 103, waarin uit het citaat van een raadsheer van de Ondernemingskamer volgt dat belangenverstrengeling nog ruimte laat voor verdere rechtsontwikkeling en toepassing kan vinden bij niet-handelen of concurrerende activiteiten.

40 De Jongh 2024, p. 583 onder verwijzing naar Hof Amsterdam (OK) 19 december 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:3515, ARO 2024/86 (*Plato Beheer*).

41 Vgl. de interpretatie van i3 en *Ergo Buildings* van J.F. Hackeng, C.L. Kruse & S.C.M. van Thiel, ‘Kroniek enquêterecht 2023’, in: J. van Bekkum e.a. (red.), *Vereniging Corporate Litigation 2023-2024* (VDHI nr. 189) 2024/1.2.4.1: “Deze overweging geeft wellicht wat meer duidelijkheid over wat de OK onder ‘belangenverstrengeling’ verstaat, namelijk iets normatief dat breder toepasbaar is dan het feitelijke en wettelijke begrip ‘tegenstrijdig belang.’”

42 HR 29 juni 2007, ECLI:NL:PHR:2007:BA0033, *NJ* 2007/420, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Bruil*) en Hof Amsterdam (OK) 19 december 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:3515, ARO 2024/86 (*Plato Beheer*).

43 Vgl. Asser/*Nieuwe Weme & Saleminck 2-IIb* 2025/201, waarbij al hetgeen dat voldoet aan de criteria van *Bruil* als een tegenstrijdig belang wordt aangemerkt; vgl. M.H.C. Sinninghe Damsté & A.M.J. van Holthe tot Echten, ‘Linders/Hofstee, PCM en Estro. De ontwikkelingen op het gebied van tegenstrijdig belang in de context van de private equity-praktijk’, *TOP* 2021/200, p. 25: “Lezen wij de relevante passage uit *Bruil* (...) dan staat daarin ook dat niet louter **persoonlijke** belangen een tegenstrijdig belang opleveren, maar juist dat ook **andere** (dan persoonlijke) belangen die niet parallel lopen met het vennootschapsbelang als zodanig kunnen kwalificeren” (originele cursivering vetgedrukt door auteur); vgl. Van Meerwijk 2025, p. 23.

44 Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, ARO 2022/103, *JOR* 2022/176, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Flevo Berry*) en Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1734, *JOR* 2022/175, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Omines*), en zie over recente ontwikkelingen E.C.H.J. Lokin, ‘Belangenverstrengeling, belangenvermenging en tegenstrijdig belang’, in: P.H.M. Broere, C.D.J. Bulten & E.E.U. Vroom (red.), *Het belang van Fons* (VDHI nr. 190) 2024/27.6; zie Haansloten 2025, p. 102 en 103 voor een overzicht van literatuur en een citaat van de Ondernemingskamer waaruit volgt dat de Ondernemingskamer niet is afgestapt van de term ‘belangenverstrengeling’ in de i3-beschikking; kritisch in dit verband: Leijten in zijn annotatie onder voornoemde *Flevo Berry*-beschikking, waarbij Leijten meent dat belangenverstrengeling niet iets anders of ruimers is dan tegenstrijdig belang; H.J. de Kluiver, ‘Kroniek van het ondernemingsrecht’, *NJB* 2023/1079; Saleminck & Nieuwe Weme 2024, p. 586; L. Timmerman, redactionele aantekening bij Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, ARO 2022/103 (*Flevo Berry*); Van der Schriek 2024/35.10 in voetnoot 22; P.H.M. Broere & L.K. van Dijk, ‘Kroniek enquêterecht 2022’, in: J. van Bekkum e.a. (red.), *Vereniging Corporate Litigation 2022-2023* (VDHI nr. 181) 2023/1.2.4.2.1.

45 Opgemerkt wordt dat het onderscheid met het klassieke tegenstrijdig belang (bij de persoon van de bestuurder) en belangenverstrengeling niet zijnde tegenstrijdig belang (buiten de sfeer van de bestuurder) soms lastig te maken zal zijn, bijvoorbeeld als het dominante belang een aandeelhoudersbelang betreft, maar de betreffende aandeelhouder ook de bestuurder kan of dreigt te ontslaan. Zie ook Timmerman 2024, p. 180 over de situatie waarin een bindend instructierecht bestaat voor de aandeelhouder.

mingskamer zijn belangen verstrengelde met de vennootschap en waarbij het bestuur niet voldoende zelfstandig en onafhankelijk zou hebben geopereerd.⁴⁶ Ook in *Cancun* schuurde het belang van de *joint-venture*-partner zo met het vennootschappelijk belang dat de Ondernemingskamer oordeelde dat het bestuur zich onvoldoende rekening had gegeven van het eigen belang van de vennootschap en zijn eigen rol daarin.⁴⁷

4.2.2 Corporate opportunity

In het geval waarin een *corporate opportunity* speelt, dient de betrokken bestuurder ook een verhoogde zorgvuldigheid te betrachten.⁴⁸ Het vennootschappelijk belang wordt in '*corporate opportunity*'-situaties namelijk mogelijk benadeeld ten gunste van de bestuurder of werknemer die een kans onttrekt die aan de vennootschap toebehoorde. In deze gevallen speelt strikt genomen géén tegenstrijdig belang, maar wel een belangenverstrengeling.⁴⁹

