

VON

De wettelijke regulering
van aandeelhouders-
overeenkomsten in
Nederland

Zohara Mahmoud

Colofon

Dit is een uitgave van de Vereniging Ondernemingsrechtsspecialisten
Notariaat (VON), Den Haag.

Tekst: Zohara Mahmoud

Ontwerp en vormgeving: Tigges, Den Haag

Productie: Drukkerij Veenman+, Rotterdam

©VON. Niets uit deze uitgave mag worden gepubliceerd, verveelvoudigd
of openbaar gemaakt zonder de uitdrukkelijke toestemming van VON.
Aan deze publicatie kunnen geen rechten worden ontleend. Auteur en
uitgever aanvaarden geen aansprakelijkheid voor eventuele tekortkomingen
en de gevolgen daarvan.

ISBN/EAN: 978-90-834586-0-1

Eerste druk, september 2024

De wettelijke regulering van aandeelhouders- overeenkomsten in Nederland

Een rechtsvergelijkend onderzoek naar de wenselijkheid van een
wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten.

Masterscriptie van Z. (Zohara) Mahmoud
29 maart 2023

Voorwoord

Voor u ligt de masterscriptie ‘De wettelijke regulering van aandeelhoudersovereenkomsten in Nederland. Een rechtsvergelijkend onderzoek naar de wenselijkheid van een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten’. Deze masterscriptie heb ik geschreven ter afronding van de master Ondernemingsrecht aan de Zuidas aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

Het schrijven van deze masterthesis was een zeer leerzaam traject, waarbij mijn dank in het bijzonder uitgaat naar mijn scriptiebegeleider prof. mr. Wino van Veen. Zijn kritische blik en feedback hebben mij gedurende het gehele het scriptietraject uitgedaagd. Tot slot wil ik prof. mr. Albert Verdam bedanken voor zijn tijd en moeite bij het beoordelen van mijn masterscriptie.

Ik wens u veel leesplezier toe.

Zohara Mahmoud
Huizen, 29 maart 2023

Inhoudsopgave

Voorwoord	3
Inhoud	5
Lijst met afkortingen	7
Samenvatting	9
1. Inleiding	13
1.1. Introductie	13
1.2. Probleemstelling en deelvragen	15
1.3. Onderzoeksmethode	16
1.4. Afbakening	16
1.5. Opzet	17
2. Aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlands rechtssstelsel	18
2.1. Verhouding tot Boek 2 BW	18
2.1.1. Geldigheid aandeelhoudersovereenkomst	18
2.1.2. Artikel 2:25 BW en de aandeelhoudersovereenkomst	20
2.1.3. Grenzen aan geldigheid aandeelhoudersovereenkomsten	24
2.1.4. Flexibilisering BV-recht	25
2.2. Verhouding tot de statuten	26
2.2.1. Statuten	26
2.2.2. Discrepanctie tussen statuten en aandeelhouders- overeenkomst	27
2.2.3. Incorporation by reference	30
2.3. Doorwerking aandeelhoudersovereenkomsten	31
2.3.1. Leerstuk doorwerking	31
2.3.2. Huidige stand van de jurisprudentie	32
2.3.3. Vennootschap als contractspartij	34
2.4. Tussenconclusie	35
3. Aandeelhoudersovereenkomsten in de rechtssstelsels van België en Denemarken	38
3.1. Aandeelhoudersovereenkomsten in het Belgisch rechtssstelsel	38
3.1.1. Verhouding tot het Belgisch vennootschapsrecht	38
3.1.2. Wettelijke regeling aandeelhoudersovereenkomsten en ratio wettelijke regeling	41
3.1.2.1. Stemovereenkomsten	41
3.1.2.2. Contractuele overdrachtsbeperkingen	46
3.2. Aandeelhoudersovereenkomsten in het Deense rechtssstelsel	51
3.2.1. Verhouding tot het Deense vennootschapsrecht	51
3.2.2. Wettelijke regeling aandeelhoudersovereenkomsten	52
3.2.3. Ratio wettelijke regeling	54
3.3. Tussenconclusie	55

4. Rechtsvergelijkende analyse	57
4.1. Rechtsvergelijking met België	57
4.2. Rechtsvergelijking Denemarken	61
5. Conclusie	64
Bronnenlijst	67

Lijst met afkortingen

art.	Artikel
bijv.	bijvoorbeeld
BBV	Belgisch besloten vennootschap
BW	Burgerlijk Wetboek
BBW	Belgisch Burgerlijk Wetboek
BNV	Belgische naamloze vennootschap
B.V.	Besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Concl.	Conclusie
DSL	Dansk Selskablov
e.v.	en verder
Hof	Gerechtshof
HR	Hoge Raad der Nederlanden
jo.	juncto
JOR	Jurisprudentie Onderneming & Recht
Kamerstukken II	Kamerstukken Tweede Kamer
m.nt.	met noot
MvO	Maandblad voor Ondernemingsrecht
MvT	Memorie van Toelichting
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
nr.	nummer
NTHR	Nederlands Tijdschrift voor Handelsrecht
N.V.	Naamloze vennootschap
O&F	Onderneming & Financiering
OK	Ondernemingskamer (van het Gerechtshof Amsterdam)
OR	Ondernemingsrecht (tijdschrift)
p.	pagina
par.	paragraaf
Rb.	Rechtbank
r.o.	rechtsoverweging
RvC	raad van commissarissen
Stb.	Staatsblad
TOP	Tijdschrift voor de Ondernemingsrechtpraktijk
V&O	Vennootschap & Onderneming
WPNR	Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie
WvK	Wetboek van Koophandel
W.Venn.	Wetboek van Vennootschappen
WVV	Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen

Samenvatting masterscriptie

‘De wettelijke regulering van aandeelhoudersovereenkomsten in Nederland. Een rechtsvergelijkend onderzoek naar de wenselijkheid van een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten.’

“It appears a general mystery common to the legal systems of the Western world that these frictions between the contractual and the corporate world caused by shareholders’ agreements have not yet led to a fundamental intervention of the legislator.”¹

In veel landen spelen aandeelhoudersovereenkomsten een belangrijke rol binnen de vennootschap, maar ze zijn nauwelijks wettelijk gereguleerd.² De aandeelhoudersovereenkomst is in de praktijk een veelgebruikt instrument om afspraken tussen aandeelhouders over de onderlinge samenwerking en inrichting van een vennootschap vast te leggen. De afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst kunnen in aanvulling of in afwijking van de statuten worden gemaakt. Indien sprake is van een aandeelhoudersovereenkomst, worden de verhoudingen binnen een vennootschap bepaald door zowel de statuten als de aandeelhoudersovereenkomst. Statuten worden beheerst door het vennootschapsrecht, dat grotendeels dwingend van aard is, terwijl de aandeelhoudersovereenkomst beheerst wordt door het contractenrecht, dat voornamelijk regelend van aard is. Dit brengt met zich dat wanneer aandeelhouders een aandeelhoudersovereenkomst overeenkomen, de vennootschapsrechtelijke verhoudingen beheerst worden door zowel het contractenrecht als het rechtspersonenrecht.³

Naar Nederlands recht hebben aandeelhoudersovereenkomsten een volledig bestaansrecht naast de statutaire regelingen.⁴ Op dit moment is er geen wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten in Nederland. Bij de flexibilisering van het BV-recht heeft de Nederlandse wetgever gekozen voor een soepeler beleid ten aanzien van de statuten, in plaats van een wettelijke grondslag voor aandeelhoudersovereenkomsten. De verwachting van de wetgever was dat indien er meer in de statuten geregeld kon worden, er minder behoefte zou zijn aan aandeelhoudersovereenkomsten.⁵ Deze verwachting van de wetgever is niet uitgekomen; aandeelhoudersovereenkomsten blijven in de praktijk onverminderd populair.⁶ De populariteit van aandeelhoudersovereenkomsten heeft onder andere te maken met de ont-

¹ Mock 2020, p. 19

² Mock 2020, p. 1-2.

³ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 97.

⁴ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 106.

⁵ *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 20.

⁶ Wolf, *WPNR* 2022/7389, p. 731.

wikkeling dat het Nederlandse vennootschapsrecht steeds meer faciliterend van aard is geworden, waardoor het mogelijk is om middels overeenkomsten af te wijken van dwingendrechtelijke bepalingen.⁷

In Nederland is de scheiding tussen het vennootschapsrecht en het contractenrecht niet altijd even scherp als het gaat om de aandeelhoudersovereenkomst. In beginsel geldt dat contractuele afspraken in aandeelhoudersovereenkomsten slechts partijen binden, maar in sommige gevallen kunnen de afspraken die zijn neergelegd in de aandeelhoudersovereenkomst ook gevolgen hebben voor de vennootschapsrechtelijke orde. De afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst kunnen als het ware doorwerken binnen de vennootschapsrechtelijke verhoudingen. Dit leerstuk wordt de vennootschapsrechtelijke doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten genoemd. Inmiddels wordt in de heersende literatuur en rechtspraak de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomst aangenomen.⁸

Wegens het gebrek aan specifieke regelgeving ten aanzien van aandeelhoudersovereenkomsten, vindt regulering plaats via de algemene principes van het verbintenissenrecht.⁹ De aandeelhoudersovereenkomst kan als de manifestatie van een contractueel beginsel in het vennootschapsrecht worden beschouwd, namelijk het beginsel van contractsvrijheid.¹⁰ In de literatuur is aangevoerd dat zowel de rechtspraak als de doctrine geen helder toetsingskader biedt voor de rechtsgeldigheid en beoordeling van de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomst.¹¹

Uit ontwikkelingen in een aantal jurisdicties blijkt dat wetgevers zich steeds meer bewust worden van de problemen die voortvloeien uit de bijzondere positie van de aandeelhoudersovereenkomst in de vennootschap.¹² Zo hebben een aantal Europese landen gekozen voor een vorm van wettelijke regulering van aandeelhoudersovereenkomsten, waaronder België en Denemarken. In het Belgische en Deense rechtsstelsel zijn aandeelhoudersovereenkomsten, net als in het Nederlandse rechtsstelsel, geldig op grond van de contractvrijheid en worden hoofdzakelijk beheerst door het verbintenissenrecht. Zowel de Belgische als de Deense wetgever heeft gekozen voor een vorm van wettelijke regulering van aandeelhoudersovereenkomsten, zij het in verschillende vormen. De keuzes van de Belgische en Deense wetgever trachten tegemoet te komen aan de behoefte van de praktijk aan rechtszekerheid. Zo blijkt uit de rechtsvergelijkende analyse dat de jurisprudentie en rechtsleer in beide rechtsstelsels onvoldoende duidelijkheid boden

⁷ Timmerman, *TVVS* 1995, nr. 95/7, p. 178-181.

⁸ Bulten, *Ondernemingsrecht* 2014/94, par. 5.1.

⁹ Mock 2020, p. 2.

¹⁰ Mock et al. 2018, p. 121.

¹¹ De Leeuw, *MvO* 2016/10-11, p. 241; Van der Weijden, *MvO* 2016/ 5-6, p.121.

¹² Mock 2020, p.19.

en leiden tot rechtsonzekerheid. Die behoefte aan rechtszekerheid is in Nederland niet in dezelfde mate aanwezig en alleen al om die reden kunnen de keuzes van de Belgische en Deense wetgever niet zonder meer worden overgenomen in het Nederlandse rechtstelsel.

Daarnaast is uit de rechtsvergelijkende analyse gebleken dat de wettelijke regeling in zowel het Belgische als het Deense rechtstelsel niet alomvattend is en juist voor meer onduidelijkheden heeft gezorgd. Dit heeft er onder andere toe geleid dat de Belgische wetgever zich genoodzaakt zag een aantal wetswijzigingen door te voeren. De rechtspraak in Nederland heeft ten aanzien van het juridisch kader van de aandeelhoudersovereenkomst zijn waarde voor de praktijk bewezen. Een verdere verankering van de aandeelhoudersovereenkomst in de wet leidt mogelijk tot onduidelijkheden, zoals ook het geval is geweest in België en Denemarken. Dit maakt een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten naar mijn mening overbodig. De Nederlandse jurisprudentie omtrent aandeelhoudersovereenkomsten biedt namelijk reeds voldoende duidelijkheid aan de praktijk en een aanvullende wettelijke regeling op dit onderwerp kan deze rechtszekerheid mogelijk uithollen.

Gelet op het voorgaande is de conclusie dat een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlands rechtstelsel niet wenselijk is. Mijn verwachting is dat (ook) toekomstige jurisprudentie in Nederland over aandeelhoudersovereenkomsten zal bijdragen aan een verdere verduidelijking van het juridisch kader van aandeelhoudersovereenkomsten. •

1. Inleiding

1.1. Introductie

*“It appears a general mystery common to the legal systems of the Western world that these frictions between the contractual and the corporate world caused by shareholders’ agreements have not yet led to a fundamental intervention of the legislator”.*¹

In veel landen spelen aandeelhoudersovereenkomsten een belangrijke rol binnen de vennootschap, maar ze zijn nauwelijks wettelijk gereguleerd.² De aandeelhoudersovereenkomst is in de praktijk een veelgebruikt instrument om afspraken tussen aandeelhouders over de onderlinge samenwerking en inrichting van een vennootschap vast te leggen. De afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst kunnen in aanvulling of in afwijking van de statuten worden gemaakt. Indien sprake is van een aandeelhoudersovereenkomst, worden de verhoudingen binnen een vennootschap bepaald door zowel de statuten als de aandeelhoudersovereenkomst. Statuten worden beheerst door het vennootschapsrecht, dat grotendeels dwingend van aard is, terwijl de aandeelhoudersovereenkomst beheerst wordt door het contractenrecht, dat voornamelijk regelend van aard is. Dit brengt met zich dat wanneer aandeelhouders een aandeelhoudersovereenkomst overeenkomen, de vennootschapsrechtelijke verhoudingen beheerst worden door zowel het contractenrecht als het rechtspersonenrecht.³

Naar Nederlands recht hebben aandeelhoudersovereenkomsten een volledig bestaansrecht naast de statutaire regelingen.⁴ Op dit moment is er geen wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten in Nederland. Bij de flexibilisering van het BV-recht heeft de Nederlandse wetgever gekozen voor een soepeler beleid ten aanzien van de statuten, in plaats van een wettelijke grondslag voor aandeelhoudersovereenkomsten. De verwachting van de wetgever was dat indien er meer in de statuten geregeld kon worden, er minder behoefte zou zijn aan aandeelhoudersovereenkomsten.⁵ Deze verwachting van de wetgever is niet uitgekomen; aandeelhoudersovereenkomsten blijven in de praktijk onverminderd populair.⁶ De populariteit van aandeelhoudersovereenkomsten heeft onder andere te maken met de ontwikkeling dat het Nederlandse vennootschapsrecht steeds meer faciliterend van aard is geworden, waardoor het mogelijk is om middels overeenkomsten af te wijken van dwingendrechtelijke bepalingen.⁷

¹ Mock 2020, p. 19.

² Mock 2020, p. 1-2.

³ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 97.

⁴ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 106, ber 2019)

⁵ *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 20.

⁶ Wolf, *WPNR* 2022/7389, p. 731.

⁷ Timmerman, *TVVS* 1995, nr. 95/7, p. 178-181.

Wegens het gebrek aan specifieke regelgeving ten aanzien van aandeelhoudersovereenkomsten, vindt regulering plaats via de algemene principes van het verbintenissenrecht.⁸ De aandeelhoudersovereenkomst kan als de manifestatie van een contractueel beginsel in het vennootschapsrecht worden beschouwd, namelijk het beginsel van contractsvrijheid.⁹ In Nederland is de scheiding tussen het vennootschapsrecht en het contractenrecht niet altijd even scherp als het gaat om de aandeelhoudersovereenkomst. In beginsel geldt dat contractuele afspraken in aandeelhoudersovereenkomsten slechts partijen binden, maar in sommige gevallen kunnen de afspraken die zijn neergelegd in de aandeelhoudersovereenkomst ook gevolgen hebben voor de vennootschapsrechtelijke orde. De afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst kunnen als het ware doorwerken binnen de vennootschapsrechtelijke verhoudingen. Dit leerstuk wordt de vennootschapsrechtelijke doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten genoemd. Inmiddels wordt in de heersende literatuur en rechtspraak de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomst aangenomen.¹⁰

Door de flexibilisering van het BV-recht en het leerstuk van vennootschapsrechtelijke doorwerking is het strikte onderscheid tussen de vennootschappelijke statuten en de contractuele aandeelhoudersovereenkomst vervaagd.¹¹ In de literatuur is aangevoerd dat zowel de rechtspraak als de doctrine geen helder toetsingskader biedt voor de rechtsgeldigheid en beoordeling van de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomst.¹² Deze onduidelijkheid inzake de juridische gevolgen van aandeelhoudersovereenkomsten is onwenselijk gelet op de rechtszekerheid. Voor de praktijk is het van belang dat aandeelhoudersovereenkomsten kunnen dienen als een betrouwbaar instrument voor het vastleggen van onderlinge afspraken.¹³ De geluiden in de literatuur zijn echter niet enkel kritisch van aard.¹⁴ Er zijn ook auteurs die bijvoorbeeld de ontwikkeling van de jurisprudentie positiever beoordelen. Zo stelt Van Veen dat de jurisprudentie ten aanzien van de wisselwerking van statuten en aandeelhoudersovereenkomsten, zich op verdienstelijke wijze ontwikkeld heeft voor de rechtspraak.¹⁵

Uit ontwikkelingen in een aantal jurisdicties blijkt dat wetgevers zich steeds meer bewust worden van de problemen die voortvloeien uit de bij-

⁸ Mock 2020, p. 2.

⁹ Mock et al. 2018, p. 121.

¹⁰ Asser/Maeijer/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* (2009), nr. 387, Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond, Handboek 2013/217.1, p. 438; Van Schilfgaarde, *WPNR* 2002/6503, p. 640; Bulten, *Ondernemingsrecht* 2014/94, par. 5.1.

¹¹ Wolf, *WPNR* 2022/7389, p. 732; Van Duuren, *WPNR* 2014/7033, p. 894.

¹² Van der Sangen, *SV&V* 2003/1, p. 42. De Leeuw, *MvO* 2016/10-11, p. 241; Van der Weijden, *MvO* 2016/5-6, p.121; Kruisinga, *WPNR* 2016/7124, p. 852; Keijzer, *WPNR* 2016/7104, p. 312-315.

¹³ Van der Weijden, *MvO* 2016/ 5-6, p.121.

¹⁴ Stokkermans, *Preadvies* KNB 2008; Van Veen 2011, p. 40.

¹⁵ Van Veen 2011, p. 40.

zondere positie van de aandeelhoudersovereenkomst in de vennootschap.¹⁶ Zo hebben een aantal Europese landen gekozen voor een vorm van wettelijke regulering van aandeelhoudersovereenkomsten, waaronder België en Denemarken. Al in 1991 heeft de Belgische wetgever een wettelijk kader gecreëerd voor aandeelhoudersovereenkomsten, welk wettelijk kader in 1995 en 2019 nader is aangepast. In België is er geen alomvattende regeling voor de aandeelhoudersovereenkomst. Het contractenrecht is in de eerste plaats van toepassing op aandeelhoudersovereenkomsten. Wel wordt in de wet verwezen naar bepaalde soorten aandeelhoudersovereenkomsten.¹⁷ Zo worden in het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen (hierna het “WVV”) stemafspraken en niet-statutaire overdrachtsbeperkingen geldig verklaard.¹⁸ Ook in Denemarken zijn aandeelhoudersovereenkomsten wettelijk gereguleerd. Deze wettelijke regulering kwam voor het eerst tot stand bij de hervorming van het Deense vennootschapsrecht in 2010.¹⁹ De Deense wetgever heeft ervoor gekozen een algemene regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten in te voeren die bepaalt dat aandeelhoudersovereenkomsten geen vennootschapsrechtelijke gevolgen hebben.²⁰

Hoewel (sommige) aandeelhoudersovereenkomsten uitdrukkelijk bij wet geldig zijn verklaard, is voor de geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten in beginsel geen wettelijke grondslag vereist. Binnen het Nederlandse rechtstelsel kunnen aandeelhoudersovereenkomsten reeds worden overeengekomen op grond van de contractvrijheid en is dus geen afzonderlijke, wettelijke grondslag vereist. Het feit dat binnen de Deense en Belgische rechtstelsels de aandeelhoudersovereenkomst bij wet is geregeld, doet de vraag rijzen of een dergelijke aandeelhoudersovereenkomst ook op basis van algemene beginselen van het verbintenissenrecht kan worden overeengekomen, en zo ja, waarom de Deense en Belgische wetgevers dan toch voor een wettelijke regeling in het vennootschapsrecht hebben gekozen.

1.2. Probleemstelling en deelvragen

De volgende onderzoeksvraag staat centraal:

In hoeverre is een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlandse rechtstelsel wenselijk en welke relevante inzichten kunnen worden verkregen uit het recht van België en Denemarken?

Ter beantwoording van de onderzoeksvraag zijn de volgende deelvragen geformuleerd:

¹⁶ Mock 2020, p. 19.

¹⁷ Matthijs 2018, p. 167-186.

¹⁸ Zie artikelen 281, 510 en 551 W.Venn. en artikelen 5:46, 7:56 en 7:78 WVV.

¹⁹ Neville 2018, p. 224.

²⁰ Artikel 82 Dansk Selskablov (DSL).

1. Hoe functioneren aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlandse rechtstelsel en hoe wordt hun verhouding tot de wet en de statuten beoordeeld?
2. Wat is de verhouding tussen aandeelhoudersovereenkomsten en het vennootschapsrecht naar Belgisch recht?
3. Wat is de verhouding tussen aandeelhoudersovereenkomsten en het vennootschapsrecht naar Deense recht?
4. Welke relevante inzichten kunnen ten aanzien van de aandeelhoudersovereenkomst worden verkregen uit het recht van België en Denemarken?

1.3. Onderzoeksmethode

Om de onderzoeksvraag te beantwoorden zal er onderzoek naar de literatuur en jurisprudentie uit Nederland, België en Denemarken worden verricht. Verder zal de Nederlandse, Belgische en Deense parlementaire geschiedenis worden geraadpleegd voor de relevante wettelijke regelingen. De geraadpleegde bronnen zullen voornamelijk in het Nederlands en Engels zijn. Daarnaast zullen (beperkte) bronnen in de Deense taal worden geraadpleegd en vertaald via Google Translate/ DeepL Translator (omdat ik de Deense taal niet beheers). Dit zal alleen het geval zijn wanneer de vertaalde bronnen ondersteund kunnen worden door bronnen die in het Nederlands of Engels geschreven zijn.

1.4. Afbakening

In dit onderzoek zal er eerst aandacht worden besteed aan de wijze waarop aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlandse rechtstelsel functioneren. Vervolgens zal vanuit rechtsvergelijkend perspectief onderzoek worden gedaan naar het juridisch kader van aandeelhoudersovereenkomsten in België en Denemarken in de context van de BV en de NV. Deze studie richt zich op besloten aandeelhoudersverhoudingen. Dit betekent dat beursgenoteerde ondernemingen buiten beschouwing worden gelaten. Voor beursgenoteerde BV's en NV's gelden op een aantal punten aanvullende regels. Het valt buiten het bestek van dit onderzoek om deze regelingen te bespreken.²¹

Het doel van het rechtsvergelijkend onderzoek is het Nederlandse wettelijk kader in perspectief te plaatsen en relevante inzichten te verkrijgen met betrekking tot een (mogelijke) wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten. Zowel de Belgische als de Deense wetgever heeft gekozen voor een vorm van wettelijke regulering van aandeelhoudersovereenkomsten.

²¹ Hierbij kan gedacht worden aan 'acting in concert- regeling' bij beursvennootschappen, een specifiek onderdeel van de regeling inzake het verplichte bod. In het geval van acting in concert ontstaat een biedplicht indien partijen samenwerken op basis van een overeenkomst die erop gericht is overwegende zeggenschap te verwerven of een aangekondigd openbaar bod te dwarsbomen (artikel 1:1 Wet op het financieel toezicht), zie Beckers 2016, p. 7.

Om de wenselijkheid van wettelijke regulering in Nederland te onderzoeken, is het nuttig te bestuderen waarom deze wetgevers voor deze vorm van wettelijke regulering hebben gekozen.

