

### 3. Financieel recht

#### **Bestuurdersaansprakelijkheid in het financieel recht**

##### 1. Inleiding

Op 28 oktober 2005 sprake Maarten Kroeze in de Rotterdamse Aula zijn oratie uit met de – inmiddels befaamde – titel “Bange bestuurders”.<sup>1</sup> De kern van Maartens betoog was, (te) kort samengevat, dat een bijwerking van het aansprakelijkheidsrecht in het vennootschapsrecht is dat bestuurders (en commissarissen) zich onwenselijk risicomijdend (kunnen) gaan gedragen. Als één van de oorzaken voor toegenomen angst van bestuurders van rechtspersonen besteedde Maarten aandacht aan het voornemen, in 2005, van de wetgever om in het financieel toezichtrecht – hierna aangeduid als financieel recht – opdrachtgevers en feitelijk leidinggevers persoonlijk (bestuursrechtelijk) te kunnen beboeten.<sup>2</sup>

Inmiddels zijn ruim elf jaren verstreken sinds Maarten zijn oratie uitsprak. Waar Maarten in 2005 nog uitsprak dat het hem “onwenselijk [lijkt] dat bestuursorganen persoonlijke boetes van 450.000 euro of meer kunnen opleggen aan bestuurders”,<sup>3</sup> bepaalt de Wet op het financieel toezicht (“Wft”) sinds 11 augustus 2016 dat – recidive of verdergaande Europese vereisten daargelaten – het bedrag van een bestuurlijke boete dat aan een bestuurder kan worden opgelegd € vijf miljoen kan bedragen.<sup>4</sup>

- 
1. M.J. Kroeze, *Bange Bestuurders*, oratie EUR, Kluwer Deventer 2005 (hierna: Kroeze (2005)).
  2. Kroeze (2005), p. 14-15.
  3. Kroeze (2005), p. 14-15. Maarten Kroeze is overigens geen principieel tegenstander van het opleggen van boetes aan bestuurders als sanctie in het mededingingsrecht en (als ik het goed zie) in het financieel recht.
  4. Indien sprake is overtreding van een bepaling die is opgenomen in een rechtsreeks werkende Europese Verordening kan bij algemene maatregel van bestuur het maximumbedrag van een bestuurlijke boete zelfs worden verhoogd tot € 20 miljoen (art. 1:81, lid 3, Wft). Bij recidive kan dat bedrag worden verdubbeld (art. 1:81, lid 4, Wft).

Met *hindsight* – ook een relevant thema bij het onderwerp bestuurdersaansprakelijkheid – kan worden vastgesteld dat anno 2005 voor bestuurders nog tamelijk weinig aanleiding bestond om, vanuit financieelrechtelijk perspectief, “bang” te zijn. In ruim tien jaar tijd is dat echter veranderd. Dat geldt niet alleen vanwege de inmiddels – sinds 1 juli 2009<sup>5</sup> – ingevoerde mogelijkheid om bestuurders persoonlijk (bestuursrechtelijk) te beboeten en de – gestage – verhoging van het bedrag van op te leggen persoonlijke boetes. Ook de toegenomen mogelijkheden om bestuurders civielrechtelijk aansprakelijk te stellen bij overtreding van financieelrechtelijke voorschriften kan bijdragen aan onwenselijk risicomijdend gedrag van bestuurders.

Reflectie op deze veranderingen staat centraal in deze bijdrage. In de hierna volgende paragrafen besteed ik eerst aandacht aan enige relevante ontwikkelingen in het financieel recht (paragraaf 2). Vervolgens beschrijf ik de (toegenomen) mogelijkheden voor civielrechtelijke aansprakelijkstelling van bestuurders voor overtreding van voorschriften in het financieel recht (paragraaf 3) en de toegenomen mogelijkheden voor (bestuursrechtelijke) persoonlijke beboeting van bestuurders in het financieel recht (paragraaf 4). Ik sluit af met een schets van enkele tendensen en een blik vooruit (paragraaf 5).

Waar in de hiernavolgende paragrafen wordt gesproken over “bestuurders” doel ik niet alleen op natuurlijk personen die statutair bestuurder zijn van een rechtspersoon, maar ook op functionarissen die als “feitelijk leidinggevende” persoonlijk (civielrechtelijk) aansprakelijk gesteld of (bestuursrechtelijk) beboet kunnen worden. Dat – naar mijn mening – een tendens zichtbaar is bij de wetgever en in de rechtspraak dat bij oplegging van persoonlijke sancties geabstraheerd wordt van de formele status van leidinggevend van rechtspersonen of organisaties, komt eveneens in paragraaf 5 aan de orde.

## 2. Ontwikkelingen in het financieel recht

### 2.1 *Invoering Wft (2007) en aanloop*

De belangrijkste bron van voorschriften van financieel recht in Nederland is de Wft. De Wft trad in werking op 1 januari 2007 en is sindsdien onderhevig aan een continue stroom van wijzigingen.<sup>6</sup> De Wft en de daarop gebaseerde lagere

---

5. Ten gevolge van de inwerkingtreding van de Vierde tranche Algemene wet bestuursrecht en de Aanpassingswet vierde tranche Awb (hierna: Vierde tranche Awb), Stb. 2009, 266. Hierover meer uitvoerig paragrafen 2 en 4 van deze bijdrage.

6. Wet van 28 september 2006, houdende regels met betrekking tot de financiële markten en het toezicht daarop (Stb. 2006, 475). Zie over de Wft o.a. C.M. Grundmann-van de Krol, Koersen door de Wet op het financieel toezicht, 4<sup>e</sup> druk 2012, Den Haag: Boom Juridische uitgevers (hierna: Grundmann-van de Krol (2012)), met verdere verwijzingen.

regelgeving bevatten, kort gezegd, het institutionele kader en de voorschriften op basis waarvan de financiële toezichthouders, de Nederlandsche Bank N.V. (“DNB”) en de Autoriteit Financiële Markten (“AFM”) toezicht houden op de financiële markten en de actoren daarop. Voor 1 januari 2007 was het toezicht op de financiële markten vormgegeven in een groot aantal, zogenoemde sectorale, wetten. Voorbeelden daarvan waren de Wet toezicht effectenverkeer 1995 en de Wet toezicht kredietwezen 1992.

Eén van de doelstellingen die ten grondslag lag aan invoering van de Wft was (verdere) harmonisering van het bestuursrechtelijke toezicht- en handhavinginstrumentarium van de toezichthouders in het financieel recht.<sup>7</sup> Een eerste poging tot harmonisering van die bevoegdheden was overigens reeds in 2003 ondernomen, toen nog in de geldende sectorale wetgeving, door de Wet actualisering en harmonisatie financiële toezichtswetten.<sup>8</sup>

Voor ogen dient te worden gehouden, hetgeen de wetgever in de Wft naar mijn mening onvoldoende heeft gedaan,<sup>9</sup> dat bij het reguleren van (de activiteiten van) actoren op de financiële markten een onderscheid gemaakt moet worden tussen enerzijds entiteiten die onderworpen (kunnen) worden aan toezicht omdat zij gericht zijn op het (aan- en ver)kopen van financiële producten, verlenen van financiële diensten of het aanbieden van een infrastructuur die dergelijk dienstverlening mogelijk maakt. En anderzijds entiteiten die in aanraking komen met de financiële markten vanwege het aantrekken van financiering voor hun ondernemingsactiviteiten.<sup>10</sup> Bij de eerste categorie – doorgaans aangeduid als financiële ondernemingen<sup>11</sup> of financiële instellin-

7. Zie *Kamerstukken II* 2003/04, 29 708, nr. 3, p. 2-3 en p. 3.4, alwaar de minister van Financiën over de voorheen geldende sectorale wetgeving opmerkte dat de daarin opgenomen bepalingen “hoewel ze hetzelfde onderwerp betreffen, veelal niet helemaal gelijk-luidend [waren]. Op, soms essentiële, onderdelen wijken ze qua inhoud en redactie van elkaar af. Dit kan aanleiding geven tot verschillen in toepassing, zonder dat deze verschillen zonder meer door de wetgever zijn beoogd.” Om deze reden werd met de Wft “vergroting van de inzichtelijkheid nagestreefd door het gebruik van een eenduidig en consistent begrippenkader, en door een heldere indeling in niveau van regels, in samenhang met een duidelijke bevoegdheidsverdeling tussen de minister en de toezichthouders.” Zie kritisch over de vraag of de wetgever hierin is geslaagd: C.M. Grundmann-van de Krol, *Wft: inzichtelijk, marktgericht en beleidsarme omzetting van sectorale toezichtswetten? Ondernemingsrecht* 2006, p. 137-143.

8. Wet van 14 november 2002, Stb. 2003, 55. Inwerkingtreding 1 december 2003.

9. Zie ook mijn eerdere kritiek in J.B.S. Hijink, *Naar een ‘Wetboek op de uitgevende instelling’*, in: *Bouwen en bezinning, Lustrumbundel 2007 Vereniging voor Effectenrecht*, Deventer: Kluwer 2007, p. 151-163.

10. Doch welke ondernemingsactiviteiten niet (primair) bestaan uit aan- of verkoop van financiële producten of het verlenen van financiële diensten.

11. Art. 1:1 Wft bevat een definitie van het begrip ‘financiële onderneming’. Daaronder vallen onder meer (beheerders van) beleggingsinstellingen, beleggingsondernemingen, kredietinstellingen en verzekeraars.

gen – is het wezenskenmerk van de onderneming het financiële product of de financiële dienst. Bij de tweede categorie ligt dat anders: (slechts) de omstandigheid dat de onderneming voor de financiering van haar ondernemingsactiviteiten een beroep doet op de openbare kapitaalmarkt, maakt dat dat deze onderneming een actor is (geworden) op de financiële markten. Dergelijke ondernemingen – gedacht kan worden aan beursvennootschappen<sup>12</sup> die niet tevens kwalificeren als financiële onderneming – dienen naar mijn mening niet als “onder toezichtstaande instellingen” te worden beschouwd. De door dergelijke beursvennootschappen gedreven ondernemingen staan ook niet onder AFM toezicht, althans behoren dat niet te staan. De beursvennootschap komt in aanraking met het financieel recht – en, derhalve, met de AFM – uitsluitend vanwege de beursnotering. Het zijn met name de bestuurders van deze ondernemingen waarvoor geldt dat het onwenselijk zou zijn als zij zich vanwege toenemende bestuurs(straf)rechtelijke sancties in het financieel recht onnodig risicomijdend gaan gedragen. Ik kom hierop terug in paragraaf 5 van deze bijdrage.

