

# De aandeelhoudersovereenkomst in relatie tot de vennootschap

*Mr. W. B. Meijer \**

## Inleiding

Vaak geven aandeelhouders hun samenwerking binnen de besloten vennootschap (hierna: BV) nader vorm door middel van een aandeelhoudersovereenkomst. Dergelijke overeenkomsten tussen aandeelhouders worden gesloten naast de regelingen die in de statuten van de vennootschap zijn opgenomen, waarbij de statuten worden beheerst door het vennootschapsrecht en de overeenkomst door het verbintenissenrecht. Een vraag die in dit soort situaties regelmatig aan de orde komt, is in hoeverre de vennootschap gebonden is aan de bepalingen in de aandeelhoudersovereenkomst. Doel van de aandeelhoudersovereenkomst is immers (onder meer) dat de daarin gemaakte afspraken doorwerken in de rechtssfeer van de vennootschap.<sup>1</sup> Aangezien veruit de meeste aandeelhoudersovereenkomsten worden gesloten binnen het kader van de BV, zal ik mij in de rest van deze bijdrage beperken tot aandeelhoudersovereenkomsten binnen dit type vennootschap.

## De aandeelhoudersovereenkomst

Over de geldigheid van aandeelhoudersovereenkomsten als zodanig bestaat heden ten dage geen twijfel meer. Echter, over de afdwingbaarheid daarvan is het laatste woord nog niet gezegd. In dit verband wordt ook wel gesproken van de vennootschappelijke werking van de aandeelhoudersovereenkomst.<sup>2</sup> Deze doorwerking lijkt in de jurisprudentie (langzaam) te worden geaccepteerd, althans in elk geval lijkt de rechter begrip te hebben voor het idee dat een aandeelhoudersovereenkomst niet alleen een puur obligatoire verhouding tussen de aandeelhouders tot stand brengt. Dit is niet altijd zo geweest.

De eerste keer dat de Hoge Raad zich over de vennootschapsrechtelijke werking van aandeelhoudersovereenkomsten uitliet, was in het *Wennex*-arrest<sup>3</sup> uit 1944. De Hoge Raad oordeelde toen dat een stemovereenkomst de aandeelhouder weliswaar een contractuele verplichting oplegt, maar dat deze de aandeelhouder niet in zijn wettelijke en statutaire rechten beperkt. De stemovereenkomst heeft dus in beginsel geen vennootschapsrechtelijke werking. De aandeelhouder blijft uiter-

aard wel contractueel gebonden aan de overeenkomst. Indien hij anders stemt dan waartoe hij zich contractueel heeft verplicht, pleegt hij wanprestatie. Deze uitspraak is in latere jurisprudentie wat genuanceerd, in die zin dat in bepaalde gevallen aan aandeelhoudersovereenkomsten (beperkte) vennootschapsrechtelijke gevolgen zijn toegekend.<sup>4</sup>

Zoals ik al aangaf, is een van de doelen van de aandeelhoudersovereenkomst dat de daarin gemaakte afspraken doorwerken in de rechtssfeer van de vennootschap. Dit wil zeggen dat de uit de aandeelhoudersovereenkomst voortvloeiende rechten niet zomaar aan de (deelnemende) aandeelhouder ontnomen mogen worden, ook al is de besluitvorming ter zake in overeenstemming met het vennootschapsrecht in enge zin.<sup>5</sup> Ten einde deze vennootschapsrechtelijke werking te bereiken wordt de vennootschap vaak partij gemaakt bij de overeenkomst. In dergelijke gevallen, waarbij naast alle aandeelhouders ook de vennootschap bij de overeenkomst partij is, wordt algemeen aangenomen dat vennootschapsrechtelijke doorwerking de regel is.<sup>6</sup>

Het komt ook geregeld voor dat de vennootschap juist geen partij is bij de aandeelhoudersovereenkomst, ook al zijn de aandeelhouders voor de effectivering van bepaalde afspraken daarin wel van de medewerking van (het bestuur van) de vennootschap afhankelijk. Dan zal per geval moeten worden beoordeeld in hoeverre de vennootschap gehouden is de overeenkomst na te leven. Hier wordt in de rechtspraak niet altijd even consistent mee omgegaan, getuige de navolgende jurisprudentie.

