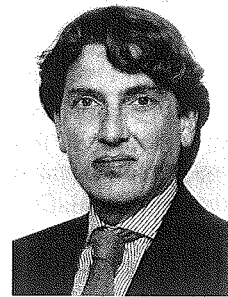


Aandeelhoudersovereenkomst of statuten: balanceren voor de praktijkjurist



Mr. E.G. Vorst*

1. Inleiding

Er is inmiddels ruim een half jaar verstreken sinds de invoering van Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht. De nieuwe wet, die een niet geringe aanlooptijd kende¹, bevordert ontegenzeggelijk de rechtszekerheid door op een aanzienlijk aantal punten af te stappen van dwingend recht. De geboden flexibiliteit roept echter ook nieuwe rechtsvragen op. Helder is in elk geval dat de flexibiliteit eerst en vooral goede dienst doet bij de vormgeving van de BV als persoonsgebonden samenwerkingsverband. Dat roept de voor de praktijk relevante vraag op wat daarbij nou precies bepalend is voor de keuze tussen enerzijds een statutaire en anderzijds een contractuele uitwerking. Het is balanceren, zo blijkt.

Eén van de hoofddoelstellingen van de nieuwe wet is meer inrichtingsvrijheid. Vrijheid, welteverstaan, om in de statuten de inrichting van de BV naar believen te regelen. Het is niet zo dat de wet is gewijzigd om contractuele vrijheid van inrichting te bewerkstelligen. Die vrijheid bestond er al.² De wetgever geeft er in de memorie van toelichting blijk van oog te hebben gehad voor de vóór invoering van de nieuwe wet bestaande praktijk waarbij joint ventures veelal werden vormgegeven door middel van statuten in combinatie met een aandeelhoudersovereenkomst.³ En hoewel er alle reden is om aan te nemen dat aandeelhoudersovereenkomsten gangbaar zullen blijven, komt in de wetgeschiedenis de pretentie om de noodzaak van aanvullende contractuele afspraken terug te dringen sprekend naar voren.⁴ Of de nieuwe wet die belofte waarmaakt, zullen we moeten afwachten. Veel zal afhangen van hoe de praktijk met nieuwe rechtsvragen omgaat en of de flexibiliteit van de nieuwe wet breed wordt ingezet.

Op voorhand is duidelijk dat bij de keuze tussen statuten of contract, nog daargelaten dat die keuze voor de desbetreffende deelafpraak open moet staan, de specifieke omstandigheden allesbepalend zijn. De vraag of een statutaire regeling de voorkeur verdient boven een contractuele, valt in zijn algemeenheid niet te beantwoorden. Die vraag dient per specifieke deelafpraak te worden beantwoord, rekening houdend met zaken als de bijzondere aard van de onderneming, de mate van persoonsgebondenheid van de samenwerking, de mate van onderlinge commerciële afhankelijkheid van de aandeelhouders, de bereidheid van de betrokkenen om juridische risico's

voor lief te nemen, en ga zo maar door. Het komt dus aan op een weging per deelonderwerp, aan de hand van de specifieke kenmerken van de samenwerking.

2. Keuzebepalende punten van afweging

Statuten worden primair beheerst door het vennootschapsrecht en een aandeelhoudersovereenkomst primair door het verbintenissenrecht. Tot dit onderscheid te herleiden zijn de volgende punten die volgens de memorie van toelichting een rol spelen bij de keuze tussen een regeling in de statuten dan wel een regeling in een aandeelhoudersovereenkomst:⁵

- (i) Een aandeelhoudersovereenkomst bindt slechts partijen, terwijl statuten zich ook tot anderen richten;
- (ii) Een aandeelhoudersovereenkomst kan slechts worden gewijzigd met instemming van alle partijen, terwijl statuten kunnen worden gewijzigd op basis van een besluit van de algemene vergadering;
- (iii) Statutaire regelingen gelden, anders dan een aandeelhoudersovereenkomst, ook voor later toetredende aandeelhouders;
- (iv) Statuten zijn openbaar, terwijl de inhoud van een aandeelhoudersovereenkomst aan derden in beginsel niet kenbaar is;
- (v) Statutaire regelingen hebben een vennootschapsrechtelijk karakter en op onderdelen een sterker juridisch effect dan contractuele regelingen;

* Notaris te Utrecht.
(erik.vorst@cms-dsb.com)

1. De Expertgroep vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht rapporteerde reeds op 6 mei 2004 en het voorontwerp van de nieuwe wet werd al in 2005 gepresenteerd.
2. Zie bijvoorbeeld over dit onderwerp: Chr.M. Stokkermans, Beslotenheid en extravertintnissen, in: Het nieuwe BV-recht voor de praktijk (preadvies KNB), Den Haag: Sdu Uitgevers, 2008, p. 108-110; W.J.M. van Veen, Vormgeving van samenwerking: Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten - stand van zaken en blik vooruit, in: SamenWerken in het ondernemingsrecht, Uitgaven vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht (Deel 80), Deventer: Kluwer, 2011, p. 119-140; en M. Meinema, Dwingend recht voor de besloten vennootschap (diss.), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Rijksuniversiteit Groningen (deel 43), Deventer: Kluwer, 2003, p. 185-203.
3. *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 058, nr. 3, p. 6.
4. *Kamerstukken II* 2008-2009, 31 058, nr. 6, p. 20.
5. *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 058, nr. 3, p. 16.

- (vi) Aan statutaire verplichtingen kunnen vennootschapsrechtelijke sancties worden gekoppeld voor het geval dat die verplichtingen niet worden nagekomen, zoals de opschorting van stem- en dividendrecht. Contractueel zijn deze sancties niet mogelijk, althans niet met vennootschapsrechtelijke werking.

Andere veel genoemde punten van afweging zijn:

- (a) Een aandeelhoudersovereenkomst is vormvrij en de totstandkoming daarvan vergt dus, anders dan statuten, geen notariële tussenkomst;
- (b) Op statuten is altijd Nederlands recht van toepassing, terwijl in een aandeelhoudersovereenkomst een rechtskeuze voor buitenlands recht mogelijk is;
- (c) Voor de uitleg van contracten geldt de Haviltex-norm, terwijl bij de uitleg van de statuten in beginsel de taalkundige uitleg leidend zal zijn;
- (d) De nieuwe wet biedt flexibiliteit, maar niet op alle punten afdoende vrijheid;
- (e) De nieuwe wet roept nieuwe rechtsvragen op. Sommige onduidelijkheden kunnen contractueel worden ondervangen (aanvullend of vervangend).

In deze bijdrage zal ik een aantal van deze keuzebepalende punten nader bezien. Ik geef daarbij op voorhand aan dat afgezet tegen wat samenwerkende partijen veelal in de – wat ik maar zal noemen – constituerende documenten m.b.t. de joint venture wensen op te nemen (zie par. 3.2), de punten van afweging genoemd sub d (grenzen aan statutaire flexibiliteit) en sub e (nieuwe onduidelijkheden) in veel gevallen tot de meeste overpeinzingen aanleiding zullen geven. De punten van afweging genoemd sub a (de verplichte notariële tussenkomst bij de totstandkoming van statuten) en sub b (de onmogelijkheid van een statutaire rechtskeuze voor buitenlands recht) laat ik ongemoeid omdat ik meen dat die voor zich spreken. Ook de argumenten genoemd sub ii (wijziging van een aandeelhoudersovereenkomst vergt eenstemmigheid, wijziging van statuten een besluit van de algemene vergadering) en sub iii (statutaire regelingen gelden, anders dan een aandeelhoudersovereenkomst, ook voor later toetredende aandeelhouders), zal ik verder niet uitdiepen. Verschillen op die punten zijn er inderdaad, maar slechts in basis en ik meen dat dienaangaande het nadeel van een statutaire of contractuele uitwerking prima te ondervangen is en dat dat in de praktijk ook gebeurt. Zo regelen statuten van joint ventures veelal dat een besluit tot statutenwijziging wordt genomen met een bijzondere meerderheid van stemmen (soms zelfs unanimiteit) en regelen aandeelhoudersovereenkomsten in de regel dat aandelen slechts kunnen worden overgedragen aan een persoon die ter gelegenheid van die overdracht is toegetreden tot de aandeelhoudersovereenkomst. Voor wat betreft het argument genoemd sub iv (statuten zijn

openbaar, een aandeelhoudersovereenkomst niet) laat ik het bij de navolgende algemene noties. De wetsgeschiedenis lijkt de openbaarheid van statuten te noemen zowel als een argument contra⁶ (vanuit het perspectief van de aandeelhouders) als pro⁷ (vanuit het perspectief van derden) keuze voor een statutaire regeling. Wat m.i. op dit punt in de afweging zou moeten worden meegenomen, is dat statutaire regelingen veelal een vrij abstracte vorm kunnen hebben. Daaruit hoeft geenszins kenbaar te zijn op welke specifieke aandeelhouders de regeling van toepassing is. Daarenboven geldt dat de identiteit van de aandeelhouders van de joint venture niet openbaar is.