In de jurisprudentie over dit leerstuk tekenen zich ook de *Linders/Hofstee*-gedragsregels af. Een bestuurder moet bijvoorbeeld een 'gekwaliificeerde' kans (die dus in beginsel aan de vennootschap toekomt) voorleggen aan de vennootschap (vgl. de *Linders/Hofstee*-gedragsregels die transparantie voorschrijven) en kan de kans pas buiten de vennootschap ontplooiën na vrijgave daarvan (vgl. de *Linders/Hofstee*-gedragsregels die het duidelijk scheiden van belangen en het voorleggen aan een derde voorschrijven).⁵⁰

4.2.3 LBO

In een LBO moet de vennootschap vanwege de te betrachten (gewone) zorgvuldigheid richting de verkopende aandeelhouder meewerken aan de transactie. Daarbij kan de vennootschap zich geconfronteerd zien met een mogelijk voor de vennootschap zeer belastende financieringsstructuur die vooral in het belang is van de aandeelhouder.⁵¹ Uit de *PCM*- en *Estro*-beschikkingen volgt dat bij een LBO "de bijzondere aandacht" van het bestuur wordt vereist "met

het oog op die vennootschappelijke belangen".⁵² Kortom, er is sprake van een situatie waarin zowel een gewone als een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting rust op het bestuur.⁵³

In *PCM* en *Estro* worden duidelijke gedragsregels geformuleerd voor een LBO-situatie langs de lijnen van de *Linders/Hofstee*-gedragsregels. Zo moet het bestuur ervoor zorgen dat (i) een zorgvuldige en transparante inventarisatie van voor- en nadelen voor de vennootschap en haar onderneming wordt gemaakt; (ii) deze objectief en extern worden getoetst; en (iii) het bestuur comfort verkrijgt ten aanzien van de gesignaleerde risico's, onder andere ten aanzien van de verdeling van de risico's (oftewel het uit elkaar houden van belangen) met de aandeelhouder die een belang heeft bij de voorgestelde financieringsstructuur.⁵⁴ De onderstrepingen hiervoor wijzen op een toepassing van de drie *Linders/Hofstee*-gedragsregels, en dus een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting, toegesneden op de specifieke LBO-situatie (en de feiten en omstandigheden van *Estro* en *PCM*).

4.3 Bestuur moet 'actief' gedragsregels volgen

Als uitgangspunt leid ik uit de in par. 4.2 besproken rechtspraak af dat het bestuur bij een verhoogde zorgvuldigheid bij de voorbereiding, besluitvorming en uitvoering van zijn besluiten de *Linders/Hofstee*-gedragsregels moet toepassen, gericht op het waarborgen van neutrale besluitvorming.⁵⁵ Het gaat kortom om een actieve (proces) zorgvuldigheidsverplichting.⁵⁶

46 Hof Amsterdam (OK) 3 november 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:3139, ARO 2022/158, JOR 2022/285, m.nt. Bartman (*Centric*), r.o. 2.19.

47 HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, JOR 2014/290, NJ 2014/286, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Cancun*), r.o. 4.3.

48 Van een *corporate opportunity* is, kort gezegd, sprake als een kans past binnen het domein van de vennootschap en de vennootschap bij die kans een redelijk belang heeft, zie M.A. Wielinga Carvajal & M.C.G. Massart, 'Corporate opportunity: een steeds vaker benutte kans in het Nederlandse ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2025/10 (hierna: Wielinga Carvajal & Massart 2025).

49 Zie Haansloten 2025, p. 103 voor de vergelijkbare opvatting van een raadsheer van de Ondernemingskamer.

50 Vgl. Leijten, die de gedragsregels die de Ondernemingskamer in een '*corporate opportunity*'-situatie' aanmerkt als concretisering van de *Linders/Hofstee*-gedragsregels, zie Hof Amsterdam (OK) 23 juni 2021, ECLI:NL:GHAMS:2021:1853, JOR 2022/272, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*FLEXible*); Peereboom-Bogers & Westra 2022, p. 97.

51 Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*), r.o. 3.13.2.

52 Zie Hof Amsterdam (OK), 25 februari 2024, ECLI:NL:GHAMS:2025:485 (*New Office Centre*), r.o. 3.15 waaruit volgt dat het begrip 'vennootschappelijke belangen' ruim uitgelegd moet worden; Hof Amsterdam (OK) 27 mei 2010, ECLI:NL:GHAMS:2010:BM5928, *Ondernemingsrecht* 2010/91, m.nt. J. Barneveld (*PCM*), r.o. 3.2.

53 Vgl. Kaemingk onder punt 9 van zijn noot, alleen dan niet vanwege het persoonlijke tegenstrijdige belang of publieke belang dat mogelijk speelt, bij Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*), vgl. Noordam 2025: "Zoals blijkt uit zowel de praktijkervaringen van de sprekers als de *PCM*-beschikking en de *Estro*-beschikking, wordt de passivazijde van de balans van de (doelwit)vennootschap vrijwel volledig bepaald door de private-equity-investeerder.35 Dit hoeft niet problematisch te zijn, zij het niet dat het wel aan het bestuur is om verhoogde zorgvuldigheid te betrachten over de aan te trekken financieringslast. Het tijdig inschakelen van eigen adviseurs door het bestuur kan helpen om deze zorgvuldigheidsverplichting adequaat na te leven. Wat betreft de concrete invulling van de te maken afweging merkte Lennarts op dat het bestuur verder moet kijken dan alleen de vraag of de continuïteit van de vennootschap is gewaarborgd" (onderstreping auteur).

54 Zie Hof Amsterdam (OK) 27 mei 2010, ECLI:NL:GHAMS:2010:BM5928, *Ondernemingsrecht* 2010/91, m.nt. J. Barneveld (*PCM*), r.o. 3.2 en Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*), r.o. 3.13.2.

