

ANNOTATIE

Doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten na invoering van de flex-BV: wat is het alternatief?*

T.L.M. van der Weijden

Uit recente jurisprudentie blijkt dat de praktijk nog steeds worstelt met de vraag in hoeverre contractuele verplichtingen uit hoofde van een aandeelhoudersovereenkomst doorwerken binnen de vennootschapsrechtelijke verhoudingen. De invoering van de flex-BV heeft hier kennelijk onvoldoende verduidelijking gebracht. Aan de hand van enkele alternatieven voor aandeelhoudersovereenkomsten worden aanbevelingen gedaan voor de wetgever.

1 Inleiding

Op 1 oktober 2012 kreeg de langverwachte modernisering van de besloten vennootschap haar beslag met de invoering van de Wet flexibilisering en vereenvoudiging bv-recht (hierna: de Wet flex-BV).[1] Bij deze modernisering rees onder meer de vraag op welke manier de statutaire regelingen van de BV flexibeler, en daarmee bruikbaar, gemaakt konden worden, bijvoorbeeld door het vervangen van bepalingen van dwingend recht voor regels van regelend recht. De praktijk gebruikte steeds vaker instrumenten, zoals aandeelhoudersovereenkomsten, om de statutaire regelingen op een flexibele wijze aan te vullen. Het voordeel van aandeelhoudersovereenkomsten is dat bepaalde beperkingen die aan statutaire regelingen kleven, niet van toepassing zijn, bijvoorbeeld de relatief omslachtige en formele regels omtrent het wijzigen van de statuten. Deze kenmerken maken statuten over het algemeen minder aantrekkelijk voor afspraken die men liever binnenskamers houdt, of wanneer afspraken tussen aandeelhouders met gelijke rechtsposities slechts zouden moeten gelden ten aanzien van bepaalde aandeelhouders.[2]

De toename in het gebruik van aandeelhoudersovereenkomsten deed zich voor zonder dat

een wettelijke regeling hieraan ten grondslag lag. Hoewel dit op zichzelf geen probleem oplevert, leidt het wel tot onduidelijkheid over de doorwerking van afspraken uit aandeelhoudersovereenkomsten binnen de vennootschap. In plaats van het codificeren van de aandeelhoudersovereenkomst koos de wetgever voor een flexibeler beleid ten aanzien van statuten, waarbij meer gedifferentieerd kan worden tussen de rechten en plichten van gelijkwaardige aandeelhouders. De minister was van mening dat 'flexibele' statuten de noodzaak van aandeelhoudersovereenkomsten voor een groot deel weg zouden nemen: '[D]oordat het wetsvoorstel meer ruimte biedt voor statutaire regelingen, zal er in de praktijk naar verwachting minder vaak behoefte bestaan aan aanvullende overeenkomsten.'[3]

De wetgever lijkt met de introductie van artikel 2:192 lid 1 sub a van het Burgerlijk Wetboek (BW) bij invoering van de flex-BV een compromis te hebben gezocht tussen de aandeelhoudersovereenkomst enerzijds en de statuten anderzijds. Dit artikel biedt de mogelijkheid om aan het aandeelhouderschap verbintenissenrechtelijke verplichtingen tussen aandeelhouders onderling, jegens de vennootschap of jegens derden te verbinden. Het niet nakomen van dergelijke verbintenissenrechtelijke afspraken kan leiden tot het opschorten van aandeelhoudersrechten.[4]

Hierbij dient te worden aangetekend dat een dergelijke verbintenissenrechtelijke verplichting niet tegen de wil van de aandeelhouder kan worden opgelegd.

De wetgever blijft hiermee vasthouden aan een scheiding tussen het verbintenisrecht (de aandeelhoudersovereenkomst) en het rechtspersonenrecht (de statuten). Artikel 2:192 lid 1 sub a BW biedt de mogelijkheid om in de statuten te verwijzen naar verbintenissenrechtelijke verplichtingen, maar de materiële inhoud van de aandeelhoudersovereenkomst wordt daarmee volgens de minister geen onderdeel van het vennootschapsrechtelijk kader.[5] Deze formulering laat mijns inziens aan duidelijkheid te wensen over, waardoor het andermaal de vraag blijft in hoeverre de verplichtingen doorwerken binnen de vennootschap.