3. Extra-verplichtingen

De in deze bijdrage centraal staande vraag wordt benaderd vanuit het primaire oogmerk van de nieuwe wet: het faciliteren van statutaire verankering van afspraken van samenwerkingsspecifieke aard door het ontnemen van het dwingendrechtelijke karakter aan een aantal wetsbepalingen.

3.1. Beperkingen m.b.t. extra-verplichtingen

De verankering van samenwerkingsspecifieke afspraken in de statuten wordt met name mogelijk gemaakt door het nieuwe art. 2:192 lid 1 sub a BW aangaande de zogenoemde extra-verplichtingen. Bij extra-verplichtingen gaat het om verplichtingen van verbintenisrechtelijke aard die door de statuten aan het aandeelhouderschap zijn verbonden en die gelden jegens de vennootschap, jegens derden of tussen aandeelhouders onderling.

Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat art. 2:192 lid 1 sub a BW ruimte biedt voor statutaire verplichtingen van velerlei aard.⁸ Het kan gaan om verplichtingen tot een niet-doen (zoals non-concurrentieverplichtingen) of tot een doen (bijvoorbeeld verplichtingen tot levering van goederen aan of afname van goederen van de BV). Andere voorbeelden zijn een regeling die er toe strekt dat de aandeelhouders jegens derden aansprakelijk zijn voor bepaalde of alle schulden van de vennootschap en een statutaire verplichting tot het verstrekken van aandeelhoudersleningen. De mogelijkheden van extra-verplichtingen lijken oneindig, maar beperkingen zijn er wel degelijk. Zo is *incorporation by reference* – het incorporeren in statuten van contractuele regelingen door middel van een verwijzing – nog steeds niet toegestaan, al is de grens naar mijn smaak nog niet scherp genoeg getrokken (zie par. 5). Ten aanzien van extra-verplichtingen in relatie tot derden geldt het vereiste dat de betrokken derden in enige relevante betrekking tot de vennootschap staan.⁹ Maar wellicht nog belangrijker dan de

6. *Kamerstukken II 2006-2007*, 31 058, nr. 3, p. 16.

7. *Kamerstukken II 2008-2009*, 31 058, nr. 6, p. 20.

8. *Kamerstukken II 2006-2007*, 31 058, nr. 3, p. 43-44.

9. *Kamerstukken II 2006-2007*, 31 058, nr. 3, p. 44.

hiervoor genoemde beperkingen, is de beperking dat de extra-verplichtingen niet op de interne vennootschapsrechtelijke orde van de BV mogen inbreken (zoals bijvoorbeeld het geval zou zijn bij een statutaire anti-verwateringsregeling, zie par. 8.3).

3.2. Voor joint ventures gangbare regelingen

Terug naar de benadering van de in deze bijdrage centraal staande vraag. Mijn punt is dat hoezeer het brede bereik van de extra-verplichtingen ook te waarderen valt, veel van de geboden mogelijkheden – ook die genoemd in de wetsgeschiedenis – wellicht wat ver afstaan van waaraan voorheen in de praktijk de meest dringende behoefte bestond en van wat nou echt heeft geroept tot wetwijziging. Zo zie ik niet zo gek veel bezwaren tegen een louter contractuele uitwerking van voor aandeelhouders geldende non-concurrentieverplichtingen of verplichtingen tot levering of afname van goederen. Ook voor verplichtingen die er toe strekken dat de aandeelhouders medeaansprakelijk zijn voor schulden van de vennootschap konden en kunnen we, zo dunkt me, prima met de contractuele vorm uit de voeten. Voor zover het om dit soort verplichtingen gaat, zullen de oude minder flexibele vennootschapsrechtelijke regels niet zo in de weg hebben gezeten. Anders is dat voor de voorheen in de wet opgenomen beperkingen of uit de wet voortvloeiende onduidelijkheden ten aanzien van de meer organisatierechtelijke aangelegenheden en de aan de aandelen verbonden economische aanspraken. Voor zover het dat soort aangelegenheden betreft liggen de samenwerkingsspecifieke afspraken veel dichterbij de eigenlijke vennootschapsrechtelijke structuur aan en was de behoefte aan meer inrichtingsvrijheid veel pregnanter. Het gaat hier meer specifiek om voor joint ventures gangbare regelingen zoals:

- (i) gedifferentieerde zeggenschapsrechten (zoals gedifferentieerd stemrecht, bevoegdheden voor bepaalde aandeelhouders om het bestuur aanwijzingen te geven, rechten voor bepaalde aandeelhouders tot benoeming van eigen bestuurders en commissarissen);
- (ii) gedifferentieerde rechten op winst en waardevermeerdering;
- (iii) samenwerkingsspecifieke voorkeursrechten en anti-verwateringsregelingen;
- (iv) samenwerkingsspecifieke overdrachtsbeperkingen (zoals *lock ups* en *matching rights*);
- (v) samenwerkingsspecifieke toe- en uittredingsrechten en uittredingsverplichtingen (zoals *drag* en *tag along*-regelingen¹⁰, *good* en *bad leaver*-regelingen¹¹ en *put*- en *collopties*).

Ik zal de in deze bijdrage centraal staande vraag “aandeelhoudersovereenkomst of statuten?” primair met dit soort regelingen voor ogen benaderen. Daarbij concentreer ik me op punten waar de keuze tussen statuten of contract een wat lastigere afweging vergt. Dat zal minder het geval zijn voor wat betreft gedifferentieerde zeggenschaps- en winst-

rechten. Ten aanzien van die aangelegenheden biedt de nieuwe wet veel vrijheid van statutaire inrichting met vennootschapsrechtelijke werking. Thans kan immers vrijelijk worden bepaald hoeveel stem- en winstrecht aan een enkel aandeel is verbonden. Het toekennen aan de houders van aandelen van een bepaalde soort of aanduiding van een statutair instructierecht in relatie tot het bestuur of een statutair benoemingsrecht m.b.t. eigen bestuurders en commissarissen, is ook mogelijk. Een statutaire uitwerking zal op deze punten al gauw de voorkeur verdienen. Intussen is het goed denkbaar dat de wettelijke beperkingen die ook m.b.t. dit soort aangelegenheden resteren, bijvoorbeeld de regel dat het aantal aan een aandeel verbonden stemmen moet gelden voor alle besluiten van de algemene vergadering,¹² tot een contractuele uitwerking aanleiding geven, maar op dit soort punten is m.i. de nieuwe wet redelijk goed te overzien.

4. Een aandeelhoudersovereenkomst bindt slechts partijen, statuten ook anderen

Bij joint ventures is het gangbare patroon dat alle aandeelhouders partij zijn bij de aandeelhoudersovereenkomst. Bij anderen dan aandeelhouders, die gebonden zijn aan de statuten en weer veelal niet rechtstreeks aan de aandeelhoudersovereenkomst, moeten we vooral denken aan bestuurders en commissarissen.

Zie ik het goed, dan is de binding van bestuurders en commissarissen *als zodanig* met name relevant voor de besluitvorming binnen de vennootschap. Een besluit in strijd met de statuten is nietig op grond van art. 2:14 BW. Recente jurisprudentie m.b.t. de vennootschapsrechtelijke werking van stemovereenkomsten onderstreept evenwel dat ook een aandeelhoudersovereenkomst een krachtig document kan zijn:¹³ een besluit in strijd met een aandeelhouders-

10. De werking van een *drag along* wordt hierna par. 8.4 nader omschreven. De *tag along* is als het ware de tegenhanger van de *drag along* en geeft de minderheidsaandeelhouder het recht om de meerderheidsaandeelhouder te verplichten om te bewerkstelligen dat de aandelen van de minderheidsaandeelhouder worden meeverkocht, zo de meerderheidsaandeelhouder zijn aandelen aan een derde wenst te verkopen.

11. Uittredingsverplichtingen waarbij het prijsmechanisme varieert naar gelang de aanbiedingsgrond aan betrokken aandeelhouder te wijten is.