1.5. Opzet

De structuur van dit onderzoek is als volgt. Na de introductie van het onderwerp in hoofdstuk 1, wordt in hoofdstuk 2 de verhouding tussen aandeelhoudersovereenkomsten en het Nederlandse vennootschapsrecht besproken, waarbij tevens het leerstuk van doorwerking aan bod komt. In hoofdstuk 3 wordt vervolgens ingegaan op de relatie tussen aandeelhoudersovereenkomsten en het vennootschapsrecht van België en Denemarken. Daarin wordt ook nader ingegaan op de wettelijke regeling van aandeelhoudersovereenkomsten en de ratio ervan. Vervolgens zal in hoofdstuk 4 een rechtsvergelijkende analyse worden gemaakt. Tot slot volgt in hoofdstuk 5 een conclusie, waarin een antwoord op de onderzoeksvraag wordt geformuleerd.

2. Aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlands rechtstelsel

Indien er sprake is van een aandeelhoudersovereenkomst, worden de betrekkingen binnen de vennootschap beheerst door twee soorten rechtsregels die verschillend van aard zijn. Een aandeelhoudersovereenkomst is een vorm van een contract en valt onder het verbintenissenrecht, dat geregeld wordt in Boek 6 BW. Het vennootschapsrecht daarentegen heeft een dwingendrechtelijk karakter en is neergelegd in Boek 2 BW.²² Boek 2 BW kent geen algemene regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten.²³ Wel biedt de wet ruimte voor contractuele afspraken tussen aandeelhouders. Dit blijkt bijvoorbeeld uit artikel 2:24a BW, dat in de definitie van wat een dochtermaatschappij is, de stemovereenkomsten noemt.²⁴ Op basis van artikel 2:24a BW kunnen contractuele afspraken worden gemaakt waarbij individuele aandeelhouders hun gewenste bestuurder kunnen benoemen.²⁵ Dit betekent dat het vennootschapsrecht weliswaar geen specifieke bepaling voor aandeelhoudersovereenkomsten bevat, maar dat Boek 2 BW wel ruimte biedt voor het maken van contractuele afspraken tussen aandeelhouders.²⁶

2.1. Verhouding tot Boek 2 BW

2.1.1. Geldigheid aandeelhoudersovereenkomst

Drie belangrijke arresten van de Hoge Raad zijn relevant voor de vraag naar de geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten met betrekking tot vennootschappelijke bevoegdheden. In het Wennex-arrest uit 1944 ging het over de toelaatbaarheid van stemovereenkomsten.²⁷ Het geschil betrof een overeenkomst tussen twee aandeelhouders waarbij zij waren overeengekomen te stemmen overeenkomstig een door een derde te geven advies in geval van staking van stemmen. De vraag was of de stemovereenkomst geldig was. Alvorens nader in te gaan op het oordeel van de Hoge Raad, is het interessant om stil te staan bij de discussie die destijds heerste. In de rechtsleer was er een stroming die de geldigheid van dergelijke overeenkomsten afwees, omdat het stemrecht was toegekend in het belang van de gemeenschap en de uitoefening ervan daarom het gezamenlijke belang van de leden moest vertegenwoordigen.²⁸ Volgens deze stroming zou een stemovereenkomst

²² Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 97.

²³ Wolf, *WPNR* 2022/7389, p. 723.

²⁴ Van Veen 2011, p. 7; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/99.

²⁵ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 100.

²⁶ Er zijn nog andere bepalingen in Boek 2 BW waarin rekening is gehouden met contractuele regelingen. Dit is echter geen uitputtende lijst. Voorbeelden zijn te vinden in: art. 2:92a/202a lid 4, art. 2:155/265, 2:155a/265a; 2:337 BW, zie Van Veen 2011, p. 7, noot 2.

²⁷ HR 30 juni 1944, ECLI:NL:HR:1944:BG9449 (*Wennex*).

²⁸ Deze discussie is onder meer besproken door: Van Veen 2011, p. 23; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/101.

waarbij een aandeelhouder zich vooraf verbindt om op een bepaalde manier te stemmen, in strijd zijn met de goede zeden.²⁹ De Hoge Raad volgde deze redenering niet en overwoog als volgt: “(..) dat toch den aandeelhouder eener N.V. in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen”.³⁰ Een stemovereenkomst is dus geldig waarbij de aandeelhouder de vrijheid heeft “om van zijn stemrecht in de algemeene vergadering naar goeddunken gebruik te maken, mits dit niet ontardt in misbruik van recht”. Voorts kan een aandeelhouder zich contractueel binden om op een bepaalde manier te stemmen, mits de overeenkomst niet leidt tot maatschappelijk onbetamelijke gevolgen.³¹

De lijn uit het Wennex-arrest is door de Hoge Raad voortgezet in de arresten Melchers en Aurora.³² In het arrest Melchers heeft de Hoge Raad geoordeeld dat de enkele omstandigheid dat de stemovereenkomst ertoe kan leiden dat de aandeelhouder zijn stem op een andere wijze uitbrengt dan hij op grond van zijn toenmalige inzichten zou hebben gedaan, de overeenkomst niet onbetamelijk maakt. Voor de geldigheid van een stemovereenkomst maakt het geen verschil voor welke duur een aandeelhouder zich heeft verplicht, of er een onherroepelijke volmacht is verleend en of de overeenkomst een zware boeteclausule bevatte.³³ In het arrest Aurora oordeelde de Hoge Raad dat niet alleen stemovereenkomsten tussen aandeelhouders geldig kunnen zijn, maar ook overeenkomsten tussen aandeelhouders en derden betreffende zeggenschapsrechten. Verder bevestigde de Hoge Raad de belangrijkste overwegingen uit Wennex en Melchers en voegde eraan toe dat hetgeen is overwogen in die arresten ook geldt voor de uitoefening van de rechten van de aandeelhouder inzake de benoeming en het ontslag van commissarissen. Afspraken over de uitoefening van aandeelhoudersrechten betreffende de benoeming en het ontslag van commissarissen zijn dus in beginsel geldig. Dit geldt niet alleen ten aanzien van het stemrecht maar ook met betrekking tot de rechten die de aandeelhouder in staat stellen een stemming te gelasten voor het nemen van een besluit (zoals het bijeenroepen van een aandeelhoudersvergadering).³⁴

Op basis van het besprokene kunnen een aantal conclusies worden getrokken. Aandeelhoudersovereenkomsten zijn geldig, mits zij niet ontaarden

²⁹ Petit was een aanhanger van deze stroming, zie Petit 1920, p. 203- 204. Er waren ook auteurs die de principiële geldigheid van stemovereenkomsten verdedigden, zie Kamphuisen, *De NV 1940-1941*, p. 144 en 349.

³⁰ HR 30 juni 1944, ECLI:NL:HR:1944:BG9449 (*Wennex*).

³¹ HR 30 juni 1944, ECLI:NL:HR:1944:BG9449 (*Wennex*).

³² HR 13 november 1959, ECLI:NL:HR:1959:AG2043 (*Melchers*); HR 19 februari 1960, ECLI:NL:HR:1960:AG2044 (*Aurora*).

³³ HR 13 november 1959, ECLI:NL:HR:1959:AG2043 (*Melchers*), besproken door Van Veen 2011, p. 14.

³⁴ HR 19 februari 1960, ECLI:NL:HR:1960:AG2044, m.n. Van den Bergh (*Aurora*) besproken door Van Veen 2011, p. 14.

in misbruik van recht. Verder kan een aandeelhouder zich contractueel binden om op een bepaalde manier te stemmen, mits de overeenkomst niet leidt tot maatschappelijk onbetamelijke gevolgen. Ondanks de contractuele gebondenheid aan de stemovereenkomst heeft de overeenkomst geen invloed op het vennootschapsrechtelijke stemrecht van de aandeelhouder. De aandeelhouder behoudt de bevoegdheid om zijn stem uit te brengen, ook al is deze in strijd met de overeenkomst. In dat geval is er weliswaar sprake van wanprestatie, maar dit laat de vennootschapsrechtelijke bevoegdheid om zijn stem uit te brengen onverlet. Vennootschapsrechtelijke bevoegdheden kunnen derhalve onderwerp zijn van aandeelhoudersovereenkomsten. Sinds de arresten Wennex, Melchers en aandeelhoudersovereenkomsten is bestendigd en verduidelijkt.³⁵

2.1.2. Artikel 2:25 BW en de aandeelhoudersovereenkomst

Het vennootschapsrecht heeft een dwingendrechtelijk karakter. Een van de belangrijkste redenen voor het dwingende karakter van het vennootschapsrecht is de 'waarborgfunctie'. Het vennootschapsrecht voorziet namelijk in de bescherming van de belangen van degenen die bij de vennootschap betrokken zijn.³⁶ Het uitgangspunt van Boek 2 BW is dat de bepalingen van dwingend recht zijn op grond van artikel 2:25 BW. Het artikel bepaalt dat van bepalingen van Boek 2 BW slechts kan worden afgeweken, voor zover dat uit de wet blijkt. Indien van de wet mag worden afgeweken, wordt in het desbetreffende wetsartikel aangegeven dat dit alleen kan bij of krachtens de statuten. In die gevallen is sprake van regelend recht. De mogelijkheid om in een overeenkomst af te wijken, wordt in Boek 2 BW, op enkele bepalingen na, niet vermeld.³⁷ Een relevante vraag is of het mogelijk is om in een overeenkomst af te wijken van een dwingende wetsbepaling van Boek 2 BW. Dit is een belangrijke vraag gelet op het bepaalde in artikel 3:40 BW. Zo bepaalt lid 2 van het artikel dat strijd met een dwingende wetsbepaling leidt tot nietigheid of vernietigbaarheid, tenzij uit de strekking van de bepaling anders voortvloeit. De vraag of in een aandeelhoudersovereenkomst van een dwingendrechtelijke bepaling kan worden afgeweken, heeft meer in het algemeen betrekking op de verhouding tussen artikel 2:25 BW en contractuele afspraken.³⁸ Uit de ontstaansgeschiedenis van artikel 2:25 BW kan worden opgemaakt dat het artikel uitsluitend ziet op de verhouding tussen de wet en de statuten. Zo blijkt uit de totstandkomingsgeschiedenis van artikel 2:25 BW dat alleen de afwijking van de statuten door de minister is besproken.³⁹ Over het dwingende karakter van het vennootschapsrecht zegt

³⁵ Zie bijv. Hof Den Haag 7 augustus 2008, ECLI:NL:GHSGR:2008:BF0190, (*Ramsley*).

³⁶ Timmerman, *Ondernemingsrechtelijke contracten* 1991, p. 6-9.

³⁷ Zie bijv. artikel 2:92a/201a lid 4 BW omtrent de wettelijke mogelijkheid tot uitkoop van minderheidsaandeelhouders en artikel 2:377 BW omtrent de geschillenregeling.

³⁸ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 99.

³⁹ De minister gaf toelichting op artikel 39a, dat uiteindelijk opgenomen is als artikel 37d in de Wet op de naamloze vennootschappen van 2 juli 1928, voorloper van artikel 2:25 BW.

de minister het volgende:

“Voor hem, die ook slechts eenigermate met de praktijk van het vennootschapswezen bekend is, kan het geen betoog behoeven, dat zelfs de best mogelijke wetgeving op dit stuk niet het papier, waarop zij gedrukt wordt, waard zoude zijn, zoo haar niet grootendeels een dwingend karakter werd toegekend. De ondervinding heeft duidelijk aangetoond, dat niet zelden de aandeelhouder, belust op hooge dividenden, zich aan de bepalingen der statuten weinig gelegen laat liggen en bereid wordt bevonden, onder welke voorwaarden ook in de naamlooze vennootschap deel te nemen, mits de winstverdeling naar zijn zin is ingericht. Er blijven echter steeds bepalingen over, hoofdzakelijk die welke op de inwendige organisatie betrekking hebben, waarvan afwijking bij de akte van oprichting geoorloofd moet blijven.”⁴⁰

Artikel 2:25 BW en het daarmee verbonden stelsel van dwingend recht beogen niet de contractsvrijheid te beperken maar ziet op de verhouding van de wet en statuten.⁴¹ Het artikel stelt dus geen grenzen aan aandeelhoudersovereenkomsten.⁴²

Een arrest waarin de toelaatbaarheid van een contractuele regeling en dwingend vennootschapsrecht aan de orde kwam, is het arrest Westertoren/HVA.⁴³ In deze zaak ging het niet om een contractuele regeling in een aandeelhoudersovereenkomst, maar om een samenwerkingsovereenkomst waarbij de structuurvennootschap HVA (haar bestuurders) en haar commissarissen zich er in een overeenkomst toe hadden verbonden te stemmen voor de benoeming van ten minste twee commissarissen in overeenstemming met het advies van Socfin (bij wie HVA nieuwe aandelen plaatste). Bovendien kreeg Socfin een recht van bezwaar tegen voorgestelde personen bij de vervulling van andere vacatures. De vraag was of deze samenwerkingsovereenkomst in strijd was met de dwingende bepalingen van de structuurwet, op grond waarvan niet toegestaan was dat commissarissen op bindende voordracht worden benoemd.⁴⁴ De Hoge Raad oordeelde dat de samenwerkingsovereenkomst op zichzelf niet in strijd was met de genoemde artikelen van de destijds geldende Wetboek van Koophandel.⁴⁵ Hoewel het in deze zaak niet ging om een aandeelhoudersovereenkomst, is het arrest ook relevant in het kader van de geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten. Zo kan uit dit arrest worden afgeleid dat contractuele regelingen - die statutair niet toegestaan zijn - in beginsel geldig zijn.

⁴⁰ Belinfante, p. 9 besproken door Meinema 2003, p. 25.

⁴¹ Van Veen 2011, p. 12-13; Van Vught 2020/VI.5.4.

⁴² Meinema, *TvO* 2004/11, p. 36; Van Veen 2011, p. 13.

⁴³ HR 19 maart 1975, ECLI:NL:PHR:1975:AB5277, m.nt. Wachter (*Westertoren/HVA*).

⁴⁴ Van Veen 2011, p. 15; Terstegge, (IVOR nr. 127) 2022/6.2.

⁴⁵ HR 19 maart 1975, ECLI:NL:PHR:1975:AB5277, m.nt. Wachter (*Westertoren/HVA*).

In het arrest Ramsley werd de verhouding tussen dwingende bepalingen van Boek 2 BW en afwijkende afspraken in een aandeelhoudersovereenkomst uiteengezet.⁴⁶ De zaak betrof de geldigheid van een contractuele afspraak, die afweek van een dwingendrechtelijke bepaling van Boek 2 BW, te weten artikel 2:195a lid 3 BW (oud). Het Hof Den Haag oordeelde dat artikel 2:195a lid 3 BW alleen van toepassing is op statutaire bepalingen en niet op contractuele bepalingen. Het Hof concludeerde namelijk dat “niet goed valt in te zien waarom het beginsel van de contractsvrijheid hier zou moeten terugtreden”.⁴⁷ Met deze formulering laat het Hof Den Haag geen misverstand bestaan over de vraag of in een aandeelhoudersovereenkomst van dwingend vennootschapsrecht kan worden afgeweken; in beginsel kan in aandeelhoudersovereenkomsten van dwingend vennootschapsrecht worden afgeweken.

De vraag in hoeverre een aandeelhoudersovereenkomst kan afwijken van dwingend vennootschapsrecht kwam ook aan de orde in de zaak Kekk/Delfino.⁴⁸ Het betrof een situatie waarin de aandeelhoudersovereenkomst een regeling bevatte dat voor het ontslag van een bestuurder een unaniem genomen besluit van de algemene vergadering vereist was. Op grond van artikel 2:244 lid 2 BW kan een dergelijke bepaling niet in de statuten worden opgenomen. De vraag was of contractuele unanimiteitsregel nietig was wegens strijd met dwingend recht. Het hof beantwoordde deze vraag niet, maar gaat over tot een belangenafweging. Het hof oordeelde dat een vordering tot nakoming van de aandeelhoudersovereenkomst, gelet op belang van de vennootschap, onaanvaardbaar is in de zin van artikel 2:8 lid 2 BW. Daarbij speelde een rol dat drie van de vier aandeelhouders tevens statutair bestuurder van de vennootschap waren. Duurzaam verstoorde verhoudingen zullen in het algemeen het functioneren van het bestuur verstoren en daarmee het belang van de vennootschap schaden. Het hof liet de oorzaak van de verstoorde verhoudingen in het midden. In meer algemene zin overwoog het hof: “een vordering tot nakoming van een in een aandeelhoudersovereenkomst opgenomen bepaling als de onderhavige die ertoe strekt te beletten dat een bestuurder/aandeelhouder tegen zijn/haar wil kan worden ontslagen ook al wensen de overige aandeelhouders (die 75% van het kapitaal vertegenwoordigen) dit ontslag wel, met het oog op het belang van de vennootschap al spoedig naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar [zal] moeten worden geacht”.⁴⁹ Deze redenering van het Hof Amsterdam is in de literatuur bekritiseerd. Zo zou de heersende doctrine momenteel zijn om de principiële geldigheid van dergelijke unanimiteits-

⁴⁶ Hof Den Haag 7 augustus 2008, ECLI:NL:GHSGR:2008:BF0190 (*Ramsley*).

⁴⁷ Hof Den Haag 7 augustus 2008, ECLI:NL:GHSGR:2008:BF0190, r.o. 37 (*Ramsley*).

⁴⁸ Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:55, m.nt. Nowak (*Kekk/Delfino*).

⁴⁹ Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:55, m.nt. Nowak, r.o. 3.8. (*Kekk/Delfino*).

clausules in aandeelhoudersovereenkomsten te aanvaarden.⁵⁰ Ik sluit mij aan bij deze opvatting. Temeer daar de wetgever voor de BV de mogelijkheid geboden heeft om de bevoegdheid tot benoeming en ontslag van een bestuurder toe te kennen aan een afzonderlijke aandeelhouder (artikel 2:242 lid 1 BW jo. artikel 2:244 lid 1 BW). Hiermee wordt in feite hetzelfde resultaat bereikt als een contractuele unanimitateis: een individuele aandeelhouder krijgt een vetorecht ten aanzien van een besluit tot het ontslag van zijn bestuurder. Bovendien is het patroon in de rechtspraak dat contractuele regelingen - die een resultaat nastreven dat statutair niet mogelijk is - in beginsel geldig zijn.⁵¹ Dit blijkt onder meer uit de hiervoor besproken arresten Ramsley en Westertoren/HVA.⁵²

In een zaak van de Rechtbank Midden-Nederland uit 2015 betrof het dezelfde vraag als in het arrest Kekk/Delfino.⁵³ Ook hier ging het om een in de aandeelhoudersovereenkomst opgenomen unanimitateisvereiste voor het ontslag van een bestuurder. De Rechtbank Midden-Nederland laat geen twijfel bestaan over de toelaatbaarheid van de contractuele unanimitateisregel. Zo oordeelde de rechtbank het volgende: “in de statuten kan op grond van artikel 2:244 lid 2 BW niet worden vastgelegd dat een besluit tot ontslag van een bestuurder alleen met unanimitateis van stemmen kan worden genomen. (...) Artikel 2:244 lid 2 BW bevat geen verbod om een dergelijke afspraak in een aandeelhoudersovereenkomst op te nemen, zoals door partijen is gedaan.”⁵⁴ De rechtbank verduidelijkt hierbij, voor zover er door het arrest Kekk/Delfino nog twijfel bestond, wat de verhouding is van een dwingende bepaling uit Boek 2 BW en bepalingen uit de aandeelhoudersovereenkomst.

Van Veen merkt op dat aan beide oordelen een verschil in benadering ten grondslag ligt. In het arrest Kekk/Delfino geeft het Hof Amsterdam geen antwoord of de clause in de aandeelhoudersovereenkomst geldig is, maar oordeelt dat geen nakoming gevorderd kan worden van de overeenkomst gelet op het belang van de vennootschap. Hij wijst erop dat de aarzeling van het Hof Amsterdam om zich uit te spreken over de geldigheid van het unanimitateisvereiste in de aandeelhoudersovereenkomst kan leiden tot onzekerheid over de geldigheid van een dergelijk beding, hetgeen onwenselijk is.⁵⁵

⁵⁰ Zie Baghery, *JIN* 2015/60; Nowak, *JOR* 2015/69; Ter Meulen, *TOP* 2015/270, De Vries, *JOR* 2015/325; Van Veen, *WPNR* 2016/7089. Auteurs die instemmen met oordeel van het Hof Amsterdam: Bosse, *WPNR* 2015/7065; Schwarz 2017, *GS Rechtspersonen*, art. 2:118 BW, aant. 4.

⁵¹ Ter Meulen, *TOP* 2015/270, p. 36-37; Veen, *WPNR* 2016/7089, p. 21.

⁵² HR 19 maart 1975, ECLI:NL:PHR:1975:AB5277, m.nt. Wachter (*Westertoren/HVA*), Hof Den Haag 7 augustus 2008, ECLI:NL:GHSGR:2008:BF0190 (*Ramsley*).

⁵³ Rb. Midden-Nederland 31 juli 2015, ECLI:NL:RBMNE:2015:5677.

⁵⁴ Rb. Midden-Nederland 31 juli 2015, ECLI:NL:RBMNE:2015:5677, r.o. 4.2.

⁵⁵ Van Veen, *WPNR* 2016/7089, p. 21.

Naar mijn mening is het een gemiste kans dat het Hof Amsterdam in Kekk/Delfino geen uitspraak heeft gedaan over geldigheid van de contractuele unanimiteitseis en de doorwerking ervan. De meeste geschillen over aandeelhoudersovereenkomsten worden namelijk niet aan de rechter voorgelegd. Aandeelhouders kiezen vaak voor aandeelhoudersovereenkomsten in plaats van statuten, omdat deze niet openbaar hoeven te worden gemaakt. Dit verklaart ook waarom aandeelhouders minder snel naar de rechter stappen, namelijk ter voorkoming van openbaarheid van de overeenkomsten.⁵⁶ Het is daarom belangrijk dat rechters vanuit het oogpunt van rechtsvorming elke gelegenheid benutten om duidelijkheid te bieden over het juridisch kader van aandeelhoudersovereenkomsten. Helaas heeft het Hof Amsterdam deze kans niet benut in de zaak Kekk/Delfino.⁵⁷ De Rechtbank Midden-Nederland is daarentegen duidelijker: een contractueel unanimiteitsvereiste is in beginsel geldig en kan op grond van de redelijkheid en billijkheid doorwerken binnen vennootschappelijke verhoudingen. Daarmee sluit deze uitspraak aan bij eerdere rechtspraak waarin de geldigheid van contractuele afspraken - die niet geldig in de statuten kunnen worden opgenomen - bevestigd is en op basis van open normen de vennootschappelijke verhoudingen kunnen beïnvloeden.⁵⁸

2.1.3. Grenzen aan geldigheid aandeelhoudersovereenkomsten

Aandeelhoudersovereenkomsten zijn naar Nederlands recht geldig, maar er zijn grenzen aan wat in de aandeelhoudersovereenkomst kan worden afgesproken. Een aandeelhoudersovereenkomst kan, net als elke andere overeenkomst, nietig zijn wegens strijd met de wet, de goede zeden of de openbare orde op grond van artikel 3:40 BW.⁵⁹ Van nietigheid wegens strijd met de wet kan sprake zijn indien in de aandeelhoudersovereenkomst regelingen zijn opgenomen waarin afstand wordt gedaan van wettelijke of statutaire bepalingen die tot doel hebben het belang van de vennootschap te beschermen.⁶⁰ Van nietigheid in strijd met de goede zeden of openbare orde is onder meer sprake indien een aandeelhouder zich verbindt te stemmen overeenkomstig de instructies van bestuurders of commissarissen.⁶¹ Eveneens nietig zijn bepalingen die strekken tot bescherming van de belangen van derden of tot bescherming van het belang van de vennootschap. Deze nietigheid volgt niet uit artikel 3:40 BW maar vloeit voort uit de bepalingen van het

⁵⁶ Timmerman, *WPNR* 2014/7028, p. 700.

⁵⁷ In tegenstelling tot het Hof Amsterdam, heeft de voorzieningenrechter in de zaak Kekk/Delfino wel erkend dat aandeelhoudersovereenkomsten doorwerking hebben in de vennootschappelijke verhoudingen, zie Rb. Midden-Nederland 31 juli 2015, ECLI:NL:RBMNE:2015:5677.

⁵⁸ Ter Meulen, *TOP* 2015/270, De Vries, *JOR* 2015/325; Van Veen, *WPNR* 2016/7089.

⁵⁹ Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/102; Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 101; Krusinga, *WPNR* 2016/7124, p. 848; Meinema 2003, p. 53.

⁶⁰ Van Veen 2011, p. 19; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/102.