## 2.2 Bestuurlijke boetes in het financieel recht en verhoging daarvan

De invoering van de mogelijkheid om bestuursrechtelijke boetes (en dwangsommen) op te leggen bij overtreding van bepalingen van financieel recht dateert (al) van 1 januari 2000. Op die datum trad de Wet tot invoering van de last onder dwangsom en de bestuurlijke boete in de financiële wetgeving (hierna: Wet IDBB) in werking.<sup>13</sup> Op grond van de Wet IDBB kregen de Stichting Toezicht Effectenverkeer, de rechtsvoorganger van de AFM, en DNB de bevoegdheid om overtreding van bepaalde, in de sectorale wetgeving opgenomen, voorschriften van financieel recht bestuurlijk te beboeten.<sup>14</sup>

De Wet IDBB werd geëvalueerd in 2003, waarbij geconcludeerd werd dat de beoogde vergroting van handhaving van de financiële wetgeving werd bereikt.<sup>15</sup> Naar aanleiding van de behandeling in het parlement van het evaluatieonderzoek

---

12. Naamloze (of besloten) vennootschappen waarvan (certificaten van) aandelen of obligaties zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, multilaterale handelsfaciliteit of daarmee vergelijkbaar handelsplatform.

13. Wet van 28 oktober 1999, Stb. 1999, 509.

14. Hierover: N.S.J. Koeman, *De bestuurlijke boete in de financiële toezichtswetgeving*, in: *Voorkennis, toezicht en boetes in nieuwe financiële wetgeving*, Kluwer Deventer 2000. Zie voor verder achtergronden: A.R. Hartmann, *De bestuurlijke boete*, in: *Onderneming en sanctierecht*, Deventer: Kluwer 2013, p. 230-232 en A. Mein, *De boete uit balans*, diss. Erasmus Universiteit Rotterdam 2015 (hierna: Mein (2015)), p. 107 e.v.

15. *Kamerstukken II*, 29 370, nr. 1. Zie ook de opmerking op p. 13-14: “De toegenomen handhavingsinspanningen tonen zich in de cijfers het duidelijkst bij de bepalingen welke zien op de informatie- en rapportageverplichtingen. Hier ontbrak een effectief en proportioneel handhavingsinstrument.” Zie echter ook de kritiek van Mein (2015), p. 125 die terecht opmerkt dat de beoogde doelen slechts in beperkte mate werden bereikt.

werd door de minister van Financiën – desalniettemin – toegezegd een drietal aspecten van het boetstelsel in de financiële wetgeving te onderzoeken: de hoogte van de boetebedragen, verhoging van de boete voor veelplegers en de mogelijkheid van invoering van individuele boetes voor bestuurders. Deze voornemens hebben vorm gekregen in de op 1 juni 2005 gepubliceerde Nota Boetestelsel in financiële wetgeving (hierna: Nota Boetestelsel).<sup>16</sup>

In de Nota Boetestelsel werd implementatie in de financiële wetgeving van een nieuw wettelijk boetestelsel aangekondigd. De belangrijkste elementen daarvan waren introductie van een combinatie van vaste en flexibele systematiek voor het bepalen van boetes, anticipatie op de Vierde tranche Awb voor wat betreft de mogelijkheid tot oplegging van boetes aan individuele personen en verbeteringen in de aanpak van veelplegers.<sup>17</sup> De in de Nota Boetestelsel aangekondigde wetgeving leidde tot indiening van het voorstel voor de Wet wijziging boetestelsel financiële wetgeving op 13 mei 2008.<sup>18</sup> Dit wetsvoorstel bevatte, naast aanpassingen van de Wft, ook aanpassingen in andere wetgeving op het terrein van de financiële sector zoals de Pensioenwet, de Sanctiewet en de Wet toezicht accountantsorganisaties. In iets meer dan een jaar tijd werd dit voorstel aangenomen en tot wet verheven, waarna op 1 augustus 2009 de Wet wijziging boetestelsel financiële wetgeving en het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector in werking traden.<sup>19</sup>

De kern van de aanpassingen in de Wft die werden aangebracht door de Wet wijziging boetestelsel zoals ingevoerd in augustus 2009, gelden thans nog steeds. Op grond van art. 1:80 Wft zijn AFM en DNB bevoegd om ter zake van overtreding van het ingevolge de Wft bepaalde een bestuurlijke boete op te leggen. Art. 1:81 Wft bepaalt vervolgens dat het bedrag van de bestuurlijke boete wordt bepaald door het genoemde Besluit bestuurlijke boetes financiële sector. Het maximale bedrag dat de bestuurlijke boete voor een afzonderlijke overtreding kan bedragen is opgenomen in art. 1:81 Wft.

Kenmerkend voor de wijzigingen van het boetestelsel in 2009 was niet zozeer de mogelijkheid om bestuurders persoonlijk (bestuurlijk) te kunnen beboeten – dat is sinds 1 juli 2009 mogelijk op grond van de Vierde tranche Awb<sup>20</sup> – maar met name de forse verhoging van het maximale bedrag dat een

16. *Kamerstukken II*, 30 125, nr. 2.

17. *Kamerstukken II*, 30 125, nr. 2, p. 18.

18. *Kamerstukken II*, 31 458, nr. 1 e.v.

19. Stb. 2009, 328 en Stb. 2009, 329. Zie hierover D.R. Doorenbos en C.A. Doets, Wijziging boetestelsel financiële wetgeving – Maximum overdrive, *Ondernemingsrecht* 2008, p. 507-514 en D.R. Doorenbos, Nieuw boetestelsel financiële wetgeving, *Ondernemingsrecht* 2009 (hierna: Doorenbos (2009)), p. 538-545.

20. Zie ook de beantwoording van vragen hieromtrent door de minister van Financiën gedurende de parlementaire behandeling (*Kamerstukken II*, 31 458, nr. 17, p. 1) “Ten aanzien van de beboeting van natuurlijke personen heb ik met opzet geen voorzieningen →

bestuurlijke boete voor een afzonderlijke overtreding kan bedragen. Dit bedrag bedroeg voor 1 augustus € 900.000. Gedurende de looptijd van de parlementaire behandeling van de Wet wijziging boetestelsel financiële wetgeving werd de in eerste instantie voorgestelde verhoging tot € 2.000.000 verhoogd tot € 4.000.000.<sup>21</sup> Andere fundamentele wijzigingen in het boetestelsel in de Wft die in 2009 werden ingevoerd betroffen de mogelijkheid van verdubbeling van de maximaal op te leggen bestuurlijke boete bij recidive (thans opgenomen in art. 1:81 lid 4 Wft) en de mogelijkheid om het een bestuurlijke boete op te leggen op ten hoogste twee keer het bedrag van het verkregen voordeel.<sup>22</sup>

Na 2009 zijn de maximaal op te leggen bestuurlijke boetes voor overtreding van voorschriften in de Wft en rechtstreeks werkende Europese bepalingen op het terrein van het financieel recht nogmaals verhoogd. Zo vond bij de wet ter implementatie en uitvoering van de Verordening en Richtlijn marktmisbruik, zoals in paragraaf 1 werd opgemerkt, verhoging plaats tot in beginsel € 5.000.000.<sup>23</sup> Bedacht dient hierbij te worden dat deze verhoging niet alleen ziet op overtreding van voorschriften die zien op het tegengaan van marktmisbruik (zoals handel met voorwetenschap), maar voor alle voorschriften in de Wft die, bij overtreding daarvan, door de toezichthouders bestuurlijk beboet kunnen worden.

### 2.3 *Opkomst van het “financieel toezichtprivaatrecht” en bestuursrechtelijke handhaving van civielrechtelijke normen*

Een relevante ontwikkeling in de afgelopen decennia in het financieel recht is de toegenomen verstrengeling en onderlinge overlap van voorschriften in het financieel recht met civielrechtelijke bepalingen.<sup>24</sup> Over die verhouding is de nodige literatuur verschenen. Met name de onduidelijkheid die bestond over de vraag welke civielrechtelijke gevolgen zijn verbonden aan rechtshandelingen

---

getroffen in de Wet wijziging boetestelsel financiële wetgeving. Kort gezegd verklaart artikel 5.0.1 van de AWB straks artikel 51 van het Wetboek van Strafrecht van overeenkomstige toepassing. In dat artikel staat expliciet beschreven wie voor een strafbaar feit vervolgd kunnen worden.” Zie nader over de Vierde tranche Awb: paragraaf 4.

21. Als gevolg van het aangenomen amendement Vos (*Kamerstukken II*, 31 458, nr. 15). Zie – terecht – kritisch hierover: Doorenbos (2009).
22. Eveneens ingevoerd bij amendement, vergelijk *Kamerstukken II*, 31 458, nr. 16.
23. Zie art. 1:81 lid 2 Wft, gewijzigd ten gevolge van de inwerkingtreding van de Wet van 15 juli 2016 ter implementatie en uitvoering verordening en richtlijn marktmisbruik, Stb. 2016, 297.
24. Hierover reeds: C.M. Grundmann-van de Krol, Het effectenrecht tussen publiek- en privaatrecht, oratie UvT 2002.

die strijdig zijn met bepalingen van financieel recht, heeft veel pennen in beweging gezet.<sup>25</sup>

De inwerkingtreding van de Wft in 2007 vormde aanleiding voor de wetgever om in art. 1:23 Wft te bepalen dat “de rechtsgeldigheid van een privaatrechtelijke rechtshandeling welke is verricht in strijd met de bij of krachtens [de Wft] gestelde regels (...) niet uit dien hoofde aantastbaar [is], behalve voorzover in deze wet anders is bepaald.” Met deze generieke bepaling beoogt de Wft duidelijkheid te verschaffen over de civielrechtelijke aantastbaarheid van rechtshandelingen die in strijd zijn met Wft-voorschriften.<sup>26</sup>

Een andere rechtsontwikkeling die de verhouding tussen het financieel recht en het civiele recht raakt, is het toegenomen aantal gedragsnormen voor financiële ondernemingen in de Wft (en daarop gebaseerde lagere regelgeving) dat invulling geeft aan (oorspronkelijk) verbintenisrechtelijke zorgplichten. Ook over de gevolgen van de opkomst van deze voorschriften – ook wel aangeduid als (financieel) toezichtprivaatrecht<sup>27</sup> – is veel literatuur verschenen.<sup>28</sup> Deze ontwikkeling is tevens gepaard gegaan met de opkomst van een dubbel – publiekrechtelijk en privaatrechtelijk – handhavingssysteem voor dezelfde gedragsnormen.<sup>29</sup> In het licht van bestuurdersaansprakelijkheid in het financieel recht zijn daarbij in het bijzonder de inwerkingtreding op 29 december 2006 van de Wet handhaving consumentbescherming (hierna: Whc)<sup>30</sup> in verbinding met de (inwerkingtreding op 15 oktober 2008 van de) Wet oneerlijke handelspraktijken (hierna: Wet OHP)<sup>31</sup> relevant.