12. Art. 2:228 lid 4 BW. Zie H.E. Boschma en G.K. Kuijers-Tollenaar, De bevoegdheidsverdeling in de Flex-BV: AV of BGA?, WPNR 2013/6962, die er op wijzen dat deze regel niet geldt voor de vergadering van een bijzondere groep aandeelhouders, hetgeen in sommige gevallen mogelijkheden zal geven om deze regel statutair te omzeilen.

13. Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, JOR 2012/286 m.nt. J.M. Blanco Fernández (F.A.M. Holding/Vanka-Kawat).

overeenkomst kan onder omstandigheden vernietigbaar zijn.¹⁴ In zoverre kan dus, daar waar het besluitvorming aangaat, ook de aandeelhoudersovereenkomst tot op zekere hoogte voor bestuurders en commissarissen bindend zijn. Gesteld kan worden dat voor zover het om besluiten van het bestuur en de raad van commissarissen gaat, het voor de vorenbedoelde vernietigingsmogelijkheid een bepalende omstandigheid is of de vennootschap partij is van de aandeelhoudersovereenkomst of anderszins een gerechtvaardigd vertrouwen heeft gewekt dat zij zich aan de aandeelhoudersovereenkomst onderwerpt.¹⁵ Maar ook ondertekening van de aandeelhoudersovereenkomst door de vennootschap is in joint venture verhoudingen gangbare praktijk. Zo beschouwd is het onderscheid hier dus gradueel.¹⁶ Dit geldt nog afgezien van dat de werking van een goed deel van de voor joint ventures gebruikelijke regelingen m.b.t. de in par. 3.2 omschreven onderwerpen, niet zelden – maar uiteraard afhankelijk van de bedoeling van partijen – nu juist niet van besluitvorming van het bestuur of de raad van commissarissen afhankelijk dienen te zijn.

En echte derden dan? Is er binding van derden jegens wie een statutaire extra-verplichting van de aandeelhouders als bedoeld in art. 2:192 lid 1 sub a BW in de statuten is opgenomen?¹⁷ Ik verwijs op dit punt korthedshalve naar een artikel van Dortmund in Ondernemingsrecht¹⁸ dat aanleiding is geweest voor een aanpassing bij nota van wijziging waarmee de in het aanvankelijk voorgestelde art. 2:192 lid 1 BW opgenomen tekst die strekte tot de overeenkomstige toepassing van de wettelijke bepalingen inzake het derdenbeding, werd geschrapt.¹⁹ Portee van die wijziging was nu juist dat de derde strikt genomen los staat van de statutaire verplichting van de aandeelhouder in relatie tot de vennootschap. Die verplichting strekt er (slechts) toe dat de aandeelhouder met de derde een overeenkomst aangaat. De derde staat dus formeel gesproken in relatie tot de aandeelhouder uit hoofde van de overeenkomst die ter uitvoering van de statutaire verplichting is (of verondersteld wordt te zijn) aangegaan.²⁰

5. Statutaire sancties verbonden aan statutaire verplichtingen

De mogelijkheid om in de statuten sancties op te nemen voor het geval dat statutaire verplichtingen niet worden nagekomen, kan met recht een van de belangrijkste voordelen van een statutaire uitwerking worden genoemd. De wettelijke basis daartoe vinden we in art. 2:192 lid 4 eerste zin BW:

“De statuten kunnen bepalen dat zolang een aandeelhouder een statutaire verplichting niet nakomt of niet aan een statutaire eis voldoet, het stemrecht, het recht op uitkeringen of het vergaderrecht is opgeschort.”

Een dergelijke wettelijke regeling kenden we al,²¹ maar met de eerder genoemde nieuwe wettelijke mogelijkheid om vrijelijk in de statuten extra-verplichtingen aan het aandeelhouderschap te verbinden, is de reikwijdte van de statutaire sanctiemogelijkheid toegenomen. Overigens zou ik willen aannemen dat sanctiegronden – net als de gronden van aanbiedingsverplichtingen (zie par. 7.4) – objectief bepaalbaar moeten zijn.²² Er dient geen onduidelijkheid te kunnen bestaan over of de sanctiegrond zich heeft voorgedaan en het van kracht worden van de sanctie mag niet afhankelijk zijn van de wil van de vennootschap of de medeaandeelhouders.

Vergelijkbare sancties zijn er niet in de contractuele vorm, althans niet met vennootschapsrechtelijke werking. In de aandeelhoudersovereenkomst kun je niet veel verder gaan dan het opnemen van een ver-

14. Op grond van art. 2:15 lid 1 sub a BW wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid als bedoeld in art. 2:8 BW. Een vernietigingsactie is overigens niet het enige vennootschapsrechtelijke rechtsmiddel: uit bijvoorbeeld OK 20 mei 1999, JOR 2000/72 m.nt. Blanco Fernández (Versatel), 8 mei 2002, JOR 2002/112 m.nt. Blanco Fernández (Broadnet), en OK 30 december 2008, JOR 2009/128 (S'Energy) blijkt dat een enquêteverzoek zijn grond kan vinden in een schending van de aandeelhoudersovereenkomst.

15. In Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, JOR 2012/286 (F.A.M. Holding/Vanka-Kawat) werd betekenis toegekend aan de omstandigheid dat de vennootschap zich alsnog aan de aandeelhoudersovereenkomst had beoogd te binden. In zijn noot bij die uitspraak betoogt Blanco Fernández, zoals eerder in Ondernemingsrecht 1999, p. 151, dat een aandeelhoudersovereenkomst vennootschappelijke werking kan hebben zonder dat de vennootschap daarbij partij is. In deze zin ook: Van Veen, a.w., p. 147-148. Terughoudend: P van Schilfgaarde, Statuten zonder bezwaar (bespreking preadvies KNB), WPNR 2002/6503, p. 640.

16. Uiteraard zonder dat het belangrijke verschil tussen een *nietig* en een *vernietigbaar* besluit uit het oog mag worden verloren.

17. Een extra-verplichting in relatie tot derden zal veelal een wederkerige rechtsbetrekking opleveren en in zoverre zou je dus kunnen spreken van *binding* van de derde.

18. Ondernemingsrecht 2009/9, p. 350.

19. *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 058, nr. 7, p. 13.

20. De minister heeft overigens gesteld (zie *Kamerstukken I* 2011-2012, 31 058 3226, C, p. 15) dat voor zover het betreft statutaire bepalingen omtrent aansprakelijkheid van de aandeelhouders voor bepaalde of alle schulden van de vennootschap, de kenbaarheid van dergelijke bepalingen meebrengt dat de verplichtingen rechtstreeks door derden kunnen worden afgedwongen. Hij lijkt dan toch weer uit te gaan van een (soort van) derdenbeding en onduidelijk is hoe die stelling zich verhoudt tot de eerdergenoemde aanpassing van het wetsvoorstel. Wellicht dat we aldus moeten redeneren dat indien het gaat om de aansprakelijkheid van aandeelhouders voor schulden van de vennootschap, een (impliciete) uitvoerende aansprakelijkheidsstelling er reeds met de toetreding van de aandeelhouder tot de vennootschap geacht moet worden te zijn, omwille van de specifieke aard van de verplichting (een aansprakelijkheidsstelling leidt tot een betrekkelijk eenzijdig gericht rechtsbetrekking met primair *rechten* voor de derde). Vrij van twijfel is me die benadering echter niet.

21. Zie art. 2:195a lid 2, 195b lid 1, 227 lid 3 en 228 lid 1 BW zoals die luiden onder de oude wet.

22. Evenzo W.J.M. van Veen, *Kwaliteitseisen en beperkingen aan het aandeelhouderschap* WPNR 2003/6542, p. 589.

bod voor de aandeelhouder om na schending van een statutaire of contractuele verplichting van bijvoorbeeld het stemrecht gebruik te maken. Hoewel van een dergelijke contractuele regeling vennootschapsrechtelijke werking uit kan gaan (zie par. 4), doet dat verbod aan de geldigheid van de uitgebrachte stem niet af.