## Rechtspraak

In 1998 moest de Rechtbank Middelburg oordelen over de rechtsgeldigheid van een van de statuten afwijkende bepaling in de aandeelhoudersovereenkomst.<sup>7</sup> In de aandeelhoudersovereenkomst tussen de vier 25%-aandeelhouders van VenV waren partijen overeengekomen dat het besluit tot verkoop van een deelneming slechts met instemming van alle aandeel-

\* Mr. W.B. Meijer is werkzaam als advocaat bij Loyens & Loeff te Amsterdam.

1. J.M. Blanco Fernández, *Vennootschappelijke werking van stemovereenkomsten*, *Ondernemingsrecht* 1999, p. 148-151.  
2. Vgl. Blanco Fernández 1999.  
3. HR 30 juni 1944, NJ 1994, 465 (*Wennex*).

4. Vgl. Hof Amsterdam (OK) 29 mei 1999, JOR 2007, 72 m.nt. Blanco Fernández (*Versatel*) en Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2002, JOR 2002, 112 m.nt. J.M. Blanco Fernández (*Broadnet*).

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

6. Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II\*, Deventer: Kluwer 2009, nr. 387.

7. Pres. Rb. Middelburg 14 april 1998, JOR 2000, 25 (*VenV*).

houders kan worden genomen. In de statuten was ter zake slechts een meerderheid van twee derde van het aantal stemmen vereist. Op enig moment dreigde de vennootschap vanwege (hoofdelijke verbondenheid voor) een zwaar verlieslatende dochter ten onder te gaan. Om een naderend faillissement af te wenden hadden de aandeelhouders het plan opgevat om de dochter voor een symbolisch bedrag te verkopen aan een derde partij. Hierdoor zou de vennootschap in één klap van de ondergang gered zijn. Een van de minderheidsaandeelhouders, Sandieson, weigerde echter instemming te verlenen aan de overdracht uit vrees dat een door hemzelf opgestarte enquête-procedure door de verkoop ernstig zou worden gefrustreerd. De vraag lag voor of Sandieson met een beroep op het unanimitetsvereiste uit de aandeelhoudersovereenkomst de verkoop kon tegenhouden. De rechtbank overweegt ten aanzien van de discrepantie tussen de statutaire en contractuele regeling voorzichtig dat:

‘VenV c.s. enerzijds en Sandieson anderzijds verschillen van mening over de betekenis die, gezien de andersluidende bepaling in de statuten, moet worden toegekend aan artikel 4.5 van de samenwerkingsovereenkomst. (...) Zonder nader onderzoek valt niet met voldoende zekerheid vast te stellen wat partijen voor ogen heeft gestaan. (...) Derhalve zal er voorshands van worden uitgegaan dat Sandieson in beginsel een beroep toekomt op artikel 4.5 van de samenwerkingsovereenkomst.’<sup>8</sup>

Dit lijkt mij geen onredelijke uitgangspositie. Immers, als de aandeelhouders met de unanimitetsbepaling in de aandeelhoudersovereenkomst niet hadden beoogd om van de statuten af te wijken, waarom hebben zij deze dan überhaupt opgenomen? Behoudens tegenbewijs zou mijns inziens in vergelijkbare situaties dan ook primair van de bepalingen in de aandeelhoudersovereenkomst uit moeten worden gegaan.

De Rechtbank Rotterdam oordeelde anders in een vergelijkbare situatie.<sup>9</sup> De beide aandeelhouders hebben een aandeelhoudersovereenkomst gesloten, waarin onder meer is bepaald dat instemming van alle aandeelhouders is vereist voor het nemen van besluiten betreffende het aangaan van deelnemingen door de vennootschap. Tussen partijen is onenigheid ontstaan over het feit dat de vennootschap op instigatie van de meerderheidsaandeelhouder een belang heeft genomen in een nieuwe vennootschap zonder dat de minderheidsaandeelhouder daaraan zijn goedkeuring heeft verleend. Ook hier moet de rechtbank beoordelen of de vennootschap gehouden is de unanimitetsbepaling in de aandeelhoudersovereenkomst te respecteren. Relevant is bij deze afweging dat de vennootschap niet is genoemd als partij bij de overeenkomst, maar dat zij wel van het bestaan hiervan op de hoogte is nu een van haar bestuurders de overeenkomst (namens de meerderheidsaandeelhouder) heeft getekend. Verwacht mag worden dat de in de over-

eenkomst vervatte bedoelingen partijen dus helder voor ogen hebben gestaan. De rechtbank hecht hieraan echter geen belang:

‘De Vennootschap behoort niet tot degenen die in de kop van die overeenkomst als contractspartijen zijn genoemd. (...) Dat [een bestuurder van de vennootschap] de overeenkomst heeft ondertekend, bindt de Vennootschap ook niet, omdat hij blijkens de vermelding bij zijn handtekening heeft getekend namens [de meerderheidsaandeelhouder]. Dat hij daarnaast ook, en volledig bevoegd, bestuurder was en is van de Vennootschap, maakt niet dat door deze wijze van ondertekening ook de Vennootschap verbintenissen op zich heeft genomen. Dat de overeenkomst ter kennis van de Vennootschap is gebracht en zij zich geruime tijd dienovereenkomstig heeft gedragen brengt niet mee dat zij als contractspartij of als derde eigen verplichtingen op zich heeft genomen.’<sup>10</sup>

Van enige vennootschapsrechtelijke werking lijkt hier geen sprake. Dat is op zijn minst verrassend te noemen. Hoewel de rechtbank formeel gezien misschien de juiste weg volgt, gaat zij volledig voorbij aan het sinds de Versatel-beschikking geformuleerde criterium met betrekking tot de wijze waarop de bij de vennootschap betrokkenen met elkaar om dienen te gaan.<sup>11</sup> Dit wordt mede beoordeeld tegen de achtergrond van de oorspronkelijke verhoudingen binnen de vennootschap en de wijze waarop de samenwerking tussen de betrokkenen tot stand is gebracht en vorm is gegeven. In de tweede Broadnet-beschikking<sup>12</sup> bestendigt de Ondernemingskamer (hierna: OK) deze uitspraak, waarbij zij ook de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 Burgerlijk Wetboek (BW) aan haar oordeel ten grondslag legt.

De vennootschap en haar organen mogen niet zomaar voorbijgaan aan wat partijen zijn overeengekomen en met hun afspraken hebben beoogd enkel op de grond dat besluitvorming naar regels van vennootschapsrecht formeel op correcte wijze heeft plaatsgevonden.<sup>13</sup> Hoewel deze gedachtegang door sommigen in de literatuur<sup>14</sup> wel is bekritiseerd, sluit zij mijns inziens naadloos aan bij het door de OK en Hoge Raad in de Zwagerman-jurisprudentie geformuleerde standpunt dat de vennootschap jegens haar (minderheids)aandeelhouders een bijzonde-

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

9. Rb. Rotterdam 27 oktober 2010, RO 2011, 14 (GS General Services/X GmbH).

10. Rb. Rotterdam 27 oktober 2010, RO 2011, 14 (GS General Services/X GmbH), r.o. 5.11.

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

12. Hof Amsterdam (OK) 8 mei 2002, JOR 2002, 112 m.nt. Blanco Fernández (Broadnet).

13. Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, JOR 2000, 72 m.nt. Blanco Fernández (Versatel). Zie onder meer ook Hof Amsterdam (OK) 28 december 2005, JOR 2006, 66 (Gekas) en Hof Amsterdam (OK) 30 december 2008, JOR 2009, 128 (Sunergy Investco).

14. Zie onder meer A.L. Mohr, Hoe schatplichtig is de vennootschap aan het vrije contractenrecht?, in: A.L. Mohr e.a. (red.), J.L.P. Cahen bundel, Deventer: Gouda Quint 1997, p. 217 en 224.

re zorgvuldigheid in acht dient te nemen.<sup>15</sup> De vennootschap kan dus niet zomaar aan de aandeelhoudersovereenkomst voorbijgaan, louter op grond van de redenering dat zij daarbij zelf geen partij is. Met Blanco Fernández ben ik van mening dat, wanneer alle aandeelhouders bij de overeenkomst partij zijn én bovendien de vennootschap een gerechtvaardigd vertrouwen van aanvaarding van de overeenkomst heeft gewekt, een zekere vennootschapsrechtelijke doorwerking is gerechtvaardigd.<sup>16</sup> Gezien het voorgaande had de minderheidsaandeelhouder in de Rotterdamse zaak mijns inziens op een andere beslissing mogen rekenen.