⁶¹ Van Veen 2011, p. 22; Van der Heijden/Dortmond, *Handboek* 2013/217.1, p. 438;

Van Schilfgaarde/Winter, Wezeman & Schoonbrood 2017/67; Schwarz, in: *GS Rechtspersonen*, art. 2:118 BW, aant. 4.

rechtspersonenrecht zelf, zie bijvoorbeeld artikel 2:98/207 BW waarin de verkrijging door de vennootschap van niet volgestorte aandelen in haar kapitaal nietig is. Indien de bepaling zelf geen sanctie bevat, kan artikel 3:40 van toepassing zijn.⁶² Voorts mag een beroep op de aandeelhoudersovereenkomst of stemovereenkomst niet in strijd zijn met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.⁶³

2.1.4. Flexibilisering BV-recht

Met de flexibilisering van het BV-recht zijn verschillende wijzigingen in Boek 2 BW doorgevoerd. Voor de aandeelhoudersovereenkomst bleef de situatie bestaan dat er geen wettelijke basis zou zijn. Een van de doelstellingen van de flexibilisering van het BV-recht was het bieden van meer vrijheid van inrichting. Zo zijn de mogelijkheden voor aandeelhouders verruimd om hun onderlinge verhoudingen te regelen.⁶⁴ Dit gebeurde onder meer door minder dwingende regels en meer regelend recht in te voeren. Daarnaast is meer ruimte geboden voor maatwerk door vergaande vrijheid te creëren voor de inhoud van statuten. De nadruk lag dus op het verruimen van de mogelijkheden voor statutaire regelingen.⁶⁵ Daarover zegt de wetgever het volgende:

“Statutaire regelingen hebben als voordeel dat zij zijn ingebed in de vennootschapsrechtelijke structuur. In het wetsvoorstel is er daarom naar gestreefd om de opname van regelingen in de statuten zoveel mogelijk te bevorderen, zonder overigens de ruimte voor het sluiten van aandeelhoudersovereenkomsten te beperken. Doordat het wetsvoorstel meer ruimte biedt voor statutaire regelingen, zal er in de praktijk naar verwachting minder vaak behoefte bestaan aan aanvullende overeenkomsten.”⁶⁶

Dat de wetgever niet heeft gekozen voor een aparte wettelijke basis is dan ook hoogstwaarschijnlijk ingegeven door de verwachting dat met de flexibilisering van het BV-recht de noodzaak tot het sluiten van dergelijke overeenkomsten zou afnemen. Er was dus geen aanleiding om een aparte regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten te treffen.⁶⁷

⁶² Van Veen 2011, p. 18- 19.

⁶³ Dortmond, oratie 2000, p. 12; Portengen 2006, p. 74; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/102.

⁶⁴ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 1.

⁶⁵ Stokkermans, *WPNR* 2021/7314, p. 165; Wolf, *WPNR* 2022/7389, p. 722.

⁶⁶ *Kamerstukken II* 2008/09, 31 058, nr. 6, p. 20.

⁶⁷ Krusinga, *WPNR* 2016/7124, p. 848.

2.2. Verhouding tot de statuten

2.2.1. Statuten

De statuten van de BV en NV worden geregeld in Boek 2 BW. De statuten zijn het fundamentele niet-contractuele rechtsregime van de rechtspersoon, waaraan de aandeelhouders, de later toetredende aandeelhouders en de vennootschap zelf gebonden zijn.⁶⁸ De oprichtingsakte moet onder meer de (eerste) statuten van de NV of BV bevatten. De wet noemt een aantal onderwerpen die in de statuten moeten worden opgenomen.⁶⁹ Zo dienen de statuten ten minste de naam, de zetel en het doel van de vennootschap te bevatten. De identiteit van de vennootschap wordt dus bepaald in de statuten. De statuten hebben een objectiefrechtelijk karakter.⁷⁰ Het kenmerk van objectiefrechtelijke bepalingen is immers dat zij, evenals wettelijke bepalingen, van toepassing zijn op de betrokken rechtsgenoten, ongeacht of de rechtsgenoten de bepalingen hebben aanvaard.⁷¹ Zoals in de vorige paragraaf besproken, heeft artikel 2:25 BW betrekking op de verhouding tussen de wet en de statuten. Anders dan de aandeelhoudersovereenkomst moeten de statuten voldoen aan het dwingend karakter van de wet. Bij de modernisering van het BV-recht kwam nog de vraag aan de orde of het mogelijk zou blijven om bij overeenkomst af te wijken van wettelijke bepalingen van regeland recht. Hierop heeft de wetgever bevestigend geantwoord:

“Daar waar de wet bepaalt dat de statuten kunnen voorzien in afwijkende of aanvullende regelingen, betekent dit niet dat dergelijke regelingen niet contractueel kunnen worden vastgelegd. Wanneer men bijvoorbeeld bij overeenkomst de overdraagbaarheid van aandelen wil uitsluiten (artikel 195), dan kan men kiezen of die regeling in de statuten of in een overeenkomst wordt vastgelegd. Zoals hierboven is toegelicht, zal men daarbij rekening moeten houden met verschillende rechtsgevolgen.”⁷²

Er zijn een aantal belangrijke verschillen tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomsten. In tegenstelling tot aandeelhoudersovereenkomsten hebben statutaire regelingen goederenrechtelijk werking. Zo kan een aandeelhouder zijn aandelen niet rechtsgeldig overdragen als dat in strijd met een statutaire bepaling gebeurt. Een contractuele beperking van de overdracht van aandelen leidt daarentegen niet tot een ongeldige overdracht, maar tot wanprestatie jegens de andere contractspartijen. Bovendien kan niet-naleving van een statutaire bepaling, anders dan een bepaling in een aandeelhoudersovereenkomst, leiden tot vennootschapsrechtelijke sancties

⁶⁸ Asser/Maeijer 2-III* 2000, nr. 56.

⁶⁹ Artikel 2:66-2:67 BW (NV), artikel 2:177-2:178 BW (BV).

⁷⁰ Asser/Maeijer & Kroeze 2-1* 2015/174-175.

⁷¹ Nowak & Van Duuren 2013, p. 308.

⁷² *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 16 – 17.

zoals ontzegging van deelname aan de algemene vergadering of opschorting van het stemrecht. Een ander verschil is dat de statuten ook van toepassing zijn op later toetredende aandeelhouders. Door toe te treden verbinden aandeelhouders zich automatisch tot de in de statuten opgenomen verplichtingen. Bij aandeelhoudersovereenkomsten moet een nieuwe aandeelhouder ermee instemmen partij te worden bij de overeenkomst. Bovendien zijn afspraken in de statuten bekend bij derden. De openbaarheid van de statuten kan een reden zijn om in aandeelhoudersovereenkomsten afspraken vast te leggen die in beginsel niet bekend zijn bij derden.⁷³

2.2.2. Discrepancie tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomst

De verhouding tussen statuten en een aandeelhoudersovereenkomst kan zo worden omschreven dat de statuten (naast naam, zetel en doel) organisatorische rechten en bevoegdheden geven in aanvulling op of in afwijking van de wet, terwijl de aandeelhoudersovereenkomst vooral de wijze van uitoefening van de bevoegdheden regelt. Dit betekent dat aandeelhoudersovereenkomsten en statuten zonder problemen naast elkaar kunnen bestaan, zolang de partijen de wettelijke of statutaire organisatie van de rechtspersoon niet doorkruisen.⁷⁴

Wat als er een discrepantie is tussen een statutaire regeling en een contractuele regeling, welke regeling prevaleert dan? Deze vraag kwam ook aan de orde in de zaak VenV uit 1998.⁷⁵ In deze zaak moest de Rechtbank Middelburg oordelen over de geldigheid van een regeling in de aandeelhoudersovereenkomst die afweek van de statuten. De statuten bepaalden dat voor een wijziging van de omvang van een deelneming in een dochteronderneming de goedkeuring van de algemene vergadering vereist was. Voor de goedkeuring was volgens de statuten een meerderheid van ten minste twee derde van de uitgebrachte stemmen vereist. In een latere aandeelhoudersovereenkomst werd overeengekomen dat een dergelijk besluit alleen met eenparigheid van stemmen kon worden genomen. Om een dreigend faillissement van de dochteronderneming af te wenden, wilden een aantal aandeelhouders de dochteronderneming verkopen aan een derde. Eén aandeelhouder weigerde in te stemmen met de verkoop. De vraag was of deze aandeelhouder met een beroep op het unanimititeitsvereiste in de aandeelhoudersovereenkomst de verkoop van de dochteronderneming kon frustreren.⁷⁶ Over de vraag of de statutaire regeling moet prevaleren boven de contractuele regeling oordeelt de rechtbank dat zonder nader onderzoek niet met voldoende zekerheid kan worden vastgesteld wat partij en voor ogen stond. Daarom zal er voorshands van worden uitgegaan dat

⁷³ *Kamerstukken II* 2006/07, 31058, 3, p. 16; Van Schilfgaarde 2022/67.

⁷⁴ Van Veen 2011, p. 13, 17.

⁷⁵ Rb. Middelburg 14 april 1998 JOR 2000/25 (*VenV*).

⁷⁶ Meijer, *VzO* 2012/7, p. 127-128.

de desbetreffende aandeelhouder (Sandieson) een beroep toekomt op het beding uit aandeelhoudersovereenkomst.⁷⁷ Echter, in de onderhavige casus kon de Sandieson geen geldig beroep doen op de bepaling uit de aandeelhoudersovereenkomst waarbij de rechtbank het volgende daartoe overwoog: “Gelet op de problemen mag van Sandieson, zonder miskenning van haar belangen als aandeelhouder, niettemin, mede gezien de voor haar uit de samenwerkingsovereenkomst voortvloeiende verplichting de belangen van alle aandeelhouders na te streven en gezien de verantwoordelijkheid die zij als aandeelhouder mede draagt voor de belangen van andere belanghebbenden bij de vennootschap zoals werknemers, een constructieve benadering van mogelijke oplossingen worden verwacht.”⁷⁸

In de Versatel-beschikking uit 1999 ging het eveneens om een situatie waarin een discrepantie was tussen de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst.⁷⁹ De zaak betrof een joint venture overeenkomst waarbij alle aandeelhouders partij waren. Kern van het geschil was de vraag of mocht worden afgeweken van de in de aandeelhoudersovereenkomst opgenomen besluitvormingsregels. Zo was de besluitvorming volgens de wet en de statuten op correcte wijze tot stand gekomen, maar in afwijking van de aandeelhoudersovereenkomst. De OK overwoog dat de afspraken die voortvloeien uit de aandeelhoudersovereenkomst, de aandeelhouder “niet zonder meer ontnomen kunnen worden enkel op de grond dat besluitvorming naar regels van vennootschapsrecht in striktere zin op correcte wijze heeft plaatsgevonden.”⁸⁰

Een recenter voorbeeld is een uitspraak van de Rechtbank Gelderland uit 2018.⁸¹ In deze zaak ging het om een geschil waarin de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst uiteenliepen. In de aandeelhoudersovereenkomst was afgesproken dat alle besluiten van de algemene vergadering genomen moesten worden met een gekwalificeerde meerderheid van twee derde. De statuten bevatten een andere bepaling, namelijk dat bepaalde besluiten moeten worden genomen met een driekwart meerderheid. In de aandeelhoudersovereenkomst is een regeling opgenomen dat indien een statutaire bepaling onverenigbaar is met een contractuele bepaling, de contractuele bepaling prevaleert. In een dergelijk geval verbinden de partijen zich ertoe de betrokken bepaling in de statuten te wijzigen om deze verenigbaar te maken met de overeenkomst. Twee aandeelhouders vragen een derde aandeelhouder aan deze wijziging mee te werken. De betreffende aandeelhouder weigert mee te werken omdat hij heeft begrepen dat de contractuele regeling

⁷⁷ Rb. Middelburg 14 april 1998 JOR 2000/25(VenV), r.o. 3.1.

⁷⁸ Rb. Middelburg 14 april 1998 JOR 2000/25(VenV), r.o. 3.1. besproken door Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 106.

⁷⁹ Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, JOR 2000/72 m.nt. Blanco Fernández (*Versatel*).

⁸⁰ Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, JOR 2000/72 m.nt. Blanco Fernández, r.o. 3.4 (*Versatel*).

⁸¹ Rb. Gelderland 11 oktober 2018, ECLI:NL:RBGEL:2018:5006, JOR 2019/126, m.nt. B. Kemp.

alleen bedoeld is voor dagelijkse beslissingen en niet voor ingrijpende beslissingen. De voorzieningenrechter probeert te achterhalen wat de intentie van partijen is geweest en oordeelt vervolgens dat gezien de bewoordingen van de aandeelhoudersovereenkomst er geen misverstand over bestaat dat de besluitvormingsregel van toepassing is op alle besluiten van de algemene vergadering. De vordering van de twee aandeelhouders wordt toegewezen: naleving van de aandeelhoudersovereenkomst vereist dat de statuten in overeenstemming worden gebracht met de aandeelhoudersovereenkomst. De voorzieningenrechter doet geen uitspraak over een eventuele hiërarchie tussen de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst, maar past de contractueel overeengekomen hiërarchie toe. Dat is op zich begrijpelijk omdat partijen al hadden afgesproken dat bij een discrepantie tussen de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst, de contractuele regeling voorrang zou krijgen. Er was dus geen aanleiding voor de voorzieningenrechter om een uitspraak te doen over de hiërarchie tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomst.⁸²

Uit de uitspraak van de Rechtbank Gelderland blijkt dat partijen in de aandeelhoudersovereenkomst een hiërarchie kunnen overeenkomen tussen statutaire bepalingen en contractuele bepalingen.⁸³ Zo kan in de overeenkomst worden afgesproken dat bij een discrepantie de contractuele bepaling voorrang heeft. Dit betekent echter niet dat de statutaire regeling zonder meer door de contractuele bepaling terzijde kan worden geschoven. Als er sprake is van een conflict tussen de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst, moet worden vastgesteld wat de partijen hebben beoogd. Hebben zij beoogd dat de contractuele regeling voorrang heeft op de statutaire regeling of dat de statutaire regeling voorrang heeft op de contractuele regeling? Als dat niet kan worden vastgesteld, moeten in beginsel beide regelingen worden gevolgd, aldus Van Veen. Hij is van mening dat de statutaire regeling wel steeds moet worden gevolgd om rechtsgeldige handelingen te verrichten, zoals het nemen van geldige besluiten.⁸⁴ Van Duuren is het met Van Veen eens dat bij een discrepantie in beginsel beide regelingen moeten worden gevolgd.⁸⁵ Blanco Fernández ziet wel een hiërarchie tussen statuten en een aandeelhoudersovereenkomst. Zo stelt hij zich op het standpunt dat statuten in beginsel voorrang hebben op aandeelhoudersovereenkomsten. Hij vergelijkt de overeenkomst met een besluit van de algemene vergadering: “wat aandeelhouders niet als besluit mogen doen gelden, mogen zij ook niet als overeenkomst doen gelden”. Hij baseert zijn analogie op de noodzaak dat aandeelhouders de statutaire orde moeten respecteren wanneer de vennootschappelijke orde door hun handelen wordt aangetast.⁸⁶ Ik heb moeite

⁸² Ten Broecke, *JBN* 2022/40, p. 18.

⁸³ Rb. Gelderland 11 oktober 2018, ECLI:NL:RBGEL:2018:5006, *JOR* 2019/126, m.nt. B. Kemp.

⁸⁴ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 104 en noot 55.

⁸⁵ Van Duuren, *WPNR* 2014/7033, p. 898.

⁸⁶ Blanco Fernández, *WPNR* 2005/6626, p. 519.

met de stelling dat wat niet bij besluit kan worden overeengekomen ook niet in een aandeelhoudersovereenkomst kan worden overeengekomen. Een aandeelhoudersovereenkomst moet worden onderscheiden van een besluit.⁸⁷ Temeer daar de verhouding tussen statuten en besluiten van de algemene vergadering is vastgelegd in Boek 2 BW. Zo is een besluit in strijd met de wet of de statuten nietig op grond van artikel 2:14 lid 1 BW. De verhouding tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomsten is daarentegen niet geregeld in Boek 2 BW. Het ligt dan ook niet voor de hand om besluiten en aandeelhoudersovereenkomsten op dezelfde wijze te benaderen in relatie tot de statuten. Van Veen heeft ook zijn bedenkingen bij de gelijkstelling van een aandeelhoudersovereenkomst met een besluit. Hij merkt op dat een aandeelhoudersovereenkomst een rechtshandeling is tussen de aandeelhouders. Een besluit daarentegen is een rechtshandeling van de vennootschap. Overeenkomsten hebben dus een andere werking dan besluiten. Zo werken overeenkomsten in beginsel tussen partijen, terwijl besluiten werken tegen eenieder die deel uitmaakt van de rechtspersoonsorde. Daarom kan een overeenkomst niet worden gelijkgesteld met een besluit.⁸⁸

2.2.3. *Incorporation by reference*

In de statuten van een NV of BV kan worden verwezen naar een aandeelhoudersovereenkomst. Als het doel van de statutaire verwijzing is om de aandeelhoudersovereenkomst vennootschapsrechtelijke werking toe te kennen, is er sprake van *incorporation by reference*.⁸⁹ De vraag is wat het rechtsgevolg is van een verwijzing in de statuten naar de aandeelhoudersovereenkomst.⁹⁰ Bij de behandeling van de Wet vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht is door de minister duidelijk gemaakt dat *incorporation by reference* niet is toegestaan. Het is niet mogelijk om middels een verwijzing naar de aandeelhoudersovereenkomst in de statuten, de bepalingen in de overeenkomst de rechtskracht van een statutaire regeling te geven. De statuten kunnen verwijzen naar een overeenkomst, maar deze maakt formeel of materieel geen deel uit van de statuten.⁹¹ Met dit verbod wordt vastgehouden aan het onderscheid tussen statuten en de aandeelhoudersovereenkomst.⁹² Dit onderscheid is later enigszins genuanceerd door de minister door te benadrukken dat *incorporation by reference* met als doel aandeelhouders vennootschapsrechtelijke werking te verlenen weliswaar niet

⁸⁷ Blanco Fernández, annotatie bij Rb. Den Haag 1 augustus 2012, ECLI:NL:RBSGR:2012:BX5922 (*Vanka/Kawat*).

⁸⁸ Annotatie Van Veen bij: Hof Den Bosch 12 april 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:117. In dit arrest stelt het hof een aandeelhoudersovereenkomst gelijk met een geldig genomen besluit buiten vergadering. Van Veen heeft hier kritiek op, vanwege de wezenlijke verschillen tussen een aandeelhoudersovereenkomst en een besluit. Zie ook Ten Broecke, *JBN* 2022/40 die eveneens kritisch is op dit arrest.

⁸⁹ Ten Berg, *Ondernemingsrecht* 2015/7, p. 47; De Vries, *WPNR* 2014/7014, p. 350.

⁹⁰ Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-11b 2019/106.

⁹¹ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 16 - 17.

⁹² *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 16.

mogelijk is, maar dat op niet-naleving van aandeelhoudersovereenkomsten statutaire sancties kunnen worden gesteld. Zo kan niet-naleving van een aandeelhoudersovereenkomst worden gesanctioneerd met opschorting van aandeelhoudersrechten. Het verbod op incorporation by reference is volgens de minister bedoeld om te voorkomen dat toekomstige aandeelhouders automatisch gebonden zijn aan de bepalingen in een aandeelhoudersovereenkomst omdat de bepalingen niet in de statuten zijn opgenomen en dus niet naar buiten toe kenbaar zijn. Een statutaire bepaling daarentegen voldoet aan de eisen van kenbaarheid.⁹³

2.3. Doorwerking aandeelhoudersovereenkomsten

2.3.1. Leerstuk doorwerking

Een aandeelhoudersovereenkomst kan niet alleen rechtsgevolgen hebben voor de contractspartijen maar in bepaalde gevallen kunnen de in de overeenkomst vastgelegde afspraken aan de vennootschap en haar organen worden tegengeworpen. Dit wordt het leerstuk van vennootschapsrechtelijke doorwerking genoemd. Er moet onderscheid worden gemaakt tussen vennootschapsrechtelijke werking en vennootschapsrechtelijke doorwerking. Aandeelhoudersovereenkomsten hebben geen vennootschapsrechtelijke werking (zoals statuten), maar kunnen via doorwerking wel gevolgen hebben voor de vennootschappelijke rechtsverhoudingen. Het is thans de heersende leer dat aandeelhoudersovereenkomsten kunnen doorwerken.⁹⁴ Doorwerking geschiedt op basis van open normen.⁹⁵ Het gevolg van doorwerking is dat schending van een aandeelhoudersovereenkomst niet alleen kan leiden tot wanprestatie, maar ook vennootschapsrechtelijke gevolgen kan hebben.⁹⁶ Zo kan het niet-eerbiedigen van contractuele afspraken door de vennootschap en haar organen, leiden tot strijd met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW en/of onbehoorlijke taakvervulling ex artikel 2:9 BW.⁹⁷

De mogelijkheid om in een overeenkomst af te wijken van het vennootschapsrecht vloeit voort uit de partijautonomie, waarbij partijen zelf mogen bepalen hoe zij hun samenwerking vormgeven, ook als deze afwijkt van dwingendrechtelijke bepalingen van het vennootschapsrecht. Zoals eerder besproken houdt artikel 2:25 BW geen contractueel verbod in. Aandeelhouders hebben de contractuele vrijheid om hun samenwerking, naast de statuten, te regelen in een aandeelhoudersovereenkomst. Partijautonomie en contractsvrijheid pleiten voor het toestaan van door-

⁹³ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 6, p. 2 en p. 20.

⁹⁴ Nowak & Van Duuren 2013, p. 302.

⁹⁵ Van Veen, *Ondernemingsrecht*, 2015/88.

⁹⁶ Ter Meulen, *TOP* 2015/270, p. 31.

⁹⁷ Van Veen, *Ondernemingsrecht* 2015/88.

werking.⁹⁸ Middels het instrument van een aandeelhoudersovereenkomst krijgen de aandeelhouders immers de vrijheid om over hun rechtspositie in de vennootschap te beschikken.⁹⁹

2.3.2. *Huidige stand van de jurisprudentie*

De vraag rijst in welke gevallen vennootschapsrechtelijke doorwerking wordt aangenomen en wat de grondslag daarvoor is. Een van de eerste uitspraken waarin de Hoge Raad een vorm van doorwerking van contractuele afspraken erkent is het arrest Landinvest/Chipshol uit 1996.¹⁰⁰ In deze zaak ging het om de benoeming van een gedelegeerd commissaris. In een aandeelhoudersovereenkomst was afgesproken om deze persoon niet tot gedelegeerd commissaris te benoemen. Het benoemingsbesluit was genomen in strijd met de aandeelhoudersovereenkomst, maar was rechtsgeldig genomen op grond van de wet en de statuten. Een van de aandeelhouders verzet zich tegen de benoeming van de commissaris en spreekt de vennootschap aan op grond van onrechtmatige daad. Hoewel de vennootschap geen partij was bij de overeenkomst, rekende het Hof het bestuur aan dat het heeft nagelaten een algemene vergadering bijeen te roepen om de benoeming ongedaan te maken. Het nalaten van het bestuur tot het treffen van maatregelen werd door het Hof aangemerkt als onrechtmatige handelwijze van de vennootschap. De Hoge Raad liet dit oordeel in stand. Uit Landinvest/Chipshol blijkt dus dat de vennootschap en haar organen (in casu het bestuur) bij hun handelen rekening moeten houden met de in de aandeelhoudersovereenkomst gemaakte afspraken. Verder blijkt dat de contractuele afspraken kunnen doorwerken binnen de vennootschapsrechtelijke verhoudingen op grond van onrechtmatige daad.¹⁰¹

Ook in de reeds besproken Versatel-beschikking werd uitgegaan van de doorwerking van contractuele afspraken. Zo werd geoordeeld dat een aandeelhouder in beginsel nakoming van de in de overeenkomst vastgelegde afspraken kan vorderen, ongeacht of de besluitvorming volgens de (strikttere) vennootschapsrechtelijke regels correct is verlopen. Dit oordeel werd bevestigd in de Broadnet-beschikking, waarin de doorwerking van contractuele afspraken tussen aandeelhouders expliciet in het kader van de vennootschapsrechtelijke norm van artikel 2:8 BW werd geplaatst: “De wijze waarop bij de vennootschap betrokkenen met elkaar om behoren te gaan – te beoordelen naar onder meer de vennootschapsrechtelijke normen van artikel 2:8 BW – wordt immers mede bepaald door de bijzondere wijze waarop de samenwerking tussen de betrokken partijen tot stand is gekomen

⁹⁸ Bakker, *Ondernemingsrecht* 2020/4, par. 3.2.

⁹⁹ Annotatie Blanco Fernandez, punt 7, bij Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, JOR 2000/72, (*Versatel*).

¹⁰⁰ HR 29 november 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2211 (*Landinvest/Chipshol*).