55 Vgl. Van der Schrieck 2024/35.11.

56 Voor bepaalde gevallen waarin verhoogde zorgvuldigheid van het bestuur wordt vereist, wordt in de jurisprudentie soms ook zorgvuldigheid van de partijen die het vennootschappelijk belang beïnvloeden vereist. Zo moest in de *PCM*- en *Funda*-beschikkingen ook een (toekomstig) aandeelhouder rekening houden met het belang van de vennootschap. De zorgplichten van andere partijen dan het bestuur worden verder niet besproken in dit artikel.

Het bestuur moet in ieder geval een verhoogde zorgvuldigheid hanteren ten aanzien van in de jurisprudentie aangewezen standaard situaties, zoals tegenstrijdig belang, *corporate opportunity* of een LBO. Voor het overige is het aan het bestuur om situaties van belangenverstrengeling te identificeren voor toepassing van een verhoogde zorgvuldigheid.⁵⁷

De invulling van de gedragsregels hangt daarbij af van de omstandigheden van het geval.⁵⁸ Bij een tegenstrijdig belang zijn die gedragsregels gericht op het waarborgen van redelijke en marktconforme voorwaarden van een transactie.⁵⁹ De gerichtheid lijkt net iets anders bij een LBO, waarbij de verhoogde zorgvuldigheid erop is gericht om de continuïteit en het bestendige succes van de vennootschap te waarborgen, waaronder de mogelijkheid om haar strategie uit te voeren. Bij een *corporate opportunity* is de verhoogde zorgvuldigheid gericht op een transparante overweging van zakelijke kansen.⁶⁰ Toekomstige jurisprudentie zal moeten uitwijzen of voor andere standaard situaties ook een nadere gerichtheid van de *Linders/Hofstee*-regels zal worden geformuleerd en hoe deze concreet moet worden ingevuld.

4.4 Verregaande rechterlijke toetsing

De in acht te nemen actieve gedragsregels bij een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting waarborgen fatsoenlijke en weloverwogen besluitvorming (en handelingen) van het bestuur. Het ligt voor de hand dat deze proceszorgvuldigheid, verregaand wordt getoetst. A-G Hartlief geeft in zijn conclusie bij *DeSeizoenen* in vergelijkbare zin aan dat een verregaande toets voor de hand ligt indien sprake was van een tegenstrijdig belang. Dat zou volgens mij voor alle gevallen van mogelijke belangenverstrengeling (waarbij dus een verhoogde zorgvuldigheid geldt) moeten gelden.⁶¹

In de *Estro*-beschikking overweegt de Ondernemingskamer dat de verhoogde zorgvuldigheid in aanmerking genomen wordt bij de beoordeling, wat een verregaande rechterlijke toetsing impliceert als sprake is van een ver-

hoogde zorgvuldigheidsverplichting (en dus niet vanwege een tegenstrijdig belang):

“De verhoogde zorgvuldigheid die in de gegeven omstandigheden op grond van 3.13.4–3.13.5 diende te worden betracht, zal bij de beoordeling van het verzoek mede in aanmerking worden genomen (...) [waarbij wordt verwezen naar (de conclusie bij) *DeSeizoenen*; (auteur)]”⁶²

Wanneer het bestuur geen (of onvoldoende) verhoogde zorgvuldigheid in acht neemt, wordt het risico op bestuurdersaansprakelijkheid groter dan bij de (onjuiste toepassing van de) gewone zorgvuldigheidsverplichting. De verhoogde zorgvuldigheid strekt immers tot bescherming van de vennootschap. Met De Jongh meen ik dat de niet-naleving van de verhoogde zorgvuldigheid een dermate zwaarwegende omstandigheid is, dat in beginsel sprake is van ernstig verwijt, tenzij het bestuur omstandigheden aanvoert voor het tegendeel.⁶³

5. Onderscheid tussen gewone en verhoogde zorgvuldigheidsverplichting van het bestuur

Nu zowel de gewone als de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting afzonderlijk zijn belicht, komt de vraag op waarom een duidelijke afbakening tussen beide in de praktijk noodzakelijk is. In deze paragraaf wordt ingegaan op de noodzaak van een onderscheid tussen beide verplichtingen (par. 5.1 en 5.2) en wordt het verschil geïllustreerd aan de hand van de *Estro*-beschikking (par. 5.3).

5.1 Eén alomvattende zorgvuldigheidsverplichting of verwevenheid en samenloop?

Zoals in de inleiding al benoemd, worden de gewone, bijzondere en verhoogde zorgvuldigheidsverplichtingen in de praktijk niet nauwgezet gescheiden. Rechtspraak en literatuur wekken de indruk dat op het bestuur één alom-

⁵⁷ De suggesties die Salemink en Nieuwe Weme doen voor gevallen van tegenstrijdig belang, onder andere over het melden van een tegenstrijdig belang en het opnemen van een meldingsverplichting in de statuten of het reglement zouden *mutatis mutandis* moeten gelden voor belangenverstrengelingen, zie Salemink & Nieuwe Weme 2024, p. 587.

⁵⁸ Zie hierover Asser/Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb 2025/205.

⁵⁹ Zie Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, ECLI:NL:GHAMS:1983:AC8007, NJ 1984, 481, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*).