De Wet OHP leidde tot invoering van de nieuwe Afdeling 3.3.A van Boek 6 BW. In die afdeling is onder meer art. 6:193b, lid 1, BW opgenomen dat bepaalt dat “[e]en handelaar (...) onrechtmatig jegens een consument [handelt] indien hij een handelspraktijk verricht die oneerlijk is.”<sup>32</sup> De AFM kan, op grond van

25. Ik verwijs kortheidshalve naar V.P.G. de Serière, *Civielrechtelijke gevolgen van handelen in strijd met regels van effectenrecht*, in: *Effecten en vermogensrecht*, Deventer: Kluwer 2011, p. 177 met verdere verwijzingen.

26. Zie hierover ook Grundmann-van de Krol (2012), p. 802 e.v. met verdere verwijzingen en nog openstaande vraagpunten.

27. Zie in deze bewoordingen O.O. Cherednychenko, *Het private in het publiek recht: over de opmars van het financiële ‘toezichtprivaatrecht’ en zijn betekenis voor het verbintenisrecht*, RM Themis 2012-5 (hierna: Cherednychenko (2012)), p. 223-235.

28. Zie bijvoorbeeld R.P. Raas, *Vijf jaar Wet op het financieel toezicht*, Deventer: Kluwer 2013, p. 11-15 en A.H. Scheltema en M. Scheltema, *Financieel toezicht in bestuursrecht en privaatrecht*, Deventer: Kluwer 2009, met verdere verwijzingen.

29. Zie Cherednychenko (2012), p. 234 – 235.

30. Stb. 2006, 591. Behandeld onder Kamerstukken 30 411.

31. Stb. 2008, 397. Behandeld onder Kamerstukken 30 928.

32. Zie over de verhouding tussen de Wet OHP en financiële diensten en activiteiten onder meer: A.C.W. Pijls, *Misleiding van het beleggende publiek, een oneerlijke handelspraktijk!*, →

de Whc bestuursrechtelijk handhavend optreden indien zich naar haar oordeel een oneerlijke handelspraktijk voordoet die betrekking heeft op een financiële dienst of activiteit als bedoeld in art. 1.1, sub e, Whc.<sup>33</sup> Het bestuursrechtelijke instrumentarium waarover de AFM op grond van de Whc beschikt, bestaat uit de mogelijkheid een bestuurlijke boete of een last onder dwangsom op te leggen.<sup>34</sup> De mogelijkheden voor de AFM om op basis van de Whc naleving van bepalingen van Afdeling 3.3.A. van Boek 6 BW af te dwingen doen overigens geen afbreuk aan de bevoegdheden voor de AFM op grond van de Wft.<sup>35</sup>

#### 2.4 (Verdere) Europeanisering van het financieel recht

Ten tijde van de totstandkoming van de Wft in 2007 bestond het overgrote deel van de in de Wft opgenomen voorschriften van financieel recht reeds uit bepalingen ter implementatie van Europese regelgeving, meer in het bijzonder Europese richtlijnen. Sinds de financiële crisis van 2008 maakt de Europese regelgever in toenemende mate gebruik van rechtstreeks werkende Europese verordeningen voor het uitvaardigen van voorschriften van financieel recht.<sup>36</sup>

Voor de bruikbaarheid en inzichtelijkheid van de Wft heeft deze ontwikkeling vergaande gevolgen. Ik laat deze verder onbesproken.<sup>37</sup> De (verdere) Europeanisering van het financieel recht heeft ook gevolgen voor de systema-

---

*Ondernemingsrecht* 2008, p. 342-349, O.O. Cherednychenko/S.H. Kuijper, De Wet oneerlijke handelspraktijken en financiële dienstverlening, NTBR 2008, 44 en C.W.M. Lieveise, Oneerlijke handelspraktijken handhaving van consumentenbescherming in de financiële sector: taken en bevoegdheden van de AFM, Deventer: Kluwer 2010.

33. Zie hierover ook T.M.C. Arons, J.B.S. Hijink en A.C.W. Pijls, Oneerlijke handelspraktijken bij aanbiedingen van obligaties: een never ending story?, *WPNR* 6821 (28 november 2009), p. 953-957.

34. Zie art. 3.4 lid 4 Whc.

35. Zie de Memorie van toelichting op de Wet OHP (*Kamerstukken II*, 30 928, nr. 3, p. 8), deze bevoegdheden moeten als “aanvulling” worden gezien: “[v]oor handhaving door de AFM van het verbod op oneerlijke handelspraktijken zal de sectorspecifieke wetgeving voorrang hebben boven de algemene regeling inzake de oneerlijke handelspraktijken.” In de praktijk lijkt dit onderscheid overigens niet waterdicht te zijn: zie de uitspraken van het CBB van 30 januari 2014, ECLI:NL:CBB:2014:25), *JOR* 2014/102, m.nt. Doets en Rb. Rotterdam, 20 juli 2015 (ECLI:NL:RBROT:2015:6279), *JOR* 2016/62, m.nt. Lieveise.

36. Zie hierover reeds E.P.M. Joossen, Naar een inzichtelijke Wet op het financieel gedrags-toezicht, in: Christels Koers, Kluwer, Deventer 2013, p. 389 e.v. en C.M. Grundmann-van de Krol en J.B.S. Hijink, ‘Who is afraid of a single rulebook?’, in: *Gedurfde essays over financieel toezichtrecht*, Deventer: Kluwer 2012, p. 3 e.v.

37. Deze gevolgen zijn niet onopgemerkt gebleven. Zo heeft het ministerie van Financiën op 22 november 2016 het consultatiedocument ‘Herziening van de Wft: verkenning’ gepubliceerd (<https://www.internetconsultatie.nl/herzieningwft-voorstel>). Blijkens pagina 1 van het consultatiedocument is het doel van de verkenning, naar aanleiding van opmerkingen van de Raad van State (zie *Kamerstukken II*, 34 208, nr. 4, p. 4), “te onderzoeken hoe kan worden →



tiek en maximale hoogte van op te leggen bestuurlijke boetes in het financieel recht.<sup>38</sup> Het voorlopige sluitstuk hierbij wordt gevormd door aanpassingen van de Wft in de zomer van 2016 naar aanleiding van de inwerkingtreding op 3 juli 2016 van de aangepaste bepalingen rondom marktmisbruik – op grond van de Verordening marktmisbruik en de Europese Richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik.<sup>39</sup> Deze nieuwe Europese voorschriften op het terrein van het tegengaan van marktmisbruik vormen een nieuwe stap in de verdergaande Europeanisering van de het financieel recht. Niet alleen omdat (deels) gekozen is voor een rechtstreeks werkende EU-verordening, maar ook omdat de nieuwe richtlijn lidstaten verplicht tot het voorschrijven van minimale maximumstraffen.<sup>40</sup>

Hoewel de implementatie van de nieuwe voorschriften op het terrein van marktmisbruik daartoe niet verplichtte, heeft de minister van Financiën deze Europese regelgeving aangegrepen in de Wft *generieke* aanpassingen in de systematiek en maximering van de bestuurlijke boetes voor te stellen. Dit was volgens de minister wenselijk, omdat “[d]e hoogte van de boetes die de financiële toezichthouders op grond van Europese wetgeving kunnen opleggen bij overtreding van wetgeving op het gebied van de financiële markten (...) – sinds de wijzigingen in 2009 – steeds meer [is] geharmoniseerd. (...) Verschillende Europese richtlijnen en verordeningen nopen – bij wijze van implementatie – tot een stelselherziening op nationaal niveau. Deze ontwikkelingen hebben ertoe geleid dat ik in het wetsvoorstel ter implementatie van de Verordening en Richtlijn marktmisbruik een voorstel doe voor een herziening van het boetestelsel.”<sup>41</sup>

---

bewerkstelligd dat de Wft in de toekomst een adequaat wetgevingskader vormt waarin nationale en Europese regels zich goed laten inpassen.” Zie vooruitlopend hierop reeds C.M. Grundmann-van de Krol, Heruitvinden van normen en minder regels, *Ondernemingsrecht* 2015/115.

38. Bijvoorbeeld vanwege de Europese initiatieven op dit terrein, zoals aangekondigd in de Mededeling van de commissie aan het Europees parlement, De Raad, Het Europees Economisch en Sociaal Comité en het comité van de Regio's, Het versterken van sanctieregelingen in de financiële sector (COM (2010) 716).
39. Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (hierna: Verordening marktmisbruik) en Richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik. Hierover onder meer J. Italianer en A.W. van der Vegt, 'MAD II: Mutually Assured Destruction?', *Ondernemingsrecht* 2016, p 65-76. D.R. Doorenbos, Openbaarmaking van voorwetenschap onder de Verordening marktmisbruik, *Ondernemingsrecht* 2016/83, p. 410 e.v.
40. Zie hierover meer uitvoerig: J.B.S. Hijink en D. van Beek, Constitutionalisering van het financiële recht en de marktmisbruikregels, *TvFR* 2016, 7/8, p. 263 e.v. met verdere verwijzingen.
41. *Kamerstukken II*, 34 455, nr. 5, p. 1.

Het gevolg van deze wijziging van de Wft is een – verdere – verhoging van de mogelijk aan bestuurders op te leggen bestuurlijke boetes bij overtredingen van voorschriften van financieel recht.<sup>42</sup>

### 3. Civielrechtelijke bestuurdersaansprakelijkheid voor overtreding van voorschriften in het financieel recht

#### 3.1 *Afbakening*

In de Wft en de daarop gebaseerde regelgeving, alsmede in rechtsreeks werkende Europese verordeningen op het terrein van het financieel recht, is een grote verscheidenheid aan voorschriften opgenomen die, bij schending ervan, kunnen leiden tot civielrechtelijke aansprakelijkheid op grond van onrechtmatige daad omdat sprake is van strijd met een wettelijk voorschrift (art. 6:162 BW).<sup>43</sup> Om vervolgens – of daarnaast<sup>44</sup> – tot civielrechtelijke aansprakelijkheid van bestuurders voor overtreding van voorschriften van financieel recht te komen, kan een aantal wegen worden bewandeld.<sup>45</sup> Ik beperk mij, mede gezien de gewenste omvang van deze bijdrage, tot enkele varianten.<sup>46</sup> Aan de in de afgelopen jaren in hevigheid in de literatuur gevoerde discussie over de (gewenste) uitleg en reikwijdte van de arresten van de Hoge

---

42. Hierover kritisch: Mein/Doets, Hogere boetes, omdat het kan..., TvFR 2016, nr. 7/8, p. 303-305.

43. Zie in deze zin uitdrukkelijk A-G Timmerman in zijn conclusie voor HR 30 september 2009 (ECLI:NL:HR:2016:2213), Stichting Fortis Effect/Nederlandse Staat, NJ 2017/47, overweging 3.14 “Art. 5:58 Wft *op zichzelf* vormt daarom geen basis voor civielrechtelijke aansprakelijkheid. Civielrechtelijke aansprakelijkheid kan worden bereikt via art. 6:162 BW. Wie art. 5:58 Wft overtreedt, handelt in strijd met een wettelijke plicht als bedoeld in art. 6:162 lid 2 en daarmee in beginsel onrechtmatig.”