Het is jammer dat het in deze zaak nooit tot een hoger beroep is gekomen. De meerderheidsaandeelhouder had weliswaar hoger beroep ingesteld tegen de uitspraak, maar de zaak is geschikt voordat de vennootschap incidenteel hoger beroep heeft kunnen instellen. Helaas, want nu zullen we er nooit achter komen of het hof daadwerkelijk anders zou hebben geoordeeld. Hoe het ook zij, deze uitspraak bevestigt wel dat ook tien jaar na de Versatel-zaak aandeelhouders nog steeds een afweging zullen moeten maken of zij de vennootschap partij willen maken bij de aandeelhoudersovereenkomst of niet. Wanneer zij dit doen, mag in beginsel worden aangenomen dat de vennootschap gehouden is (de bepalingen in) de aandeelhoudersovereenkomst na te leven.

### Noodsituaties

Er zijn echter (nood)situaties denkbaar waarin het belang van de vennootschap zich zodanig tegen nakoming van de overeenkomst verzet dat het voor de afdwingbaarheid van de overeenkomst niet uitmaakt of de vennootschap de overeenkomst wel of niet heeft meegetekend. De eisen van redelijkheid en billijkheid die de bij de vennootschap betrokkenen op grond van artikel 2:8 BW jegens elkaar in acht moeten nemen, kunnen aan nakoming door de vennootschap in de weg staan (de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid, art. 6:248 lid 2 jo. art. 2:8 BW). In de bekende rechterlijke uitspraken waarin bepalingen uit een aandeelhoudersovereenkomst op deze gronden terzijde werden geschoven, was steeds sprake van wat door De Kluiver wordt geduid als 'noodzaakfinanciering'.<sup>17</sup> Kort samengevat behelst dit situaties waarbij de vennootschap in dusdanig hoge financiële nood verkeert dat haar voortbestaan niet kan worden gewaarborgd indien haar aandeelhouders niet op zeer korte termijn additioneel kapitaal ter beschikking stellen. De daarvoor benodigde emissie kan echter niet plaatsvinden, omdat een van de aandeelhouders de emissie op vennootschapsrechtelijke dan wel contractuele gronden blokkeert.

15. Hof Amsterdam (OK) 8 oktober 1998, JOR 1998, 167; Hof Amsterdam (OK) 30 november 2000, JOR 2001, 4 m.nt. Van den Ingh en HR 1 maart 2002, JOR 2002, 79 m.nt. Van den Ingh (Zwagerman).

16. Blanco Fernández 1999.

17. Zie uitgebreid H.J. de Kluiver, *Noodzaakfinanciering en de rol van de rechter*, in: *De financiering van de onderneming*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut (deel 88), Deventer: Kluwer 2006, p. 31-49.

De OK heeft in het verleden een grote bereidheid getoond om de vennootschap (en de meewerkende aandeelhouders) in dit soort gevallen te hulp te schieten.<sup>18</sup> De ervaring leert dat de OK tot terzijdestelling van een knellende bepaling in de aandeelhoudersovereenkomst (of statuten) over zal gaan, wanneer de continuïteit van de onderneming ernstig gevaar loopt en een beroep op de bewuste bepaling voorzienbaar zal resulteren in een onevenredige benadering van de vennootschap (en de institutioneel bij haar betrokkenen).<sup>19</sup> Voordat het zover is, moet zijn voldaan aan de volgende criteria:

1. Het voortbestaan van de vennootschap loopt gevaar.
2. Er is sprake van een impasse in de besluitvorming binnen de vennootschap.
3. Er bestaat geen reëel uitzicht op financiering via een andere bron dan de uitgifte van nieuwe aandelen.<sup>20</sup>

Is aan deze drie voorwaarden voldaan, dan mag in beginsel worden aangenomen dat de OK bepalingen in de aandeelhoudersovereenkomst opzij zal zetten ten gunste van het vennootschappelijk belang. In beginsel, want het criterium van 'financiële nood' blijft enigszins arbitrair.<sup>21</sup> Bovendien, zo merkt de OK in *Inter Access* nog op, wordt met deze werkwijze ook het belang van de dwarsliggende aandeelhouder beter gediend, want het is beter een verwaterd belang te houden in een (relatief) gezonde vennootschap dan alle aandelen in een faillissement.<sup>22</sup> Geheel onomstreden is deze benadering niet.