⁶⁰ Vgl. Van der Schrieck e.a. 2022/I.2.4.2.2, die een geheel of gedeeltelijke andere uitwerking van de verhoogde zorgplicht verwachten afhankelijk van de verschillende situaties, en Peereboom-Bogers & Westra 2022, p. 98, die een nadere invulling aan de hand van de omstandigheden van het geval voorstaan, waarbij de gedragsnormen uit *Linders/Hofstee* als uitgangspunt dienen.

⁶¹ Conclusie A-G Hartlief bij HR 4 juni 2021, ECLI:NL:HR:2021:817, ARO 2022/119 (*DeSeizoenen*) (concl. A-G Hartlief 8 januari 2021, ECLI:NL:PHR:2021:22), punt 3.47 e.v. onder verwijzing naar *Kamerstukken II* 2010/11, 32 887, nr. 3, p. 20–21.

⁶² Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*), r.o. 3.13.6.

⁶³ Vgl. J.M. De Jongh, ‘Drie aspecten van tegenstrijdig belang’, *Ondernemingsrecht* 2019/68, p. 363; zie ook Asser/Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb 2025/127.

vattende zorgvuldigheidsverplichting rust, waarvan de precieze invulling afhangt van de omstandigheden.⁶⁴

De benadering waarbij wordt uitgegaan van één alomvattende zorgvuldigheidsverplichting is zowel begrijpelijk als praktisch. In de praktijk is er immers sprake van verwevenheid van de bescherming die uitgaat van de in dit artikel onderscheiden zorgvuldigheidsverplichtingen. Zoals ook in par. 4.1 signaleerd, blijkt uit de *New Office Centre*-beschikking dat de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting mede strekt tot bescherming van betrokken belangen. Dat verrast niet: betrokken belangen kleuren onder omstandigheden het vennootschappelijk belang en worden in zo'n geval dus ook indirect beschermd door de verhoogde zorgvuldigheid die dat vennootschappelijke belang moet waarborgen. De *New Office Centre*-beschikking onderstreept kortom de verwevenheid tussen de verschillende zorgvuldigheidsverplichtingen.

Daarnaast is er ook nog regelmatig sprake van samenloop tussen beide vormen van zorgvuldigheid: waar een tegenstrijdig belang speelt, zijn vaak ook betrokken belangen in het geding en andersom. De Ondernemingskamer wijst er ook geregeld op dat omstandigheden die tot een gewone zorgvuldigheidsverplichting nopen, eerder leiden tot een belangenverstengeling.⁶⁵ De beide zorgvuldigheidsverplichtingen, en een strikt onderscheid daartussen, zullen in de praktijk dus niet per se tot andere resultaten leiden als gevolg van deze verwevenheid en mogelijke samenloop.

Toch zijn er een belangrijke verschillen. De gewone en de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting hebben een ander perspectief: namelijk extern op betrokken belangen respectievelijk intern op het vennootschappelijk belang. Een duidelijke

lijk onderscheid tussen deze perspectieven biedt bestuurders en rechters houvast bij de vraag welke zorgvuldigheidsverplichting in een specifieke situatie van toepassing is. Dat is van belang omdat deze zorgvuldigheidsverplichtingen wezenlijke verschillen kennen in de invulling van de bestuurstaat en de rechterlijke toetsing daarvan. Precies daar zit de kern van het onderscheid tussen de gewone/bijzondere en de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting.

5.2 Bescherming van andere belangen, verschillende grondslag, gedragsregels en rechterlijke toetsing maken onderscheid noodzakelijk

Ik meen dat we niet ontkomen aan het maken van een onderscheid tussen de gewone/bijzondere zorgvuldigheidsverplichting enerzijds en de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting anderzijds, nu de verschillen in te beschermen belangen, maar vooral in grondslag, te volgen gedragsregels en rechterlijke toetsing (te) groot zijn. De verschillen op deze punten die nopen tot een onderscheid worden hierna kort toegelicht:

Allereerst: beide zorgvuldigheidsverplichtingen kennen een ander perspectief:

- een *inside-out*-perspectief van de gewone/bijzondere zorgvuldigheid, ter voorkoming dat de vennootschap specifieke betrokken belangen onevenredig benadeelt; en
- een *outside-in*-perspectief van de verhoogde zorgvuldigheid, ter voorkoming dat externe of persoonlijke belangen het alomvattende vennootschappelijk belang aantasten.

Anders gezegd: de gewone zorgvuldigheidsverplichting kent een extern beschermingsperspectief, terwijl de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting een intern waarborgperspectief heeft. De bij de vennootschap betrokken belangen en het vennootschappelijk belang betreffen verschillende belangensferen, die dus ook eigen zorgvuldigheidsverplichtingen kennen.⁶⁶

Hoewel samenloop (zoals hiervoor toegelicht) goed mogelijk is, hoeft daarvan niet in alle concrete gevallen sprake te zijn. Het is goed voorstelbaar dat in bepaalde gevallen geen enkele belangenverstengeling speelt, maar wel een betrokken belang in de knel komt. In dergelijke gevallen bestaat het risico op het ten onrechte vereisen van een verhoogde zorgvuldigheid met zwaardere invulling van de bestuurstaat en een verregaande rechterlijke toetsing.