44. Ik schrijf niet zonder reden “vervolgens of daarnaast”. Het is vaste jurisprudentie van de Hoge Raad – zie ook hierna – dat “indien een vennootschap tekortschiet in de nakoming van een verbintenis of een onrechtmatige daad pleegt, (...) uitgangspunt [is] dat alleen de vennootschap aansprakelijk is voor daaruit voortvloeiende schade.”

45. Zie voor recente, fraaie, overzichten van (civielrechtelijke) bestuurdersaansprakelijkheid voor overtreding van voorschriften van financieel recht: T.M.C. Arons en D. Busch, Bestuurdersaansprakelijkheid bij schending van financieel-rechtelijke toezichtsregels, *WPNR* 2016/7125 (hierna Arons/Busch), p. 893-906 en C.W.M. Lieverse en M.H.C. Sinninghe Damsté, Aansprakelijkheid van bestuurders voor schending van financiële toezichtswetgeving, in: *Aansprakelijkheid in de financiële sector*, Deventer: Kluwer 2013 (hierna Lieverse/Sinninghe Damsté (2013)), p. 663-710.

46. Zo besteed ik geen aandacht aan de interne bestuurdersaansprakelijkheid op grond van art. 2:9 BW.

Raad over bestuurdersaansprakelijkheid – in het bijzonder in *Spaanse Villa, Hezemans* en *RCT*<sup>47</sup> – besteed ik eveneens slechts beperkt aandacht.<sup>48</sup>

### 3.2 De hoedanigheid van de bestuurder en het “ernstig verwijt”-criterium

Voor het aannemen van civielrechtelijke bestuurdersaansprakelijkheid speelt de hoedanigheid van de aangesproken persoon – handelen in de hoedanigheid van bestuurder of uit eigen hoofde (*pro se*) – een belangrijke rol.<sup>49</sup> Hoewel niet onomstreden, is dit uitgangspunt door de Hoge Raad in het arrest *Hezemans* uitdrukkelijk (her)bevestigd.<sup>50</sup> Uit de jurisprudentie van de Hoge Raad volgt dat indien vaststaat dat in de hoedanigheid als bestuurder is gehandeld, de “verzwaarde maatstaf” voor aansprakelijkheid geldt: “[o]nder bijzondere omstandigheden is (...), naast aansprakelijkheid van die vennootschap, ook ruimte voor aansprakelijkheid van een bestuurder van de vennootschap. Voor het aannemen van zodanige aansprakelijkheid is vereist dat die bestuurder ter zake van de benadeling persoonlijk een ernstig verwijt kan worden gemaakt. Aldus gelden voor het aannemen van aansprakelijkheid van een bestuurder naast de vennootschap hogere eisen dan in het algemeen het geval is”, aldus de Hoge Raad.<sup>51</sup>

Is sprake van handelen *pro se* door de aangesproken, dan geldt – in beginsel – de “gewone” maatstaf voor aansprakelijkheid. Dat wil zeggen: van aansprakelijkheid zal sprake zijn indien gehandeld of nagelaten is met een op de aangesprokene persoonlijk rustende zorgvuldigheidsverplichting jegens de benadeelde.

47. HR 23 november 2012, *NJ* 2013/302, HR 5 september 2014, *NJ* 2015/21, resp. HR 5 september 2014, *NJ* 2015/22.

48. Een greep uit de vele publicaties: W.A. Westebroek, Metaalmoetheid na 88 jaar ‘externe’ bestuurdersaansprakelijkheid en Spaanse Villa, het is tijd voor herbezinning: laat de ernstig verwijt maatstaf los, *Ondernemingsrecht* 2015/69, p. 353-366, W.A. Westebroek, Externe bestuurdersaansprakelijkheid, rechtspersoonlijkheid en toerekening, *Ondernemingsrecht* 2016/24 (hierna: Westebroek (2016)) p. 112-121, F.M.J. Verstijlen, Bestuurdersaansprakelijkheid in het gemene recht, Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 323-349 en J. van Bekkum, Tulip Air neemt zorg en onzekerheid over Spaanse Villa niet weg, *WPNR* 2015/7055.

49. Zie in deze zin ook L. Timmerman, Beginselen van bestuurdersaansprakelijkheid. Hoedanigheid van bestuurder doet ertoe, *WPNR* 2016/7105 (hierna: Timmerman (2016)), p. 325-326.

50. Zie onder meer rov. 3.5.2, 3.5.4 en 3.5.5. Tot deze conclusie komt ook annotator Kroeze in zijn noot onder dit arrest (*JOR* 2016/296).

51. Rov. 3.5.2 in het Tulip Air arrest. Kritisch hierover: Westebroek (2016).

### 3.3 *Relevantie van de normadressaat van de financieelrechtelijke voorschriften (?)*

De in de vorige paragraaf geschetste uitgangspunten voor civielrechtelijke bestuurdersaansprakelijkheid *naast* de rechtspersoon – ik kom hierna kort terug op gevallen waarbij sprake kan zijn van civielrechtelijke aansprakelijkheid voor handelen of nalaten in een andere hoedanigheid dan als bestuurder – hebben ook te gelden bij beantwoording van de vraag onder welke omstandigheden sprake kan zijn van civielrechtelijke bestuurdersaansprakelijkheid voor overtreding van voorschriften van financieel recht.

Relevant hierbij is dat in de Wft en in rechtstreeks geldende Europese verordeningen op het terrein van het financieel recht een onderscheid kan worden gemaakt tussen voorschriften van financieel recht die uitsluitend tot een rechtspersoon zijn gericht,<sup>52</sup> voorschriften die zijn gericht tot ‘een ieder’<sup>53</sup> en voorschriften die expliciet een bestuurder als normadressaat hebben.<sup>54</sup>

Indien een bestuurder civielrechtelijk wordt aangesproken voor overtreding van een Wft-voorschrift dat tot de rechtspersoon (c.q. de (financiële) onderneming of (financiële of uitgevende) instelling) is gericht, zal daardoor – zo mag worden aangenomen – als maatstaf voor het aannemen van bestuurdersaansprakelijkheid hebben te gelden dat die bestuurder ter zake van de benadeling persoonlijk een ernstig verwijt kan worden gemaakt.<sup>55</sup> Indien een bestuurder civielrechtelijk wordt aangesproken voor overtreding van een voorschrift dat uitsluitend tot de bestuurder is gericht, zal – doorgaans – als maatstaf gelden dat van aansprakelijkheid sprake is wanneer gehandeld of nagelaten is met een op de aangesprokene persoonlijk rustende zorgvuldigheidsverplichting jegens de benadeelde.<sup>56</sup> In dat laatste geval kan daarbij in het algemeen, afhankelijk van de omstandigheden, onrechtmatig handelen van de aangesprokene aan de rechtspersoon wordt toegerekend, waardoor ook de rechtspersoon onrechtmatig

- 
52. In de Wft wordt doorgaans overigens gesproken over (financiële) onderneming of (financiële of uitgevende) instelling (zie art. 1:1 Wft), in de regel zullen dit rechtspersonen zijn.
  53. Zoals het verbod om beleggingsobjecten aan te bieden (art. 2:55 Wft), effecten aan te bieden (art. 5:2 Wft), alsmede met voorwetenschap (trachten) te handelen, iemand aan te zetten met voorwetenschap te handelen, voorwetenschap mede te delen (art. 14 Verordening marktmisbruik) of de markt te manipuleren (art. 15 Verordening marktmisbruik). Tevens kent hoofdstuk 5.3 van de Wft een aantal meldingsverplichtingen omtrent stem- en kapitaalbelang die gelden voor “een ieder”.
  54. Voorbeelden hiervan zijn de meldingsverplichtingen betreffende zeggenschap en kapitaalbelang voor bestuurders (en commissarissen) in art. 5:48 Wft en de verplichting om transacties in, kort gezegd, effecten van de uitgevende instelling te melden aan de toezichthouder op grond van art. 19 lid 1 Verordening marktmisbruik.
  55. In deze zin ook: Lieverse/Sinninghe Damsté (2013), p. 685 en Arons/Busch (2016), par. 42.
  56. Overigens is bij een dergelijke aansprakelijkstelling doorgaans strikt genomen van “bestuurders” aansprakelijkheid geen sprake: de aangesprokene wordt verweten een op hem rustende zorgvuldigheidsverplichting te hebben geschonden.

handelt.<sup>57</sup> Toegepast op de in de Wft en rechtstreeks werkende Europese verordeningen opgenomen voorschriften zal van dat toerekenen aan de rechtspersoon naar mijn mening doorgaans overigens niet snel sprake zijn. Bij – bijvoorbeeld – het niet (tijdig) melden van transacties in, of het bezit van, effecten door bestuurders lijkt niet snel sprake te zijn van gedragingen in het maatschappelijk verkeer die hebben te gelden als gedragingen van de beursvennootschap, welke gedragingen om die reden aan die rechtspersoon toerekenbaar zouden zijn.