¹⁰¹ Van Veen 2011, p. 36; Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013/217.2; Ter Meulen, *TOP* 2015/270.

en vorm heeft gekregen”.¹⁰² Uit deze overweging blijkt dat de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 lid 1 BW door de aandeelhoudersovereenkomst wordt ingekleurd.¹⁰³ De Ondernemingskamer concludeerde dat Broadnet gehandeld heeft in strijd met de aan de joint-venture-overeenkomst ten grondslag liggende bedoelingen van partijen. De miskenning van die bedoelingen en de daaruit voortvloeiende tekortdoen aan de belangen van de minderheidsaandeelhouder (ETH/Ganley) vormen een gegronde reden om te twijfelen aan een juist beleid van Broadnet.¹⁰⁴ Schending van een aandeelhoudersovereenkomst kan dus zelfs wanbeleid opleveren indien de vennootschap en haar organen de overeenkomst niet respecteren.¹⁰⁵

In de zaak Vanka-Kawat werd de doorwerking van contractuele afspraken eveneens gebaseerd op de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW door de rechtbank.¹⁰⁶ De zaak was als volgt. Twee aandeelhouders sloten een overeenkomst waarin werd bepaald dat zolang één van de aandeelhouders bestuurder was, de statutaire winstverdeling niet ten nadele van de betreffende aandeelhouder zou worden gewijzigd. In strijd met de aandeelhoudersovereenkomst werden de statuten ten nadele van desbetreffende aandeelhouder gewijzigd en werden nieuwe aandelen uitgegeven aan een derde. De Rechtbank Den Haag verwerpt het betoog dat de overeenkomst alleen zou leiden tot wanprestatie. De rechtbank oordeelde dat gelet op de omstandigheden waarbij de aandeelhouders en de vennootschap zelf door de aandeelhoudersovereenkomst gebonden zijn, “naar het oordeel van de rechtbank van vennootschapsrechtelijke werking van de aandeelhoudersovereenkomst moet worden uitgegaan”. Dit leidt ertoe dat de besluiten die tot stand zijn gekomen in beginsel vernietigbaar zijn op grond van artikel 2:15 lid 1 sub b wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.¹⁰⁷

Het veelbesproken arrest Cancun van 4 maart 2014 had betrekking op een joint venture waarin een van de drie aandeelhouders zijn aandelen had verkocht aan een andere aandeelhouder, zonder de derde aandeelhouder daarvan in kennis te stellen.¹⁰⁸ Op grond van de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst waren de aandelen vrij overdraagbaar. Het gevolg van de verkoop was dat één van de aandeelhouders een meerderheidsbelang verwierf, hetgeen de verhoudingen tussen de aandeelhouders verstoortte. De joint venture was immers opgericht op basis van gelijkwaardigheid. De Hoge Raad overweegt:

¹⁰² Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2002, ECLI:NL:GHAMS:2002:BD4190, r.o. 3.3. (*Broadnet*).

¹⁰³ Van Veen 2011, p. 36.

¹⁰⁴ Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2002, ECLI:NL:GHAMS:2002:BD4190, r.o. 3.5. (*Broadnet*).

¹⁰⁵ Van der Heijden Handboek NV/BV 2013/217.2; Nowak & Van Duuren 2013, p. 339; Van Veen, *Ondernemingsrecht* 2015/88; Ter Meulen, TOP 2015/270.

¹⁰⁶ Rb. Den Haag 1 augustus 2012, ECLI:NL:RBSGR:2012:BX5922 (*Vanka/Kawat*).

¹⁰⁷ Rb. Den Haag 1 augustus 2012, ECLI:NL:RBSGR:2012:BX5922, r.o. 4.10. (*Vanka/Kawat*).

¹⁰⁸ HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (*Cancun*).

“Bij de vervulling van hun taak dienen de bestuurders zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming te richten. Wat dat belang inhoudt, hangt af van de omstandigheden van het geval. Indien aan de vennootschap een onderneming is verbonden, wordt het vennootschapsbelang in de regel vooral bepaald door het bevorderen van het bestendige succes van deze onderneming. In geval van een joint venture vennootschap wordt het belang van de vennootschap voorts bepaald door de aard en de inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking.”¹⁰⁹

Hoewel de doorwerking van de aandeelhoudersovereenkomst nergens expliciet wordt vermeld, kent de Hoge Raad vennootschappelijke doorwerking toe aan de overeenkomst bij het bepalen van het belang van de vennootschap. Doorwerking vindt plaats langs de lijn van het vennootschapsbelang doordat het bestuur en de raad van commissarissen zich bij de uitoefening van hun taak moeten richten naar de aard en inhoud van de tussen aandeelhouders overeengekomen samenwerking.¹¹⁰

2.3.3. *Vennootschap als contractspartij*

In de literatuur is het merendeel van de auteurs het erover eens dat voor doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten in beginsel alle aandeelhouders partij moeten zijn bij de overeenkomst.¹¹¹ Er is echter discussie over de vraag of de vennootschap ook partij moet zijn bij de overeenkomst, wil er sprake zijn van doorwerking. Sommige auteurs vinden dat de vennootschap in de regel partij moet zijn bij de overeenkomst voor doorwerking.¹¹² Andere auteurs betogen daarentegen dat geen vereiste is dat de vennootschap partij is bij de overeenkomst.¹¹³

Wat zegt de jurisprudentie over deze discussie? In de zaak Landinvest/Chipshol werd doorwerking aangenomen zonder dat de vennootschap partij was bij de overeenkomst. Het verweer dat de contractuele afspraken niet aan de vennootschap konden worden tegengeworpen omdat zij geen partij was bij de overeenkomst, werd verworpen.¹¹⁴ In de zaak Vanka-Kawat heeft het Hof Den Haag gewicht toegekend aan het feit dat, naast alle aandeelhouders, ook de vennootschap partij was bij de aandeelhoudersovereenkomst.¹¹⁵

¹⁰⁹ HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, r.o. 4.2.1. (*Cancun*).

¹¹⁰ Annotatie Van Schilfgaarde bij: HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (*Cancun*); Van Veen, *Ondernemingsrecht* 2015/88.

¹¹¹ Zie onder andere Meinema 2003, p. 208-209; Asser/Van Solinge/ Nieuwe Weme2-IIb 2019/107 onder c en d; Van Veen 2011, p. 35-36; Nowak, WPNR 2014/7014, p. 342-343; Timmerman, WPNR 2014/7028, p. 699; Oostwouder & Wessel, *O&F* 2015/1, p. 10-11 en 14; Vgl. ook Pres. Rb. Amsterdam 16 januari 2014, JOR 2014/157 (*Kekke/Delfino*), r.o. 2.4, 3.2 en 5.1.

¹¹² Van Schilfgaarde, WPNR 2002/6503, p. 640, Oostwouder & Wessel, *O&F* 2015/1, p. 10-11.

¹¹³ Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/107; Nowak, WPNR 2014/7014, p. 342-343; Van Veen, *Ondernemingsrecht* 2015/88, p. 442; Blanco Fernández, JOR 2012/286 (*Vanka-Kawat*); Bulten, *Ondernemingsrecht* 2014/94, par. 5.1.

¹¹⁴ HR 29 november 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2211 (*Landinvest/Chipshol*).

¹¹⁵ Rb. Den Haag 1 augustus 2012, ECLI:NL:RBSGR:2012:BX5922, r.o. 4.10 (*Vanka/Kawat*).

In een uitspraak van 27 oktober 2010 heeft de Rechtbank Rotterdam geen doorwerking aangenomen van de afspraken uit de aandeelhoudersovereenkomst, gelet op het feit dat de vennootschap geen contractspartij was. Het feit dat de vennootschap in kennis was gesteld van de overeenkomst, betekende niet dat zij een eigen verplichting als contractspartij of als derde partij op zich nam.¹¹⁶ De Rechtbank Midden- Nederland oordeelde in een uitspraak van 16 oktober 2013 in gelijke zin en oordeelde dat de afspraken uit de aandeelhoudersovereenkomst niet aan de vennootschap kon worden tegengeworpen omdat deze geen partij was bij de overeenkomst.¹¹⁷ In Cancun werd doorwerking van de aandeelhoudersovereenkomst wel aangenomen, ondanks dat de vennootschap geen partij was bij de aandeelhoudersovereenkomst.¹¹⁸ In een zaak van de Rechtbank Zeeland-West-Brabant van 13 maart 2019 werd eveneens doorwerking van de aandeelhoudersovereenkomst aangenomen door de rechtbank en geoordeeld dat het niet relevant is voor doorwerking of de vennootschap partij is. Zo was de rechtbank van oordeel dat “de SA vennootschapsrechtelijke werking heeft in die zin (...). Dat de vennootschap geen partij is bij deze SA doet daar niet aan af (...)”¹¹⁹

Uit de besproken rechtspraak blijkt dat rechters eerder geneigd zijn de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten aan te nemen indien naast alle aandeelhouders ook de vennootschap partij is bij de overeenkomst. In de zaak Vanka/Kawat bijvoorbeeld hechtte de rechter waarde aan het feit dat de vennootschap partij was bij de overeenkomst.¹²⁰ Het voorgaande betekent niet dat het ook noodzakelijk is dat de vennootschap partij is bij de overeenkomst wil deze doorwerking hebben. Hoewel er in de literatuur onduidelijkheid bestaat over de vraag of de vennootschap ook partij moet zijn bij de overeenkomst, is de rechtspraak duidelijker: het is niet vereist dat de vennootschap partij is bij de aandeelhoudersovereenkomst om doorwerking aan te nemen.¹²¹

2.4. Tussenconclusie

Inmiddels bestaat er geen twijfel meer over de geldigheid van de aandeelhoudersovereenkomst. Zo blijkt uit de rechtspraak dat aandeelhouders zich rechtsgeldig kunnen verbinden in een overeenkomst ten aanzien van vennootschapsrechtelijke bevoegdheden, zoals de uitoefening van het stemrecht. Verder blijkt uit de parlementaire geschiedenis dat artikel 2:25 BW

¹¹⁶ Rb. Rotterdam 27 oktober 2010, ECLI:NL:RBROT:2010:BO4104, r.o. 5.11 (*GS General Services/IX GmbH*).

¹¹⁷ Rb. Midden-Nederland 16 oktober 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:5218, r.o. 3.10.

¹¹⁸ HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (*Cancun*).

¹¹⁹ Rb. Zeeland-West-Brabant 13 maart 2019, ECLI:NL:RBZWB:2019:1450 r.o. 4.17.

¹²⁰ Rb. Den Haag 1 augustus 2012, ECLI:NL:RBSGR:2012:BX5922, r.o. 4.10 (*Vanka/Kawat*).

¹²¹ HR 29 november 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2211 (*Landinvest/Chipsol*); HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (*Cancun*); Rechtbank Zeeland-West-Brabant 13 maart 2019, ECLI:NL:RBZWB:2019:1450.

niet beoogt de contractsvrijheid te beperken, maar uitsluitend ziet op de verhouding tussen de wet en statuten. Ook uit de jurisprudentie blijkt dat in een aandeelhoudersovereenkomsten afgeweken kan worden van vennootschapsrecht, ook als afwijking van de wet in de statuten niet is toegestaan (Rasmley).¹²²

Statutaire bepalingen hebben vennootschapsrechtelijke werking, terwijl contractuele bepalingen verbintenisrechtelijke werking hebben. Wel kunnen bepalingen uit een aandeelhoudersovereenkomst doorwerken. Het is niet mogelijk om in de statuten te verwijzen naar een aandeelhoudersovereenkomst om deze vennootschapsrechtelijke werking te geven, het voornoemde verbod op incorporation by reference staat hieraan de weg. Wat betreft de verhouding tussen statutaire regelingen en regelingen in een aandeelhoudersovereenkomst geldt dat beide regelingen in beginsel nageleefd moeten worden. In de literatuur bestaat discussie over de vraag of statutaire regelingen voorrang hebben op contractuele regelingen. De jurisprudentie is eenduidiger. Op basis van de rechtspraak kan worden geconcludeerd dat er in beginsel geen hiërarchische verhouding bestaat tussen statutaire regelingen en regelingen uit de aandeelhoudersovereenkomst.¹²³

Met betrekking tot het leerstuk van doorwerking kan worden geconcludeerd dat er een consistent patroon zichtbaar is in de rechtspraak waaruit blijkt dat de regelingen uit aandeelhoudersovereenkomsten doorwerken op basis van open normen.¹²⁴ Zo kunnen tussen aandeelhouders gemaakte afspraken doorwerken in de rechtssfeer van de vennootschap op grond van onrechtmatig handelen.¹²⁵ Ook kunnen aandeelhoudersovereenkomsten doorwerken op grond van artikel 2:8 BW (de redelijkheid en billijkheid).¹²⁶ Voorts blijkt uit de Cancun-beschikking dat doorwerking langs de lijn van het vennootschapsbelang kan plaatsvinden doordat het bestuur en raad van commissarissen bij de uitoefening van hun taak rekening moeten houden met de gemaakte afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst.¹²⁷ Bovendien blijkt uit de jurisprudentie dat schending van aandeelhoudersovereenkomsten een geldige reden kan zijn om te twijfelen aan een juist beleid.¹²⁸

¹²² HR 9 oktober 2009, ECLI:NL:HR:2009:BI5087 (*Ramsley*) en Rb. Midden-Nederland 31 juli 2015, ECLI:NL:RBMNE:2015:5677.

¹²³ Rb. Gelderland 11 oktober 2018, ECLI:NL:RBGEL:2018:5006, Rechtbank Middelburg 14 april 1998 JOR 2000/25 (*VenV*) en Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, ECLI:NL:GHAMS:1999:AD3055 (*Versatel*).

¹²⁴ Van Veen, *Ondernemingsrecht* 2015/88. Van Veen noemt ook artikel 2:9 als grondslag voor vennootschapsrechtelijke doorwerking.

¹²⁵ HR 29 november 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2211 (*Landinvest/Chipsol*).

¹²⁶ Rechtbank Den Haag 1 augustus 2012, ECLI:NL:RBSGR:2012:BX5922, r.o. 4.10 (*VankaKawat*).

¹²⁷ HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797 (*Cancun*).

¹²⁸ Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2002, ECLI:NL:GHAMS:2002:BD4190, r.o. 3.5 (*Broadnet*).

Over de vraag of de vennootschap partij moet zijn bij de aandeelhoudersovereenkomst voor doorwerking, bestaat discussie in de doctrine. Mijns inziens is het niet vereist dat de vennootschap partij is bij de aandeelhoudersovereenkomst indien alle aandeelhouders reeds partij zijn bij de overeenkomst. Uit de jurisprudentie blijkt immers dat contractuele regelingen door middel van open normen doorwerken binnen de vennootschappelijke verhoudingen. Het gegeven dat doorwerking via open normen geschiedt, betekent dat de vennootschap geen contractspartij hoeft te zijn.¹²⁹ In *Landinvest/Chipshol* bijvoorbeeld had de aandeelhoudersovereenkomst doorwerking uit onrechtmatige daad ondanks het feit dat de vennootschap geen contractspartij was. Zo werd geoordeeld dat de vennootschap onrechtmatig had gehandeld door geen rekening te houden met de afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst. Verder blijkt uit *Cancun* dat de afspraken in de aandeelhoudersovereenkomst in aanmerking moeten worden genomen bij de uitleg van het vennootschapsbelang, terwijl de vennootschap geen partij was bij de aandeelhoudersovereenkomst.¹³⁰ Tot slot benadrukt de Rechtbank Midden-Nederland dat het feit dat de vennootschap geen partij is bij de aandeelhoudersovereenkomst, niet belet dat er sprake is van vennootschapsrechtelijke doorwerking.¹³¹

¹²⁹ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 104.

¹³⁰ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 105.

¹³¹ Rb. Zeeland-West-Brabant 13 maart 2019, ECLI:NL:RBZWB:2019:1450 r.o. 4.17.

3. Aandeelhoudersovereenkomsten in de rechtsstelsels van België en Denemarken

In het Belgische rechtsstelsel zijn aandeelhoudersovereenkomsten geldig op grond van het beginsel van contractsvrijheid. Op dit beginsel bestaan enkele uitzonderingen, waarbij het vennootschapsrecht uitdrukkelijk ingrijpt in de mogelijke inhoud van de overeenkomst. De geldigheid van de totstandkoming van aandeelhoudersovereenkomsten dient te worden beoordeeld in het licht van het algemene verbintenissenrecht, onafhankelijk van de specifieke vennootschapsrechtelijke regels.¹³² Het Belgisch verbintenissenrecht is geregeld in het Belgisch Burgerlijk Wetboek (BBW). Het Belgisch vennootschapsrecht is geregeld in het Wetboek van vennootschappen en verenigingen (WVV). Ook in het Deense rechtsstelsel zijn aandeelhoudersovereenkomsten geldig op grond van de contractsvrijheid. Naar Deens recht zijn aandeelhoudersovereenkomsten gewone privaatrechtelijke overeenkomsten, beheerst door het verbintenissenrecht. Voor de modernisering van het Deense vennootschapsrecht bestond er geen wettelijke regulering van aandeelhoudersovereenkomsten. Bij de modernisering van het vennootschapsrecht in 2010 voerde de Deense wetgever een wettelijk regime in voor aandeelhoudersovereenkomsten: artikel 5 lid 6 DSL en artikel 82 DSL.¹³³

3.1. Aandeelhoudersovereenkomsten in het Belgisch rechtsstelsel

3.1.1. *Verhouding tot het Belgisch vennootschapsrecht*

Het Belgisch vennootschapsrecht is recentelijk hervormd met de inwerkingtreding van de WVV per 1 mei 2019 en vervangt daarmee het oude Wetboek van Vennootschappen (W.Venn.). De Wet tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen heeft als doel een duidelijker en eenvoudiger vennootschapsrecht tot stand te brengen.¹³⁴ Met de modernisering van het Belgisch vennootschapsrecht doet de Belgisch besloten vennootschap (BBV) haar intrede en vervangt zij de besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (BVBA). De BBV is vergelijkbaar met de (huidige) Nederlandse BV. Dit is niet geheel verrassend, aangezien de Belgische wetgever zich heeft laten inspireren door de flexibilisering van het Nederlandse BV-recht. Zo is er meer aanvullend recht ten koste van dwingende bepalingen opgenomen in het WVV. Verder is er meer flexibiliteit en vrijheid gegeven bij de invulling van de statuten.¹³⁵ De Belgische naamloze vennootschap (BNV) blijft de vennootschapsvorm voor de gro-

¹³² Lerut, *Not. Fisc.M.* 2010/ 10, p. 274.

¹³³ Lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven).

¹³⁴ Belgisch Staatsblad, 4 juni 2019, C-2019/40586.

¹³⁵ Maresceau & Van der Elst 2020, p. 37.

tere en beursgenoteerde vennootschappen.¹³⁶ Het Belgisch recht kent geen (algemene) wettelijke grondslag voor aandeelhoudersovereenkomsten, maar er zijn enkele bepalingen die bepaalde soorten overeenkomsten wettelijk regelen, zoals stemovereenkomsten (artikel 5:46 en 7:56 WVV) en sommige overdrachtsbeperkingen (artikel 5:67 en 7:78 WVV). Andere soorten aandeelhoudersovereenkomsten zijn ook geldig, ondanks het ontbreken van een wettelijke basis.¹³⁷

In het Belgische rechtssysteem mogen statuten niet afwijken van dwingend recht. Statuten die wel afwijken van dwingend recht zijn ongeldig. De vraag rijst of aandeelhoudersovereenkomsten kunnen afwijken van dwingend recht. Aangezien het dwingende verbod om af te wijken betrekking heeft op statutaire bepalingen en niet op contractuele bepalingen, kunnen aandeelhoudersovereenkomsten in beginsel afwijken van dwingend recht. Dwingend vennootschapsrecht is dus niet van toepassing op aandeelhoudersovereenkomsten. Op deze regel bestaan twee uitzonderingen, te weten: er kan niet worden afgeweken van dwingend recht dat uitdrukkelijk van toepassing is op aandeelhoudersovereenkomsten en aandeelhoudersovereenkomsten kunnen niet tot doel hebben een besluit te bewerkstelligen dat in strijd is met dwingend recht.¹³⁸

Aandeelhoudersovereenkomsten kunnen eveneens afwijken van de statuten. Afwijking van de statuten betekent immers niet dat zij worden geschonden. Zo is een aandeelhoudersovereenkomst die voor het nemen van besluiten een onderling overeengekomen meerderheid vereist, pas aangenomen wanneer de voor het besluit vereiste meerderheid bij wet of bij de statuten is verkregen. De contractuele regeling laat de statutaire regeling onverlet, zodat de regeling uit de aandeelhoudersovereenkomst alleen geldt in de onderlinge verhouding van de contracterende aandeelhouders. Dit staat los van de statutaire verplichting die de aandeelhouder dient na te leven.¹³⁹ De statuten en aandeelhoudersovereenkomsten moeten dus in beginsel cumulatief worden toegepast.¹⁴⁰ Concreet betekent dit dat aandeelhouders zich bijvoorbeeld in een overeenkomst kunnen verbinden om geen beroep te doen op een overdrachtsbeperking, maar dit ontslaat hen niet van de verplichting om de statutaire overdrachtsbeperkingen na te leven ten aanzien van de vennootschap en de aandeelhouders die geen partij zijn bij de overeenkomst.¹⁴¹ Als het niet mogelijk is om zowel de statuten als de aandeelhoudersovereenkomst na te leven, is er sprake van een conflict. Bij een conflict tussen een statutaire bepaling en een contractuele bepaling

¹³⁶ Zaman, *FTV* 2020/ 10-11, p. 47.

¹³⁷ Hallemeesch, *TRV-RPS* 2021, p. 309.

¹³⁸ Hallemeesch, *TRV-RPS* 2021, p. 315 - 316.

¹³⁹ Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, p. 238.

¹⁴⁰ Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 46.

¹⁴¹ Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, p. 234 - 235.

gaat de Belgische literatuur er traditioneel vanuit dat de statuten voorrang hebben.¹⁴²

Statuten hebben vennootschapsrechtelijke werking, terwijl aandeelhoudersovereenkomsten een verbintenisrechtelijke werking hebben. In de Belgische rechtsleer wordt dit onderscheid aangeduid als “tegenwerpelijheid”. Deze term kan suggereren dat statuten - in tegenstelling tot aandeelhoudersovereenkomsten - tegenwerpelijk zijn aan derden en aan de vennootschap. Maar elke overeenkomst is tegenstelbaar aan derden als het gaat om de externe gevolgen van een overeenkomst. Daarom ligt het verschil tussen statuten en overeenkomsten niet in hun tegenwerpelijheid in verbintenisrechtelijke zin, maar wordt tegenwerpelijk gebruikt als synoniem voor vennootschapsrechtelijke werking: gebondenheid aan de interne gevolgen van de afspraken.¹⁴³ Statuten en aandeelhoudersovereenkomsten hebben dus verschillende rechtsgevolgen. Dit betekent ook dat de afdwingbaarheid van beide instrumenten verschilt. Zo zijn besluiten in strijd met de statuten automatisch vernietigbaar wegens bevoegdheidsoverschrijding (artikel 2:42, 2° WVV), terwijl in geval van schending van een aandeelhoudersovereenkomst alleen de verbintenisrechtelijke rechtsmiddelen voor de wederpartij openstaan.¹⁴⁴

In het Belgisch rechtstelsel hebben aandeelhoudersovereenkomsten geen directe invloed op de vennootschappelijke rechtsorde. De bepalingen uit een aandeelhoudersovereenkomst kunnen de werking van de vennootschap niet beïnvloeden, zoals bijvoorbeeld de samenstelling van haar organen of de besluitvorming. Bovendien kunnen aandeelhoudersovereenkomsten geen verplichtingen opleggen aan de vennootschap of haar organen om te handelen in overeenstemming met de overeenkomst.¹⁴⁵ Een aandeelhoudersovereenkomst die afwijkt van de statuten en verplichtingen schept voor de vennootschap en/of de aandeelhouders die geen partij zijn bij de overeenkomst, is ongeldig. Dit volgt niet zozeer uit de superioriteit van de statuten boven de overeenkomst, maar uit de relativiteit van overeenkomsten. Het in artikel 5:103 BBW neergelegde relativiteitsbeginsel houdt in dat een overeenkomst alleen gevolgen kan hebben voor de contractspartijen en geen verplichtingen kan scheppen voor derden, zoals de vennootschap of niet-contracterende aandeelhouders. In de Belgische literatuur bestaat consensus over het feit dat aandeelhoudersovereenkomsten, op basis van het relativiteitsbeginsel, geen rechten of verplichtingen voor de vennootschap of andere partijen kunnen creëren die geen deel uitmaken van de aandeelhoudersovereenkomst.¹⁴⁶ Het idee achter de relativiteit van overeenkomsten tegenover

¹⁴² Lerut, *Not. Fisc. M.* 2010/10, p. 295.