Ten tweede: de grondslag verschilt voor de beide zorgvuldigheidsverplichtingen. Scholten signaleerde al dat de positie van een bestuurder en art. 2:8 en 2:9 BW zowel (i) een zorgplicht als (ii) loyaliteitsverplichting met zich

⁶⁴ Zie voetnoot 7 voor opvattingen in de literatuur; de gewone en verhoogde zorgvuldigheid worden kortom in toenemende mate in beschikkingen van de Ondernemingskamer in één adem genoemd: zie de beschikkingen genoemd in voetnoot 5 en onder meer Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BI4018, JOR 2009/129, m.nt. G. Van Solinge (*Butôt*), r.o. 3.10; Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, ARO 2022/103, JOR 2022/176, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Flevo Berry*), r.o. 4.6; zie in vergelijkbare zin ook de Hoge Raad: HR 14 september 2007, ECLI:NL:HR:2007:BA4887, NJ 2007/612, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Versatel II*), r.o. 4.3: “De ondernemingskamer heeft zich kennelijk mede laten leiden door de uit art. 2:8 BW voortvloeiende regel dat de vennootschap zorgvuldigheid moet betrachten met betrekking tot de belangen van al haar aandeelhouders en moet voorkomen dat ontoelaatbare verstengeling van belangen ontstaat (vgl. HR 1 maart 2002, nr. OK 91, NJ 2002, 296)” (onderstreping auteur); anders met een striktere scheiding: Hof Amsterdam (OK) 22 december 2022, JOR 2023/205, m.nt. C.F. Perquin-Deelen (*Fimoor*), r.o. 3.8, gelet op het woord “bovendien” en de standaardoverweging over de verhoogde zorgvuldigheid die begint met “Ook overigens” zoals vaak gebruikt door de Ondernemingskamer en recent herhaald in Hof Amsterdam (OK) 9 januari 2025, ECLI:NL:GHAMS:2025:41 (*HVP Zorg*), r.o. 3.20.

⁶⁵ Vgl. Hof Amsterdam (OK) 28 april 2022, ARO 2022/103, JOR 2022/176, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Flevo Berry*), r.o. 4.5; Hof Amsterdam (OK) 8 juni 2022, ECLI:NL:GHAMS:2022:1734, JOR 2022/175, m.nt. A.F.J.A. Leijten (*Omines*), r.o. 4.9; HR 1 maart 2002, ECLI:NL:PHR:2002:AD9857, NJ 2002/296, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Zwagerman Beheer*), r.o. 3.4; Hof Amsterdam (OK) 17 februari 2009, ECLI:NL:GHAMS:2009:BI4018, JOR 2009/129, m.nt. G. Van Solinge (*Butôt*); Hof Amsterdam (OK) 3 november 2000, JOR 2001/3 (*Orbitrex*), r.o. 3.4.

⁶⁶ Vgl. Assink 2015: “Het gaat hier [bij betrokken belangen en het vennootschappelijk belang] dus om verwante, maar verschillende belangensferen.”

brengen.⁶⁷ De zorgvuldigheden die in dit artikel worden besproken sluiten hierop aan.

Al in de jaren zestig merkte Maeijer op dat het bestuur, handelend vanuit de vennootschap, vrij geparafraseerd, “*rekening moet houden met andere betrokken belangen en deze zo nodig moet ontzien*”.⁶⁸ Het gaat bij de gewone zorgvuldigheidsverplichting om een *externe* correctie op het handelen van de vennootschap ten behoeve van betrokken belangen.

Bij de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting ligt de nadruk vooral op de loyaliteitsplicht van bestuurders jegens de vennootschap.⁶⁹ Hoewel *Linders/Hofstee* gebaseerd was op art. 2:8 BW,⁷⁰ wint de loyaliteitsplicht gegrond in art. 2:9 BW de laatste jaren aan terrein als (hoofd)grondslag voor een tegenstrijdig belang, maar ook andere vormen van belangenverstrengeling zoals de *corporate opportunity*.⁷¹ Gelet op deze loyaliteitsverplichting moet de bestuurder onverkort het vennootschappelijk belang dienen en zijn eigen belang of éézijdige deelbelangen ondergeschikt maken. De zorgvuldigheidsverplichting is in het verlengde daarvan een *interne* waarborg dat de bestuurder zuiver het vennootschappelijk belang dient en niet een eigen (of vennootschapsvreemd) belang, al dan niet onbewust, boven het vennootschappelijk belang stelt.⁷²

Ten derde: de invulling van de bestuurstaak verschilt. De gewone zorgvuldigheidsverplichting verlangt van het bestuur enkel dat het betrokken belangen identificeert en afweegt. Bij een belang van groot gewicht kan een ‘bijzon-

dere’ zorgvuldigheid ontstaan, maar art. 2:8 BW schrijft doorgaans geen vaste gedragsregels voor de besluitvorming voor (zie par. 3.1).

De verhoogde zorgvuldigheidsverplichting kent daarentegen expliciete gedragsregels, zoals transparantie, het scheiden van belangen en (indien nodig) inschakeling van een onafhankelijke derde (zie par. 4.3). De loyaliteitsverplichting uit art. 2:9 BW vereist dus meer dan alleen “*rekening houden met*” anderen: het bestuur moet actief elke (mogelijke) belangenverstrengeling uitsluiten.

Tot slot: de rechterlijke toetsing verschilt wezenlijk: bij de gewone zorgvuldigheidsverplichting stelt de rechter zich terughoudend op, terwijl hij bij de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting verregaand toetst (zie par. 3.4 en 4.4).