Dat ook de 'gewone rechter' ter zake heel doeltreffend kan zijn, wordt geïllustreerd door de jurisprudentie inzake *Gorillapark*.<sup>23</sup> Hier noopte de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid (art. 3:296 en/of 6:248 lid 1 jo. art. 2:8 BW) de dwarsliggende minderheidsaandeelhouder, IIP, een nieuwe gewijzigde aandeelhoudersovereenkomst te aanvaarden teneinde de vennootschap, *Gorillapark*, van de ondergang te redden. De president van de rechtbank overwoog dat IIP, door de nieuwe gewijzigde aandeelhoudersovereenkomst niet te aanvaarden, in strijd handelde:

18. Zie in dit verband onder meer Hof Amsterdam (OK) 27 januari 2000, JOR 2000, 74 m.nt. Josephus Jitta en HR 19 oktober 2001, JOR 2002, 5 m.nt. Van den Ingh (Skygate); Hof Amsterdam (OK) 15 november 2001, JOR 2002, 6 m.nt. Josephus Jitta en Hof Amsterdam (OK) 29 april 2003, JOR 2003, 167 (Decidewise); Hof Amsterdam (OK) 29 november 2002, JOR 2003, 8 m.nt. Josephus Jitta (Alcas) en Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, JOR 2010, 60 m.nt. Doorman en HR 25 februari 2011, JOR 2011, 115 m.nt. Doorman (*Inter Access*).
19. B.F. Assink, *Facetten van verantwoordelijkheid in hedendaags ondernemingsbestuur*, in: *Preadviezen voor de Vereniging 'Handelsrecht'*, Deventer: Kluwer 2009, p. 109.
20. Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, JOR 2010, 60 m.nt. Doorman (*Inter Access*).
21. Zie in dit verband kritisch Doorman in zijn noot bij Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, JOR 2010, 60 (*Inter Access*). Vgl. Hof Amsterdam (OK) 29 mei 2009, JOR 2009, 319 m.nt. Doorman (*Triple E*); Hof Amsterdam (OK) 12 juni 2002, JOR 2002, 125 m.nt. Brink (*InterXion*) en Hof Amsterdam (OK) 25 mei 2011, JOR 2011, 288 m.nt. Doorman.
22. Hof Amsterdam (OK) 31 december 2009, JOR 2010, 60 m.nt. Doorman (*Inter Access*).
23. Pres. Rb. Amsterdam 20 december 2001, JOR 2002, 26 en Hof Amsterdam 25 april 2002, JOR 2002, 128 (*Gorillapark*).

(...) met de maatstaf van redelijkheid en billijkheid, die ook tussen aandeelhouders geldt en die in het bijzonder ook moet gelden tussen deze groep van aandeelhouders en Gorillapark, dat voor haar voortbestaan direct afhankelijk is van de solidariteit van de aandeelhouders'.<sup>24</sup>

Het Hof voegde hier nog aan toe dat toepassing van de oude aandeelhoudersovereenkomst ten behoeve van de bewuste minderheidsaandeelhouder naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar was nu zich:

(...) naar voorshands moet worden aangenomen, een dermate klemmende situatie [voor]doet dat het belang van IIP bij die bescherming mag worden achtergesteld bij de belangen van haar wederpartijen. In zo'n klemmende situatie mag zelfs een anti-verwateringsclausule als hier aan de orde is (in de bewoordingen van IIP:) "opzijgezet" worden.<sup>25</sup>

Veel duidelijker dan dit wordt het niet. De (afdwingbaarheid van de) aandeelhoudersovereenkomst sneuvelt zodra de continuïteit van de vennootschap gevaar loopt en het vennootschappelijk belang – dringend – vordert dat de aandeelhoudersovereenkomst opzij wordt gezet. Het belang van een dwarsliggende aandeelhouder bij nakoming van de aandeelhoudersovereenkomst weegt dan niet op tegen het belang van de vennootschap en de institutioneel bij haar betrokkenen om niet te failleren. In noodsituaties hoeft de dwarsliggende aandeelhouder bij de rechter dan ook weinig steun van de aandeelhoudersovereenkomst te verwachten.