¹⁴³ Hallemeesch 2018, p. 79 - 80.

¹⁴⁴ Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, 232.

¹⁴⁵ Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, 236.

¹⁴⁶ Pattyn, *Not. Fisc. M.* 2015/6, p.164; Lerut, *Not. Fisc. M.* 2010/10, p. 295.

de vennootschap is om niet-contracterende aandeelhouders te beschermen tegen contractuele regelingen die hun rechten aantasten en waarmee zij evenmin hebben ingestemd. Aandeelhoudersovereenkomsten die het relativiteitsbeginsel negeren, zijn ongeldig.¹⁴⁷ De vraag is of een aandeelhoudersovereenkomst waarbij alle aandeelhouders partij zijn, vennootschapsrechtelijke gevolgen heeft. Gezien de afzonderlijke rechtspersoonlijkheid van de vennootschap kunnen zelfs unaniem gesloten aandeelhoudersovereenkomsten geen verplichtingen voor de vennootschap in het leven roepen.¹⁴⁸

Kan de aandeelhoudersovereenkomst vennootschapsrechtelijke gevolgen hebben voor de vennootschap als de vennootschap partij is bij de overeenkomst? Het korte antwoord hierop is dat het naar Belgisch recht niet mogelijk is voor de vennootschap om partij te zijn bij de aandeelhoudersovereenkomst. De ratio hierachter is dat indien de vennootschap bepaalde vennootschapsrechtelijke verplichtingen op zich neemt door toe te treden tot een aandeelhoudersovereenkomst, dit zou betekenen dat de aandeelhoudersovereenkomst de facto dezelfde rechtsgevolgen zou hebben als de statuten. Indien de vennootschap afwijkende statutaire regelingen wil treffen, dient zij dit te doen door middel van een statutenwijziging en niet door in de aandeelhoudersovereenkomst andere afspraken te maken. Door toetreding van de vennootschap tot de aandeelhoudersovereenkomst zou via een omweg aan de overeenkomst dezelfde rechtsgevolgen kunnen worden toegekend als aan de statuten. Hierdoor zouden de voorgeschreven geldigheidsvoorwaarden voor statutaire regelingen kunnen worden omzeild. Toetreding tot de aandeelhoudersovereenkomst door de vennootschap kan omschreven worden als een 'onregelmatige statutenwijziging'. Daarom is de toetreding van de vennootschap tot een aandeelhoudersovereenkomst waarbij de vennootschap de verplichting op zich neemt om de overeenkomst na te leven, naar Belgisch recht ongeldig. Dit moet worden onderscheiden van de ondertekening van de aandeelhoudersovereenkomst door de vennootschap ter kennisname. Voorts is het niet mogelijk om door middel van een statutaire verwijzing naar de aandeelhoudersovereenkomst, vennootschappelijke werking aan de aandeelhoudersovereenkomst te doen toekomen. Dit komt door het verbod op incorporation by reference.¹⁴⁹

3.1.2. Wettelijke regeling aandeelhoudersovereenkomsten en ratio wettelijke regeling

3.1.2.1. Stemovereenkomsten

Het wettelijk kader voor stemovereenkomsten tussen aandeelhouders is

¹⁴⁷ In tegenstelling tot het Nederlandse recht kent het Belgische recht geen nietigheid van rechtswege. Hallemeesch gebruikt de term ongeldigheid, dit houd ik aan, zie Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, 240.

¹⁴⁸ Hallemeesch 2018, p. 44- 48.

¹⁴⁹ Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, 234 - 235.

te vinden in artikel 5:46 WVV (BBV) en artikel 7:56 WVV (BNV). De regelingen voor de BBV en de BNV zijn identiek en luiden als volgt:

“§1. Overeenkomsten kunnen de uitoefening van het stemrecht regelen. Deze overeenkomsten moeten in de tijd beperkt zijn en mogen niet strijdig zijn met het belang van de vennootschap. Zijn nietig:

1. overeenkomsten die strijdig zijn met de bepalingen van het wetboek;
2. overeenkomsten waarbij een aandeelhouder zich ertoe verbindt te stemmen overeenkomstig de richtlijnen van de vennootschap, van een dochtervennootschap of nog van één van de organen van die vennootschappen;
3. overeenkomsten waarbij een aandeelhouder of een andere effectenhouder zich tegenover diezelfde vennootschappen of diezelfde organen verbindt om de voorstellen van de organen van de vennootschap goed te keuren.

§2. Stemmen uitgebracht tijdens een algemene vergadering op grond van overeenkomsten bedoeld in paragraaf 1, derde lid, zijn nietig. Die stemmen brengen de nietigheid mee van de genomen besluiten, tenzij zij geen enkele invloed hebben gehad op de geldigheid van de gehouden stemming.”

Uit de artikelen 5:46 en 7:56 WVV kunnen vier geldigheidsvoorwaarden voor stemafspraken worden afgeleid. Zo moeten afspraken (i) beperkt zijn in de tijd, (ii) niet in strijd zijn met het vennootschapsbelang, (iii) de bepalingen van de WVV respecteren en (iv) geldt een verbod om verplicht in overeenstemming met de richtlijnen van de (organen van de) vennootschap of haar dochtermaatschappij te moeten stemmen of de voorstellen van de organen van de vennootschap te moeten goedkeuren.¹⁵⁰ Het vereiste van tijdsbeperking moet zo worden begrepen dat indien de aandeelhoudersovereenkomst geen tijdsbepaling bevat, de overeenkomst eenzijdig opzegbaar is. Het betekent niet dat stemovereenkomsten van onbepaalde duur ongeldig zijn. Overeenkomsten die eeuwigdurende verplichtingen creëren, zijn daarentegen wel ongeldig.¹⁵¹ Het tweede vereiste houdt in dat een stemovereenkomst ongeldig is indien zij tot doel heeft besluiten tot stand te brengen die in strijd zijn met het vennootschapsbelang. De vraag of een stemovereenkomst in strijd is met het vennootschapsbelang wordt getoetst bij de totstandkoming ervan.¹⁵² De derde voorwaarde heeft betrekking op

¹⁵⁰ Pattyn wijst erop dat het onjuist is dat in de literatuur vaak twee geldigheidsvoorwaarden worden genoemd, zie Pattyn, *Not.Fisc.M.* 2015/6 -164, p. 175.

¹⁵¹ Hallemeesch *T.R.V.* 2021/3, p. 317; Maresceau & Van der Elst 2020, p. 53; Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 49-50; Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, Parl.St. Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers 2017-2018, nr. 3119/001, p. 143 en 211..

¹⁵² Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 51; S. Van Veen, *NjW* 2020/426, p. 572;

situaties waarin bijvoorbeeld de stemovereenkomst de wettelijke taakverdeling tussen de vennootschapsorganen negeert en dus niet de vennootschapsrechtelijke bepalingen uit het WVV respecteert. De vierde voorwaarde is dat een aandeelhouder zich niet in een stemovereenkomst kan verbinden om overeenkomstig de richtlijnen van de onderneming, de dochteronderneming of een orgaan van een van deze ondernemingen te stemmen of om de voorstellen van deze organen en ondernemingen goed te keuren.¹⁵³ De Belgische wetgever heeft niet alleen de voorwaarden voor de geldigheid van stemovereenkomsten gespecificeerd, maar ook de sancties bij niet-naleving. Indien de geldigheidsvoorwaarden niet zijn vervuld, is de stemovereenkomst nietig. De nietigheid van de stemovereenkomst leidt dan tevens tot nietigheid van de op basis van deze nietige stemovereenkomst uitgebrachte stemmen in de algemene vergadering. Die (nietige) stemmen brengen de nietigheid mee van de genomen besluiten van de algemene vergadering, tenzij zij geen enkele invloed hebben gehad op de geldigheid van de gehouden stemming.¹⁵⁴

De bepaling over stemovereenkomsten zijn alleen van toepassing op overeenkomsten die de uitoefening van het stemrecht van aandeelhouders regelen. Deze overeenkomsten kunnen door aandeelhouders onderling worden aangegaan of met derden. Door middel van stemovereenkomsten kunnen aandeelhouders niet alleen afspreken om op een bepaalde manier voor een besluit te stemmen, maar ook afspraken maken over de werking van de vennootschap. Voorbeelden hiervan zijn overeenkomsten waarbij aan bepaalde aandeelhouders een vetorecht wordt toegekend of waarbij een systeem van bindende voordrachstrechten wordt ingesteld. Dergelijke contractuele overeenkomsten binden de vennootschap niet, maar zorgen ervoor dat de aandeelhouders hun stemrecht moeten uitoefenen op een wijze die vereist dat de overeenkomst (voor zover mogelijk) wordt nageleefd. Dit betekent dat stemovereenkomsten weliswaar niet rechtstreeks van invloed zijn op de werking van de vennootschap, maar wel indirect.¹⁵⁵

Gelet op de relativiteit van overeenkomsten kunnen afspraken uit de stemovereenkomsten geen vennootschapsrechtelijke gevolgen hebben. Een besluit dat een stemovereenkomst schendt, maar aan de wettelijke geldigheidsvoorwaarden voldoet, is geldig en kan niet worden vernietigd. In de Belgische literatuur bestaat discussie over de vraag of stemmen die in strijd met de afspraken uit de stemovereenkomst zijn uitgebracht, nietig kunnen worden verklaard.¹⁵⁶ Zo gaat een meerderheid van de auteurs ervan uit dat de vernietiging van stemmen in strijd is met de relativiteit van overeen-

¹⁵³ Hallemeesch 2018, p. 133.

¹⁵⁴ Deze sanctie volgt uit artikel 5:46, §2 WVV en artikel 7:56, §2 WVV.

¹⁵⁵ Hallemeesch 2020, p. 124-125.

¹⁵⁶ Hallemeesch 2018, p. 225.

komsten.¹⁵⁷ Hallemeesch is het niet eens met dit standpunt. Volgens hem kunnen stemmen in strijd met de stemovereenkomsten wel degelijk voor vernietiging in aanmerking komen. Hij betoogt dat de relativiteit van de overeenkomst alleen wordt aangetast als de vernietiging van de stemmen neerkomt op een contractuele aanspraak jegens een derde die geen partij is bij de overeenkomst, in dit geval de vennootschap. De nietigverklaring van een stem wegens niet-naleving van een stemovereenkomst impliceert echter geen aanspraak jegens de vennootschap, maar jegens de aandeelhouder die contractspartij is en wiens stem wordt aangevochten. De nietigverklaring van een in strijd met een stemovereenkomst uitgebrachte stem houdt geen verplichting jegens de vennootschap in, maar een plicht voor de aandeelhouder om in overeenstemming met de overeenkomst te stemmen. Aangezien de nietigverklaring van stemmen in strijd met de stemovereenkomsten geen vordering tegen de vennootschap of een verplichting voor de vennootschap inhoudt, is er geen sprake van schending van het relativiteitsbeginsel.¹⁵⁸

Ratio wettelijke regeling stemovereenkomsten

Om de ratio achter de wettelijke regeling van stemovereenkomsten te begrijpen, moet eerst de “evolutie” van stemovereenkomsten in het Belgische recht worden bekeken. Aan het einde van de 19e eeuw achtte de rechtspraak en rechtsleer het geoorloofd dat vennoten met elkaar bindende afspraken maakten over de uitoefening van hun stemrecht in de algemene vergadering. Volgens de rechtspraak en de rechtsleer waren stemovereenkomsten toegestaan, maar moesten deze wel beperkt zijn in de tijd. De acceptatie van stemovereenkomsten duurde niet lang. Aan het begin van de 20e eeuw werden de stemovereenkomsten in de rechtspraak massaal nietig verklaard, ongeacht de vorm en duur waarvoor zij werden aangegaan. Later werd dit standpunt overgenomen in de literatuur.¹⁵⁹ Zo werden stemovereenkomsten in de Belgische literatuur decennialang als een absoluut taboe beschouwd en nietig verklaard.¹⁶⁰

In de praktijk werd dit verbod op stemovereenkomsten als hinderlijk ervaren. Om dit verbod te omzeilen werd steeds vaker gekozen voor een buitenlands rechtsfiguur, zoals de inbreng van aandelen in een Nederlands administratiekantoor. Naar Nederlands recht waren stemovereenkomsten wel geldig. In het licht van de praktijk om het verbod op stemovereenkomsten te omzeilen, kwam het verbod op stemovereenkomsten steeds meer onder vuur te liggen in de rechtsleer. Het duurde tot eind jaren tachtig voordat de rechtsleer “kon rekenen op het luisterend oor van de rechtspraak.”¹⁶¹

¹⁵⁷ Geens en Wyckaert 2013, p. 289; Hellemans 2002/11.

¹⁵⁸ Hallemeesch 2018, p. 226 - 227.

¹⁵⁹ Hellemans 2002/11.

¹⁶⁰ Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, 49; Hellemans 1998, p. 185-188.

¹⁶¹ Hellemans 2002/11.

Met het baanbrekende Bouccin-arrest van 13 april 1989 erkende Hof van Cassatie de geldigheid van stemovereenkomsten.¹⁶² De zaak betrof een clause in een testament die een verplichting oplegde om op een bepaalde wijze te stemmen. Het Hof van Cassatie erkende de geldigheid van stemovereenkomsten onder drie voorwaarden: (i) stemovereenkomsten mogen een aandeelhouder niet het recht ontnemen om deel te nemen aan vennootschappelijke besluitvorming, (ii) stemovereenkomsten mogen niet in strijd zijn met het vennootschapsbelang en (iii) moeten vrij zijn van iedere vorm van bedrog.¹⁶³ Hoewel het in deze zaak niet ging om een stemovereenkomst maar om een clause in een testament, gelden de overwegingen van dit arrest ook voor stemovereenkomsten omdat de uitoefening van het stemrecht op dezelfde wijze wordt beperkt als bij een stemovereenkomst.¹⁶⁴ Hoewel met het Bouccin-arrest de stemovereenkomst geldig werd verklaard, was er in de literatuur discussie over de reikwijdte van de gestelde voorwaarden in het arrest. Om alle twijfels weg te nemen, werden stemovereenkomsten in 1991 bij wet geldig verklaard met de gestelde voorwaarden uit het Bouccin-arrest. Verder werd bepaald dat overeenkomsten niet langer dan vijf jaar konden worden gesloten.¹⁶⁵ De invoering van de termijn van vijf jaar maakte een einde aan de discussie over de geldigheid van stemovereenkomsten die voor onbepaalde tijd werden aangegaan: dergelijke stemovereenkomsten waren voortaan ongeldig. In de praktijk werd deze termijn als te kort bekritiseerd.¹⁶⁶

Op 13 april 1995 werd de wetgeving gewijzigd en werd de beperking tot vijf jaar geschrapt, met de toevoeging dat stemovereenkomsten beperkt moeten zijn in tijd en steeds in het belang van de vennootschap moeten zijn.¹⁶⁷ In de literatuur was er vanaf het begin van de invoering van de wet van 13 april 1995 veel kritiek op de eis dat aandeelhoudersovereenkomsten ‘steeds’ in het belang van de vennootschap moesten zijn. Dit betekende dat de stemovereenkomst niet alleen tijdens het sluiten van de overeenkomst in het belang van de vennootschap moest zijn, maar dat de overeenkomst, om geldig te blijven, tijdens de duur van de stemovereenkomst altijd in het belang van de onderneming moest blijven. In de rechtsleer en praktijk is aangevoerd dat deze eis rechtsonzekerheid meebrengt. Het vennootschapsbelang is immers aan verandering onderhevig en bij het sluiten van een overeenkomst kan niet worden voorzien wat dat belang na verloop van tijd zal zijn. Zo kan een stemovereenkomst tijdens het sluiten ervan in het belang van de onderneming zijn, maar na verloop van tijd niet meer, met ongeldig-

¹⁶² Cass. 13 april 1989, *TRV* 1989, 326 (*Bouccin*).

¹⁶³ Hellemans, 2002/11.

¹⁶⁴ Hellemans 1998, p. 185-188; Hallemeesch 2018, p. 122.

¹⁶⁵ Wet 18 juli 1991 tot wijziging van de wetten betreffende de handelsvennootschappen gecoördineerd op 30 november 1935 in het kader van een doorzichtige organisatie van de markt van de ondernemingen en van de openbare overnameaanbiedingen, *BS* 26 juli 1991.

¹⁶⁶ *Parl. St.* Senaat 1993-94, nr. 1086/2, 185; Hellemans 1998, p.190.

¹⁶⁷ Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 43.

heid als gevolg.¹⁶⁸ Om deze onzekerheid weg te nemen is het woord ‘steeds’ weggelaten in de huidige regeling van stemovereenkomsten (artikel 5:46 WVV en artikel 7:56 WVV). De geldigheid van een stemovereenkomsten wordt voortaan beoordeeld op het moment van de totstandkoming ervan.¹⁶⁹ Bovendien volstaat het dat een stemovereenkomst niet in strijd is met het belang van de vennootschap, zonder dat dit belang actief moet worden nastreefd.¹⁷⁰

3.1.2.2. Contractuele overdrachtsbeperkingen

De geldigheid van contractuele overdrachtsbeperkingen wordt bevestigd in artikel 5:67 WVV voor de BBV en artikel 7:78 WVV voor de BNV. Artikel 5:67 WVV en artikel 7:78 WVV behandelen de beperkingen op de overdracht van aandelen, zowel die in de statuten als die in overeenkomsten zijn opgenomen. In het navolgende zal alleen worden ingegaan op contractuele - niet goederenrechtelijk werkende - overdrachtsbeperkingen. De regeling voor overdrachtsbeperkingen, artikel 5:67 WVV, voor de BBV is nieuw. Het oude vennootschapsrecht kende geen regeling voor contractuele overdrachtsbeperkingen voor de BVBA omdat de overdraagbaarheid van aandelen al dwingendrechtelijk was beperkt. Onder het nieuwe vennootschapsrecht is het besloten karakter van de BBV van aanvullend recht en kan de vrije overdraagbaarheid van aandelen in de statuten worden geregeld.¹⁷¹ Artikel 5:67 WVV luidt als volgt:

“De statuten, de uitgiftevoorwaarden van effecten of overeenkomsten kunnen perken stellen aan de overdraagbaarheid, onder de levenden of bij overlijden, van aandelen, van inschrijvingsrechten of van alle andere effecten die toegang geven tot aandelen. Overeenkomsten of de uitgiftevoorwaarden van effecten mogen de wettelijke of statutaire voorwaarden voor hun overdracht niet versoepelen.

Een overdracht in strijd met overdrachtsbeperkingen die in regelmatig openbaar gemaakte statuten zijn opgenomen, kan aan de vennootschap of derden niet worden tegengeworpen, ongeacht de goede of kwade trouw van de overnemer, zelfs wanneer de statutaire overdrachtsbeperking niet in het aandelenregister is opgenomen.”

Uit artikel 5:67 WVV volgt dat naast de statuten en uitgiftevoorwaarden voor effecten ook overeenkomsten beperkingen kunnen stellen aan de overdraagbaarheid van aandelen, inschrijvingsrechten of andere effecten die

¹⁶⁸ Matthijs 2018, p. 176.

¹⁶⁹ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, Parl.St. Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers 2017-2018, nr. 3119/001, p. 143 en 211.

¹⁷⁰ Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 49.

¹⁷¹ Artikel 5:63 WVV.

toegang geven tot aandelen. Dergelijke beperkingen kunnen worden vastgelegd in een aandeelhoudersovereenkomst. Wel geldt als voorwaarde dat de aandeelhoudersovereenkomst niet een soepelere regeling mag bevatten dan de statuten of de wet. Hiermee handhaaft de wetgever het primaat van de statuten boven de aandeelhoudersovereenkomst voor de BBV. Een strengere regeling in de overeenkomst is wel toegestaan en moet cumulatief worden toegepast naast de wet of de statuten (als die een andere regeling bevatten). Als de statuten bijvoorbeeld geen bijzondere bepalingen over de overdracht van aandelen bevatten, waardoor het wettelijke ‘besloten’ regime op de BBV van toepassing is, kan de overeenkomst de wettelijke beperkingen slechts aanvullen of versterken, maar niet versoepelen op grond van artikel 5:67 WVV.¹⁷² De regeling in de overeenkomst heeft alleen werking tussen partijen. Indien bijvoorbeeld een overeenkomst tussen drie van de zeven aandeelhouders van een BBV een wederzijds goedkeurings- en voorkeursrecht bevat, ontslaat de naleving van dit beding de aandeelhouders niet van de verplichtingen om de wettelijke of statutaire voorschriften na te leven. De wettelijke regeling van overdrachtsbeperkingen voor de BBV bevat verder geen specifieke geldigheidsvoorwaarden voor onvervreemdbaarheidsclausules zoals bij de BNV.¹⁷³ De regeling voor betreft overdrachtsbeperkingen voor de BNV is neergelegd in artikel 7:78 WVV:

“§1 De statuten, de uitgiftevoorwaarden van effecten of overeenkomsten kunnen perken stellen aan de overdraagbaarheid, onder de levenden of bij overlijden, van aandelen, van inschrijvingsrechten of van alle andere effecten die toegang geven tot aandelen. Onvervreemdbaarheidsclausules moeten door een rechtmatig belang worden verantwoord, met name wat hun duur betreft. Onvervreemdbaarheidsclausules van onbepaalde duur kunnen te allen tijde worden opgezegd met inachtneming van een redelijke opzeggingstermijn. Wanneer de beperking voortvloeit uit een goedkeuringsclausule of uit een clausule die in een voorkooprecht voorziet, mag de toepassing van die clausules niet tot gevolg hebben dat de onoverdraagbaarheid meer dan zes maanden duurt te rekenen van de datum van het verzoek om goedkeuring of van de uitnodiging om het recht van voorkoop uit te oefenen. Wanneer de in het derde lid bedoelde clausules voorzien in een termijn van meer dan zes maanden, of de overdracht van de effecten die het voorwerp uitmaken van het voorkooprecht niet binnen zes maanden is verwezenlijkt in overeenstemming met het voorkooprecht, wordt deze termijn van rechtswege tot zes maanden beperkt.

§2 Een overdracht in strijd met overdrachtsbeperkingen die in regelmatig openbaar gemaakte statuten zijn opgenomen, kan aan de vennootschap of derden niet worden tegengeworpen, ongeacht de goede of kwade

¹⁷² Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 57.

¹⁷³ *Ibid.*

trouw van de overnemer, zelfs wanneer de statutaire overdrachtsbeperking niet in het aandelenregister is opgenomen.”

Uit artikel 7:78, § 1 WVV volgt dat overdrachtsbeperkingen kunnen worden opgenomen in statuten, uitgiftevoorwaarden en overeenkomsten. De eerste paragraaf regelt niet alle overdrachtsbeperkingen, maar slechts voor drie types: onvervreemdbaarheidsclausules, goedkeuringsrechten en voorkooprechten. Onvervreemdbaarheidsclausules zijn clausules die aandeelhouders verbieden hun aandelen over te dragen. In de praktijk worden dergelijke clausules blokkerings- of standstill-clausules genoemd. Om van een onoverdraagbaarheidsclausule te kunnen spreken, moet er sprake zijn van absolute onoverdraagbaarheid. Deze onoverdraagbaarheid kan zowel juridisch als feitelijk zijn.¹⁷⁴ Goedkeuringsclausules zijn clausules waarbij elke overdracht van effecten vóór de overdracht moet worden goedgekeurd door een aangewezen orgaan. Voorkoopclausules zijn clausules waarbij wordt bepaald dat bij verkoop of enige andere vorm van overdracht de aandelen gedurende een bepaalde periode worden aangeboden aan alle of bepaalde aandeelhouders of aan aangewezen derden.¹⁷⁵ Andere type overdrachtsbeperkingen, zoals volgrecchten (drag-along) of volgplichten (tag-along) vallen buiten de reikwijdte van artikel 7:78, §1 WVV.¹⁷⁶ Onvervreemdbaarheidsclausules moeten worden verantwoord door een ‘rechtmatig belang’, met name wat de duur van de beperking betreft. De toets van rechtmatig belang geldt alleen voor onvervreemdbaarheidsbedingen in een BNV en niet voor ander type overdrachtsbeperkingen. Verder volgt uit artikel 7:78, § 1 WVV dat onvervreemdbaarheidsbedingen die niet beperkt zijn in tijd, te allen tijde opgezegd kunnen worden met inachtneming van een redelijke opzegtermijn. Voorkoop-en voorkeursrechten mogen niet tot gevolg hebben dat de onoverdraagbaarheid verlengd wordt met meer dan zes maanden vanaf het moment van verzoek tot goedkeuring of verzoek tot uitoefening van het voorkooprecht. Deze eis is niet overgenomen voor de BBV. Voor de BBV is de enige begrenzing te vinden in de eis dat de overdrachtsbeperkende afspraken niet de wettelijke of statutaire voorwaarden mogen versoepelen.