Hier wreekt zich ook het eerder toegelichte verschil in grondslag. De normen van art. 2:8 en 2:9 BW lopen te ver uiteen om gelijk te worden toegepast, bijvoorbeeld bij aansprakelijkheid. Gezien de bestuursvrijheid en de invulling van redelijkheid en billijkheid ligt de drempel bij de gewone zorgvuldigheidsverplichting doorgaans bij het veroorzaken van onevenredige en onnodige schade. Voor de toepassing van de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting geldt geen vergelijkbaar hoge drempel of tussenstap dat het betrokken belang is geschaad, aangezien deze zorgvuldigheidsverplichting eenvoudigweg voortvloeit uit de plicht van het bestuur om zijn taak behoorlijk te vervullen (zie par. 4.4). Het ontbreken van een duidelijk onderscheid brengt het risico met zich mee dat het handelen van bestuurders aan de verkeerde maatstaf wordt getoetst.

5.3 Publiek belang: wel of geen verhoogde zorgvuldigheidsverplichting?

Het onderscheid (en het belang van dat onderscheid) tussen de gewone en de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting laat zich goed illustreren aan de hand van de *Estro*-beschikking en de te hanteren zorgvuldigheidsverplichting bij een publiek belang in het algemeen.

Sinds de *Estro*-beschikking lijkt aangenomen te worden dat een verhoogde zorgvuldigheid ook door het bestuur in acht genomen moet worden indien de vennootschap activiteiten ontplooit waarbij een publiek belang is gemoeid of sprake is van bekostiging met publieke middelen.⁷³ Dat lijkt mij onjuist. Een publiek belang wordt niet beschermd door een verhoogde zorgvuldigheid. Dat volgt uit het in dit artikel gemaakte onderscheid: die zorgvuldigheid strekt tot de bescherming van het vennootschappelijk belang. De lijn in *Fortis*, *Estro*, *DeSeizoenen*, *SKU*, *Centric* en *Shell* (zoals hierna toegelicht) bevestigt dat.

67 Scholten 2024, par. 3.5, die stelt dat de op art. 2:8 en 2:9 BW gebaseerde vertrouwenspositie zich laat vertalen in een zorgplicht en loyaliteitsplicht. De loyaliteitsplicht krijgt steeds meer aandacht in het Nederlandse ondernemingsrecht en komt neer op de loyale behartiging van het vennootschappelijk belang als onderdeel van de bestuurstaak – en toont enige gelijkenis met de *duty of loyalty* die onderdeel uitmaakt van de *fiduciary duties* van de bestuurder in het Amerikaanse recht en centraal staat in de Amerikaanse leerstukken over *corporate opportunity* en *conflict of interest*. Vgl. Assink 2015, p. 105, waarin ook het verschil in perspectief tot uitdrukking komt: “[d]at zij zich bij de vervulling van hun taak – in de zin van art. 2:9 BW, dat op iedere bestuurder in de verhouding bestuurder/rechtspersoon (niet ook: bestuurder/anderen) de plicht legt tot een behoorlijke taakvervulling – naar het belang van de rechtspersoon dienen te richten (...)”.

68 Zie hierover Van Olffen 2012/III.12.10 en Haanschoten 2025, p. 62.

69 Zie voetnoot 35; Asser/*Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb* 2019/111: “Uit de loyaliteitsverplichting vloeit voort dat een bestuurder bij zijn handelen, meer in het bijzonder de besluitvorming, dient te vermijden dat zijn persoonlijke belangen verstrengeld, of zelfs tegenstrijdig zijn met het belang van de vennootschap. In het bestuurlijk handelen dient het vennootschappelijk belang altijd te prevaleren boven alle andere daarmee strijdige belangen.”

70 Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, ECLI:NL:GHAMS:1983:AC8007, NJ 1984, 481, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*) en hierover Vink 2023/9.2.

71 Zie voetnoot 35; ook uit de rechtspraak blijkt dat de loyaliteitsverplichting en tegenstrijdig belang getoetst worden aan art. 2:9 BW, zie Rb. Overijssel 26 oktober 2022, ECLI:NL:RBOVE:2022:3175 (*Reduxion*), r.o. 5.5 en Rb. Midden-Nederland 19 februari 2014, ECLI:NL:RBMNE:2014:457 (*Nipparts*), r.o. 4.7.; zie over de vergelijkbare grondslag bij het leerstuk *corporate opportunity*, Wielinga Carvajal & Massart 2025, par. 3.3.

72 Vgl. Van der Schrieck die het Amerikaanse *fair dealing* leerstuk in *Linders/Hofstee* herkent, waaronder het streven naar een neutraal besluitvormingsproces, zie Van der Schrieck 2024/35.8.

73 Zie voetnoot 6.

Dit misverstand lijkt het gevolg van een wat ongelukkige interpretatie van de onderstaande overweging van de Ondernemingskamer in de *Estro*-beschikking:

“Indien op een of meer bestuurders *vanwege een publiek belang en/of een tegenstrijdig belang een verhoogde zorgvuldigheidsplicht rust*, behoort het tot de taak van de commissarissen erop toe te zien dat de bestuurders die verhoogde zorgvuldigheid in de voorbereiding, besluitvorming en uitvoering van de overname daadwerkelijk hebben betracht.”⁷⁴ (cursivering auteur)