Uit recente jurisprudentie blijkt dat de praktijk (nog steeds) worstelt met de verhouding tussen het rechtspersonenrecht en aandeelhoudersovereenkomsten.[6] De uitkomsten van de zaken Cancun en Kekk/Delfino zijn naar mijn idee tegenstrijdig. De Wet flex-BV heeft kennelijk niet de gewenste (en gehoopte) duidelijkheid gebracht.

De onduidelijkheid ligt met name in de vraag of actoren binnen de vennootschap gehouden zijn hun vennootschapsrechtelijke rechten en bevoegdheden (bijvoorbeeld het stemrecht) in overeenstemming met hun contractuele verplichtingen uit de aandeelhoudersovereenkomst uit te oefenen. Zo is bijvoorbeeld niet duidelijk of vennootschapsrechtelijke bepalingen, zoals stem- of quorumvereisten bij ontslagbesluiten, effectief buiten werking kunnen worden

gesteld met behulp van een aandeelhoudersovereenkomst. Voor de praktijk is van belang dat een eenduidige lijn wordt gevolgd en dat aandeelhouders een betrouwbaar instrument hebben om afspraken over hun onderlinge verhouding en samenwerking te kunnen maken en effectueren. De rechtspraak biedt deze eenduidigheid mijns inziens vooralsnog niet.

In deze bijdrage staat de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten binnen de vennootschapsrechtelijke verhoudingen centraal. Om het kader te schetsen waarbinnen de aandeelhoudersovereenkomst zich heeft ontwikkeld, beschrijf ik eerst de verschuiving van aanhang tussen de contractuele theorie en de institutionele theorie. De wetgever tracht vast te houden aan de institutionele leer, maar laat daarnaast steeds meer contractuele invloed toe binnen de vennootschapsfeer. Vervolgens bespreek ik aan de hand van twee recente uitspraken de ambiguïteit en de onzekerheid die dit beleid van de wetgever met zich brengt. Ik sluit af met een aantal alternatieve methodes om verbintenisrechtelijke afspraken tussen aandeelhouders ook binnen de vennootschapsrechtelijke sfeer door te laten werken en op deze manier de onduidelijkheid die aan aandeelhouderovereenkomsten kleeft te vermijden.

2 Contract en instituut

In de eerste helft van de vorige eeuw bestond geen sterke scheiding tussen de verbintenis aan de ene kant en de vennootschap aan de andere kant. De NV gold als een puur contractuele rechtsbetrekking.[7] De vennootschap was niets meer dan een samenwerkingsovereenkomst tussen haar oprichters. Gelijktijdig met de ontwikkeling van de idee van het ‘vennootschappelijk belang’ plaatste men in de literatuur rond de jaren zestig steeds vaker vraagtekens bij deze puur contractuele theorie en ontstond de zogenoemde ‘institutionele leer’.

Auteurs als Maeijer en Van der Grinten betoogden dat vennoten na oprichting van een vennootschap veelal naar de achtergrond verdwenen, waardoor zij als het ware een zelfstandige grootheid wordt.[8] Zij zagen de vennootschap als een instituut dat veel meer dan één soort belangen herbergde. Met de opkomst van de institutionele leer en dit belangenpluralisme veranderde ook de positie van de aandeelhouder. Bij deze bescheidenere rol van de aandeelhouder en de bescherming van overige belangen rond de vennootschap past ook de toename van het aantal dwingendrechtelijke bepalingen en rigide statuten. Wanneer afspraken immers vastgelegd en inzichtelijk zijn, kan iedere betrokkene bij de vennootschap eenvoudig zijn rechten en plichten met betrekking tot de vennootschap vaststellen. Op deze manier wordt een bepaalde mate van transparantie en rechtszekerheid gecreëerd, waardoor betrokkenen in staat worden gesteld om hun eigen belang te behartigen.

Voor deze bijdrage is met name de vennootschappelijke deelrechtsorde van belang, die uit

deze institutionele opvatting volgt.