Discussie is met name ontstaan indien een bestuurder civielrechtelijk wordt aangesproken voor overtreding van een Wft-voorschrift dat tot een ieder – en daarmee dus ook tot de bestuurder – is gericht. De aanleiding hiervoor wordt gevormd door het vonnis van de rechtbank Utrecht van 15 februari 2012 waarin een voormalig bestuurder en feitelijk leidinggevende van Fortis civielrechtelijk aansprakelijk werden gehouden voor overtreding van het destijds in art. 5:58 Wft opgenomen tot eenieder gerichte verbod om, kort gezegd, door verspreiding van misleidende informatie de markt te manipuleren.<sup>58</sup> Met het oordeel van de rechtbank dat “nu de rechtsnorm van artikel 5:58 (oud) Wft niet slechts tot Fortis als uitgevende instelling is gericht (...) eenieder die een uitlating doet als in dat artikel bedoeld, daarvoor zelf aansprakelijk [kan] zijn”,<sup>59</sup> werd door de rechtbank het standpunt ingenomen dat de “verzwaarde maatstaf” van ernstig verwijt voor aansprakelijkheid van bestuurders bij overtreding van tot “een ieder” gerichte voorschriften van financieel recht niet behoeft te worden toegepast.<sup>60</sup>

Op dit standpunt is door een groot aantal auteurs kritiek geleverd. De teneur van die reacties is dat bij gedragingen in hoedanigheid van bestuurder – ook indien het gedragingen betreft zoals het mededelen (of ten onrechte niet mededelen) van informatie die kwalificeren als schending van tot een ieder gerichte voorschriften van financieel recht – de “verzwaarde” maatstaf van “ernstig verwijt” dient te worden toegepast.<sup>61</sup>

57. Daarvan is sprake indien een gedraging, handelen of nalaten in het maatschappelijk verkeer heeft te gelden als gedraging van de rechtspersoon, zo volgt uit het Kleuterschool Babel arrest (HR 6 april 1979, *NJ* 1980/34). Zie, met verdere verwijzingen, Asser/Maeijer & Kroeze 2-1\*, nrs. 81 e.v.

58. Rb. Utrecht 15 februari 2012, *JOR* 2012/243, m. nt. Willems. Tevens besproken in *Ondernemingsrecht* 2012/51 door B.J. de Jong (hierna De Jong (2012)).

59. *Rov.* 4.49.

60. Zie overigens ook de nuances die De Jong (2012), p. 272 plaatst.

61. Zie bijvoorbeeld Timmerman (2016), p. 330 (“ik meen dat dit vonnis in dit opzicht onjuist is”), Lieverse/Sinninghe Damsté (2013), p. 688 en Arons/Busch (2016), par. 32.

3.4 *De hoedanigheid van de bestuurder in het financieel recht: geen sinecure in de praktijk*

De moeilijkheid bij toepassing van het uitgangspunt dat de hoedanigheid van de bestuurder bepalend dient te zijn, is dat in de praktijk niet altijd eenvoudig zal zijn om te bepalen wanneer (nog) sprake is van, in de woorden van Timmerman, “een inhoudelijk verband (...) tussen het aan de bestuurder verweten onrechtmatig handelen of nalaten en de door hem te verrichten bestuurstaak.”<sup>62</sup> Daarvoor zullen de, wisselende, omstandigheden van het geval bepalend (moeten) zijn. Op basis van jurisprudentie die is geweest in het kader van interne bestuurdersaansprakelijkheid heeft Assink suggesties gedaan voor handvatten om te bepalen of – in zijn woorden – “er wel of geen connexiteit [is] tussen enerzijds de werkelijke gedragingen van de aangesproken persoon en anderzijds zijn bestuurderschap.”<sup>63</sup> Assink komt daarbij tot een beperkt aantal gevallen waarin géén sprake zou zijn van connexiteit, met enkele nuanceringen daarop. Zo gaat het naar zijn mening “niet alleen [om] de interne beleidsvorming van de vennootschap (waaronder het maken van zakelijke beleidsafwegingen, het nemen van ondernemingsbeslissingen), maar bijvoorbeeld ook [om] het verrichten van externe handelingen in het kader van het door het bestuur uitgestippelde ondernemingsbeleid ten behoeve – en ter vertegenwoordiging – van de vennootschap.”<sup>64</sup>

Hoewel de door Assink gesuggereerde handvatten bruikbare richting geven, blijft kwalificatie van de hoedanigheid van de aangesprokene bij overtreding van voorschriften van financieel recht weerbarstig. Een eerste reden daarvoor is dat van een groot deel van de actoren op de financiële markten de activiteiten kunnen worden beschouwd als (financiële) dienstverlening.<sup>65</sup> Bij gevallen van dienstverlening zal, zoals annotator Kortmann opmerkt in zijn noot onder RCI, “ten opzichte van de wederpartij of een derde primair sprake zijn handelingen

---

62. Timmerman (2016), p. 326.

63. Zie B.F. Assink, *Verbindingen tussen bestuurderschap, bestuurdersaansprakelijkheid en civielrechtelijk bestuursverbod*, *WPNR* 2013/6983 (hierna Assink (2013)), p. 565-580, in het bijzonder paragraaf 12 e.v.

64. Zie Assink (2013), paragraaf 13. Hij schrijft verder: “De marge om die connexiteit niet aan te nemen – en daarmee het niet hanteren van het normatieve kader van bestuurderschap, zowel in termen van de daarmee verband houdende verantwoordelijkheid als de daarbij passende ernstig verwijt maatstaf – is dan in beginsel beperkt tot het geval, waarin die gedragslijn niet direct en ook niet bij gevolg onder die taakuitoefening te scharen valt, dus in wezen functioneel los staat van zijn bestuurderschap (en daarmee in een té ver verwijderd verband staat van zijn rol/positie als bestuurder)”, en geeft daarop enkele nuanceringen.

65. Bedacht dient hierbij te worden dat in art. 1:1 van de Wft het begrip “financiële dienstverlener” een beperkte betekenis heeft, maar tal van andere – vergunningplichtige – activiteiten op grond van de Wft, zoals het beheer van vermogen of adviseren over financiële instrumenten eveneens het karakter van dienstverlening (in de betekenis zoals gebezigd in het normale spraakgebruik) heeft.

van de dienstverlener en niet van de vennootschap waarin de dienstverlener zijn werkzaamheden heeft ondergebracht.”<sup>66</sup> Sinds het arrest van de Hoge Raad in *Breweg/Wijnkamp*<sup>67</sup> uit 2015 is op dit punt weliswaar meer duidelijkheid ontstaan – de Hoge Raad overwoog in dat arrest dat voor een bestuurder van een vennootschap de “gewone” maatstaf voor aansprakelijkheid toepassing vindt indien deze wordt aangesproken voor “de wijze waarop hij de onderhavige werkzaamheden feitelijk heeft verricht”<sup>68</sup> – maar waar, bijvoorbeeld als bestuurder van een rechtspersoon met een vergunning om individueel vermogensbeheer te verrichten, de precieze scheidslijn ligt tussen handelen als beroepsbeoefenaar en handelen als bestuurder kan in de praktijk lastig te kwalificeren blijven. Zo stellen Arons en Busch zich bijvoorbeeld op het standpunt dat er goede argumenten zijn om beleggingsdienstverleners en andere financiële dienstverleners die hun activiteiten uitoefenen met behulp van een BV te beschouwen als een beroepsbeoefenaar omdat het gaat “om het persoonlijk karakter van de verrichte werkzaamheid”.<sup>69</sup> Het gevolg van deze kwalificatie is dat bij overtreding van voorschriften met informatie- en waarschuwingsverplichtingen zoals opgenomen in art. 4:23 en 4:24 Wft, in een aansprakelijkheidsprocedure de bestuurder van een dergelijke BV zich niet zal kunnen beroepen op de “verzwaarde maatstaf” van ernstig verwijt.

Naar mijn mening bestaan goede redenen om dit standpunt in zijn algemeenheid te nuanceren. Immers, niet van iedere bestuurder van iedere BV van waaruit beleggingsdiensten of andere financiële diensten worden verricht, kan worden gesteld dat deze als beroepsbeoefenaar moet worden beschouwd. Het is goed voorstelbaar dat een bestuurder van een Wft-vergunninghoudende rechtspersoon louter werkzaamheden verricht in hoedanigheid van bestuurder van die rechtspersoon, doch geen handelingen verricht als dienstverlener. In die situatie zou als maatstaf voor de civielrechtelijke bestuurdersaansprakelijkheid van schending van Wft-voorschriften, zoals schending van de informatie- en waarschuwingsverplichtingen door die rechtspersoon, de “verzwaarde maatstaf” moeten gelden. Tegelijkertijd is tussen het – als bestuurder – nemen van de ondernemingsbeslissing over (tekortschietende) investeringen in een “ken uw klant” systeem of het – als dienstverlener – (onvoldoende) gebruik maken van een dergelijk systeem, sprake van een glijdende schaal. Of, en onder welke omstandigheden, een bestuurder van een dergelijke vergunninghoudende

---

66. *JOR* 2014/325, paragraaf 7.

67. HR 18 september 2015, ECLI:NL:HR:2015:2745, *NJ* 2016/3, m.nt. Van Schilfgaarde en *JOR* 2015/289, m.nt. Kortmann.

68. Zie rov. 3.4.4 “Voor het aanvaarden van deze verhoogde aansprakelijkheidsdrempel is immers slechts plaats met betrekking tot het handelen van betrokkene bij zijn taakvervulling als bestuurder van een vennootschap die door een toerekenbare tekortkoming of een onrechtmatige daad schade heeft veroorzaakt.”

69. Arons/Busch (2016), paragraaf 50.

rechtspersoon in hoedanigheid als bestuurder of als dienstverlener zal handelen – en, derhalve, als maatstaf voor civielrechtelijke aansprakelijk de “verzwaarde”, respectievelijk de “gewone” maatstaf zal gelden – zal hierdoor worden bepaald en gekleurd door de omstandigheden van het geval.<sup>70</sup>

Een tweede reden waarom de kwalificatie van de hoedanigheid van de aangesprokene bij overtreding van voorschriften van financieel recht in de praktijk weerbarstig is, is erin gelegen dat ook in gevallen waarin op het eerste gezicht buiten discussie staat dat géén sprake zal zijn van handelen in hoedanigheid als bestuurder – in de literatuur wordt doorgaans gewezen op handelen van een bestuurder te eigen bate, waarbij als (kenmerkend) voorbeeld worden gewezen op de bestuurder die met het oog op zelfverrijking handelt met voorwetenschap<sup>71</sup> – het van de omstandigheden van het geval zal afhangen of handelen in die hoedanigheid niet toch moet worden verondersteld.