### Aangaan van de overeenkomst

Voor genoemde noodsituaties daargelaten, moet in beginsel nog steeds van de afdwingbaarheid van aandeelhoudersovereenkomsten worden uitgegaan.<sup>26</sup> Onder normale omstandigheden is handelen in strijd met de overeenkomst door de vennootschap (of haar aandeelhouders) onrechtmatig en strijdig met de vennootschappelijke redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW, ook in de gevallen waarbij de vennootschap nakoming niet direct in haar eigen belang acht. Een aandeelhoudersovereenkomst waarbij alle aandeelhouders partij zijn, zal de vennootschap dan ook niet snel naast zich neer kunnen leggen.<sup>27</sup> Dit werpt de vraag op of het dan überhaupt wel in het belang van de vennootschap is om een aandeelhoudersovereenkomst aan te gaan. In het bijzonder indien de overeenkomst voor de vennootschap op het oog alleen maar verplichtingen oplevert, is het wellicht niet direct in het *corporate benefit* van de vennootschap om op deze wijze haar aandeel-

houders ter wille te zijn. Dit stelt de individuele bestuurder voor een dilemma: moet hij nu tekenen of niet?

Men zou kunnen betogen van niet. In Nederland heerst thans een sterk institutionele opvatting, die kort gezegd inhoudt dat de onderneming naast de belangen van aandeelhouders ook de belangen van werknemers, crediteuren, consumenten én de maatschappij dient.<sup>28</sup> Het is daarbij in het bijzonder aan het bestuur van de vennootschap om al deze (deel)belangen naar behoren te behartigen onder de noemer van het vennootschappelijk belang.<sup>29</sup> Het bestuur zal hierin een belangenafweging moeten maken. In hoeverre het bestuur bij die belangenafweging ook rekening moet houden met andere belangen dan die van de aandeelhouders, hangt af van de concrete situatie. Zo zijn bijvoorbeeld de grootte van de vennootschap, de aard van haar activiteiten en een eventuele scheiding van management en aandeelhouderschap allemaal factoren die het vennootschappelijk belang mede bepalen. Uitgangspunt is dat het belang van anderen dan aandeelhouders zwaarder zal wegen naarmate het personeelsbestand van de vennootschap groter is en haar activiteiten meer omvattend zijn.<sup>30</sup>

Zeker in gevallen waarbij de onderneming dermate groot is geworden – 'vermaatschappelijkt' naar de woorden van Van der Sangen – dat de gevolgen van haar (financiële) wel en wee ook binnen de maatschappij worden gevoeld, zal het bestuur bij zijn beslissingen ook de belangen van andere institutioneel betrokkenen zwaar moeten laten wegen.<sup>31</sup> Niet alle belangen zijn immers gelijkelijk gebaat bij het aangaan van de aandeelhoudersovereenkomst door de vennootschap. Crediteuren en werknemers zullen niet direct op de banken staan wanneer de vennootschap met het aangaan van de overeenkomst nog eens een extra contractuele verplichting op zich neemt jegens haar aandeelhouders. De vennootschap is in principe immers toch al gehouden om de in de overeenkomst vervatte bepalingen na te leven, ook in het geval waarbij zij niet (mee)tekent.<sup>32</sup> Een bestuurder zal zich hier rekenschap van moeten geven, voordat hij besluit de overeenkomst al dan niet aan te gaan.

Voor genoemde problematiek speelt echter minder binnen besloten verhoudingen (zoals binnen een *joint venture*- of *private equity*-context). Daar zal vaak juist het belang van de samenwerkende aandeelhouders centraal staan en zullen de belangen van anderen slechts een bescheiden rol spelen. Het vennootschappelijk belang wordt dan in belangrijke mate ingekleurd

24. Pres. Rb. Amsterdam 20 december 2001, JOR 2002, 26 (Gorillapark), r.o. 7.

25. Hof Amsterdam 25 april 2002, JOR 2002, 128 (Gorillapark), r.o. 4.8.

26. C.M. Stokkermans, Beslotenheid en extraverbintenissen, in: F.J. Oranje e.a., Het nieuwe BV-recht voor de praktijk, Den Haag: Sdu Uitgevers, p. 110-111.

27. W.J.M. van Veen, Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten (diss.), Deventer: Kluwer 2011, p. 36.

28. J. Barneveld, PCM en private equity – over de rol van het vennootschappelijk belang bij vermogensonttrekkingen, WPNR (2009) 6791, p. 230.

29. Over de exacte inhoud van het begrip 'vennootschappelijk belang' bestaan verschillende opvattingen. Zie voor een overzicht: W.J. Slagter, Compendium van het ondernemingsrecht, Deventer: Kluwer 2006, nr. 2.