Ten aanzien van de statutaire sancties als bedoeld in art. 2:192 lid 4 BW maakt de minister in de parlementaire geschiedenis overigens een merkwaardige draai. Nadat hij eerst in de memorie van toelichting uiteen heeft gezet dat het verbod van *incorporation by reference* onveranderd geldt en dat men mitsdien “niet een vennootschapsrechtelijk karakter aan een aandeelhoudersovereenkomst kan toekennen door een verwijzing naar die overeenkomst op te nemen in de statuten”,²³ doet hij in de memorie van antwoord water bij de wijn. Daarin tekent hij op:

“De materiële inhoud van de aandeelhoudersovereenkomst wordt daarmee [met het opnemen van een sanctieregeling in de statuten, EV] nog geen onderdeel van het vennootschapsrechtelijke kader. Omdat toekomstige aandeelhouders niet automatisch zijn gebonden aan de overeenkomst en daaraan verbonden sancties, is het niet bezwaarlijk dat de aandeelhoudersovereenkomst niet in de statuten zelf staat en daardoor voor derden niet kenbaar is.”²⁴

Deze onderbouwing doet me duizelen. Ik zou menen dat de grens van wat het verbod op *incorporation by reference* nog toestaat, anders moet worden getrokken.²⁵ Is het immers met een dergelijke regeling niet zo dat (de wel of niet-nakoming van) buitenstatutaire verplichtingen gaan bepalen hoe binnen de interne vennootschapsrechtelijke orde bijvoorbeeld de stemverhoudingen er voor komen te liggen? Maar als we al menen dat een dergelijke statutaire sanctie mogelijk is, heb ik bedenkingen in het licht van het hiervoor reeds vermelde, m.i. ook voor de sanctiegronden geldende, objectiviteitsvereiste. Als er sprake is van een vrij generiek geformuleerde sanctiegrond – een verder niet nader omschreven niet-nakoming onder de aandeelhoudersovereenkomst – zullen m.i., als het er op aankomt, partijen het niet zo snel eens zijn dat en wanneer er sprake is geweest van een niet-nakoming die (volgens de kennelijke bedoelingen) dan ook nog eens de sancties rechtvaardigt. Let wel, het gaat hier om vennootschapsrechtelijke werking. Dit gebruik van de statutaire sanctiemogelijkheden lijkt me de rechtszekerheid op zijn minst niet te bevorderen. Hoe het ook zij, een meer pragmatisch ingestelde praktijkjurist zou er voor kunnen opteren, maar een slag om de arm lijkt me dan wel op zijn plaats.

Mooier wellicht nog dan de mogelijkheid van de statutaire sanctie van opschorting van aandeelhoudersrechten, is de wettelijke mogelijkheid van

een onherroepelijk statutaire volmacht die strekt tot vertegenwoordiging door de vennootschap van de tot aanbidding verplichte aandeelhouder zo die zijn aanbiddingsverplichting niet nakomt.²⁶ Die volmacht overleeft het faillissement van de betrokken aandeelhouder. Deze wettelijke noviteit²⁷ zal, zo schat ik in, veelvuldig worden ingezet. Die verwachting wordt mede gevoed door de vrijheid om in de statuten aan een specifieke aanbiddingsgrond, bijvoorbeeld faillissement, een prijsbepalingsmechanisme te koppelen. Onder de nieuwe wet wordt hetgeen op het punt van de prijsbepaling statutair geoorloofd is, nog slechts bepaald door de redelijkheid en billijkheid. De prijs mag niet kennelijk onredelijk zijn.²⁸

Bij het ontwerpen van een statutaire regeling die dient ter bepaling van de prijs waartegen de failliete aandeelhouder zijn aandelen dient aan te bieden, moeten we dus het kader van de redelijkheid en billijkheid in ogenschouw nemen. Echter, het is dan aan de faillissementscurator om kennelijke onredelijkheid van de prijs aannemelijk te maken, mogelijk zelfs op een moment dat de aandelen met gebruikmaking van de volmacht al lang uit de boedel zijn gelicht. En een kennelijk onredelijke prijs is wellicht nog een harde noot te kraken. Immers, de omstandigheden van het geval zijn daarvoor medebepalend. Een in rechte gehonoreerde redenering dat een vrij forse *discount* alleen al zijn rechtvaardiging vindt in het nadeel van het onbedoeld wijzigen van de kring van samenwerkende partijen, hetgeen ook zijn weerslag kan hebben op de onderneming, laat zich goed voorstellen. Overigens geldt dat als de *discount* kan worden uitgelegd als een verdiscontering van het nadeel dat de medeaandeelhouders ondervinden doordat zij zich onbedoeld²⁹ geconfronteerd zien met een kooprecht waarvan zij wel gebruik *moeten* maken willen zij de beslotenheid van de samenwerking waarborgen, de kennelijke redelijkheid van de prijs op voorhand goed te verdedigen valt. De faillissementscurator staat dan dus op achterstand.

6. Onderscheid voor wat betreft uitleg

Voor de uitleg van statuten wordt veelal aangeknoopt bij HR 17 en 24 september 1993, NJ 1994, 173 en 174 (CAO), waarin een meer taalkundige interpretatiemaatstaf werd aangelegd voor gevallen

23. *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 058, nr. 3, p. 16.

24. *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 058, nr. 6, p. 1-2.

25. Evenzo, M. Cremers, Hoe flexibeliseer je een BV?, *Ondernemingsrecht* 2012/114.

26. Art. 2:192 lid 5 BW.

27. Het wisselgeld vinden we intussen in het nieuwe art. 2:195 lid 7 BW. De daarin neergelegde noviteit geeft de faillissementscurator onder omstandigheden de mogelijkheid om een statutaire blokkeringsregeling door de rechter buiten werking te laten verklaren.

28. P.P. de Vries, Prijsbepalingsregels voor aandelen in een BV naar huidig en komend recht, *Ondernemingsrecht* 2012/19.

29. Als zij hebben aangestuurd op het faillissement van de betrokken aandeelhouder en het *bedoeld* is, is het mogelijk weer anders.

waarin partijen zijn gebonden aan bedingen bij de totstandkoming waarvan zij niet betrokken waren. Voor contracten, zoals aandeelhoudersovereenkomsten, is daarentegen de Haviltexnorm³⁰ gangbaar. Van een afstand beschouwd geeft de Haviltexnorm betere kansen op een evenwichtige uitkomst. Het gaat daarbij immers niet alleen om de taalkundige uitleg maar ook “om de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan de bepalingen mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten”. Dat bij een ruim gebruik van de flexibiliteit van de nieuwe wet meer interpretatieproblemen m.b.t. statutaire regelingen op de loer liggen, laat zich voorspellen en een verschil in de toe te passen interpretatienorm zou dan kunnen doorklinken. Een meer taalkundige uitleg past bij de benadering van de BV als een van de aandeelhouders onafhankelijk instituut. Maar van een dergelijke onafhankelijkheid zal bij persoonsgebonden samenwerkingsverbanden volgens de bedoeling van partijen veelal geen sprake zijn.

Relevant in dit kader is Hof Arnhem 2 maart 2010, JOR 2010/150 (Delta/Essent). In deze zaak ging het om de rechtsgevolgen van een in de statuten van een joint venture opgenomen kwaliteitsseis. Het hof overwoog onder meer:

“dat voor de statuten naar hun aard geldt dat zij zich op de schaal die de vloeiende overgang tussen de (meer subjectieve) Haviltexnorm en de (meer objectieve) CAO-norm weergeeft, bevinden in het gebied waarin de uitleg op basis van de CAO-norm prevaleert, zodat objectieve maatstaven bij de uitleg van de statuten in beginsel centraal dienen te staan”.³¹

Maar de soep werd gelukkig niet zo heet gegeten als ze werd opgediend.³² Het hof overwoog immers ook (i) dat er verschil is tussen uitleg van enerzijds de statuten en anderzijds “de in aanvulling op het aandeelhouderschap bestaande rechtsverhouding tussen de betrokken partijen”³³ en (ii) dat de meer objectieve uitleg van de statuten er niet aan in de weg staat dat een statutaire kwaliteitsseis kan leiden tot een verplichting voor aandeelhouders om zich te onthouden van rechtshandelingen waardoor zij de door de statuten vereiste kwaliteit verliezen.³⁴ Het hof kende daarbij betekenis toe aan de omstandigheden dat de statuten van de joint venture contractueel waren ingebed (d.w.z. bestanddeel vormden van de meer omvattende contractuele joint venture documentatie) en dat er sprake was van actieve en bepalende betrokkenheid bij de totstandkoming van de samenwerking van de aandeelhouder tot wie de door het hof aangenomen verplichting zich in de procedure richtte. De overwegingen van het Hof in samenhang beschouwend, lijkt me dit arrest niet bepaald een voorbeeld van een uitspraak waarin de institutionele leer de boventoon voert.