Zo bepaalt art. 8 van de Verordening marktmisbruik thans, kort gezegd, dat sprake is van handel met voorwetenschap zich wanneer een persoon die over voorwetenschap beschikt die informatie gebruikt om, voor eigen rekening of voor rekening van derden, rechtstreeks of middellijk financiële instrumenten te verwerven of te vervreemden waarop die informatie betrekking heeft. Bij eerste lezing zal het als bestuurder doen van een transactie voor eigen rekening als handelen te eigen bate worden beschouwd en niet als handelen in hoedanigheid als bestuurder. Art. 8 van de Verordening marktmisbruik bepaalt echter ook dat reeds het beschikken over voorwetenschap omdat iemand “lid is van de bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen van de uitgevende instelling” leidt tot toepasselijkheid van voorwetenschapsbepalingen.<sup>72</sup> De enkele hoedanigheid van het zijn van bestuurder leidt er (derhalve) reeds toe dat een bestuurder beschikt over voorwetenschap; voor anderen dan bestuurders<sup>73</sup> die over voorwetenschap beschikken is eerst sprake van voorwetenschap indien deze persoon weet of behoorde te weten dat het bezit van voorwetenschap als voorwetenschap kwalificeert. Bovendien bepaalt art. 8 van de Verordening marktmisbruik dat eveneens als handel met voorwetenschap wordt beschouwd het gebruik van voorwetenschap “door het annuleren of aanpassen van een order met betrekking tot een financieel instrument waarop de informatie betrekking heeft terwijl de order werd geplaatst voordat de betrokken persoon over de voorwetenschap

---

70. Ik vind dat overigens niet noodzakelijkerwijs ongelukkig. Het illustreert naar mijn mening wel dat de conceptueel relevante aanduiding “in hoedanigheid als bestuurder” in de praktijk dikwijls weerbarstiger (b)lijkt (en relateert daarmee ook dit conceptuele onderscheid).

71. Zie Lieverse/Sinninghe Damsté (2013), p. 674 en p. 692, zij noemen in dit verband het “te eigen bate handelen met voorwetenschap”, met “als doel de zelfverrijking van de bestuurder” (p. 692).

72. Art 8, lid 4, onderdeel a, Verordening marktmisbruik.

73. Tenzij één de hoedanigheden als genoemd in art. 8, lid 4, onderdelen b- d, Verordening marktmisbruik aan de orde is (waaronder het deelnemen aan criminele activiteiten)



beschikte.” Anders gezegd: van de bestuurder die een transactie in financiële instrumenten heeft geplaatst op het moment dat hij niet over voorwetenschap beschikt en deze transactie voor afwikkeling annuleert (of laat annuleren) op een moment waarop hij in zijn hoedanigheid als bestuurder wel wordt geacht over voorwetenschap te beschikken – waarbij de bestuurder ten gevolge van de annulering geen voordeel behaalt (en wellicht zelfs verlies leidt), maar door de annulering voor de rechtspersoon (en de bestuurder) mogelijke reputatieschade wordt voorkomen<sup>74</sup> – kan op basis van de Verordening marktmisbruik het standpunt worden ingenomen dat deze bestuurder te eigen bate handelt met voorwetenschap.<sup>75</sup> Civielrechtelijk zou dat leiden tot de toepasselijkheid van de gewone maatstaf voor aansprakelijkheid. Tegelijkertijd is de toerekening van voorwetenschap en het oogmerk (van het annuleren) van de transactie – voorkomen van mogelijke reputatieschade (mede) voor de rechtspersoon – onlosmakelijk verbonden met de hoedanigheid als bestuurder. Ook dit voorbeeld illustreert dat de kwalificatie van de hoedanigheid van de aangesprokene bij overtreding van voorschriften van financieel recht in de praktijk niet zonder meer duidelijk behoeft te zijn.

### 3.5 De bestuurder als handelaar (?)

Een bijzondere weg om tot civielrechtelijke aansprakelijkheid van bestuurders voor overtreding van voorschriften van financieel recht te komen, is via de door de Wet OHP geïntroduceerde bepaling van art. 6:193b, lid 1, BW. Hierin is bepaald dat een handelaar onrechtmatig jegens een consument handelt indien hij een oneerlijke handelspraktijk verricht. Een handelspraktijk is, onder andere, misleidend bij een misleidende omissie, dat wil zeggen indien – kort gezegd – essentiële informatie wordt weggelaten.<sup>76</sup> Onder essentiële informatie wordt in ieder geval informatie begrepen als bedoeld in de artikelen 4:20 (vooraf te verstrekken informatie bij bepaalde typen van financiële dienstverlening) en 5:13 (het prospectus bij aanbiedingen van effecten) van de Wft.<sup>77</sup>

Over de wijze waarop op grond van de door de Wet OHP geïntroduceerde bepalingen omtrent oneerlijke handelspraktijken civielrechtelijke aansprakelijkheid voor, met name, “misleidende” prospectussen kan ontstaan, is veel

74. Bijvoorbeeld omdat sinds de plaatsing van de transactie de beurskoers van de aandelen fors is toegenomen en de rechtspersoon – en bestuurder – het niet wenselijk vinden dat de bestuurder door finaliseren van de transactie een forse winst behaald, waardoor *de (onjuiste) indruk* zou kunnen ontstaan dat de bestuurder (bij plaatsing van de transactie) met voorwetenschap handelde.

75. Immers, aan de vereisten zoals opgenomen in art. 8 Verordening marktmisbruik lijkt te zijn voldaan.

76. Art. 6:193d, leden 1 en 2 BW.

77. Art. 6:193f BW. Overigens wordt in dit artikel ook nog verwezen naar het, per 1 mei 2013 vervallen, art. 4:73 Wft.

literatuur verschenen.<sup>78</sup> In een procedure voor de rechtbank Lelystad-Zwolle is in 2011 uitgemaakt dat een bestuurder van een vennootschap als “handelaar” in de zin van art. 6:193b, lid 1 BW kan worden beschouwd.<sup>79</sup> Het gevolg van deze benadering van de rechtbank is dat de bestuurder rechtstreeks op grond van art. 6:193b BW aansprakelijk is. Aan de “verzwaarde” maatstaf van ernstig verwijt wordt dan niet toegekomen. Sterker; de bijzondere bewijst(last)regels van Afdeling 3.3.A van Boek 6 BW zullen van toepassing zijn, waardoor op de aansprakelijk gestelde bestuurder de bewijslast zal komen te rusten van de juistheid en de volledigheid van het prospectus.

In de literatuur is deze uitspraak kritisch ontvangen<sup>80</sup> en is uitvoerig betoogd waarom de “verzwaarde” maatstaf van ernstig verwijt zou moeten (blijven) gelden bij aansprakelijkstelling van bestuurders, die handelen in hoedanigheid als bestuurder vanwege een “misleidend” prospectus.<sup>81</sup> Of bestuurders zich daarop kunnen (blijven) beroepen zal de toekomst, waarbij Europese ontwikkelingen een rol kunnen spelen, moeten uitwijzen.<sup>82</sup>

### 3.6 *Ernstig verwijtbaar handelen als bestuurder bij schending van voorschriften van financieel recht: enkele voorbeelden*

De afgelopen jaren is een handvol uitspraken geweest waarin bestuurders civielrechtelijk aansprakelijk werden gehouden voor overtreding van voorschriften van financieel recht, waarbij het handelen of nalaten van een bestuurder werd getoetst aan de “verzwaarde maatstaf” van “ernstig verwijt”.<sup>83</sup> Uit die uitspraken blijkt dat bestuurdersaansprakelijkheid bijvoorbeeld kan ontstaan indien bestuurders van een beursvennootschap “wisten (...) althans er ernstig rekening mee [hadden moeten] houden dat de onjuistheid in de financiële verslaglegging en in berichtgeving in de pers tot een misleidende voorstelling zou leiden” en desondanks deze voorstelling “handhaven, althans

---

78. Ik verwijs kortheidshalve naar Assink | Slagter 2013 (Deel 1), §71.4, met verdere verwijzingen.

79. Rb. Lelystad-Zwolle 27 juli 2011, *JOR* 2012/208, m.nt. Hijink.

80. Zie, naast mijn kritiek in *JOR* 2012/208, par. 9, ook Lieveise/Sinninghe Damsté (2013), p. 682. Het door de rechtbank ingenomen standpunt staat in ieder geval haaks op de heersende leer omtrent de (on)mogelijkheid van doorbraak van prospectusaansprakelijkheid naar bestuurders op grond van het oude art. 6:194 BW.

81. Een fraai overzicht geeft J.P. Franx, (Prospectus)aansprakelijkheid van bestuurders bij beursgang en emissie, in het bijzonder onder de Wet oneerlijke handelspraktijken, *Ondernemingsrecht* 2014/112, p. 571-579.

82. In die zin ook: L. Timmerman, De aansprakelijkheid van een bestuurder voor een misleidend prospectus, in: Christels Koers, Deventer: Kluwer 2013, p. 707.

83. Zoals in par. 3.3 aan de orde kwam is er veel aandacht geweest voor de uitspraak van de Rb. Utrecht van 15 februari 2012 (*JOR* 2012/243, m. nt. Willems), waarin de rechtbank die maatstaf juist niet toepaste bij beantwoording van de vraag of aansprakelijkheid bestond voor overtreding van art. 5:58 (oud) Wft. Ik laat dat aspect verder rusten in deze paragraaf.

niet rectificeren.”<sup>84</sup> Ook is aansprakelijkheid voor een bestuurder aangenomen voor het bewerkstelligen dat een rechtspersoon “een onvolledig en onjuist prospectus openbaar heeft gemaakt, hetgeen (...) [resulteerde] in misleidende mededelingen in de zin van artikel 6:194 BW.”<sup>85</sup> Verder kan het niet (tijdig) nakomen van de verplichting van een beursvennootschap om zogenoemde “koersgevoelige informatie” onverwijld openbaar te maken<sup>86</sup> of het nalaten misleidende mededelingen recht te zetten die anderen namens een beursvennootschap hebben gedaan, leiden tot een “ernstig verwijt” en – daarmee – aansprakelijkheid van de bestuurder.<sup>87</sup>

Naast procedures die zagen op het vestigen van bestuurdersaansprakelijkheid die verband houdt met (niet of te laat) openbaar maken (of corrigeren) van (misleidende) informatie, is ook een – voor zover mij bekend: enkele – uitspraak gewezen waarin een bestuurder aansprakelijk is gesteld vanwege het door de rechtspersoon overtreden van het in art. 2:80 Wft opgenomen bemiddelingsverbod.<sup>88</sup> De rechtbank overwoog in deze zaak dat de bestuurder door “de bedrijfsactiviteiten aldus uit te breiden en daarmee in strijd te handelen met de Nederlandse wetgeving, (...) dusdanig onzorgvuldig [heeft] gehandeld dat dit hem persoonlijk als een onrechtmatige daad te verwijten is”, als gevolg waarvan de bestuurder persoonlijk jegens de eisers aansprakelijk werd gehouden.”<sup>89</sup>

84. Zie in deze zin: Rb. Amsterdam 28 oktober 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:7495, *JOR* 2015/330, m.nt. Verboom, rov. 4.3.3. Tevens becommentarieerd door A.C.W. Pijls in *Ondernehmensrecht* 2016/19

85. Rb. Noord-Nederland 23 december 2015, ECLI:NL:RBNNE:2015:5982, *JOR* 2016/185, m.nt. Verboom, rov. 5.19. Terecht merkt annotator Verboom (zie par. 8-15 van haar annotatie) op dat de aansprakelijkheid voor de bestuurder niet rechtstreeks op (het toenmalige) art. 6:194 BW wordt gebaseerd, maar dat – in overeenstemming met de heersende leer in de literatuur – aan bestuurders een (persoonlijk) ernstig verwijt kan worden gemaakt, hetgeen leidt tot een onrechtmatige daad op grond van art. 6:162 BW.