30. Van der Heijden/Van der Grinten, Handboek voor de naamloze en besloten vennootschap, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1992, nr. 231.

31. G.J.H. van der Sangen, Aandeelhoudersovereenkomsten in besloten verhoudingen, *Stichting Vereniging & Vennootschap* 2003, nr. 1, p. 32-42.

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

door de aandeelhoudersovereenkomst en de daarmee beoogde samenwerking.<sup>33</sup> Deze constructie is enigszins uit nood geboren. De strakke regelgeving die nu nog van toepassing is op de BV sluit met name binnen besloten verhoudingen soms slecht aan op de wensen van de praktijk.<sup>34</sup> Zo wil men zeker in een *joint venture*- of *private equity*-context vaak zaken regelen die nog niet statutair te regelen zijn, of buiten de bevoegdheid van de aandeelhoudersvergadering vallen.<sup>35</sup> Te denken valt bijvoorbeeld aan overeenkomsten waarbij de aandeelhouders zich verplichten om op bepaalde wijze te stemmen (teneinde een impasse in de besluitvorming te voorkomen) of waarin gedetailleerde afspraken zijn opgenomen ter zake de 'exit', het moment waarop de investeringsmaatschappij haar belang vreemdt.

Dat deze afspraken zich nog niet in de statuten laten vastleggen, neemt echter niet weg dat het wel in het belang van de vennootschap is dat hierover duidelijke afspraken worden gemaakt, die bovendien ook jegens querulanten afdwingbaar zijn. In dergelijke gevallen is de vennootschap er mijns inziens juist bij gebaat om partij te zijn bij de aandeelhoudersovereenkomst. Zeker wanneer in de overeenkomst sanctiemogelijkheden zijn opgenomen, zoals boetes of dwangsommen, geeft dat de vennootschap een extra (contractuele) stok om een eventueel dwarsliggende aandeelhouder weer in het gareel te krijgen. Het aangaan van de aandeelhoudersovereenkomst is dan in het belang van de vennootschap. Zeker in meer besloten verhoudingen mag derhalve worden verwacht dat de rechter in voorkomende gevallen zal oordelen dat naleving van dergelijke aandeelhoudersovereenkomsten niet slechts op grond van contractuele normen is geboden, maar ook op grond van de vennootschapsrechtelijke redelijkheid en billijkheid van artikel 2:8 BW.<sup>36</sup> Zowel aandeelhouders als vennootschap zullen in dit verband kunnen worden gehouden de overeenkomst na te leven.

### Flex-BV

Hier lijkt de wetgever zich ook van bewust, getuige de aankomende veranderingen in het BV-recht (voorzien is dat de nieuwe wet, Vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht op 1 oktober 2012 in werking zal treden). In de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel erkent de wetgever dat een evenwicht moet worden gevonden tussen enerzijds de vrijheid voor de aandeelhouders om hun samenwerking naar eigen wensen vorm te geven en anderzijds het alomvattende vennootschappelijk belang.<sup>37</sup> In dit kader zal onder meer de verplichte

blokkeringsregeling voor de BV worden afgeschaft en zijn er ruimere mogelijkheden om in de statuten af te wijken van bepalingen in de wet. Voorbeelden daarvan zijn de mogelijkheid dat iedere aandeelhouder of groep van aandeelhouders zijn eigen bestuurder benoemt, de uitgifte van stemrechtloze aandelen en meer gelegenheid om besluitvorming buiten de algemene vergadering te laten plaatsvinden. Helemaal om gaat het roer echter niet. De institutionele opvatting blijft het uitgangspunt, maar de wetgever erkent dat in besloten verhoudingen wellicht andere afwegingen zullen worden gemaakt:

'Bij kleine vennootschappen met een beperkt aantal aandeelhouders zal het vennootschappelijke belang dichter liggen bij het belang van de aandeelhouders dan bij een grote vennootschap met veel werknemers en maatschappelijke belangen.'<sup>38</sup>

Het wetsvoorstel houdt zo vast aan de dualistische opvatting waarin het bestuur de verantwoordelijkheid draagt voor het vennootschappelijk belang en de aandeelhouders hun eigen belang mogen nastreven. De aandeelhouders zullen hierbij echter wel rekening moeten (blijven) houden met andere belangen. Wanneer aandeelhouders gebruikmaken van de aan hen toegekende rechten jegens de vennootschap, nemen zij ook verantwoordelijkheden op zich jegens haar. Als het in de aandeelhoudersovereenkomst overeengekomen beleid redelijk is, zullen de samenwerkende aandeelhouders zich ook loyaal moeten inzetten tegenover elkaar én tegenover de vennootschap om dit te realiseren. Dit is een relevante observatie, nu binnen besloten verhoudingen aandeelhouders ook vaak als bestuurder bij de vennootschap betrokken zijn.