Naast de wet, de statuten en het vennootschappelijk belang is ook het beginsel van de redelijkheid en billijkheid van invloed op deze deelrechtsorde. De redelijkheid en billijkheid zullen via artikel 2:8 BW ook voor een belangrijk deel uitmaken in hoeverre contractuele verplichtingen een 'ingang' vinden tot deze deelrechtsorde. Het beginsel van de redelijkheid en billijkheid speelt hierin een duidelijk andere rol dan bij de contractuele leer. Zo leggen obligatoire overeenkomsten partijen doorgaans verplichtingen in positieve zin op. Eventuele hiaten of onduidelijkheden kunnen hierbij worden aangevuld door de redelijkheid en billijkheid. Anders is de rol binnen de vennootschappelijke deelrechtsorde: de vrijheid van vennootschapsactoren om naar eigen goeddunken te handelen wordt voor een deel begrensd door de redelijkheid en billijkheid. De deelrechtsorde schetst aldus de grenzen van de handelingsvrijheid in negatieve zin. De Jongh stelt dat de gedragsregulerende functie van de redelijkheid en billijkheid hierdoor sterker naar voren komt in het vennootschapsrecht dan in het contractenrecht.[9] Deze gedragsregulerende werking van de redelijkheid en billijkheid maakt naar mijn mening dat de mogelijke ingang van contractuele verplichtingen tot de deelrechtsorde beperkt is binnen de institutionele leer.

Een wezenlijk punt van kritiek op de institutionele leer is dat de rechtspersoon zijn doel te veel in zichzelf zou gaan vinden.

Volgens Raaijmakers moet de wijze waarop rechtspersonen gebruikt kunnen worden om economische of ideële doelen na te streven te allen tijde centraal staan.[10] Niettemin geldt de institutionele opvatting tot op heden voor veel auteurs als uitgangspunt.[11] De wetgever lijkt met de afschaffing van dwingendrechtelijke bepalingen in de flex-BV op te schuiven richting de contractuele theorie, meer regelend recht ten koste van dwingend recht vergroot immers de contractsvrijheid. Tegelijkertijd stelt de wetgever expliciet dat de inhoud van verbintenisrechtelijke verplichtingen niet doorwerkt binnen de vennootschap en houdt hij daarmee vast aan de institutionele leer. Ook in de jurisprudentie is deze voorzichtige verschuiving van het instituut richting het contract zichtbaar. Vanaf het eind van de jaren negentig zijn in relatief veel uitspraken in toenemende mate nuances aangebracht op de mijns inziens te strakke institutionele opvatting.[12]

3 Onduidelijkheid in rechtspraak

Deze ambiguïteit van het vasthouden aan de institutionele leer met almaar meer contractuele nuances komt de rechtszekerheid omtrent aandeelhoudersovereenkomsten niet ten goede. De mijns inziens tegenstrijdige uitkomst in de zaken Cancun[13] en Kekk/Delfino[14] laat zien dat de praktijk blijft worstelen met deze materie.

De zaak Cancun draait om een joint venture met twee 50%-aandeelhouders A en B. Op enig moment treedt een derde aandeelhouder C toe, waardoor de belangen van A en B in gelijke mate verwateren. Op enig moment verslechteren de verhoudingen tussen A en B. A neemt vervolgens de aandelen van C over zonder medeweten van B. De verhouding tussen A en B is daardoor niet langer gelijk. B verwijt het bestuur van de joint-venturevennootschap daarop dat het de verwatering van het belang van B ten onrechte heeft laten plaatsvinden. Het verwijt van B vindt weerklank bij zowel de Ondernemingskamer als de Hoge Raad. De Hoge Raad overweegt dat de 'aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking' mede bepalend zijn voor hetgeen te gelden heeft als het belang van de vennootschap.[15] Met andere woorden, het vennootschappelijk belang dient mede te worden bepaald aan de hand van de overeengekomen samenwerking tussen de aandeelhouders. Hiermee geeft de Hoge Raad naar mijn mening te kennen dat de inhoud van een aandeelhoudersovereenkomst, in ieder geval onder bepaalde voorwaarden, door kan werken binnen de vennootschap.[16]

In de zaak Kekk/Delfino hadden vier aandeelhouders een belang van 25% in de betreffende BV. Drie van de aandeelhouders waren tevens bestuurder. Toen drie van de aandeelhouders het voornemen hadden om een van de bestuurders te ontslaan, stapte deze laatste naar de rechter. Voor het Gerechtshof Amsterdam verzocht hij om zijn drie medeaandeelhouders en de vennootschap te verbieden een ontslagbesluit te nemen ten aanzien van hem. Een dergelijk besluit was volgens de eiser in strijd met de aandeelhoudersovereenkomst. Deze vereiste voor een ontslagbesluit namelijk eenparigheid van stemmen. Een en ander hadden partijen afgesproken in afwijking van de relevante statutaire bepaling, die slechts een twee derde meerderheid voorschreef. De procedure ging in feite over de nakoming van de aandeelhoudersovereenkomst.