86. Thans opgenomen in art. 17 van de Verordening marktmisbruik, voorheen in art. 5:25i, lid 2, Wft en daarvoor in art. 5:59, lid 2, Wft.

87. Zie Rb. Utrecht 15 februari 2012, *JOR* 2012/243, m.nt. Willems, rov. 4.49, 4.69 en 4.70. Anders dan aangaande de in par. 3.3 hiervoor besproken bestuurdersaansprakelijkheid voor overtreding van art. 5:58 Wft past de rechtbank bij bestuurdersaansprakelijkheid voor overtreding van art. 5:59 (oud) Wft derhalve wel de “verzwaarde maatstaf” van “ernstig verwijt” toe.

88. Zie Rb. Zeeland-West-Brabant 1 mei 2013, ECLI:NL:RBZWB:2013:BZ8906.

89. Rov. 3.14.

#### 4. Bestuurlijke boetes voor bestuurders in het financieel recht

##### 4.1 *Oplegging van persoonlijke bestuurlijke boetes*

Naast de mogelijkheid om als bestuurder civielrechtelijke aansprakelijk te worden gehouden voor overtreding van voorschriften van financieel recht, kunnen aan de bestuurders (en andere feitelijk leidinggevendenden) ook persoonlijke (bestuurlijke) boetes worden opgelegd. Niettegenstaande alle aandacht die er in de afgelopen jaren in de literatuur is geweest voor de civielrechtelijke aansprakelijkheid van bestuurders, hebben bestuurders bij overtreding van voorschriften van financieel recht van deze sancties wellicht meer te vrezen dan van civielrechtelijke aansprakelijkheid.<sup>90</sup>

Zoals in paragraaf 2.2 reeds werd opgemerkt, is oplegging van persoonlijke bestuurlijke boetes bij overtreding van voorschriften van financieel recht sinds 1 juli 2009 mogelijk als gevolg van inwerkingtreding van de Vierde tranche Awb.<sup>91</sup> Voorafgaand aan de inwerkingtreding van de Vierde tranche Awb was overigens niet geheel uitgesloten dat aan bestuurders bij overtreding van Wft-voorschriften persoonlijk bestuurlijke boetes konden worden opgelegd. De wetgever merkte daarover in de, in paragraaf 2.2 beschreven, Nota Boetestelsel op dat “[i]n het huidige boetestelsel (...) in sommige gevallen ook al bestuurlijke beboeting van individuele personen mogelijk [is]. Daarbij gaat het om overtreding van normen die zich rechtstreeks richten tot de persoon van de beleidsbepaler of normen die aan “een ieder” zijn gericht. Zo kunnen bestuurders en commissarissen worden beboet als zij zelf de meldplicht inzake voorwetenschap of zeggenschap in beursgenoteerde ondernemingen overtreden. Ook voor overtredingen die worden gepleegd door de zgn. illegale instellingen, (de instellingen die opereren zonder vergunning, ontheffing, vrijstelling of registratie) geldt in de praktijk al dat – in verband met de regel dat een boete moet worden opgelegd aan “de overtreder” – een bestuurlijke boete (mede) wordt opgelegd aan de individuele personen die het als leiding-

---

90. Illustratief hiervoor is dat de aandacht in literatuur voor civielrechtelijke aansprakelijkheid van bestuurders is ontstaan naar aanleiding van een beperkt aantal, in de vorige paragrafen aan bod gekomen, procedures. Uit de literatuur blijkt, zie het overzicht van S.M. Peek en B. de Vries: beboeting van feitelijk leidinggevers in het financiële toezicht – verkenning van vijf jaar rechtspraak, TvFR 2016 (hierna Peek/De Vries (2016)), p. 98 e.v., dat sinds 2009 ten minste 22 bestuurlijke boetes door de AFM (17) en DNB (5) aan feitelijk leidinggevers zijn opgelegd. Vergelijk Peek/De Vries (2016), p. 103. Nadien zijn nog enkele bestuurlijke boetes aan bestuurders opgelegd door de AFM en DNB. Hierover ook: G.P. Roth, Bedenkingen bij bestuurlijke beboeting bestuurders, *Ondernemingsrecht* 2013/85 (hierna: Roth (2013)).

91. Zie hiervoor onder meer: G.P. Roth, Het effect van de Vierde tranche Awb op de handhaving van de Wet financieel toezicht, *Ondernemingsrecht* 2008/146 (hierna Roth (2008)) en Lieverse/Sinninghe Damsté (2013), p.694 e.v.

gevende of als bestuurder in hun macht hebben de overtreding te beëindigen of de rechtmatige toestand te herstellen.”<sup>92</sup>

Voorafgaand aan de inwerkingtreding van de Vierde tranche Awb is door de financiële toezichthouders overigens (reeds) een enkele keer getracht bestuurders persoonlijk te beboeten voor overtreding van voorschriften van financieel recht.<sup>93</sup>

#### 4.2 *Wanneer is sprake van feitelijk leidinggeven*

De inwerkingtreding van de Vierde tranche Awb leidde tot het uitdrukkelijk van overeenkomstige toepassing verklaren van art. 51 leden 2 en 3 van het Wetboek van Strafrecht (“WvSR”).<sup>94</sup> Art. 51 lid 2 WvSR bepaalt dat indien een strafbaar feit<sup>95</sup> wordt begaan door een rechtspersoon, de strafvervolging en strafoplegging niet alleen kan plaatsvinden ten aanzien van die rechtspersoon, maar ook jegens “hen die tot het feit opdracht hebben gegeven, alsmede tegen hen die feitelijke leiding hebben gegeven aan de verboden gedraging”.<sup>96</sup>

Voor het antwoord op de vraag wanneer sprake is van feitelijk leidinggeven zijn, blijkens de toelichting in de wetgeschiedenis, dezelfde regels als in het strafrecht bepalend.<sup>97</sup> Het gaat dan om de zogenoemde Slavenburgcriteria.<sup>98</sup> De Hoge Raad heeft op 26 april 2016 de kans gegrepen om, in eigen bewoordingen, “op hoofdlijnen een verduidelijking van het beslissingskader te bieden.”<sup>99</sup> Gegeven de kernachtige weergave van dit kader door de Hoge Raad, zijn de relevante overwegingen van de Hoge Raad uit dit arrest (waarbij door de Hoge Raad opgenomen verwijzingen zijn weggelaten) hieronder letterlijk overgenomen.

“Bij de beantwoording van de vraag of een verdachte strafrechtelijk aansprakelijk kan worden gesteld ter zake van het feitelijke leidinggeven aan een door een rechtspersoon verrichte verboden gedraging, dient eerst te worden vastgesteld of die rechtspersoon een strafbaar feit heeft begaan (dat wil zeggen: een strafbaar feit heeft gepleegd of daaraan heeft deelgenomen). Ingeval die

92. Nota Boetestelsel, p. 13-14.

93. Zie bijvoorbeeld CBb 26 juni 2008, *JOR* 2008/269, m.nt. Roth, waarin het CBb overwoog dat het persoonlijk beboeten van een natuurlijk persoon zonder dat daarvoor een wettelijke grondslag bestaat niet was toegestaan. Over deze procedure ook Roth (2008), p. 501. Als gevolg van de inwerkingtreding van de Vierde tranche Awb is het praktisch belang van deze uitspraak achterhaald.

94. In art. 5:1 lid 3 Awb.

95. In art. 5:1 lid 3 Awb, eerste volzin, wordt gesproken over “overtredingen.”

96. Art. 51 lid 2, onder 2, WvSR.

97. *Kamerstukken II*, 31 124, nr. 8, p. 19.

98. HR16 december 1986, *NJ* 1987/321.

99. HR26 april 2016, ECLI:NL:HR:2016:733, *NJ* 2016/375 met annotatie van H.D. Wolswijk en *JOR* 2016/195, m.nt. Kraaijeveld en Altena, rov. 3.1.1.

vraag bevestigend wordt beantwoord, komt de vraag aan de orde of kan worden bewezen dat de verdachte aan die gedraging feitelijke leiding heeft gegeven.”<sup>100</sup> (...)

“Pas nadat is vastgesteld dat een rechtspersoon een bepaald strafbaar feit heeft begaan, komt aan de orde of iemand als feitelijke leidinggever daarvoor strafrechtelijk aansprakelijk is. Bij de beoordeling daarvan moet worden vooropgesteld dat uit de taalkundige betekenis van het begrip feitelijke leidinggeven enerzijds voortvloeit dat de enkele omstandigheid dat de verdachte bijvoorbeeld bestuurder van een rechtspersoon is, niet voldoende is om hem aan te merken als feitelijke leidinggever aan een door die rechtspersoon begaan strafbaar feit. Maar anderzijds is een dergelijke juridische positie geen vereiste, terwijl ook iemand die geen dienstverband heeft met de rechtspersoon feitelijke leidinggever kan zijn aan een door de rechtspersoon begaan strafbaar feit.”<sup>101</sup>

“Feitelijke leidinggeven zal vaak bestaan uit actief en effectief gedrag dat onmiskenbaar binnen de gewone betekenis van het begrip valt. Van feitelijke leidinggeven kan voorts sprake zijn indien de verboden gedraging het onvermijdelijke gevolg is van het algemene, door de verdachte (bijvoorbeeld als bestuurder) gevoerde beleid. Ook kan worden gedacht aan het leveren van een zodanige bijdrage aan een complex van gedragingen dat heeft geleid tot de verboden gedraging en het daarbij nemen van een zodanig initiatief dat de verdachte geacht moet worden aan die verboden gedraging feitelijke leiding te hebben gegeven. Niet is vereist dat een ander de fysieke uitvoeringshandelingen heeft verricht.