Dit geldt in het bijzonder voor de directeur-groootaandeelhouder (hierna: DGA) die de vennootschap feitelijk via de AVA en het bestuur controleert. De eisen van wat Assink aanduidt als verantwoord aandeelhouderschap brengen in een dergelijk geval mee dat de DGA bij het aangaan van de aandeelhoudersovereenkomst namens de vennootschap actief zal moeten waken over de gerechtvaardigde belangen van de vennootschap en haar overige minderheidsaandeelhouders.<sup>39</sup> Theoretisch gezien mag hij hierbij slechts zeer beperkt acht slaan op zijn eigen belang als aandeelhouder teneinde belangenverstremming te voorkomen. In de praktijk zal de soep echter niet zo heet worden gegeten als zij wordt opgediend. Het belang van de DGA in zijn hoedanigheid als grootaandeelhouder zal in veel gevallen immers goedgevoelbaar gelijklopen met het vennootschappelijk belang. Veelal zal de DGA de vennootschap dan ook aan de aandeelhoudersovereenkomst kunnen verbinden, met dien verstande dat dit niet op vooraf voorzienbare wijze zal mogen resulteren in onevenredige benadeling van de vennootschap en/of de institutioneel bij haar betrokkenen. Dat laatste zal bij een aandeelhoudersovereenkomst waarbij naast de DGA ook alle overige aandeelhouders partij zijn, echter niet snel worden aangenomen, tenzij de inhoud daar-

33. T.P. van Duuren, *De joint venture-vennootschap. Een persoonsgebonden kapitaalvennootschap*, uitgave vanwege het Center for Company Law, Schoordijk Instituut, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2002, p. 49 en 68; Van der Sangen 2003.

34. Uitgebreid in dit verband J.A.M. ten Berg, *Statuten versus aandeelhoudersovereenkomsten*, in: J.D.M. Schoonbrood e.a. (red.), *Statuten zonder bezwaar*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2002, p. 141 e.v.

35. H.L. Kaemingk, *Private equity en haar plaats in het ondernemingsrecht, Ondernemingsrecht 2005*, p. 578.

36. Kaemingk 2005, p. 578.

37. Voor een overzicht van de ontwikkelingen in dit verband, zie onder meer Barneveld 2009, p. 230-238.

38. Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 3 (MvT).

39. Assink 2009, p. 109-110.

van de continuïteit van de onderneming ernstig in gevaar brengt.<sup>40</sup> Maar als dat het geval is, zal de bestuurder van de vennootschap ook op andere gronden gehouden zijn om te weigeren de overeenkomst te tekenen.

### Conclusie

Samengevat blijkt uit de jurisprudentie dat de partijen bij een aandeelhoudersovereenkomst zich constructief moeten opstellen jegens de vennootschap en eventuele andere betrokkenen. Anderzijds kan de vennootschap de inhoud van de aandeelhoudersovereenkomst ook niet zomaar naast zich neerleggen, zeker niet als zij daaraan zelf als partij is verbonden. Als regel zal nakoming van de overeenkomst worden verlangd, maar het belang van de vennootschap (alsmede dat van de meewerkende aandeelhouders) kan zich hiertegen verzetten. De eisen van redelijkheid en billijkheid die de aandeelhouders op grond van artikel 2:8 BW jegens de vennootschap in acht moeten nemen, kunnen aan dit verlangen tot nakoming in de weg staan (de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid) of soms zelfs dwingen een andere dan de overeengekomen regeling te accepteren (de aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid). De organen van de vennootschap moeten op hun beurt rekening houden met wat de aandeelhouders in de aan de vennootschap ten grondslag liggende samenwerkingsovereenkomst zijn overeengekomen. Dit geldt in het bijzonder binnen besloten verhoudingen: het vennootschappelijk belang zal dan immers veelal min of meer parallel lopen met de belangen van de samenwerkende aandeelhouders.

---

40. Zie Assink 2009, p. 109.