Indien aandelen in strijd met een overdrachtsbeperking aan een derde worden overgedragen, is er sprake van miskenning van de overdrachtsbeperking. Hier moet een onderscheid worden gemaakt tussen miskenning van statutaire overdrachtsbeperkingen en contractuele overdrachtsbeperkingen.¹⁷⁷ Artikel 5:67 lid 2 WVV en art 7:78, § 2 WVV zien op de afdwingbaarheid van statutaire overdrachtsbeperkingen. Een overdracht in strijd met een statutaire overdrachtsbeperking, leidt automatisch tot niet-tegen-

¹⁷⁴ Hallemeesch, *TRV-RPS* 2021, p. 318.

¹⁷⁵ Van Bruystegem 2003,

¹⁷⁶ Hallemeesch 2020, p. 182- 183.

¹⁷⁷ S. Van Veen, *NjW* 2020/426, p. 572

werpbaarheid tegenover de vennootschap, ongeacht of de beoogde verkrijger te goeder trouw is. Met andere woorden: de kandidaat-verkrijger wordt niet erkend als aandeelhouder door de vennootschap.¹⁷⁸ Dit moet onderscheiden worden van een contractuele overdrachtsbeperking. Zo kan een contractuele overdrachtsbeperking wel aan de vennootschap worden tegengeworpen. Dit betekent dat de vennootschap de aandelenoverdracht moet erkennen ondanks miskennis van de contractuele overdrachtsbeperking. In dat geval kan de overdrachtsbeperking alleen aan derden worden tegengeworpen als zij van de beperking op de hoogte waren of hadden moeten zijn. Een aandelenoverdracht kan worden vernietigd op voorwaarde dat de verkrijger derde-medeplichtig is aan de overdracht (leerstuk van derde-medeplichtigheid). Er zijn dus verschillende rechtsgevolgen verbonden aan statutaire en contractuele overdrachtsbeperkingen: statutaire overdrachtsbeperkingen hebben zakenrechtelijke werking, terwijl contractuele overdrachtsbeperkingen (slechts) obligatoire werking hebben. Hierbij maakt het geen verschil of de vennootschap is toegetreden tot de overeenkomst. De toetreding creëert namelijk geen zakenrechtelijke werking.¹⁷⁹ Dit wordt goed verwoord in een uitspraak van de rechtbank van koophandel Gent: “Overwegende dat de voormelde vrije overdraagbaarheid weliswaar kan worden ingeperkt doch dat deze beknutting van de algemeen geldende regel – wil zij ten opzichte van derden tegenstelbaar zijn – in de vennootschapsakte of in de statuten dient opgenomen zodat deze derden er kennis kunnen van nemen”.¹⁸⁰ Uit deze uitspraak kan worden afgeleid dat indien partijen een zakenrechtelijke werking van de overdrachtsbeperking wensen, de statuten daarvoor het aangewezen instrument zijn en niet de aandeelhouder-sovereenkomst.

Ratio wettelijke regeling overdrachtsbeperkingen

In de rechtsleer bestond lange tijd discussie over de vraag of statutaire overdrachtsbeperkingen obligatoire werking of zakenrechtelijke werking hadden. In het eerste geval zullen de overdrachtsbeperkingen niet tegengeworpen kunnen worden aan derden en zal de vennootschap gehouden zijn de overnemer als nieuwe aandeelhouder erkennen. In het tweede geval zal de miskennis van de overdrachtsbeperking wel tegengeworpen kunnen worden aan de vennootschap en derden. Deze discussie omtrent de rechtsgevolgen van statutaire overdrachtsbeperkingen leidde tot rechtsonzekerheid. Met de invoering van artikel 5:67 WVV en artikel 7:78 WVV is een einde gemaakt aan de discussie: statutaire overdrachtsbeperkingen hebben zakenrechtelijke werking, terwijl contractuele overdrachtsbeperkingen slechts obligatoire werking hebben.¹⁸¹

¹⁷⁸ Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, 232.

¹⁷⁹ Hallemeesch 2020, p. 185- 186.

¹⁸⁰ Voorz. Kh. Gent 14 november 1997, *TRV* 1998, 54, besproken door Hallemeesch 2020, p. 187.

¹⁸¹ S. Van Veen, *NjW* 2020/426, p. 572

Verder valt op dat de regeling inzake overdrachtsbeperkingen van de BBV en de BNV van elkaar afwijken. Dit heeft te maken met het verschil in karakter van beide type vennootschappen. Aangezien de BNV een open karakter heeft, volstond het niet om zonder meer de regeling van de BNV over te nemen voor de BBV. Voor de BBV geldt weliswaar dat van het besloten karakter op grond van artikel 5:63 WvV in de statuten kan worden afgeweken, maar het besloten karakter blijft het uitgangspunt, terwijl bij de BNV het open karakter het uitgangspunt is.¹⁸²

Aan onvervreemdbaarheidsclausules in een BNV zijn zoals besproken voorwaarden verbonden. Dit geldt niet voor de BBV; de wet bevat geen geldigheidsvoorwaarden voor onvervreemdbaarheidsclausules in de BBV. Dit is te verklaren vanuit de historische achtergrond. De Belgische rechtsleer stelde al vroeg dat de vrije overdraagbaarheid van aandelen in de BNV “tot de natuur, maar niet tot de essentie van het aandeel in de NV behoort”.¹⁸³ Met andere woorden: de vrije overdraagbaarheid van aandelen behoort tot de “wezenskenmerken” van de BNV. Contractuele onvervreemdbaarheidsbedingen beogen precies het tegenovergestelde. De Belgische wetgever heeft het daarom noodzakelijk geacht beperkingen te stellen aan de vrije overdraagbaarheid van aandelen in de BNV.¹⁸⁴

In het oude vennootschapsrecht moesten overdrachtsbeperkingen steeds worden gerechtvaardigd door het vennootschapsbelang (artikel 510 W.Venn.). Het vereiste van vennootschapsbelang is in de huidige regeling voor de BNV vervangen door een rechtmatig belang. Voortaan moeten onvervreemdbaarheidsclausules worden gerechtvaardigd door een rechtmatig belang. Dit belang hoeft niet noodzakelijkerwijs verband te houden met het vennootschapsbelang. Een voorbeeld is wanneer een aandeelhouder zich ertoe verbindt zijn aandelen niet te vervreemden als zekerheid voor een persoonlijke schuld aan een derde.¹⁸⁵ Het rechtmatig belang is dus ruimer dan het vennootschapsbelang.¹⁸⁶

Opmerkelijk is dat de Belgische wetgever bij onvervreemdbaarheidsclausules bij de BNV aan een ander belang toetst dan bij stemovereenkomsten. Zo worden onvervreemdbaarheidsclausules getoetst aan het ‘rechtmatig belang’, terwijl stemovereenkomsten worden getoetst aan het ‘vennootschapsbelang’. Dit kan worden verklaard door de verschillende aard van de twee soorten clausules. Stemovereenkomsten hebben invloed op de besluitvorming van de vennootschap. Het vennootschapsbelang beschermt de

¹⁸² Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van vennootschappen en verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers 2017-2018, nr. 3119/001, p. 154.

¹⁸³ Hallemeesch 2018, p. 164.

¹⁸⁴ Pattyn, *Not. Fisc. M.* 2015/6, p.162 en 166.

¹⁸⁵ Hallemeesch, *TRV-RPS* 2021, p. 318.

¹⁸⁶ Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 59.

vennootschap, de aandeelhouders gezamenlijk en schuldeisers tegen misbruik van individuele aandeelhouders bij het uitoefenen van hun stemrecht. Onvervreemdbaarheidsclausules hebben vooral gevolgen voor de aandeelhouder zelf en niet zozeer voor de (niet-beursgenoteerde) vennootschap waarin hij of zij aandelen bezit. Deze clausules beperken de mogelijkheid van de aandeelhouder om zijn of haar aandelen over te dragen, wat gevolgen kan hebben voor zijn of haar persoonlijk vermogen. Het is dus de contracterende aandeelhouder die de gevolgen van deze clausules ondervindt en niet de vennootschap.¹⁸⁷ Om deze reden is het niet logisch dat de wet de contractsvrijheid van de aandeelhouder beperkt op grond van het vennootschapsbelang in het geval van onvervreemdbaarheidsclausules.¹⁸⁸ Daarom worden deze clausules aan een ander criterium getoetst dan bij stemovereenkomsten.

Een tweede wijziging in de WVV is het weglaten van het woord ‘steeds’ (zoals ook het geval is in de regeling van stemafspraken). Door het weglaten van het woord ‘steeds’ wordt duidelijk dat de geldigheid van overdrachtsbeperkingen moet worden beoordeeld op het moment van totstandkoming. Hiermee beoogt de wetgever meer rechtszekerheid te bieden aan de praktijk, omdat voorheen niet duidelijk was op welk moment de toetsing aan het vennootschappelijk belang moest plaatsvinden.¹⁸⁹

3.2. Aandeelhoudersovereenkomsten in het Deense rechtsstelsel

3.2.1. Verhouding tot het Deense vennootschapsrecht

Op 1 maart 2010 is de nieuwe Deense vennootschapswet in werking getreden.¹⁹⁰ Artikel 5 lid 6 DSL geeft een definitie van aandeelhoudersovereenkomsten en artikel 82 DSL regelt de werking van aandeelhoudersovereenkomst tegenover de vennootschap en besluiten van de algemene vergadering. De artikelen zijn zowel van toepassing op de Deense besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid (Anpartsselskab) als voor de Deense naamloze vennootschap (Aktieselskab).¹⁹¹ Met de invoering van artikel 5 lid 6 DSL en artikel 82 DSL werd de aandeelhoudersovereenkomst voor het eerst in de Deense vennootschapswet geregeld. Tot de modernisering van het vennootschapsrecht bevatte het Deense vennootschapsrecht geen specifieke bepalingen inzake aandeelhoudersovereenkomsten.¹⁹²

¹⁸⁷ Hallemeesch 2020, p. 201; Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 48 en 59.

¹⁸⁸ Hallemeesch 2018, p. 174; Van Hoogten en Van Den Bossche, *DAOR* 2020/136, p. 48.

¹⁸⁹ Wetsontwerp tot invoering van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen en houdende diverse bepalingen, *Parl.St.* Kamer 2018, nr. 3119/001, p. 220-221.

¹⁹⁰ Lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber (Selskabsloven).

¹⁹¹ Werlauff, *ECL* 2011/8, p. 161.

¹⁹² U 2009 B 119 ff, 5 maart 2009, p. 5540 – 5541.

Uit het Deense parlementaire verslag over de modernisering van het vennootschapsrecht blijkt dat een aandeelhoudersovereenkomst niet in strijd mag zijn met het vennootschapsrecht of de statuten van de vennootschap. In het Deense rechtstelsel is er dus sinds de modernisering van het vennootschapsrecht duidelijkheid geschapen omtrent de hiërarchie van rechtsbronnen. Zo staat het Deense vennootschapsrecht bovenaan de hiërarchie, gevolgd door de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst. Dit betekent dat een aandeelhoudersovereenkomst niet in strijd mag zijn met het vennootschapsrecht of de statuten.¹⁹³ Aandeelhouders kunnen op grond van artikel 82 DSL geen afbreuk doen aan de geldigheid van vennootschapsrechtelijke besluiten. Aandeelhoudersovereenkomsten hebben dus andere rechtsgevolgen dan de statuten van de vennootschap. Zo mogen besluiten van de algemene vergadering niet in strijd zijn met de statuten. Statuten zijn in tegenstelling tot de aandeelhoudersovereenkomst bindend voor de vennootschap en haar organen.¹⁹⁴

De aandeelhouders kunnen in de aandeelhoudersovereenkomst overeenkomen dat de overeenkomst voorrang heeft boven de statuten in hun onderlinge verhouding. In geval van schending van de overeenkomst zijn de regels van het contractenrecht van toepassing, terwijl de geldigheid van besluiten van de algemene vergadering hierdoor niet wordt aangetast. Een schending van een aandeelhoudersovereenkomst kan echter worden meegenomen bij de beoordeling of een aandeelhouder zijn verplichtingen jegens de andere aandeelhouders of de vennootschap heeft geschonden, hetgeen vennootschapsrechtelijke gevolgen kan hebben.¹⁹⁵

3.2.2. Wettelijke regeling aandeelhoudersovereenkomsten

Artikel 82 DSL bepaalt dat aandeelhoudersovereenkomsten niet bindend zijn jegens de vennootschap, noch ten aanzien van op de algemene vergadering genomen besluiten. Daarmee heeft de Deense wetgever gekozen voor een “zeer scherp” onderscheid tussen vennootschapsrecht enerzijds en verbintenissenrecht anderzijds.¹⁹⁶ Artikel 82 DSL beperkt niet de vrijheid van aandeelhouders om overeenkomsten te sluiten, het regelt alleen of dergelijke overeenkomsten bindend kunnen zijn tegenover de vennootschap. Uit het artikel volgt dat aandeelhoudersovereenkomsten de vennootschap niet binden en geen gevolgen hebben voor besluiten van de algemene vergadering. Dit betekent dat schending van een aandeelhoudersovereenkomst contractuele gevolgen kan hebben, zoals wanprestatie, maar geen gevolgen heeft voor de geldigheid van in de algemene vergadering genomen besluiten.¹⁹⁷

¹⁹³ Neville 2018, p. 222.

¹⁹⁴ U 2009 B 119 ff, 5 maart 2009, p. 5398.

¹⁹⁵ U 2009 B 119 ff, 5 maart 2009, p. 5540 – 5541.

¹⁹⁶ Werlauff, *ECL* 2011/8, p. 161.

¹⁹⁷ Neville 2018, p. 224.

Met de invoering van artikel 82 DSL wordt een toonaangevend arrest van het Deense Hooggerechtshof uit 1996 terzijde geschoven.¹⁹⁸ In het arrest van 1996 werd de doctrine vastgelegd dat een aandeelhoudersovereenkomst invloed kan hebben op de vennootschappelijke rechtsorde. De zaak betrof een joint venture waarbij tussen aandeelhouder A en B een stemovereenkomst was gesloten over de samenstelling van de raad van bestuur van de opgerichte joint venture. Vervolgens werd een bestuur benoemd in overeenstemming met de stemovereenkomst. Na onenigheid tussen de aandeelhouders ontslaat A het bestuur tijdens een buitengewone algemene vergadering van 3 maart 1993. A benoemt nieuwe bestuurders in strijd met de stemovereenkomst. A wordt daarop gedagvaard door de andere contractspartijen bij de aandeelhoudersovereenkomst. Het Deense Hooggerechtshof oordeelt dat A onrechtmatig heeft gehandeld door een besluit tot benoeming van nieuwe bestuurders te nemen in strijd met de stemovereenkomst. Onder de onderhavige omstandigheden was de aandeelhoudersovereenkomst ook bindend voor de vennootschap, waardoor de genomen besluiten ongeldig waren. Het Deense Hooggerechtshof oordeelde dat de buitengewone vergadering van 3 maart 1993 nietig was voor wat betreft de besluiten tot wijziging van het bestuur van de vennootschap. Uit dit arrest kan worden opgemaakt dat, voor de invoering van artikel 82 DSL, aandeelhoudersovereenkomsten onder bepaalde omstandigheden doorwerkten in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen. Zo blijkt uit het arrest van 1996 dat de genomen besluiten op de algemene vergadering nietig waren op grond van de aandeelhoudersovereenkomst. Dit betekent dat een aandeelhoudersovereenkomst niet alleen verbintenisrechtelijke gevolgen kon hebben, maar in sommige gevallen ook vennootschapsrechtelijke gevolgen kon hebben voor de vennootschap (zoals het aantasten van besluiten van de algemene vergadering). Het arrest verduidelijkte echter niet onder welke omstandigheden een aandeelhoudersovereenkomst vennootschapsrechtelijke gevolgen had. Daarom bleef in de literatuur hierover discussie bestaan.¹⁹⁹

De heersende Deense rechtsleer ging er vóór 2010 van uit dat de aandeelhoudersovereenkomst onder bepaalde omstandigheden bindend was voor de vennootschap. Dit zou het geval zijn indien alle aandeelhouders partij waren bij de overeenkomst, de inhoud van de overeenkomst duidelijk was en de vennootschap op de hoogte was van de overeenkomst.²⁰⁰ Met bindend tegenover de vennootschap wordt bedoeld dat als er sprake was van een stemovereenkomst, waarbij alle aandeelhouders partij waren en waarvan de inhoud duidelijk was, de voorzitter van de algemene vergadering gehouden was de stem van de aandeelhouder overeenkomstig de stemovereenkomst te erkennen, ongeacht of de betrokken aandeelhouder

¹⁹⁸ U 1996.1550 H. (vertaald met Google translate), ondersteund door Neville 2018.

¹⁹⁹ U 2009 B 119 ff, 5 maart 2009, p. 5398.

²⁰⁰ Neville 2018, p. 223.

anders wenste te stemmen. Met de invoering van artikel 82 DSL is gebroken met de leer dat aandeelhoudersovereenkomsten naast verbintenisrechtelijke gevolgen ook vennootschapsrechtelijke gevolgen konden hebben. Aandeelhoudersovereenkomsten hebben voortaan alleen verbintenisrechtelijke gevolgen en kunnen geen effect hebben binnen de vennootschappelijke rechtsorde.²⁰¹

In de literatuur is kritiek gegeven op de invoering van artikel 82 DSL. Gesteld wordt dat het artikel te streng is voor aandeelhoudersovereenkomsten. Indien iemand in strijd handelt met een aandeelhoudersovereenkomst, staan alleen de verbintenisrechtelijke remedies ter beschikking van de wederpartij. Door de strikte scheiding tussen het vennootschapsrecht en contractenrecht, kunnen aandeelhoudersovereenkomst geen invloed hebben op de vennootschapsorde. Een uitgebrachte stem, die in strijd met de stemovereenkomst is uitgebracht, is vennootschapsrechtelijk gezien geldig uitgebracht.²⁰²

3.2.3. Ratio wettelijke regeling

De Deense Commissie voor de modernisering van het vennootschapsrecht is van mening dat er een duidelijke juridische situatie zou ontstaan indien de wet zou bepalen dat een vennootschap niet door de aandeelhoudersovereenkomst kan worden gebonden. Dit advies is door de Deense wetgever opgevolgd. Krachtens artikel 82 DSL is de vennootschap niet gebonden aan aandeelhoudersovereenkomsten.²⁰³ Bovendien doen aandeelhoudersovereenkomsten geen afbreuk aan de geldigheid van door de algemene vergadering genomen besluiten. De Deense Commissie voor de modernisering van het vennootschapsrecht gaf als reden voor de invoering van artikel 82 DSL dat er onduidelijkheid bestond over de juridische status van aandeelhoudersovereenkomsten in het Deense rechtstelsel. Er bestond met name onduidelijkheid over wat van toepassing is indien er een conflict is tussen een aandeelhoudersovereenkomst en besluiten van de vennootschap. Volgens de jurisprudentie (voor de invoering van artikel 82 DSL) konden aandeelhoudersovereenkomsten vennootschapsrechtelijke gevolgen hebben voor de vennootschap en in uitzonderlijke omstandigheden de geldigheid van besluiten in de algemene vergadering beïnvloeden. Ook bestond er onduidelijkheid over de vraag of de vennootschap tot de aandeelhoudersovereenkomst kon toetreden en in hoeverre de vennootschap in dat geval aan de overeenkomst gebonden zou zijn. De Deense Commissie voor de modernisering van het vennootschapsrecht heeft voorgesteld het juridisch kader van aandeelhoudersovereenkomsten te verduidelijken en het verbintennisrecht te scheiden van het vennootschapsrecht.

²⁰¹ Werlauff, *ECL* 2011/8, p. 161.

²⁰² Werlauff, *ECL* 2011/8, p. 161 - 164.

²⁰³ U 2009 B 119 ff, 5 maart 2009, p. 5540 – 5541.

De Deense Orde van Advocaten (Advokatrådet) had aanbevolen om bij de invoering van artikel 82 DSL een onderscheid te maken tussen beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen. Betoogd werd dat artikel 82 DSL zeer geschikt zou zijn als regeling voor beursgenoteerde ondernemingen. Voor niet-beursgenoteerde ondernemingen zou de doctrine moeten gelden die op grond van het arrest van het Deense hoogerechtshof uit 1996 tot de invoering van het artikel bestond.²⁰⁴ Aandeelhoudersovereenkomsten komen in Denemarken het meest voor bij niet-beursgenoteerde ondernemingen. Indien de aandeelhoudersovereenkomst als gevolg van de invoering van artikel 82 DSL geen vennootschapsrechtelijke gevolgen zou hebben, zou dit de kracht van de aandeelhoudersovereenkomst als waardevol instrument voor de praktijk verminderen. De handhaving van de aandeelhoudersovereenkomst zou immers alleen afdwingbaar zijn op grond van het verbintenissenrecht. Directe vennootschapsrechtelijke gevolgen van schendingen van de aandeelhoudersovereenkomst zijn op grond van artikel 82 DSL niet mogelijk. Het advies van de Deense Orde van Advocaten werd door de wetgever niet opgevolgd en artikel 82 DSL werd van toepassing verklaard op zowel beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde ondernemingen.²⁰⁵ Bij de toelichting op het wetsontwerp werd aangegeven dat artikel 82 DSL slechts een codificatie was van het bestaande recht. Hierover wordt echter verschillend gedacht. Zo blijkt uit de rechtsleer dat er een algemene opvatting was dat aandeelhoudersovereenkomsten onder bepaalde voorwaarden bindend kunnen zijn voor de vennootschap en van invloed kunnen zijn op besluiten van de algemene vergadering. De opvatting dat artikel 82 DSL bestaand recht was, is dan ook bekritiseerd in de literatuur.²⁰⁶

3.3. Tussenconclusie

Zowel de Belgische als de Deense wetgever heeft gekozen voor de vorm van een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten. De keuzes die de Belgische wetgever en de Deense wetgever hebben gemaakt bij de invoering van een wettelijke regeling, beantwoorden aan de beleidsmatige of normatieve overwegingen van beide rechtsstelsels. Zo zijn in het Belgische rechtsstelsel stemovereenkomsten en bepaalde soorten overdrachtsbeperkingen bij wet geldig verklaard, waarbij ook wettelijke grenzen zijn gesteld.²⁰⁷ Contractuele overdrachtsbeperkingen zijn eveneens geldig verklaard in het Belgisch vennootschapsrecht. De regelingen voor de BBV en de BNV betreffende overdrachtsbeperkingen wijken van elkaar af. Een kenmerk van de overdrachtsbeperkingen in de BBV is dat de Belgische wetgever geen specifieke beperkingen heeft gesteld aan de geldigheid van onvervreemd-

²⁰⁴ U 1996.1550 H.

²⁰⁵ Werlauff, *ECL* 2011/8, p. 161.

²⁰⁶ Neville 2018, p. 224.

²⁰⁷ Hellemans 2002/11.

baarheidsbedingen, zoals bij de BNV het geval is. Dit komt doordat de vrije overdraagbaarheid van aandelen tot een van de essentiële kenmerken van de BNV wordt gerekend. Overdrachtsbeperkende bedingen zijn een uitzondering op de vrije overdraagbaarheid van aandelen.²⁰⁸ De Belgische wetgever heeft dit karakter willen waarborgen door beperkingen op te leggen aan regelingen die erop gericht zijn deze vrije overdraagbaarheid te beperken. Met de recente wijzigingen van de WVV handhaaft de wetgever de beginselen van het oude vennootschapsrecht, maar probeert hij de rechtsonzekerheid aan te pakken en de voorwaarden te verduidelijken waaraan overdrachtsbeperkingen moeten voldoen.²⁰⁹ De praktijk moet nog uitwijzen of deze nieuwe wetwijzigingen de rechtsonzekerheid wegnemen.

Bij de modernisering van het vennootschapsrecht heeft de Deense wetgever ervoor gekozen het juridisch kader van aandeelhoudersovereenkomsten te verduidelijken door artikel 5 lid 6 DSL en artikel 82 DSL in te voeren. De Deense wetgever heeft ook gekozen voor een duidelijke hiërarchie van rechtsbronnen, waarbij statuten voorrang hebben op aandeelhoudersovereenkomsten. Verder heeft de Deense wetgever een duidelijke scheiding aangebracht tussen de werking van aandeelhoudersovereenkomsten, die onder het verbintenissenrecht vallen, en de werking van statuten, die onder het vennootschapsrecht vallen. Vóór de modernisering van het vennootschapsrecht in 2010 bestond er onzekerheid over de gevolgen van aandeelhoudersovereenkomsten. Met de invoering van artikel 82 DSL werd duidelijk gemaakt dat aandeelhoudersovereenkomsten alleen contractuele gevolgen hebben en dat de vennootschap niet gebonden is aan de gemaakte afspraken.