Onder omstandigheden kan ook een meer passieve rol tot het oordeel leiden dat een verboden gedraging daardoor zodanig is bevorderd dat van feitelijke leidinggeven kan worden gesproken. Dat kan in het bijzonder het geval zijn bij de verdachte die bevoegd en redelijkerwijs gehouden is maatregelen te treffen ter voorkoming of beëindiging van verboden gedragingen en die zulke maatregelen achterwege laat.” (...)<sup>102</sup>

“In feitelijke leidinggeven ligt een zelfstandig opzetvereiste op de verboden gedraging besloten. Voor dit opzet van de leidinggever geldt als ondergrens dat hij bewust de aanmerkelijke kans aanvaardt dat de verboden gedraging zich zal voordoen. Van het bewijs van dergelijke aanvaarding kan – in het bijzonder bij meer structureel begane strafbare feiten – ook sprake zijn indien hetgeen de leidinggever bekend was omtrent het begaan van strafbare feiten door de rechtspersoon rechtstreeks verband hield met de in de tenlastelegging omschreven verboden gedraging. Een ander voorbeeld van een geval waarin onder omstandigheden voldaan kan zijn aan het voor de feitelijke leidinggever

---

100. Rov. 3.3.

101. Rov. 3.5.1.

102. Rov. 3.5.2

geldende opzetvereiste biedt een leidinggever die de werkzaamheden van een onderneming zo organiseert dat hij ermee rekening houdt dat de aan de betrokken werknemers gegeven opdrachten niet kunnen worden uitgevoerd zonder dat dit gepaard gaat met het begaan van strafbare feiten.”

Samenvattend geldt derhalve voor het persoonlijk beboet kunnen worden als bestuurder, of (anderszins feitelijk) leidinggevende, voor overtredingen van voorschriften van financieel recht, dat ten eerste sprake moet zijn van overtreding van een voorschrift van financieel recht door de rechtspersoon.<sup>103</sup> Indien daarvan sprake is, dient te worden beoordeeld of iemand als feitelijk leidinggever kan kwalificeren.<sup>104</sup> Formeel bestuurderschap is daarvoor niet vereist.<sup>105</sup>

Aansprakelijkheid als bestuurder, of (anderszins) feitelijk leidinggevende, zal vervolgens worden aangenomen indien dergelijke personen – zoals het CBB dat omschrijft in een uitspraak die is gewezen na het arrest van de Hoge Raad van 26 april 2016 – (i) op de hoogte zijn<sup>106</sup> van de gedragingen van de rechtspersoon die de Wft overtreedt (ii) bevoegd en redelijkerwijs gehouden waren deze gedragingen te voorkomen en/of te beëindigen en (iii) maatregelen daartoe achterwege hebben gelaten.<sup>107</sup>

## 5. Enkele tendensen en een blik vooruit

“De hoedanigheid van de bestuurder doet ertoe”, aldus Timmerman.<sup>108</sup> Voor wat betreft het antwoord op de vraag welke maatstaf moet worden aangelegd

103. Hierbij dient bedacht te worden dat van toerekening van een gedraging van een natuurlijk persoon aan een rechtspersoon snel sprake zal zijn. Daarvan is (reeds) sprake bij gedragingen “binnen de sfeer van de rechtspersoon”. Zie ook het arrest van de HR van 26 april 2016, rov. 3.4.1. Het kan dan bijvoorbeeld gaan om “een handelen of nalaten van iemand die hetzij uit hoofde van een dienstbetrekking hetzij uit anderen hoofde werkzaam is ten behoeve van de rechtspersoon” of gedragingen die “passend zijn in de normale bedrijfsvoering of taakuitoefening van de rechtspersoon” of gedragingen die de “rechtspersoon dienstig [zijn] geweest in het door hem uitgeoefende bedrijf of in diens taakuitoefening”. Hierover ook: Lieverse/Sinninghe Damsté (2013), p.697-698.

104. Overigens wordt als één van de nieuwe elementen in het arrest van de HR van 26 april 2016 beschouwd de expliciete overweging van de Hoge Raad (in rov. 3.5.1) dat ook een rechtspersoon als feitelijk leidinggevende kan kwalificeren. Zie in deze zin ook annotatoren Kraaijeveld en Altena in *JOR* 2016/195, par. 3.

105. Zoals ook de Hoge Raad in de hiervoor aangehaalde rov. 3.5.1 aanhaalt. In de literatuur wordt daarom ook wel opgemerkt dat in de praktijk snel sprake zal zijn van kwalificatie als feitelijk leidinggevende, zie bijvoorbeeld Peek/De Vries (2016), p. 102.

106. Althans bewust de aanmerkelijke kans hebben aanvaard dat deze gedragingen zich zouden voordoen.

107. Zie CBB, 1 december 2016, ECLI:NL:CBB:2016:352, *JOR* 2017/42, m.nt. Nuijten, rov. 4.5.

108. Timmerman (2016), p. 324.

om te bepalen of een bestuurder civielrechtelijk aansprakelijk kan worden gehouden, geeft de opvatting van Timmerman de heersende leer weer. Zijn opvatting is naar mijn mening, zeker in het licht van Maarten Kroeze's wens om "bange bestuurders" tegen te gaan, ook wenselijk recht.

Tegelijkertijd doen zich echter verschillende ontwikkelingen voor die deze opvatting onder druk zetten.

Een eerste is, zoals blijkt uit de hiervoor in paragraaf 4.2 beschreven mogelijkheden om feitelijk leidinggevenden bestuursrechtelijke boetes op te (kunnen) leggen, de tendens om in toenemende mate personen buiten de kring van statutaire bestuurders persoonlijk aan te (kunnen) spreken. Deze tendens om in het bestuurs(straf)recht – en meer in het bijzonder in het financieel recht – te abstraheren van rechtspersonenrechtelijke begrippen beperkt zich niet tot het (kunnen) opleggen van bestuurlijke boetes. Zo kunnen sinds augustus 2014 ook uiteenlopende andere sancties aan natuurlijke personen worden opgelegd bij overtreding van Wft-voorschriften, waaronder het opleggen van "een functieverbod" ingevolge art. 1:87 Wft.<sup>109</sup> Het gaat daarbij niet (slechts) om bestuurders in de betekenis van het rechtspersonenrecht, maar ook om – een ruimere categorie van – beleidsbepalers en medebeleidsbepalers. Aan deze ontwikkeling liggen Europese invloeden ten grondslag. Ook de ontwikkeling om hogere bestuurlijke boetes op te leggen vindt zijn oorsprong in Europese initiatieven.<sup>110</sup> Ik verwacht niet dat de Nederlandse wetgever, zo deze dat al zou willen, hierin verandering zal kunnen brengen.

Een tweede reden waarom de opvatting dat de hoedanigheid van de bestuurder ertoe doet onder druk komt te staan, is dat ook in civielrechtelijke aansprakelijkheidsprocedures – in het bijzonder indien het aansprakelijkheid voor beweerdelijke overtreding van de niet altijd scherp geformuleerde normen<sup>111</sup> van financieel recht betreft – in de praktijk onduidelijkheid kan bestaan bij de vaststelling wanneer (nog) wordt gehandeld in hoedanigheid als bestuurder. De voorbeelden die ik hiervoor schetste, in paragraaf 3.4, vormen hiervan een illustratie. Daar komt bij dat er ook goede redenen kunnen zijn, afhankelijk van de omstandigheden van het geval, om bij de vraag of sprake is van handelen in hoedanigheid als bestuurder te abstraheren van formele taken en bevoegdheden en de feitelijke taakuitoefening als uitgangspunt te nemen.<sup>112</sup>

---

109. Zie hierover meer uitvoerig: D. Busch en A.J.A.D van den Hurk, Bestuursverboden en toetsing van beleidsbepalers in de financiële sector, Preadvies Vereniging Handelsrecht 2014, Zutphen: Uitgeverij Paris 2014, p. 166 e.v.

110. Ik verwijs naar hetgeen ik hierover opmerkte in paragraaf 2.4.

111. Zie hierover ook de kritiek van Roth (2013).

112. Zie ik het goed, dan is ook Assink die mening toegedaan. Zie Assink (2013), par. 13, noot 34, die in dit verband het volgende opmerkt: "Ik zou hier wel een genuanceerde benadering willen bepleiten; er kunnen zich situaties voordoen waarin 'het handelen' formeel weliswaar niet 'volledig' (100%) los gezien kan worden van de 'bestuurstaak', maar het verband materieel dusdanig dun is dat daarop in het kader van een aansprakelijkheidsprocedure →



Ook aangaande de civielrechtelijke aansprakelijkheid van bestuurders spelen bovendien Europese ontwikkelingen die de aansprakelijkheidspositie van bestuurders (kunnen) beïnvloeden – te beginnen met de bewijspositie, maar niet uit te sluiten is dat dit ook zal komen te gelden voor de te hanteren aansprakelijkheidsmaatstaf.<sup>113</sup>

Waar brengt het voorgaande ons? Voor wat betreft de vraag of de toegenomen mogelijkheden voor civielrechtelijke aansprakelijkheid en persoonlijke boetes voor bestuurders bij overtreding van voorschriften van financieel recht, zullen leiden tot (meer) “bange” bestuurders is het antwoord er uiteindelijk één van nuances. De mogelijkheden om als bestuurder civielrechtelijk aansprakelijk te worden gesteld of persoonlijk (bestuurlijk) te worden beboet, zijn onmiskenbaar toegenomen. Het formele schild van rechtspersoonlijkheid van de rechtspersoon, zo dat zou werken tegen bestuurdersaansprakelijkheid, is niet ondoordringbaar. Die mogelijkheden zullen, naar ik verwacht, op korte termijn niet afnemen. De tendens daarbij is dat de categorie van personen die met die mogelijkheden in aanraking kan komen – gedacht moet worden aan personen die in materieel opzicht gelijk te stellen zijn met bestuurders of (anderszins feitelijk) leidinggevenden – eerder zal uitbreiden dan zal inkrimpen, reeds vanwege Europese invloeden.

Tegelijkertijd laat de rechtspraak zien dat bestuurders en (andere) feitelijk leidinggevenden niet lichtvaardig persoonlijk aansprakelijk gehouden of beboet worden. Voor al te veel angst bij zorgvuldig handelende bestuurders lijkt daarom geen reden. Voor bestuurders is (het risico van) aansprakelijkheid of boetes verworpen tot een onlosmakelijke “part of the job”. Het is aan bestuurders om daarmee, zonder angst, te leren omgaan.

---

geen acht geslagen hoeft te worden, omdat anders een té formalistische lijn zou worden gevolgd. Hier geldt inhoud boven vorm, niet omgekeerd; soms moet door de juridische realiteit worden ‘heengekeken’ naar de achterliggende feitelijke/economische realiteit (en dat geldt niet alleen in het enquêterecht), met oog voor een rechtvaardige uitkomst.”

113. Ik verwijs naar hetgeen hierover is opgemerkt in paragraaf 3.5.