De Ondernemingskamer verwijst ná bovenstaand citaat in overweging 3.13.6 naar *DeSeizoenen* en de daarin opgenomen overwegingen over de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting die geldt bij een tegenstrijdig belang. Hoewel in *DeSeizoenen* ook een publiek belang speelde, dat de kwestie volgens de Ondernemingskamer een “*bij uitstek gevoelige materie*” maakte, werd enkel het onzorgvuldig omgaan met mogelijke belangenverstrengeling aangemerkt als wanbeleid en lijkt de betrokkenheid van een publiek belang daarin geen rol te spelen.⁷⁵ Uit de conclusie en Kamerstukken waarnaar door de Ondernemingskamer in *Estro* wordt verwezen, volgt ook enkel dat een verregaande toetsing aangewezen was vanwege een tegenstrijdig belang. Zo schrijft A-G Hartlief in zijn conclusie bij *DeSeizoenen* in punt 3.47 dat “(...) *het voor de hand ligt dat de rechter een besluit verdenkend toetst indien sprake was van een tegenstrijdig belang*”.⁷⁶ De verregaande toetsing geldt, zo volgt uit de conclusie, “*als de functionarissen de (strikte) regels [niet] hebben nageleefd die ervoor moeten zorgen dat binnen de onderneming fatsoenlijke besluitvorming plaatsvindt, waaronder de tegenstrijdig belang-regels*”.⁷⁷ Een publiek belang is niet zo’n totstandkomingswaarborg voor fatsoenlijke besluitvorming. Kortom, *alleen* het tegenstrijdig belang gaf in *DeSeizoenen* aanleiding tot het aannemen van een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting en dus intensievere rechterlijke toetsing.⁷⁸ Uit de *Estro*-beschikking volgt, gezien het voorgaande, mijn inziens ook niet de rechtsregel dat een verhoogde zorgvuldigheid ook geldt *vanwege* (alleen) een publiek belang.⁷⁹

Wat de Ondernemingskamer mogelijk wel heeft bedoeld met haar overweging in *Estro* blijft gissen. Mogelijk heeft

de Ondernemingskamer, net als in *DeSeizoenen*, bedoeld dat het publieke belang via inkleuring van het vennootschappelijk belang wel doorwerkte in de taakopvatting van het bestuur en om die reden ook bescherming genoot van de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting.⁸⁰

De jurisprudentie waarin publieke belangen spelen, bevestigt dat een publiek belang, bij uitzondering, een gewone (of zelfs bijzondere) zorgvuldigheidsverplichting met zich kan brengen als dat publieke belang kwalificeert als een betrokken belang. Een concreet publiek belang werd bijvoorbeeld in *Fortis*, *Estro*,⁸¹ *DeSeizoenen*,⁸² *SKU*⁸³ en recent in *Centric*⁸⁴ en *Shell*⁸⁵ door de rechter aangemerkt als een betrokken belang bij de vennootschap, soms met een dermate groot gewicht dat sprake was van een bijzondere zorgvuldigheidsverplichting.⁸⁶ In *Fortis* was de materiële impact op de maatschappij zo groot, dat dit met zich bracht dat, vrij geparafraseerd, *het zijn van systeembank de zorgplicht van de bank aanscherpte*.⁸⁷ Publieke financiering, zo lijkt te volgen uit *Estro*, *DeSeizoenen* en *SKU*, vormt zowel vanwege de materiële impact als betrokkenheid van publieke belangen een aanknopingspunt om van een betrokken belang te (kunnen) spreken.⁸⁸

Opgemerkt wordt dat in deze spaarzame gevallen waarin bescherming werd geboden aan concrete publieke belangen, sprake was van uitzonderlijke gevallen waarin een publiek belang een bijzonder grote materiële impact had op de vennootschap of sprake was van materiële betrok-

74 Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*), r.o. 3.13.5.

75 Hof Amsterdam (OK) 24 januari 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:144, JOR 2020/171, m.nt. C.D.J. Bulten (*DeSeizoenen*), r.o. 5.27.

76 Concl. A-G Hartlief 8 januari 2021, ECLI:NL:PHR:2021:22 (*DeSeizoenen*), punt 3.47 e.v. onder verwijzing naar *Kamerstukken II* 2010/11, 32 887, nr. 3, p. 20-21.

77 Concl. A-G Hartlief 8 januari 2021, ECLI:NL:PHR:2021:22 (*DeSeizoenen*), punt 3.48.

78 Vgl. concl. A-G Assink 5 april 2024, ECLI:NL:PHR:2024:385 (*Estro*), Hof Amsterdam (OK) 26 mei 1983, ECLI:NL:GHAMS:1983:AC8007, NJ 1984, 481, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Linders/Hofstee*) en hierover Vink 2023/9.2.

79 Anders: De Jongh 2024, p. 583, die meent dat als een publiek belang in het geding is, een verhoogde zorgvuldigheid wordt verwacht met het oog op het beschermen van dat publieke belang.

80 Gelet op de verwevenheid besproken in par. 5.1; vgl. De Jongh 2024, p. 580: “Gevolg is dat de Ondernemingskamer het ondernemingsbeleid intensiever toetst dan zonder een tegenstrijdig belang het geval is. Zo werkt de aanwezigheid van een publiek belang door in de taakopdracht van bestuurders en in de rechterlijke toetsing van ondernemingsbeleid.”

81 In *Estro* hadden de activiteiten in de kinderopvangbranche die “afhankelijk was van uit publieke middelen afkomstige gelden” tot gevolg dat “het belang van de vennootschap bij het bestendige succes van haar onderneming na overname mede werd gekleurd door het publieke belang (...) [dat zij] moest betrekken in haar afwegingen”; zie Hof Amsterdam (OK) 17 mei 2023, ECLI:NL:GHAMS:2023:1119, JOR 2023/207, m.nt. H.L. Kaemingk (*Estro*), r.o. 3.13.3.

82 In *DeSeizoenen* ‘klemde’ de zorgvuldigheid te meer omdat sprake was van een zorginstelling, zie Hof Amsterdam (OK) 24 januari 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:144, JOR 2022/171, m.nt. C.D.J. Bulten (*DeSeizoenen*), r.o. 5.15 en annotatie onder punt 7.