De mogelijkheid die de nieuwe wet biedt om het vennootschapsrecht door middel van extra-verplichtingen met het verbintenissenrecht te vermengen, kan worden gezien als een aanwijzing dat de institutionele leer voor de joint venture-BV wat meer naar de achtergrond is verdwenen.³⁵ Het was wellicht al minder logisch om de CAO-norm een-op-een toe te passen op gevallen waarin de betrokken partijen nu juist wél intensief betrokken zijn geweest bij de totstandkoming van de relevante samenwerkings specifieke statutaire regelingen. Nog minder logisch komt me dat voor indien met gebruikmaking van de flexibiliteit die de nieuwe wet biedt, de in aanvulling op het aandeelhouderschap bestaande rechtsverhouding tussen de betrokken partijen, statutair is verankerd. Al met al lijkt me een tendens dat bij de interpretatie van *tailor made* statutaire regelingen van joint ventures de nadruk meer zal worden gelegd op de bijzondere omstandigheden van het geval en de CAO-norm minder leidend zal zijn, goed voorstelbaar.³⁶ Tegen deze achtergrond vormt m.i. het risico van toepassing van een meer taalkundige interpretatienorm onvoldoende reden om statutaire regelingen te mijden.

7. De werking van statutaire regelingen

Statutaire regelingen hebben een vennootschapsrechtelijk karakter. Een aandeelhoudersovereenkomst is louter van verbintenisrechtelijke aard (maar kan onder omstandigheden een zekere vennootschapsrechtelijke werking hebben, zie par. 4). Tegelijkertijd kennen we de statutaire extra-verplichtingen van het nieuwe art. 2:192 lid 1 sub a BW die het mogelijk maken om de statuten verbintenis-

30. HR 13 maart 1981, NJ 1981, 635 (Haviltex).

31. R.o. 4.7.

32. Zie de noot van J.M. Blanco Fernández bij Rb. Arnhem 10 juli 2009, JOR/313, het vonnis (in kort geding) dat in Hof Arnhem 2 maart 2010, JOR 2010/150 (Delta/Essent) werd bestreden.

33. R.o. 4.3.

34. R.o. 4.8.

35. *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 058, nr. 3, p. 3 (MvT): “Bij kleine vennootschappen met een beperkt aantal aandeelhouders zal het vennootschappelijk belang dichter liggen bij het belang van de aandeelhouders dan bij een grote vennootschap met veel werknemers en maatschappelijke belangen. In een wettelijke regeling die meer differentiatie tussen bv's mogelijk zal maken, kan aldus iedere bv op de eigen merites worden beoordeeld.”

36. Op de schaal die de vloeiende overgang tussen de meer subjectieve en de meer objectieve uitlegnorm weergeeft, is er dan voor statuten meer speelruimte. Ook vanuit andere invalshoek kan worden gesteld dat het verschil tussen statuten en een aandeelhoudersovereenkomst voor wat betreft de toe te passen interpretatienorm, niet altijd even groot hoeft te zijn. De totstandkoming van statuten vergt notariële tussenkomst en dat kan aanleiding geven om bij interpretatie van statuten de objectieve uitlegnorm als uitgangspunt te nemen. Echter, professionele juridische bijstand bij de totstandkoming van een aandeelhoudersovereenkomst kan er evenzeer toe strekken dat die meer taalkundig moet worden uitgelegd, zie HR 19 januari 2007, JOR 2007/166 (Meyer Europe/PontMeyer) en HR 29 juni 2007, NJ 2007, 567 (Derksen/Homburg).

rechtelijke elementen mee te geven. De slotsom van dit alles is dat statutaire regelingen, afhankelijk van onder welke wetsbepaling zij ressorteren, een ander juridisch effect *kunnen* maar niet altijd *zullen* hebben dan een aandeelhoudersovereenkomst. Een met een aandeelhoudersovereenkomst strijdige vennootschapsrechtelijke rechtshandeling levert in beginsel slechts wanprestatie op en die wanprestatie leidt niet tot ongeldigheid van de rechtshandeling zelf. De vraag is echter of we van een statutaire regeling altijd meer te verwachten hebben. Zoals uit hetgeen hierna volgt zal blijken, is het verschil er slechts tot op zekere hoogte.

7.1. De werking van statutaire lock up-regelingen

Veel genoemd is het voorbeeld van de statutaire *lock up*, de statutaire bepaling dat aandelen gedurende een bepaalde termijn niet overdraagbaar zijn. Het nieuwe art. 2:195 lid 3 BW geeft daar een voorziening voor die de oude wet nog niet kende. Deze wetsbepaling sluit goed aan bij de praktijk. Het is geen zeldzaamheid dat de samenwerkende aandeelhouders ter bestendiging van hun samenwerking wensen af te spreken dat zij gedurende een zekere tijd niet zullen (kunnen) uittreden. Zeker indien aanzienlijke aanvangsinvesteringen nodig zijn, is daar snel reden toe. Een *lock up*, statutair of contractueel, is daartoe het geëigende middel. Een overdracht in strijd met een statutaire *lock up* is simpelweg niet mogelijk omdat een dergelijke regeling goederenrechtelijke werking heeft en dus de overdracht blokkeert. Een contractuele *lock up* daarentegen belet de overdracht als zodanig niet en geeft de andere contractspartijen slechts een positie uit hoofde van wanprestatie. Een statutaire uitwerking biedt hier dus een belangrijk voordeel.

7.2. De werking van statutaire blokkeringsregelingen

Dat statutaire blokkeringsregelingen voor de overdracht van aandelen – aanbiedings- of goedkeuringsregelingen – goederenrechtelijke werking hebben en dat mitsdien een daarmee strijdige overdracht geen effect sorteert, is alom bekend. Er is echter discussie over hoe die goederenrechtelijke werking dogmatisch moet worden verklaard.³⁷ De twee belangrijkste visies noemen als reden voor de ongeldigheid van de met een statutaire blokkeringsregeling strijdige overdracht, de beperking van de overdraagbaarheid van het aandeel als vermogensrecht³⁸ respectievelijk de beschikkingsonbevoegdheid van de vervreemder.³⁹ Zonder deze problematiek hier te kunnen uitdiepen, meen ik dat de schrijvers die betogen dat de beperking van de overdraagbaarheid behoort tot de materiële inhoud van het aandeel als vermogensrecht en dus is ingebakken in het aandeel zelf, het gelijk aan hun zijde hebben.

Een statutaire blokkeringsregeling is onder de nieuwe wet voor de BV weliswaar niet langer verplicht, maar

was en is juist omwille van haar goederenrechtelijke effect een voor de hand liggend en effectief middel om de beslotenheid van samenwerkingsverbanden te waarborgen. In zoverre niks nieuws dus. Dat onder het oude recht voor de meer *tailor made*-blokkeringsregelingen werd uitgeweken naar aandeelhoudersovereenkomsten (al dan niet bij wijze van een aanvullende voorziening), was ook niet zozeer terug te voeren op een miskenning van de goederenrechtelijke werking van statutaire regelingen, maar lag meer aan de starheid van de wettelijk voorgeschreven prijsvaststellingsregeling. Het oude art. 2:195 lid 6 BW schreef immers dwingendrechtelijk voor dat de aandeelhouder die dat verlangde, van de gegadigden onder de blokkeringsregeling een prijs ontving gelijk aan de waarde van de aandelen vastgesteld door een of meer onafhankelijke deskundigen. Maar voor onafhankelijke prijsvaststelling voelde men in de regel niet. Die gaf op zijn minst enige zorg over een ongerichte uitkomst, al is het alleen maar omdat het persoonsgebonden karakter van veel samenwerkingsverbanden van invloed is op de waardering van de onderneming en die factor vaak moeilijk te kwantificeren is. In veel gevallen is het meer een kwestie van marktwerking en wat de gek er voor geeft. Een door een derde gegadigde geboden prijs waartegen een voorkeursrecht onder een aanbiedingsregeling kan worden uitgeoefend – een *matching right* – ligt dan meer in de rede. Het is dan ook winst dat ingevolge het nieuwe art. 2:195 lid 4 BW een door een derde geboden prijs thans wél bepalend kan worden gemaakt voor de prijs waartegen het voorkeursrecht onder een statutaire aanbiedingsregeling geldt. Maar het gaat onder de nieuwe wet om veel meer dan de door een derde gegadigde geboden prijs. Velerlei prijsbepalingsmechanismen zijn denkbaar.⁴⁰ Het kan ver gaan – zo zijn regelingen ter zake van de *prijbetaling* (bijvoorbeeld een betaling in termijnen) ook toegestaan⁴¹ – maar, zoals in par. 5 al aan de orde was, stellen de redelijkheid en billijkheid hier een grens aan wat mogelijk is. Het gaat daarbij echter wel om een absolute ondergrens. Zeker indien, zoals vaak het geval zal zijn, de samenwerkende partijen intensief betrokken zijn geweest bij de totstandkoming van de statuten zal al gauw kunnen worden geredeneerd dat zij de prijsvaststellings- en prijsbetalingsregelingen wilens en wetens hebben geaccepteerd. Van strijd met de redelijkheid en billijk-

37. Zie Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIA 2013/404 en het daarin opgenomen overzicht van de literatuur.