²⁰⁸ Pattyn, *Not. Fisc. M.* 2015/6, p.167.

²⁰⁹ S. Van Veen, *NjW* 2020/426, p. 572.

4. Rechtsvergelijkende analyse

Uit de voorgaande hoofdstukken is gebleken dat het Belgisch vennootschapsrecht grotendeels overeenkomt met het Nederlands vennootschapsrecht. Zo heeft de Belgische wetgever zich bij de inwerkingtreding van het nieuwe vennootschapsrecht in 2019 laten inspireren door het Nederlandse vennootschapsrecht. Met betrekking tot de aandeelhoudersovereenkomst heeft de Belgische wetgever enkele wijzigingen aangebracht, waarvan de wettelijke regeling al sinds 1991 bestond. Het Deense vennootschapsrecht is in 2010 gemoderniseerd, waarbij de Deense wetgever andere keuzes heeft gemaakt dan de Nederlandse en Belgische wetgever met betrekking tot de regeling van de aandeelhoudersovereenkomst. Zo koos de Deense wetgever er bij de modernisering van het vennootschapsrecht voor om de aandeelhoudersovereenkomst wettelijk te regelen en te definiëren. In dit hoofdstuk volgt een rechtsvergelijkende analyse. De rechtsvergelijking is noodzakelijkerwijs selectief. De focus wordt gelegd op de relevante aspecten van het Belgisch en Deens rechtssysteem, welke waardevolle inzichten kunnen bieden voor aandeelhoudersovereenkomsten binnen het Nederlandse rechtssysteem.

4.1. Rechtsvergelijking met België

Stemovereenkomsten

Net als in Nederland bestaat er in België geen algemene regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten. Wel heeft de Belgische wetgever reeds in 1991 een wettelijke regeling ingevoerd met betrekking tot stemovereenkomsten en contractuele overdrachtsbeperkingen. De wettelijke regeling inzake stemovereenkomsten kan worden verklaard vanuit haar ingewikkelde historische achtergrond. Zo werden stemovereenkomsten aan het einde van de 19e eeuw in de rechtspraak en de rechtsleer geldig verklaard, maar kwam er aan het begin van de 20e eeuw een kentering in deze aanvaarding. Aan het einde van de 20e eeuw ontstond in de rechtsleer weer een groeiende acceptatie van stemovereenkomsten vanwege het grote nut van dergelijke overeenkomsten voor de praktijk, waarna de jurisprudentie volgde met het geldig verklaren van stemovereenkomsten in het Bouccin-arrest van 13 april 1989. Naar aanleiding van het Bouccin-arrest besloot de Belgische wetgever in 1991 stemovereenkomsten bij wet geldig te verklaren om duidelijkheid te scheppen.²¹⁰ België heeft dus een “lange en verwarde situatie achter de rug” wat de geldigheid van stemovereenkomsten betreft.²¹¹

In Nederland zijn stemovereenkomsten al in 1944 door de Hoge Raad

²¹⁰ Cass. 13 april 1989, TRV 1989, 326 (*Bouccin*).

²¹¹ Nyssens, *JuraFalconis* 1991/28-3, p. 173.

geldig verklaard in het Wennex-arrest en relatief kort daarna nogmaals bevestigd in de arresten Melchers (1959) en Aurora (1960).²¹² Dit, terwijl in België de geldigheid van stemovereenkomsten pas in 1989 werd erkend in het Bouccin-arrest.²¹³ Het is opmerkelijk dat in België de rechtsleer het voortouw heeft genomen bij de aanvaarding van stemovereenkomsten, gevolgd door de jurisprudentie, terwijl het in Nederland andersom is. Met betrekking tot de geldigheid van stemovereenkomsten is in de Nederlandse rechtspraak “een consistent patroon zichtbaar” waarbij de jurisprudentie voorloopt op de rechtsleer bij de aanvaarding van de geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten.²¹⁴ Zo was de Nederlandse rechtsleer vóór het Wennex-arrest terughoudend met het principieel geldig verklaren van stemovereenkomsten.²¹⁵ In vergelijking met België is de situatie van stemovereenkomsten in de Nederlandse rechtspraak dus minder ingewikkeld. In België bestond er onduidelijkheid over de geldigheid van stemovereenkomsten. Gelet op de onduidelijke juridische status van stemovereenkomsten in het Belgisch rechtssysteem, vond de Belgische wetgever het noodzakelijk om stemovereenkomsten bij wet geldig te verklaren. In het Nederlandse rechtssysteem bestaat een dergelijke noodzaak niet, omdat er een heldere lijn te zien is in de jurisprudentie en er dus geen twijfel bestaat over de geldigheid van stemovereenkomsten.

Geldigheidsvoorwaarden stemovereenkomsten

In hoofdstuk 3 is besproken dat uit de artikelen 5:46 en 7:56 WVV vier geldigheidsvoorwaarden voortvloeien voor stemovereenkomsten in het Belgische rechtssysteem. Ook de geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlandse rechtssysteem is besproken in hoofdstuk 2. Een aantal overeenkomsten springen eruit. De eerste gelijkenis betreft het vereiste van vennootschappelijk belang. Naar Belgisch recht mogen stemafspraken niet in strijd zijn met het vennootschapsbelang. Naar Nederlands recht mag een beroep op een stemovereenkomst (en ook een aandeelhoudersovereenkomst) niet in strijd zijn met de redelijkheid en billijkheid die aandeelhouders jegens elkaar en de vennootschap in acht moeten nemen, zoals neergelegd in artikel 2:8 BW. Dit wordt concreet gemaakt in het reeds besproken Kekk/Delfino arrest waarin het Hof Amsterdam overweegt dat “gelet op het belang van de vennootschap, toepassing van artikel 3.9 van de aandeelhoudersovereenkomst naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar”.²¹⁶ De redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW speelt een vergelijkbare rol als het vennootschapsbelang (uit artikel 5:46 en 7:56

²¹² HR 30 juni 1944, ECLI:NL:HR:1944:BG9449 (*Wennex*); HR 13 november 1959, ECLI:NL:HR:1959:AG2043 (*Melchers*); HR 19 februari 1960, ECLI:NL:HR:1960:AG2044 (*Aurora*).

²¹³ Cass. 13 april 1989, TRV 1989, 326 (*Bouccin*).

²¹⁴ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 106.

²¹⁵ Van Oven, *WPNR* 3694; Procureur-generaal Wijnveldt in zijn conclusie voor de Hoge Raad naar aanleiding van de Wennex-procedure, NJ. 1944/45, 465, p. 691.

²¹⁶ Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:55, r.o. 3.6. (*Kekk/Delfino*).

WVV) in het Belgische recht. Zo mag een aandeelhouder zich niet in strijd met het vennootschapsbelang op een stemovereenkomst beroepen. Zowel in het Belgische als in het Nederlandse recht vormt het vennootschapsbelang dus een beperking van de contractuele vrijheid van aandeelhouders.²¹⁷ De tweede gelijkenis betreft het vereiste dat de vennootschapsrechtelijke bepalingen het vennootschapsrecht moeten respecteren (op grond van artikel 5:46 en 7:56 WVV). Een voorbeeld van een stemovereenkomst die strijdig is met het WVV, is een overeenkomst die de wettelijke taakverdeling tussen de vennootschapsorganen aantast.²¹⁸ In de Nederlandse literatuur is aangevoerd dat een dergelijke stemovereenkomst eveneens strijdig is met het Nederlandse vennootschapsrecht.²¹⁹ De derde gelijkenis betreft het vereiste dat het verboden is te stemmen overeenkomstig de instructies van de (organen) van de vennootschap. Voor het Belgische recht geldt dit verbod op grond van de artikelen 5:46 en 7:56 WVV. Voor het Nederlandse recht is er geen wettelijke bepaling, maar wordt dit op grond van de rechtsleer aangenomen. Zo bestaat er in de Nederlandse rechtsleer een consensus dat dergelijke stemovereenkomsten ontoelaatbaar zijn.²²⁰

Een verschil tussen het Belgische en het Nederlandse recht betreft de duur van stemovereenkomsten. Naar Belgisch recht moeten stemovereenkomsten een beperkte duur hebben. Uit de Nederlandse rechtspraak blijkt niet dat de beperkte duur van stemovereenkomsten een voorwaarde is voor de geldigheid van een stemovereenkomst. Zo overweegt de Hoge Raad in het arrest *Melchers* expliciet dat “het geen verschil maakt, voor welke duur een aandeelhouder zich mocht hebben verbonden”.²²¹ De duur van een stemovereenkomst kan weliswaar een aanknopingspunt zijn voor de beoordeling van de geldigheid van een stemovereenkomst, maar van een geldigheidsvoorwaarde in het Nederlands recht kan niet gesproken worden.²²² Een ander verschil betreft de nietigheidsgronden voor stemovereenkomsten. In het Belgische vennootschapsrecht zijn de nietigheidsgronden voor stemovereenkomsten wettelijk vastgelegd. Zo volgt uit artikel 5:46, §2 BW en 7:56, §2 WVV dat indien niet aan de wettelijke geldigheidsvoorwaarden voor stemovereenkomsten is voldaan, zowel de stemovereenkomst als de in de algemene vergadering uitgebrachte stemmen nietig zijn. De

²¹⁷ Koelmeijer 1998, p. 209; Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, 246.

²¹⁸ Hellemans 1998, p. 192.

²¹⁹ Van Der Ploeg, *WPNR* 1961/4691, p. 395, nr. 2; Hendriks-Jansen, *NV* 1982, p. 9-10; Van Der Grinten, 1990, p. 374, nr. 217.1; Maaijer, 1994, p. 358-359; Waaijer 1996, p. 14-15; Van Veen 2011, p. 21.

²²⁰ Koelmeijer 1998, p. 207; Van der Heijden/ Van der Grinten/Dortmond, *Handboek* 2013/217.1,

p. 438; Van Schilfgaarde/Winter, Wezeman & Schoonbrood, *BV* en *NV* 2017/67; Schwarz, *GS Rechtspersonen*, art. 2:118 BW, aant. 4(2017); Slagter/Assink, *Compendium* 2013/45; Hendriks-Jansen, *NV* 1982, p.9. Anders Blanco Fernández, *WPNR* 2005/6626; ten aanzien van de *BV*, Meinema 2003, p. 195; Kruisinga, *WPNR* 2016/7124, p. 852; Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIb 2019/102.

²²¹ HR 13 november 1959, *ECLI:NL:HR:1959:AG2043 (Melchers)*, besproken door Koelmeijer 1998, p. 207.

²²² Koelmeijer 1998, p. 210.

nietigheid van de stemmen kan leiden tot nietigheid van de in de algemene vergadering genomen besluiten.²²³ In dat geval heeft de stemovereenkomst vennootschapsrechtelijke werking.²²⁴ In tegenstelling tot het Belgische vennootschapsrecht kent het Nederlandse vennootschapsrecht geen specifieke gronden voor de nietigheid van stemovereenkomsten. Een stem in de algemene vergadering kan dus niet nietig worden verklaard omdat niet is voldaan aan een wettelijke geldigheidsvoorwaarde van een stemovereenkomst. Onder bepaalde omstandigheden kan het stemmen in strijd met een stemovereenkomst echter wel leiden tot vernietiging van het daaruit voortvloeiende besluit.²²⁵ Er is dan geen sprake van vennootschapsrechtelijke werking van de stemovereenkomst (zoals in het Belgische recht) maar van doorwerking van de contractuele afspraken uit de stemovereenkomst.

Contractuele overdrachtsbeperkingen

Zowel in het Belgisch recht als het Nederlands recht hebben contractuele overdrachtsbeperkingen andere rechtsgevolgen dan statutaire overdrachtsbeperkingen. In België hebben contractuele overdrachtsbeperkingen – in tegenstelling tot statutaire overdrachtsbeperkingen – geen goederenrechtelijke werking. Dit kan a contrario worden afgeleid uit artikel 5:68 lid 2 WVV en artikel 7:78, § 2 WVV.²²⁶ In het Nederlands vennootschapsrecht zijn contractuele overdrachtsbeperkingen niet specifiek geregeld zoals in het Belgisch vennootschapsrecht het geval is.²²⁷ Naar Nederlands recht zijn contractuele overdrachtsbeperkingen geldig en hebben in beginsel geen goederenrechtelijke werking. Dit in tegenstelling tot statutaire beperkingen, waarbij een overdracht in strijd met de statuten ongeldig is, terwijl een overdracht in strijd met een contractuele beperking alleen leidt tot contractbreuk tussen de partijen.²²⁸ In beide landen hebben contractuele overdrachtsbeperkingen dus in beginsel geen goederenrechtelijke werking en hebben zij alleen obligatoire werking.

Geen doorwerking in Belgisch rechtstelsel

Zoals in het vorige hoofdstuk besproken, kunnen contractuele afspraken tussen aandeelhouders geen gevolgen hebben voor de vennootschap of voor derden in het Belgisch recht. Dit vloeit voort uit het relativiteitsbeginsel, op grond waarvan overeenkomsten geen verplichtingen kunnen scheppen voor degenen die geen partij zijn bij de overeenkomst. De relativiteit van overeenkomsten begrenst de manier waarop aandeelhouders middels het sluiten van

²²³ Pattyn, *Not.Fisc.M.* 2015/6 -164, p. 177; Kruisinga, *WPNR* 2016/7124, p. 852; Hallemeesch 2018, p. 189.

²²⁴ Kruisinga, *WPNR* 2016/7124, p. 852.

²²⁵ Bakker, *Ondernemingsrecht* 2020/4, p. 3.

²²⁶ Dit volgt a contrario Hallemeesch 2018, p. 74.

²²⁷ Statutaire overdrachtsbeperkingen zijn daarentegen wel wettelijk geregeld in Boek 2 BW, zie voor de BV art. 2:195 BW en voor de NV art. 2:87 BW.

²²⁸ Asser/Van Olfen & Rensen 2-IIa 2019/397; Asser Procesrecht/Stenekker 5 2019/144; GS Rechtspersonen, art. 2:87 BW, aant. 11.3.

overeenkomsten de werking van de vennootschap kunnen beïnvloeden. De relativiteit van overeenkomsten belet dus dat aandeelhoudersovereenkomsten vennootschapsrechtelijke doorwerking hebben.²²⁹ Bovendien is het in de Belgische praktijk niet mogelijk om de vennootschap partij te maken bij de overeenkomst. Het gegeven dat de vennootschap geen partij kan zijn bij de aandeelhoudersovereenkomst heeft onvermijdelijk impact op de doorwerking ervan, of beter gezegd waarom overeenkomsten niet kunnen doorwerken binnen de vennootschappelijke verhoudingen.²³⁰ De reden waarom de vennootschap geen partij kan zijn bij de overeenkomst is dat, indien een aandeelhoudersovereenkomst dezelfde rechtsgevolgen zou hebben als de statuten, dit zou kunnen worden gezien als een onregelmatige wijziging van de statuten, waardoor de voorwaarden voor de geldigheid van statutaire regelingen zouden worden omzeild.²³¹

De combinatie van het Belgische leerstuk van relativiteit en het feit dat de vennootschap geen partij bij de overeenkomst kan zijn, verklaart waarom aandeelhoudersovereenkomsten in het Belgische rechtstelsel niet doorwerken in de vennootschappelijke orde. Het Nederlands contractenrecht kent ook het leerstuk van relativiteit van overeenkomsten, waarbij het uitgangspunt is dat de overeenkomst zich beperkt tot partijen en geen verplichtingen in het leven roept voor derden.²³² In tegenstelling tot het Belgisch recht, is het relativiteitsbeginsel in Nederland niet wettelijk gecodificeerd maar geldt op grond van rechtspraak en rechtsleer. Het relativiteitsbeginsel in het Nederlands recht speelt geen rol bij de vraag of aandeelhoudersovereenkomsten kunnen doorwerken binnen de vennootschapsrechtelijke rechtsorde.²³³ Verder kan in het Nederlands rechtstelsel de vennootschap partij zijn bij de overeenkomst, maar dit is geen vereiste voor vennootschapsrechtelijke doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten.²³⁴

4.2. Rechtsvergelijking Denemarken

Doorwerking in het Deense rechtstelsel

De juridische status van aandeelhoudersovereenkomsten in het Deense rechtstelsel voor de invoering van artikel 82 DSL was in een aantal opzichten vergelijkbaar met de positie van aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlandse rechtstelsel. Zo waren aandeelhoudersovereenkomsten niet wettelijk geregeld, maar beheerst door het verbintenissenrecht.

²²⁹ Hallemeesch 2018, p. 197.

²³⁰ Geens & Marieke Wyckaert 2013, p. 282.

²³¹ Hallemeesch, *RPS-TRV* 2020/3, 231.

²³² Lamers en Van Rossum, *NTHR* 2015/6, p. 291.

²³³ Dit blijkt uit de besproken Nederlandse rechtspraak en rechtsleer. Ik ben nergens tegengekomen dat het leerstuk van relativiteit een rol speelt bij de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlands rechtstelsel.

²³⁴ HR 29 november 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2211 (*Landivest/Chipsol*).

Aandeelhoudersovereenkomsten konden wel vennootschapsrechtelijke gevolgen krijgen onder bepaalde voorwaarden. Deze voorwaarden waren uitgewerkt in de rechtspraak. In de Deense rechtsleer en rechtspraktijk bestond echter discussie over de voorwaarden waaraan dergelijke overeenkomsten moesten voldoen. De jurisprudentie bood dus geen duidelijkheid. Dit verschilt met de Nederlandse rechtspraak, waarin het leerstuk van doorwerking in de jurisprudentie duidelijker is uitgewerkt. De onduidelijkheid die in het Deens rechtsstelsel bestond ten aanzien van de voorwaarden voor doorwerking, bestaat veel minder in het Nederlands rechtsstelsel. Dit komt doordat de rechtspraak duidelijker is ten aanzien van de gronden wanneer aandeelhoudersovereenkomsten kunnen doorwerken, namelijk via open normen.

Vóór de invoering van artikel 82 DSL konden afspraken uit aandeelhoudersovereenkomsten onder bepaalde voorwaarden gevolgen hebben voor de rechtsorde van de vennootschap. Zo konden de afspraken uit een aandeelhoudersovereenkomst bindend zijn voor de vennootschap, ook al was zij geen partij bij de overeenkomst. Ook konden de afspraken uit de aandeelhoudersovereenkomst invloed hebben op een geldig genomen besluit in de algemene vergadering. Er kan derhalve worden gesproken van doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten in de vennootschapsrechtelijke sfeer. De doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten had geen wettelijke basis, maar was gebaseerd op rechtspraak en rechtsleer. Zo kon een besluit van de algemene vergadering nietig worden verklaard indien deze in strijd was met een stemovereenkomst.²³⁵ Deze vorm van doorwerking verschilt echter van de manier waarop aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlandse rechtssysteem kunnen doorwerken. Zo blijkt uit de jurisprudentie dat de stem van een aandeelhouder die in strijd met een stemovereenkomst is uitgebracht, in beginsel geldig is.²³⁶ Schending van een stemovereenkomst leidt tot wanprestatie, maar de uitgebrachte stem is geldig. Onder omstandigheden kan een daaruit voortvloeiend besluit wel vernietigbaar zijn op grond van artikel 2:15 lid 1 sub b jo. 2:8 BW.²³⁷

In de Deense rechtsleer werd algemeen aanvaard dat aandeelhoudersovereenkomsten doorwerking konden hebben in de vennootschappelijke rechtsorde. In de praktijk bleek niet duidelijk onder welke voorwaarden dit het geval was. De rechtspraak en rechtsleer waren hierover verdeeld. Daarom heeft de Deense wetgever ervoor gekozen duidelijkheid te scheppen door een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten in te voeren. De Deense wetgever koos voor een strikte grens tussen het verbin-

²³⁵ U 1996.1550 H.

²³⁶ HR 30 juni 1944, ECLI:NL:HR:1944:BG9449 (*Wennex*).

²³⁷ Bakker, *Ondernemingsrecht* 2020/4, p. 3.

tenissenrecht enerzijds en het vennootschapsrecht anderzijds. Doorwerking van contractuele afspraken binnen de vennootschappelijke sfeer is met de invoering van artikel 82 DSL niet langer mogelijk. Anders dan de Deense wetgever heeft de Nederlandse wetgever er bij de modernisering van het BV-recht niet voor gekozen de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten te verbieden. Zo heeft de Nederlandse wetgever uitdrukkelijk erkend dat aandeelhoudersovereenkomsten kunnen doorwerken in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen. In plaats van deze doorwerking van aandeelhouders bij wet te beperken of aandeelhoudersovereenkomsten bij wet te regelen, heeft de Nederlandse wetgever ervoor gekozen meer ruimte te bieden voor statutaire regelingen.²³⁸ Bij de modernisering heeft de Nederlandse wetgever dus andere keuzes dan de Deense wetgever ten aanzien van de aandeelhoudersovereenkomst.

Hiërarchie tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomsten

De Deense wetgever heeft het noodzakelijk geacht om hiërarchie te scheppen tussen de statuten en aandeelhoudersovereenkomsten. In de praktijk was de verhouding tussen de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst onduidelijk. Zo was het onduidelijk welke regeling nageleefd moest worden indien de statuten en aandeelhoudersovereenkomsten onderling conflicteerde. Met de modernisering van het Deens vennootschapsrecht heeft de wetgever duidelijk gemaakt dat de statuten voorrang hebben op de aandeelhoudersovereenkomst. Met deze hiërarchie heeft de Deense wetgever de rechtsonzekerheid willen wegnemen die heerste omtrent de verhouding tussen de statuten en de aandeelhoudersovereenkomsten.²³⁹ In tegenstelling tot het Deense vennootschapsrecht, bestaat er in het Nederlandse vennootschapsrecht geen hiërarchie tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomsten. Het creëren van een hiërarchie om duidelijkheid te scheppen is evenmin noodzakelijk in het Nederlandse vennootschapsrecht. Zo blijkt uit de rechtspraak een duidelijk patroon met betrekking tot de verhouding tussen statuten en aandeelhoudersovereenkomsten, namelijk dat er geen hiërarchie bestaat tussen beide instrumenten en dat beide regelingen in beginsel moeten worden nageleefd.²⁴⁰ Daarmee verschaft de Nederlandse rechtspraak (meer) helderheid over de wijze waarop statuten en aandeelhoudersovereenkomsten zich tot elkaar verhouden.

²³⁸ De minister spreekt niet expliciet van doorwerking, maar benadrukt dat aandeelhoudersovereenkomsten vennootschapsrechtelijke gevolgen kunnen hebben, *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 15.

²³⁹ U 2009 B 119 ff, 5 maart 2009, p. 5540 – 5541.

²⁴⁰ Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 107.

5. Conclusie

In deze masterscriptie is onderzocht in hoeverre een wettelijke regeling van aandeelhoudersovereenkomsten wenselijk is in het Nederlands rechtstelsel en welke relevante inzichten kunnen worden verkregen uit het recht van België en Denemarken. Er is aandacht besteed aan hoe aandeelhoudersovereenkomsten functioneren in het Nederlands rechtstelsel en wat hun verhouding is tot de wet en de statuten. Hoewel in de literatuur de meningen over het antwoord op de vraag wanneer sprake kan zijn van doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten binnen de vennootschapsrechtelijke verhoudingen verdeeld zijn, is de lijn in de jurisprudentie duidelijk en eenduidig: aandeelhoudersovereenkomsten zijn geldig en kunnen doorwerken op basis van open normen.

In België verliep de erkenning van de geldigheid van stemovereenkomsten moeizaam. Dit heeft uiteindelijk geleid tot een wettelijk regime voor stemovereenkomsten.²⁴¹ Hoewel de historie ten aanzien van overdrachtsbeperkingen in het Belgisch rechtstelsel minder ingewikkeld was dan stemovereenkomsten, heeft de wetgever ook hier een wettelijk regime voor ingevoerd en grenzen gesteld aan overdrachtsbeperkingen. In de Nederlandse rechtspraak is de acceptatie van stemovereenkomsten veel minder moeilijk verlopen, waarbij de jurisprudentie voorliep op de doctrine. Dit heeft ertoe geleid dat de jurisprudentie zich ten aanzien van aandeelhoudersovereenkomsten en het leerstuk van doorwerking voor de praktijk verdienstelijk heeft ontwikkeld.²⁴² Verder zijn in Nederland de grenzen die gesteld worden aan aandeelhoudersovereenkomsten, los van de verbintenisrechtelijke bepalingen, uitgewerkt in de jurisprudentie.