83 Er was sprake van “*complexe organisaties die beide een cruciale maatschappelijke rol vervullen en in belangrijke mate worden gefinancierd door de overheid en uit collectieve middelen (...)*”, zie Hof Amsterdam (OK) 21 juli 2020, ECLI:NL:GHAMS:2020:2033, JOR 2020/281, m.nt. S.M. Bartman (*SKU*).

84 Hof Amsterdam (OK) 17 september 2024, ECLI:NL:GHAMS:2024:2660, JOR 2024/21, m.nt. H.J. de Kluiver (*Centric*), r.o. 3.7.

85 Ik schaar een mensenrecht ter bescherming tegen gevaarlijke klimaatverandering ook onder publiek belangen, zie Hof Den Haag 12 november 2024, ECLI:NL:GHDHA:2024:2099.

86 *Asser/Nieuwe Weme & Saleminck 2-IIb* 2025/132; Assink 2015; De Brauw 2024, p. 531; De Jongh 2024, par. 3 en 4.

87 HR 6 december 2013, ECLI:NL:HR:2013:1586, NJ 2014/167, m.nt. P. van Schilfgaarde (*Fortis*).

88 Vgl. De Jongh 2024, p. 583.

kenheid van dat publieke belang bij de vennootschap.⁸⁹ Daarbij kan de zorgvuldigheidsverplichting onder omstandigheden verder reiken dan de regulering middels publiekrecht.⁹⁰ In de literatuur wordt ook opgemerkt dat een publiek belang slechts in uitzonderlijke omstandigheden het vennootschappelijk belang mede kan kleuren: bijvoorbeeld als een statutaire doelomschrijving de behartiging van het publieke belang voorschrijft of als de vennootschap activiteiten in een vitale sector of als nutsbedrijf ontplooit.⁹¹

Deze uitspraken tonen aan dat publieke belangen enkel een gewone (of bijzondere) zorgvuldigheid met zich brengen – en alleen in uitzonderingssituaties. Publieke belangen kunnen, als vanwege een belangenverstrengeling een verhoogde zorgvuldigheidsverplichting geldt, wel bescherming genieten van de verhoogde zorgvuldigheidsverplichting, maar deze geldt niet *vanwege* publieke belangen. Dit onderstreept het belang van het onderscheid tussen beide zorgvuldigheden.

6. Afronding

Samenvattend biedt dit artikel een nieuw perspectief op de uit de jurisprudentie volgende zorgvuldigheidsverplichtingen van het bestuur. Ik stel een scherper onderscheid tussen de ‘gewone’ en de ‘verhoogde’ zorgvuldigheidsverplichting van het bestuur voor. Beide zorgvuldigheidsverplichtingen verschillen in te beschermen belangen, grondslag, te volgen gedragsregels en rechterlijke toetsing.

De voorgestelde tweedeling in zorgvuldigheidsverplichtingen is niet louter theoretisch, maar heeft duidelijke implicaties voor de praktijk. Het onderscheid biedt duidelijkheid aan bestuurders over wat in verschillende situaties van hen wordt verwacht: bij een gewone zorgvuldigheid volstaat een zorgvuldige belangenafweging, terwijl bij een verhoogde zorgvuldigheid actieve stappen nodig zijn om belangenverstrengeling met het vennootschappelijk belang te voor-

komen. Voor de rechtspraak biedt dit onderscheid een duidelijk kader om het handelen van bestuurders te beoordelen, zodat niet onbedoeld een te verregaande toetsing wordt aangelegd in gevallen die slechts om een terughoudende vragen en andersom.

89 De zorgvuldigheidsverplichtingen van het bestuur bij publieke belangen spelen in het spanningsveld tussen wat van ondernemingen wordt verwacht als verantwoordelijke ondernemingen die deelnemen aan het maatschappelijk verkeer en de verantwoordelijkheid die rust op de overheid door regulering middels het publiekrecht, waarbij het uitgangspunt is dat publieke belangen in beginsel door de overheid worden bevorderd, vgl. Assink 2015, nr. 23; Asser/Maeijer, *Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/395.

90 Zie Hof Den Haag 12 november 2024, ECLI:NL:GHDHA:2024:2099. Dat het voldoen aan wettelijke gedragsvoorschriften niet voldoende is in het geval van een civiele zorg(vuldigheids)plicht, was reeds beslist in het kader van financiële zorgplichten, zie hierover W.H.F.M. Cortenraad, ‘Hoe bijzonder is de bijzondere zorgplicht?’, *Ondernemingsrecht* 2012/128 onder verwijzing naar HR 5 juni 2009, ECLI:NL:HR:2009:BH2815, NJ 2012/182, m.nt. Vranken (*Effectenlease Dexia*), r.o. 4.11.5, waarin de Hoge Raad overwoog: “De opvatting van het onderdeel dat, kort gezegd, de civielrechtelijke zorgplicht niet verder kan reiken dan de gedragsregels die in publiekrechtelijke regelgeving zijn neergelegd, is onjuist.”

91 Zie Assink 2015, nr. 18; Asser/Nieuwe Weme & Salemink 2-IIb 2025/132; M.M. Pielage, ‘De maatschappij, dat ben jij? Over maatschappelijke belangen als onderdeel van de bestuurstaak’, *TvOB* 2021/1; de vitale sectoren worden genoemd in *Kamerstukken II* 2013/14, 30 821, nr. 22.