38. S.C.J.J. Kortmann, Maandblad NV 1991, p. 282-283, ook verdedigd in P van Schilfgaarde/J. Winter, Van de BV en de NV, Deventer: Kluwer, 2009, § 35.

39. P.J. Dortmond, Maandblad NV 1990, p. 205-206, ook verdedigd in Asser/Maeijer, Van Solinge & Nieuwe Weme 2-II* 2009/300, maar in Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIA 2013/404 inmiddels verlaten.

40. Kamerstukken II 2006-2007, 31 058, nr. 3, p. 52.

41. Chr.M. Stokkermans en G.J.C. Rensen, Invoering flex-BV, een nieuw statutair speelveld, TOP 2012/2, p. 71

heid zal dan niet licht sprake zijn. Kort en goed: op het punt van de blokkering van de overdracht van aandelen hebben statuten onder de nieuwe wet betere papieren dan de aandeelhoudersovereenkomst. *The best of both worlds*: én mogelijkheden tot maatwerk én goederenrechtelijke werking.⁴²

7.3. De werking van statutaire kwaliteitseisen

De wettelijke regeling m.b.t. aan aandeelhouders in statuten opgelegde kwaliteitseisen is thans, samen met wettelijke regelingen inzake statutaire extra-verplichtingen en statutaire verplichtingen tot aanbidding van aandelen, ondergebracht in art. 2:192 lid 1 sub a tot en met c BW. Statutaire kwaliteitseisen voor aandeelhouders kenden we reeds onder de oude wet.⁴³ Voor de werking van die eisen moet goed worden onderscheiden tussen (i) het geval dat aandelen worden overgedragen aan een persoon die de vereiste kwaliteit niet heeft, (ii) het geval dat aandelen onder algemene titel overgaan op persoon die de vereiste kwaliteit niet heeft en (iii) het geval dat een aandeelhouder de vereiste kwaliteit verliest. Bij een overdracht van aandelen aan een persoon die niet aan de kwaliteitseis voldeed, was de werking onder de oude wet afhankelijk van de verdere statutaire bepalingen. Veelal werden statutaire kwaliteitseisen gecombineerd met statutaire voorzieningen voor het geval van het verlies van de vereiste kwaliteit: een aanbiedingsverplichting in combinatie met de opschorting van bepaalde aandeelhoudersrechten. Het hing dan van de uitleg van de statuten af wat rechtens gold indien aandelen werden overgedragen in strijd met de statutaire kwaliteitseis.⁴⁴ Met een juiste statutaire formulering *kon* een dergelijke overdracht goederenrechtelijk zijn geblokkeerd. Met een andere formulering gold in feite slechts een statutair verbod – niet *mogen* maar wel *kunnen* overdragen – en strijdigheid met de kwaliteitseis blokkeerde de overdracht dan als zodanig niet maar deed slechts de statutaire maatregelen van kracht worden. De andere twee genoemde gevallen, de overgang van aandelen onder algemene titel op persoon die niet aan de kwaliteitseis voldeed en het verlies van de kwaliteit door een zittende aandeelhouder, hadden geen goederenrechtelijk gevolg maar deden slechts de statutair voorziene maatregelen van kracht worden.

Onder de nieuwe wet ligt dit alles niet anders. De wetsopbouw zou je op het verkeerde been kunnen zetten. Art. 2:192 BW regelt immers de statutaire kwaliteitseis zonder te vermelden dat een met die eis trijdige overdracht van aandelen ongeldig is. Art. 2:195 lid 4 BW vermeldt weliswaar: “Een overdracht in strijd met een statutaire beperking is ongeldig”, maar door de inbedding van die regel in een wetsbepaling die als (niet-dwingende) hoofdregel de aanbidding aan de medeaandeelhouders voorschrijft in geval van vrijwillige overdracht van aandelen, komt de vraag op of die wel een generieke

strekking heeft en de goederenrechtelijke blokkade van een kwaliteitseis daar aan mag worden opgehangen.⁴⁵ Het antwoord op die vraag luidt echter bevestigend, zo blijkt uit de wetsgeschiedenis. Op de vraag of het onder de nieuwe wet mogelijk is om in statuten te bepalen dat het aandeelhouderschap slechts openstaat voor personen die partij zijn bij een aandeelhoudersovereenkomst – een voor joint ventures relevant voorbeeld van een kwaliteitseis – antwoordt de minister dat dat kan en verwijst daarbij mede naar art. 2:195 lid 4 tweede zin BW.⁴⁶ De slotsom op dit punt is dus dat mits een statutaire kwaliteitseis goederenrechtelijk geladen wordt, hij meer te bieden heeft dan een contractuele kwaliteitseis.

7.4. De werking van statutaire aanbiedingsverplichtingen

In par. 7.2 gaf ik aan dat ik de opvatting volg dat een beperking van de overdraagbaarheid van een aandeel die het gevolg is van een statutaire blokkeringsregeling, een eigenschap is van het aandeel zelf. De (mogelijke) goederenrechtelijke werking van een statutaire kwaliteitseis (zie par. 7.3) moet op gelijke wijze worden verklaard: ook daar gaat het om een eigenschap van het aandeel die de overdraagbaarheid beperkt.⁴⁷ Deze opvattingen zijn eveneens relevant voor de werking van statutaire aanbiedingsverplichtingen. Nemen we het voorbeeld van een aanbiedingsverplichting in geval van faillissement van de aandeelhouder. Het faillissement is een objectieve grond die ingevolge art. 2:192 lid 1 sub c BW tot een statutaire aanbiedingsverplichting aanleiding kan geven. Die aanbiedingsverplichting heeft weliswaar een vennootschapsrechtelijke basis, doch is van obligatoire aard. Gegeven de obligatoire aard zal de omstandigheid dat de verplichting in de statuten is opgenomen overigens weinig indruk op de faillissementscurator maken. Ook ten aanzien van die verplichting mag hij immers beroepsmatig niet-nakomen.⁴⁸ De gedachte zou kunnen opkomen dat de statutaire aanbiedingsverplichting aan de overdraagbaarheid van het aandeel afdoet. Die gedachte lijkt me echter onjuist.⁴⁹ Ik zou niet willen aannemen dat het faillissement het aandeel voor wat betreft

42. Men lette overigens op art. 2:195 lid 5 BW: de statuten mogen de overdracht niet onmogelijk of uiterst bezwaarlijk maken.

43. Zie het vervallen art. 2:195b BW.

44. J.D.M. Schoonbrood, in: Statuten zonder bezwaar (preadvies KNB), Den Haag: Sdu Uitgevers, 2002, p. 79 en OK 24 maart 2005, JOR2006/9 m.nt. J.J. Prinsen.

45. De derde zin van art. 2:195 lid 4 BW verwijst naar een *dergelijke* beperking.

46. *Kamerstukken II* 2008-2009, 31 058, nr. 6, p. 1.

47. Kortmann, a.w., p. 283.

48. Vandaar ook het belang van de mogelijkheid ex art. 2:192 lid 5 BW om in de statuten een onherroepelijke volmacht neer te leggen die het faillissement overleeft, zie hiervoor par. 5.

49. Evenzo Van Veen (2003), a.w., p. 588.

haar goederenrechtelijke eigenschappen van kleur doet verschieten. Dat zou strekken tot een onoverdraagbaarheid, ingebakken in het aandeel zelf, voorwaardelijk aan een omstandigheid die de hoedanigheid van de aandeelhouder betreft. Ik zou menen dat we die goederenrechtelijke werking aan een dergelijke aanbiedingsverplichting niet mogen toekennen, al zie ik in dat het faillissement als omstandigheid nog mee heeft dat die objectief bepaalbaar is.