Voor de modernisering van het vennootschapsrecht van Denemarken in 2010 hadden aandeelhoudersovereenkomsten onder bepaalde voorwaarden vennootschapsrechtelijke gevolgen. Het was echter niet geheel duidelijk welk juridisch kader van toepassing was op de aandeelhoudersovereenkomsten. Het was namelijk de vraag of aandeelhoudersovereenkomsten puur verbintenisrechtelijke gevolgen hadden, of onder bepaalde voorwaarden ook vennootschapsrechtelijke gevolgen konden hebben. Deze onduidelijkheid heeft geleid tot de invoering van een wettelijke definitie van aandeelhoudersovereenkomsten (artikel 5 lid 6 DSL) en de bepaling dat aandeelhoudersovereenkomsten geen gevolgen kunnen hebben voor de vennootschap of voor besluiten genomen in de algemene vergadering (artikel 82 DSL). Wil men in het Deense rechtstelsel afspraken maken die vennootschaps-

²⁴¹ Geens & Marieke Wyckaert 2013. p. 282.

²⁴² Van Veen, *TvOB* 2018/4, p. 107.

rechtelijke werking hebben, dan zijn de statuten hiervoor het aangewezen instrument.

In het Belgische en Deense rechtsstelsel zijn aandeelhoudersovereenkomsten, net als in het Nederlandse rechtsstelsel, geldig op grond van de contractvrijheid en worden hoofdzakelijk beheerst door het verbintenissenrecht. Zowel de Belgische als de Deense wetgever heeft gekozen voor een vorm van wettelijke regulering van aandeelhoudersovereenkomsten, zij het in verschillende vormen. De keuzes van de Belgische en Deense wetgever trachten tegemoet te komen aan de behoefte van de praktijk aan rechtszekerheid. Zo bleek uit de rechtsvergelijkende analyse dat de jurisprudentie en rechtsleer in beide rechtsstelsels onvoldoende duidelijkheid en leidden tot rechtsonzekerheid. Die behoefte aan rechtszekerheid is in Nederland niet in dezelfde mate aanwezig en alleen al om die reden kunnen de keuzes van de Belgische en Deense wetgever niet zonder meer worden overgenomen in het Nederlandse rechtsstelsel.

Daarnaast is uit de rechtsvergelijkende analyse gebleken dat de wettelijke regeling in zowel het Belgische als het Deense rechtsstelsel niet alomvattend is en juist voor meer onduidelijkheden heeft gezorgd. Dit heeft er onder andere toe geleid dat de Belgische wetgever zich genoodzaakt zag een aantal wetswijzigingen door te voeren. De rechtspraak in Nederland heeft ten aanzien van het juridisch kader van de aandeelhoudersovereenkomst zijn waarde voor de praktijk bewezen. Een verdere verankering van de aandeelhoudersovereenkomst in de wet leidt mogelijk tot onduidelijkheden, zoals ook het geval is geweest in België en Denemarken. Dit maakt een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten naar mijn mening overbodig. De Nederlandse jurisprudentie omtrent aandeelhoudersovereenkomsten biedt namelijk reeds voldoende duidelijkheid aan de praktijk en een aanvullende wettelijke regeling op dit onderwerp kan deze rechtszekerheid mogelijk uithollen.

Gelet op het voorgaande is mijn conclusie dat een wettelijke regeling voor aandeelhoudersovereenkomsten in het Nederlands rechtsstelsel niet wenselijk is. Mijn verwachting is dat (ook) toekomstige jurisprudentie in Nederland over aandeelhoudersovereenkomsten zal bijdragen aan een verdere verduidelijking van het juridisch kader van aandeelhoudersovereenkomsten.

Bronnenlijst

Literatuur

Advies Commissie Vennootschapsrecht 2007

Advies Commissie Vennootschapsrecht, Ondernemingsrecht 2007/3.

Asser/ Kroeze 2015 (2-I*)

M.J. Kroeze, H. Beckman & M.A. Verbrugh (bew.), *Mr. C. Asser's Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2-1. Rechtspersonenrecht. Deel I. De Rechtspersoon*, Deventer: Wolters Kluwer 2015.

Baghery 2015

E. Baghery, annotatie bij Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:55, JIN 2015/60.

Bakker 2020

K.J. Bakker, 'Doorwerking' van stemvolmachten met steminstructie', *Ondernemingsrecht* 2020/4.

Beckers 2016

J.H.L. Beckers (red.), *De acting in concert-regeling inzake het verplicht bod op effecten (Serie Van der Heijden Instituut nr. 136) (diss. Nijmegen)*, Deventer: Wolters Kluwer 2016.

Beckers & Raaijmakers 2014

J. Beckers & G. Raaijmakers, 'De reflexwerking van de Flex-BV', *WPNR* 2014/7011, p. 289 - 297.

Blanco Fernández 2018

J.M. Blanco Fernández, 'Wat is de vennootschap en wat behoort het vennootschapsrecht te zijn', *Ondernemingsrecht* 2018/29.

Blanco Fernández 2014

J.M. Blanco Fernández, 'Contractuele verhoudingen tussen aandeelhouders', *WPNR* 2014/7014, p. 239 - 241.

Blanco Fernández 2005

J.M. Blanco Fernández, 'Rechtmatigheidsgrenzen van stemovereenkomsten', *WPNR* 2005/6626, p. 517 - 520.

Bulten 2014

C. D. J. Bulten, 'De vennootschap en de geconstrueerde werkelijkheid', *Ondernemingsrecht* 2014/94, p. 469 - 478.

Christensen 2010

J.S. Christensen, 'Danish company law reform' in S. Grundmann, B.H. Haar, H. Merkt, P.O. Mülbart en M. Wellenhofer, *Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24 august 2010: Unternehmen, Markt und Verantwortung*, Berlijn: De Gruyter 2010, 3321 - 3337.

De Leeuw 2016

R. de Leeuw, 'Rechtsgeldigheid en doorwerking van een aandeelhouders-overeenkomst in de persoonsgebonden BV: een stappenplan voor de praktijk', *MvO* 2016/ 240 - 251.

De Kluiver & Meinema 2002

H.J. de Kluiver en M. Meinema, 'Dwingend vennootschapsrecht na de Wet herziening preventief toezicht en de mogelijkheden van statutaire of contractuele afwijking en aanvulling', *WPNR* 2002/6503 p. 648 - 659.

De Vries 2014

P.P. de Vries, 'Statuten en incorporation by reference', *WPNR* 2014/7014, p. 350 - 357.

Geens & Wyckaert 2013

K. Geens & M. Wyckaert, 'Doorwerking van het gemeen contractenrecht in het vennootschappelijk rechtspersonenrecht', *Preadviezen Vereniging voor de vergelijkende studie van het recht*, 2013/1, p. 235 - 299.

Hallemeesch 2021

N. Hallemeesch, 'Algemene beginselen inzake aandeelhouders-overeenkomsten', *RPS-TRV* 2021/3, p. 308 - 328.

Hallemeesch 2020

N. Hallemeesch, 'Commentaar bij art. 7:78 WVV.', in H. Braeckmans, K. Geens en E. Wymeersch (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen: Kluwer 2020.

Hallemeesch 2020

N. Hallemeesch, 'Mogen aandeelhoudersovereenkomsten afwijken van de statuten en omgekeerd?', *RPS-TRV* 2020/3, 229 - 252.

Hallemeesch 2019

N. Hallemeesch, *Aandeelhoudersovereenkomsten*. Antwerpen: Intersentia 2019.

Hallemeesch 2018

N. Hallemeesch, *Aaandeelhoudersovereenkomsten. Onderzoek naar de wilsautonomie van aandeelhouders in nv en bv(ba)*. Doctoraathesis rechten, KU Leuven 2018.

Hellemans 1998

F. Hellemans, Stemovereenkomsten naar Belgisch recht, in: *Beginselen van vennootschapsrecht in binationaal perspectief. Vergelijkende beschouwingen naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen 1998, p. 185 - 202.

Hellemans 2002

F. Hellemans, 'Commentaar bij art. 551 W.Venn.' in H. Braeckmans, K. Geens en E. Wymeersch (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen: Kluwer 2002.

Hendriks-Jansen 1982

Th.C.M. Hendriks-Jansen, 'Stemovereenkomsten', *NV*1982, p. 6 - 13.

Kemp 2015

B. Kemp, *Aandeelhoudersverantwoordelijkheid: De positie en rol van de aandeelhouder en aandeelhoudersvergadering (Serie Van der Heijden Instituut nr. 129) (diss. Maastricht)*, Deventer: Wolters Kluwer 2015.

Keijzer 2016

T.A. Keijzer, 'De aandeelhoudersovereenkomst in het licht van art. 2:190 BW', *WPNR* 2016/7104, p. 312 - 315.

Koелеmeijer 1998

M. Koелеmeijer, Aandeelhouders en (stem)overeenkomsten, in: *Beginselen van vennootschapsrecht in binationaal perspectief. Vergelijkende beschouwingen naar Belgisch en Nederlands recht*, Antwerpen 1998, p. 205 - 215.

Kruisinga 2016

S.A. Kruisinga, 'Statuten of aandeelhoudersovereenkomst', *WPNR* 2016/7124, p. 847 - 852.

Lamers & Van Rossum 2015

A.H. Lamers & M.M. van Rossum, 'Contractuele vernetwerking in

perspectief', *NTHR* 2015/6, p. 297 - 293.

Lerut 2010

L. Lerut, 'De aandeelhoudersovereenkomst bij notariële akte, why not?', *Notarieel en Fiscaal Maandblad*, 2010, p. 273 - 311.

Maeijer 1994

J.M.M. Maeijer, *Vertegenwoordiging en Rechtspersoon. De Naamloze en de Besloten Vennootschap*, Zwolle, Tjeenk Willink 1994.

Maresceau & Van der Elst 2020

K. Maresceau & C. Van der Elst. 'Het Belgische Wetboek van Vennootschappen En Verenigingen: Een Verkenning.' *TvOB* 2020/2, p. 37 - 60.

Matthijs 2018

T. Matthijs, 'Belgium', *International Handbook on Shareholders' Agreements: Regulation, Practice and Comparative Analysis*, edited by Kristian Csach, Bohumil Havel and Sebastian Mock, Berlin, Boston: De Gruyter 2018, p. 167 - 186.

Meijer 2012

W.B. Meijer, 'De aandeelhoudersovereenkomst in relatie tot de vennootschap', *V&O* 2012-7, p. 128 - 133.

Meinema 2003

M. Meinema, *Dwingend recht voor de besloten vennootschap: een beschouwing over de contractsvrijheid van aandeelhouders in rechtsvergelijkend perspectief*, Deventer: Kluwer 2003.

Meinema 2004

M. Meinema, 'Art. 2:25 BW en de afstand van (vennootschaps)recht', *TvO* 2004/11, p. 36 - 40.

Mock 2020

S. Mock, "'Shareholders' Agreements in Family Firms and Closed Corporations' Fleischer/Castells/Spindler (eds.), *Family Firms and Closed Corporations*, 2020, Beschikbaar via SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3693709>.

Mock e.a. 2018

S. Mock e.a., *International Handbook on Shareholders' Agreements: Regulation, Practice and Comparative Analysis*, Berlin, Boston: De Gruyter 2018.

Neville 2018

M. Neville, 'Denmark'. *International Handbook on Shareholders' Agreements: Regulation, Practice and Comparative Analysis*, edited by Kristian Csach, Bohumil Havel and Sebastian Mock, Berlin, Boston: De Gruyter 2018, p. 221 - 246.

Nowak & Van Duuren 2013

R.G.J. Nowak & T.P. van Duuren, 'Doorwerking van aandeelhouders-overeenkomsten in het vennootschapsrecht', in: F. Eggermont e.a., *Preadviezen 2013 vanwege de Vereniging voor de vergelijkende studie van het recht van België en Nederland*, Den Haag: Bju 2013.

Nowak 2014

Nowak, 'Rechtsgeldigheid en doorwerking van buitenstatutaire governance-afspraken', *WPNR* 2014/7014, p. 343.

Nyssens 1991

H. Nyssens, 'Stemovereenkomsten: Surrogaat voor certificering?', *JuraFalconis* 1991/28-3, p. 169 - 191.

Oostwouder & Wessel 2015

W.J. Oostwouder & M. Wessel, 'Vennootschapsrechtelijke werking van aandeelhoudersovereenkomsten: führt jeder Konsequenz zum Teufel', *O&F* 2015/ 1, p. 10 - 11.

Pattyn 2015

J. Pattyn, 'Goede afspraken maken goede aandeelhouders', *Notarieel en Fiscaal Maandblad* 2015/6, p. 162 - 181.

Peters 2022

W. Peters, 'Verslag van het symposium '10 jaar flex-BV' van de Universiteit Utrecht', *MvO* 2022/10-11, p. 281 - 287.

Petit 1920

Ch.J.J.M. Petit, *Overeenkomsten in strijd met de goede zeden*, diss. UL, Leiden: Eduard IJdo 1920.

Portengen 2006

H.J. Portengen, *De vereenvoudigde B.V.*, Preadvies van de Vereniging Handelsrecht, Deventer: Kluwer 2006, p. 33 - 112.

Rensen 2005

G.J.C. Rensen, *Extra-verplichtingen van leden en aandeelhouders* (Serie VHI deel 83), Kluwer 2005.

Schrama 2012

H.K. Schrama, 'Aandeelhouders en het vennootschappelijk belang', *V&O* 2012/6, p. 101-106.

Slagter 2013

W.J. Slagter, *Compendium Ondernemingsrecht*, 9e druk, bewerkt door prof. mr. Bastiaan F. Assink, Deventer: Kluwer 2013.

Steneker 2019

A. Steneker, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands Burgerlijk Recht. Procesrecht. 5. Beslag en executie*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Stokkermans 2021

C.M. Stokkermans, 'Statuten en aandeelhoudersovereenkomst in balans', *WPNR* 2021/7314, p. 165-173.

Stokkermans 2008

C.M. Stokkermans, 'Beslotenheid en extra verbintenissen', in: F.J. Oranje, C.M. Stokkermans, B. Bier, G.M. Portier, *Het nieuwe BV-recht voor de praktijk*, Preadvies KNB, Den Haag: Sdu Uitgevers 2008.

Ten Berg 2015

J.A.M. ten Berg, 'Incorporation by reference, the Dutch Caribbean way', *Ondernemingsrecht* 2015/7, p. 47-54.

Ten Broecke 2020

P. M. J.H. ten Broecke, 'De verhouding tussen BV-statuten en een aandeelhoudersovereenkomst', *JBN* 2020/5, p. 17-19.

Ter Meulen 2015

H.J. ter Meulen, 'Aandeelhoudersovereenkomst: van doorwerking en besluiten tot ontslag van een bestuurder', *TOP* 2015/270, p. 31-37.

Terstegge 2022

J.A. Terstegge, *Bepanking van de bestuursbevoegdheid bij de naamloze en besloten vennootschap (Instituut voor Ondernemingsrecht nr. 127)*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Timmerman 2014

L. Timmerman, 'Wie moeten er meedoen? Over vennootschappelijke doorwerking', *Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie*, 2014/7028, p. 699.

Timmerman 1995

L. Timmerman, 'Het krakende gebouw van het vennootschapsrecht', *TVVS* 1995, nr. 95/7, p. 178-181.

Timmerman 1995

Timmerman, 'Waarom hebben wij dwingend vennootschapsrecht?', in: *Ondernemingsrechtelijke contracten*, IVO reeks nr. 14, Deventer: Kluwer 1991.

Van Bruystegem 2003

B. van Bruystegem "Art. 510 W. Venn." in H. Braeckmans, K. Geens en E. Wymeersch (eds.), *Vennootschappen en verenigingen. Artikelsgewijze commentaar met overzicht van rechtspraak en rechtsleer*, Mechelen: Kluwer 2003.

Van der Grinten 1990

W.C.L. van der Grinten, *Vertegenwoordiging en rechtspersoon. De vertegenwoordiging*, Zwolle, Tjeenk Willink 1990.

Van der Heijden/Van der Grinten/Dortmond 2013

E.J.J. van der Heijden/W.C.L. van der Grinten/P.J. Dortmund (m.m.v. H. Beckman, B. Bier, C.D.J. Bulten, M.W. Josephus Jitta, A.F.J.A. Leijten, R.P. Raas, J.M. van Slooten & G.J. Vossestein), *Handboek voor de naamloze en de besloten vennootschap*, Deventer: Kluwer 2013.

Van der Ploeg 1961

P.W. Van Der Ploeg, 'De stemovereenkomst', *WPNR* 1961/4691

Van der Sangen 2003

G.J.H. van der Sangen, 'Aandeelhoudersovereenkomsten in besloten verhoudingen', *SV&V* 2003/1, p. 32-42.

Van der Weijden 2016

T.L.M. van der Weijden, 'Doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten na invoering van de flex-BV: wat is het alternatief?', *MvO* 2016/ 5-6.

Van Duuren 2014

T.P. van Duuren, 'Rechtsgeldigheid en doorwerking van afspraken over aandelenoverdracht in een persoonsgebonden BV', *WPNR* 2014/7033.

Van Meurs 2016

A. van Meurs, 'Statutaire beperkingen van de overdraagbaarheid van aandelen op maat: op grond van art. 2:195 lid 4 BW en/of art. 2:192 lid 1

BW?', *WPNR* 2016/7107, p. 369 - 379.

Van Olffen & Rensen 2019

M. van Olffen & G.J.C. Rensen, *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIa. NV en BV. Oprichting, vermogen en aandelen*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Van Veen 2020

S. van Veen, 'Overdracht van aandelen. Impact van het nieuwe Wetboek van vennootschappen en verenigingen', *NjW* 2020/426, p. 570 - 576.

Van Veen 2022

W.J.M. van Veen, annotatie bij: Hof Den Bosch 12 april 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:1171.

Van Veen 2003

W.J.M. van Veen, 'Kwaliteitseisen en beperkingen aan het aandeelhouderschap' *WPNR* 2003/ 6541, p. 567-571 en *WPNR* 2003/6542, p. 586 - 590.

Van Veen 2010

W.J.M. van Veen, 'Statutaire eisen en -verbintenissen: één pot nat?', *Ondernemingsrecht* 2010/15, p. 613 - 617.

Van Veen 2011

W.J.M. van Veen, *Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten: Stand van zaken en blik vooruit. (ZIFO-reeks; No. 2)*. Deventer: Kluwer 2011.

Van Veen 2015

W.J.M. van Veen, 'Vennootschapsrechtelijke doorwerking, bestuursautonomie en bestuurstaak bij Joint Ventures na 'Cancun'', *Ondernemingsrecht* 2015/88, p. 441 - 449.

Van Veen 2016

W.J.M. van Veen, 'Opnieuw: contractuele ontslagregelingen, doorwerking en het belang van de vennootschap', *WPNR* 2016/7089, p. 21 - 23

Van Veen 2018

W.J.M. van Veen, 'Aandeelhoudersovereenkomsten en het Nederlandse vennootschapsrecht', *TvOB* 2018/4, p. 97 - 107.

Van Solinge & Nieuwe Weme 2019

G. van Solinge & M.P. Nieuwe Weme (m.m.v. mr. drs. R.G.J. Nowak, mr. T. Salemink), *Mr. C. Assers Handleiding tot de beoefening van het Nederlands burgerlijk recht. 2. Rechtspersonenrecht. Deel IIb. NV en BV. Corporate Governance*, Deventer: Wolters Kluwer 2019.

Van Schilfgaarde, Winter & Wezeman 2022

P. van Schilfgaarde/J.W. Winter, J.B. Wezeman & J.D.M. Schoonbrood, *Van de BV en de NV*, Deventer: Wolters Kluwer 2022.

Van Vught 2020

K.A.M. van Vught, *Het besluit van de rechtspersoon (Serie Van der Heijden Instituut nr. 162)* (diss. Nijmegen), Deventer: Wolters Kluwer 2020.

Vorst 2013

E.G. Vorst, 'Aandeelhoudersovereenkomst of statuten: balanceren voor de praktijkjurist', *Weekblad voor Privaatrecht, Notariaat en Registratie*, 2013/6979, p. 447 - 457.

Waaier 1996

B.C.M. Waaier, *Aandeelhoudersovereenkomsten*, Deventer: Kluwer 1996

Werlauff 2011

E. Werlauff, 'New Danish Company Act on Shareholders' Agreements: A Critical Evaluation', *European Company Law*, 2011/8 (4), p. 161 - 164.

Wolf 2013

R.A. Wolf, *De kapitaalverschaffer zonder stemrecht in de BV*, (diss. Maastricht), VHI-reeks deel 116, Deventer: Kluwer 2013.

Wolf 2022

R.A. Wolf, 'Inrichting van de BV: statuten en aandeelhoudersovereenkomst: Zijn de verwachtingen van de wetgever uitgekomen? Een terug- en vooruitblik in vogelvlucht', *WPNR* 2022/7389, p. 722 - 732.

Wuisman 2015

I.S. Wuisman, 'Aandeelhoudersovereenkomsten bij de persoonsgebonden BV als samenwerkingsverband', *BW-krant Jaarboek* 201/-29, p. 255 - 284.

Zaman 2020

N. Zaman, Rechtspersonen- en vennootschapsrecht, *Fiscaal tijdschrift vermogen* 2020/10-11, p. 41 - 47.

Jurisprudentie

Hoge Raad

- HR 9 oktober 2009, ECLI:NL:HR:2009:BI5087 (*Ramsley*).
- HR 29 november 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2211 (*Landinvest/Chipshol*).
- HR 19 maart 1975, ECLI:NL:PHR:1975:AB5277 (*Westertoren/HVA*).
- HR 19 februari 1960, ECLI:NL:HR:1960:AG2044 (*Aurora*).
- HR 13 november 1959, ECLI:NL:HR:1959:AG2043 (*Melchers*).
- HR 30 juni 1944, ECLI:NL:HR:1944:BG9449 (*Wennex*).

Hof

- Hof Den Bosch 12 april 2022, ECLI:NL:GHSHE:2022:1171.
- Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:55, (*Kekk/Delfino*).
- Hof Amsterdam (OK) 19 juli 2012, ECLI:NL:GHAMS:2012:BY5611 (*Cancun*).
- Hof Den Haag 7 augustus 2008, ECLI:NL:GHSGR:2008:BF0190 (*Ramsley*).
- Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2002, ECLI:NL:GHAMS:2002:BD4190 (*Broadnet*).
- Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, ECLI:NL:GHAMS:1999:AD3055 (*Versatel*).

Rechtbank

- Rechtbank Zeeland-West-Brabant 13 maart 2019, ECLI:NL:RBZWB:2019:1450
- Rechtbank Gelderland 11 oktober 2018, ECLI:NL:RBGEL:2018:5006..
- Rechtbank Midden-Nederland 31 juli 2015, ECLI:NL:RBMNE:2015:5677.
- Rechtbank Midden-Nederland 16 oktober 2013, ECLI:NL:RBMNE:2013:5218.
- Rechtbank Den Haag 1 augustus 2012, ECLI:NL:RBSGR:2012:BX5922 (*Vanka/Kawat*).
- Rechtbank Rotterdam 27 oktober 2010, ECLI:NL:RBROT:2010:BO4104, (*GS General Services/X GmbH*)
- Rechtbank Middelburg 14 april 1998 JOR 2000/25 (*VenV*).

Jurisprudentie België

- Hof van Cassatie 13 april 1989, TRV 1989, 326 (*Bouccin*).
- Voorzieningenrechter Kh. Gent 14 november 1997, TRV 1998, 54.

Jurisprudentie Denemarken

- Deense Hoogerechtshof, U 1996.1550 H.

Officiële documenten

Kamerstukken Nederland

- *Kamerstukken II* 2022/23, 29752, 17.
- *Kamerstukken II* 2008/09, 31058, 6, p. 3.
- *Kamerstukken II* 2006/07, 31 058, nr. 3.

Parlementaire stukken België

- Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers 2017-2018, 3119/001
(memorie van toelichting. Beschikbaar via: <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/3119/54K3119001.pdf> <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/54/3119/54K3119001.pdf>)
- *Parl. St.* Senaat 1993-94, nr. 1086/2, 185.

Parlementaire stukken Denemarken

- Lovforslag nr. 170 af 25. marts 2009 til lov om aktie- og anpartsselskaber. Beschikbaar via: <http://www.ft.dk/samling/20081/lovforslag/L170/index.htm>.

Overige bronnen

- Ontwerpen van wetten op de vennootschappen en andere, wijziging en aanvulling van de bepalingen omtrent de naamloze vennootschap en regeling van de aansprakelijkheid voor het prospectus, Den Haag: Belinfante 1929.