Nog sterker is het beeld als we het voorbeeld nemen van de statutaire *drag along*, het recht voor de meerderheidsaandeelhouder om bij een hem welgevallig overnamebod van een derde, de minderheidsaandeelhouder te verplichten om zijn aandelen aan de betrokken derde mee te verkopen. Dat recht dient het belang van de meerderheidsaandeelhouder: een derde zal in de regel bereid zijn meer te betalen indien hij *alle* aandelen in de vennootschap kan verkrijgen. Over de vraag of een *drag along* onder de nieuwe wet statutair kan worden uitgewerkt, bestaat verschil van mening.⁵⁰ Het draaipunt van de discussie is het objectiviteitsvereiste, dat blijkens de parlementaire geschiedenis onverkort op statutaire verplichtingen tot aanbieding van aandelen van toepassing is.⁵¹ Als we aannemen dat een statutaire *drag along* mogelijk is, dan is het overnamebod van de derde en de daaropvolgende afroep door de meerderheidsaandeelhouder, de *trigger* voor de aanbiedingsverplichting. Of het overnamebod en het precieze tijdstip waarop dat is gedaan aan de minderheidsaandeelhouder altijd even kenbaar is, is maar zeer de vraag. Daarenboven valt niet te ontkennen dat de beslissing van de meerderheidsaandeelhouder om zijn recht onder de *drag along* uit te oefenen, de aanbiedingsgrond deels – niet louter – subjectief maakt. De deels subjectieve lading van de *trigger* hoeft m.i. nog niet in de weg te staan aan het ontstaan van de *obligatoire* aanbiedingsverplichting (zie par. 8.4). Maar een opvatting dat een *goederenrechtelijke* eigenschap van het aandeel verandert op basis van het niet perse kenbare overnamebod van een derde in combinatie met de subjectieve beslissing van de meerderheidsaandeelhouder om zijn recht uit te oefenen, zou ik niet willen onderschrijven.⁵² Zuiver afgemeten aan de werking van aanbiedingsverplichtingen, hebben statutaire regelingen dus geen wezenlijk voordeel ten opzichte van contractuele regelingen.

7.5. Kwalitatief karakter van extra-verplichtingen

Tot slot een paar korte opmerkingen over het kwalitatieve karakter van de extra-verplichtingen als bedoeld in art. 2:192 lid 1 sub a BW. Een verplichting tot volstorting van aandelen (de storting tot aan hun nominale bedrag⁵³) is, evenals onder de oude wet, een kwalitatieve verplichting. De verplichting is als het ware onlosmakelijk verbonden aan het aandeelhouderschap. Aangenomen kan worden dat zowel de actiefzijde (de vordering) als de passiefzijde (de

schuld) van de rechtsbetrekking uit hoofde van de volstortingsplicht, niet voor overdracht vatbaar zijn.⁵⁴ De verplichting tot volstorting gaat omwille van haar kwalitatieve aard bij overdracht van de aandelen automatisch op de verkrijger over. Aan de statutaire extra-verplichtingen moet een dergelijk kwalitatief karakter uitdrukkelijk niet worden toegekend. Deze zijn slechts kwalitatief in die zin dat de nieuwe aandeelhouder met zijn toetreding tot de vennootschap gelijke maar *eigen* verplichtingen aangaat. Van een opvolging in de (al dan niet opeisbare) verplichtingen van de vervreemder – iets wat lijkt op contractsovername – is dus geen sprake, ongeacht tot wie de extra-verplichting zich richt.

Dat extra-verplichtingen volgens de wet verbonden zijn aan het aandeelhouderschap, betekent overigens nog niet dat die verplichtingen het aandeelhouderschap niet een zekere tijd kunnen overleven als de statuten dat bepalen. Dat laat zich bijvoorbeeld voorstellen bij statutaire non-concurrentieverplichtingen.⁵⁵ In die zin moeten we de bewoordingen van art. 2:192 lid 1 sub a BW “aan het aandeelhouderschap zijn verbonden” dus niet al te letterlijk nemen.

8. (Onduidelijke) grenzen aan statutaire flexibiliteit

Het was in par. 3.1 al aan de orde: een goed deel van de regelingen die het eigenlijke bestel van het samenwerkingsverband vormen, kunnen thans worden opgehangen aan de nieuwe wettelijke voorziening ter zake van de extra-verplichtingen en statutair worden uitgewerkt. Een mooi voorbeeld vormt de tussen aandeelhouders vaak geldende afspraak omtrent de verdeling van de verkoopopbrengst bij overname van de joint venture, ertoe strekkende dat de aandeelhouder die als investeerder een overinbreng heeft verricht, ten laste van de verkoopopbrengst een preferente vergoeding ontvangt (veelal gelijk aan zijn financiële overinbreng te vermeerderen met een zekere rendementsofslag). Deze kan heden ten dage statutair worden uitgewerkt. Er blijft echter nog wel wat te wensen over. Er resteert immers nog een veelheid aan beperkingen

50. H. Uittien en S.A. Alleman, *Drag along en tag along*, TOP 2009/3, betogen dat dit niet mogelijk is. Onder voorwaarden wordt een statutaire *drag along* wel mogelijk geacht door: Stokkermans en Rensen, a.w., p. 71; en T.P. van Duuren, *Stem- en samenwerkingsafspraken bij de persoonsgebonden BV*, in: *Handboek onderneming en aandeelhouder*, Serie Onderneming en Recht (Deel 69), Kluwer, Deventer 2012, p. 155-156.

51. *Kamerstukken II 2008-2009*, 31 058, nr. 6, p. 13.

52. Goederenrechtelijk effect van statutaire aanbiedingsverplichtingen of niet, een overdracht van aandelen dient te geschieden met inachtneming van de statutaire blokkeringsregeling. Hoewel onder de nieuwe wet niet verplicht, zal die er in veel gevallen zijn.

53. Dat onder de huidige wet zeer gering kan zijn nu er geen minimum kapitaal meer is voorgeschreven.

54. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIA 2013/123.

55. Stokkermans (2008), a.w., p. 140.

die een statutaire uitwerking van gangbare regelingen onmogelijk maken of aanleiding geven tot twijfel over of een statutaire uitwerking toelaatbaar is. Voor dergelijke regelingen zal een contractuele regeling, aanvullend of vervangend, wel de norm blijven. Voor een uitputtend overzicht is hier geen plaats, maar ik geef hierna een aantal – naar ik hoop illustratieve – voorbeelden.

8.1. *Beperkingen aan statutaire put- en calloptierechten*

Calloptierechten op bestaande aandelen (kooprechten die uitoefenbaar zijn door middel van de enkele afroep van de optiegerechtigde) tussen aandeelhouders onderling of tussen de aandeelhouders enerzijds en de vennootschap anderzijds kunnen niet in statuten worden neergelegd. Voor *put*optierechten ten aanzien van bestaande aandelen (verkooprechten die uitoefenbaar zijn door middel van de enkele afroep van de optiegerechtigde) geldt hetzelfde voor zover de verplichting tot afname zich tot de vennootschap richt. De beperkingen dienaangaande zijn terug te voeren op (i) het objectiviteitsvereiste m.b.t. verplichtingen tot aanbidding van aandelen – de uitoefening is louter subjectief – en (ii) het verbod voor de extra-verplichtingen om op de interne vennootschapsrechtelijke orde (hier: de wettelijke bevoegdheid van het bestuur om te besluiten tot inkoop van eigen aandelen) in te breken.

8.2. *Beperkingen aan statutaire lock up*

De goederenrechtelijke werking van de statutaire *lock up* besprak ik in par. 7.1. Wat daar nog niet is besproken, is de beperking die de wet ten aanzien van de *lock up* inhoudt. In de parlementaire geschiedenis wordt een toelichting op de ratio van art. 2:195 lid 3 BW gegeven en worden voorbeelden genoemd van omstandigheden die medebepalend zijn voor de redelijkheid van de *lock up*-termijn.⁵⁶ De realiteit zal veelal zijn dat partijen die termijn vaststellen aan de hand van hun inschatting omtrent het moment waarop een bepaalde toekomstige gebeurtenis zich zal voordoen, bijvoorbeeld het moment waarop een investeerder de door hem verrichte overinbreng vermeerderd met een zekere rendementsopslag, in de vorm van uitkeringen op zijn aandelen terug heeft ontvangen. Art. 2:195 lid 3 BW verwijst echter uitdrukkelijk naar een termijn, hetgeen duidt op een door een tijds aanduiding begrensde periode, en een flexibele termijn die wordt begrensd door de vervulling van een *voorwaarde* (d.w.z. het tijdstip waarop de toekomstige gebeurtenis zich heeft voorgedaan) lijkt dan ook ontoelaatbaar.⁵⁷ Wat partijen eigenlijk bedoelen, mogen we dus in de statuten niet opschrijven, maar dient slechts ter bepaling van de in de statuten op te nemen vaste termijn.

8.3. *Uitgesloten statutaire anti-verwateringsregeling*

De joint venture-afspraken met investeerders als aandeelhouders, bevatten niet zelden, in aanvulling

op voorkeursrechten bij de uitgifte van nieuwe aandelen, vernuftige anti-verwateringsbedingen. Deze beogen verwatering in economische zin van de investeerders te voorkomen indien nieuwe aandelen worden uitgegeven, veelal door hen het voorwaardelijke recht toe te kennen om additionele nieuwe aandelen bijgeplaatst te krijgen. Over een dergelijke regeling kan ik kort zijn: een statutaire uitwerking zal strijdig zijn met het verbod op inbreuk op de wettelijke regels aangaande de interne vennootschapsrechtelijke orde, in dit geval de bevoegdheid van de algemene vergadering om te besluiten tot uitgifte van aandelen. Een tot de medeaandeelhouders gericht gebod om medewerking te verlenen aan de uitgifte van nieuwe aandelen en daartoe stem uit te brengen, kan om die reden niet als extra-verplichting worden opgenomen.

8.4. *Uitgesloten statutaire drag along?*

In par. 7.4 wees ik er al op dat er discussie is over de toelaatbaarheid van een statutaire *drag along*.⁵⁸ De schrijvers die menen dat die niet mogelijk is, funderen hun standpunt op het voor statutaire verplichtingen tot aanbidding van aandelen geldende objectiviteitsvereiste. In de wetsgeschiedenis⁵⁹ valt, nadat het objectiviteitsvereiste nog eens is genoemd, te lezen:

“Een statutaire <<drag along>>-regeling waarin is bepaald dat een vennootschapsorgaan of één of meer aandeelhouders, in het concrete geval de voorwaarden kunnen bepalen voor het ontstaan van de verplichting tot aanbidding van aandelen aan een derde, voldoet dus niet aan de vereisten van artikel 195a.”⁶⁰

Ik zou menen dat aan die woorden geen andere betekenis dient te worden toegekend dan dat de aanbiddingsverplichting niet *louter* van de wil van de meerderheidsaandeelhouder afhankelijk mag zijn. De onderliggende *trigger* van een verplichting onder een *drag along* – het overnamebod van de derde – komt mij bepaald als objectieve omstandigheid voor. Van een *louter* subjectieve grond is in elk geval geen sprake. De grond is hooguit in tweede ronde subjectief: nadat het overnamebod door de derde is gedaan, mag de meerderheidsaandeelhouder bepalen of hij van zijn recht gebruik maakt. Als we anders moeten redeneren, dan zouden er gelijke bezwaren moeten bestaan tegen bijvoorbeeld een *change of control* als grond van een aanbiddingsverplichting tussen de aandeelhouders in onderling verband. Ik zie voor wat

56. *Kamerstukken II* 2006-2007, 31 058, nr. 3, p. 50-51.

57. Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIA 2013/390.

58. Zie voetnoot 46.

59. *Kamerstukken II* 2008-2009, 31 058, nr. 6, p. 13.

60. De bepalingen van het destijds voorgestelde art. 2:195 a BW zijn bij latere nota van wijziging in art. 2:192 BW ondergebracht.

betreft het objectiviteitsvereiste geen principieel verschil tussen:

- (i) een aanbiedingsverplichting gegrond op een omstandigheid die zich heeft voorgedaan en welke verplichting direct van kracht is geworden (zoals bij een statutaire verplichting tot aanbieding in geval van een *change of control*), waarbij het aan de medeaandeelhouders is om te besluiten om al dan niet te reflecteren;
- (ii) een aanbiedingsverplichting gegrond op een omstandigheid die zich heeft voorgedaan onder voorwaarde dat de medeaandeelhouders besluiten dat aanbieding daadwerkelijk dient plaats te vinden (zoals bij de hier besproken statutaire *drag along*).

In beide gevallen is de uiteindelijke uittreding in tweede ronde afhankelijk van de beslissing van de medeaandeelhouders.

Dat alertheid geboden is en dat van een statutaire *drag along*, gelijk overigens van een contractuele *drag along*, verleiding kan uitgaan tot een opzette tussen de meerderheidsaandeelhouder en de derde, is een ander verhaal. Misbruik van de regeling maakt – nog daargelaten mogelijke onrechtmatigheid en daarop gebaseerde acties – hooguit de *uitkomst* van de regeling onredelijk en onbillijk. Zoals hiervoor in par. 7.4 aan de orde was, geldt voor de prijs onder elke statutaire aanbiedingsverplichting onverkort het vereiste dat die niet kennelijk onredelijk mag zijn. In een open markt zal een door een onafhankelijk acterende derde geboden prijs snel als redelijk worden bestempeld indien die voor de meerderheidsaandeelhouder acceptabel is. Een redelijke opbrengst is immers ook in het belang de meerderheidsaandeelhouder. Dat er in specifieke omstandigheden wel degelijk iets aan de redelijkheid van een biedprijs kan mankeren, bijvoorbeeld indien de meerderheidsaandeelhouder in financieel zwaar weer verkeert en zijn belang in de joint venture als tafelzilver beoogt te verkopen, is evident. Dit is echter een kwestie van uitkomst en niet van de objectiviteit van de aanbiedingsgrond. Het leggen van een zekere bodem in de statutaire *drag along*, bijvoorbeeld een bepaalde minimumprijs van het overnamebod wil de meerderheidsaandeelhouder zijn recht kunnen uitoefenen (m.i. zeker niet onverstandig!), verbetert ook niet de objectiviteit van de aanbiedingsgrond als zodanig maar voorkomt hooguit een onredelijke uitkomst. Het is aan de rechter om in die gevallen waarin de uitkomst van de regeling onredelijk zou zijn, die uitkomst op grond van art. 2:8 lid 2 BW te mitigeren dan wel de aanbiedingsverplichting in het geheel buiten toepassing te verklaren. Al met al meen ik dat een statutaire *drag along* onder de nieuwe wet toelaatbaar moet worden geacht.⁶¹ Tegelijkertijd zie ik in dat de onduidelijkheid sommigen aanleiding zal geven tot een, al dan niet aanvullende, contractuele regeling.⁶²

9. Slot

Het mag duidelijk zijn: het is nog geen gemakkelijke exercitie om te bepalen wat statutair en wat contractueel dient te worden uitgewerkt. Die exercitie is er een van afweging per deelafpraak, aan de hand van de specifieke wensen van partijen en kenmerken van het samenwerkingsverband, alles binnen het kader van het juridische speelveld zoals in dit artikel geschetst. Hoewel we ons stellig gelukkig mogen prijzen met de verruiming die de nieuwe wet biedt, is het speelveld er niet overzichtelijker op geworden. Kwaad kan dat niet perse, als je maar goed oplet. En we moeten ook niet willen doorschieten. De flexibiliteit moet wellicht, niettegenstaande de ogenschijnlijk verdergaande pretentie van de nieuwe wet⁶³, meer worden gezien als een mogelijkheid om in statuten beter te laten aansluiten op aandeelhoudersovereenkomsten. Het gaat dan meer om statutair verankeren dan uitwerken. Omdat de keuze tussen een statutaire en contractuele uitwerking vaak de nodige mitsen en maren kent, is het tweesporenbeleid van én statuten én een aandeelhoudersovereenkomst ook onder de nieuwe wet zo gek nog niet. Tegelijkertijd mag worden gehoopt dat de praktijk, waar nodig gezien de onduidelijkheden die misschien wel inherent zijn aan flexibiliteit, de doctrine helpt om zich verder te ontwikkelen. En dat vergt een progressieve aanpak. Ruimte voor rustige bezinning op of er “iets in zit waarvan in de toekomst gebruik kan gemaakt worden”⁶⁴ geldt dus wellicht nog voor zittende ondernemers in een BV-oude stijl, maar toch zeker niet voor de notaris.

61. Hoewel we het voor de goederenrechtelijke werking van die regeling niet hoeven te doen, zie par. 7.4.

62. Zie Stokkermans en Rensen, a.w., p. 71, die spreken van een omgekeerde *incorporation by reference*.

63. Zie voetnoot 4.

64. *Kamerstukken I 2011-2012*, 31 058 32 426, E, p. 4.