Het hof vond zich voor de vraag of alle aandeelhouders het unanimitétsbeding in de overeenkomst dienden na te komen. Het hof oordeelt uiteindelijk, met een beroep op artikel 2:244 BW, dat het handhaven van een omstreden bestuurder, in weerwil van de wens van de meerderheid van de aandeelhouders, in het algemeen op gespannen voet staat met het vennootschapsbelang. Met andere woorden: nakoming en doorwerking van het beding uit de aandeelhoudersovereenkomst verdragen zich in dit geval niet met het belang van de vennootschap. Een vordering tot nakoming van deze verbintenisrechtelijke verplichting zal volgens het hof daarom 'al spoedig naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid als bedoeld in artikel 2:8 lid 2 BW, onaanvaardbaar zijn'. Hiermee laat het hof helaas na om een principiële uitspraak te doen over de algemene doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten. Dit is mijns inziens te betreuren vanuit het oogpunt van een duidelijke rechtsvorming.

Op een aantal overwegingen van het hof valt mijns inziens ook een en ander aan te merken.

Het hof oordeelt dat een beroep op een dergelijke unanimiteitseis niet aanvaardbaar is wanneer de verhoudingen binnen de vennootschap duurzaam verstoord zijn. Ik kan mij in deze zaak echter lastig een situatie voorstellen waarbij een statutaire meerderheid voor ontslag van de bestuurder zou opteren, zonder dat sprake is van een duurzaam verstoorde verhouding. Een unanimiteitsbeding lijkt mij nu juist voor deze situaties bedoeld te zijn, omdat één aandeelhouder niet het risico wil lopen om zijn bestuurder of bestuursfunctie in de vennootschap te verliezen. Hoewel het hof een unanimiteitsbeding niet per definitie afkeurt, lijkt deze redenering een dergelijk beding bij voorbaat zinloos te maken.[17]

Het hof maakt naar mijn mening te lichtzinnig gebruik van de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid. Juist door af te wijken van de standaardmeerderheid voor een ontslagbesluit geven partijen namelijk blijk van het feit dat zij van tevoren bewust hebben stilgestaan bij mogelijke conflicten binnen de vennootschap. Een rechter zal daarom slechts bij uitzondering dienen in te grijpen in reeds gemaakte afspraken.[18] Een dergelijke terughoudende aanpak van de rechter is mijns inziens tevens vereist, gelet op het oordeel van de Hoge Raad in de zaak Cancun,[19] waarin de Hoge Raad als gezegd oordeelde dat de ‘aard en inhoud van de tussen de aandeelhouders overeengekomen samenwerking’ mede bepalend zijn voor hetgeen te gelden heeft als het belang van de vennootschap.[20] De inkleuring van het vennootschappelijk belang geschiedt aldus mede aan de hand van de afspraken uit de aandeelhoudersovereenkomst.[21] Het oordeel van het Gerechtshof Amsterdam in Kekk/Delfino, dat nakoming van afspraken uit deze overeenkomst niet strookt met het vennootschappelijk belang, lijkt mij daarom zeer lastig te verdedigen. Gelet op de Cancun-beschikking zal rechterlijke inmenging in afspraken tussen dergelijke partijen naar mijn mening slechts bij uitzondering aan de orde zijn. Een voorbeeld is wanneer een vennootschap onbestuurbaar dreigt te worden of wanneer de beoogde evenwichtige verhouding tussen aandeelhouders verstoord raakt.

4 Alternatieven voor aandeelhoudersovereenkomst

Ondanks de invoering van de Wet flex-BV bestaat in de praktijk – zoals blijkt uit de hiervoor besproken jurisprudentie – nog steeds onduidelijkheid over de mate van doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten binnen de vennootschapsrechtelijke verhoudingen. Voor een dergelijke doorwerking bestaat geen concrete wettelijke grondslag en ook de jurisprudentie is op dit punt niet eenduidig. Deze onzekerheid acht ik onwenselijk omdat rechtsonzekerheid ontstaat met betrekking tot de vraag welke afspraken tussen aandeelhouders wel en niet doorwerken binnen de vennootschap. Nu de werking van aandeelhoudersovereenkomsten (vooralsnog) onduidelijk blijft, is het interessant om te bezien of door middel van andere oplossingen verbintenisrechtelijke afspraken kunnen doorwerken binnen de vennootschappelijke verhoudingen. Ik bespreek een drietal opties.

4.1 De éénaandeel-BV

Sinds jaar en dag is Blanco Fernández een van de voorvechters in de kruistocht voor de vennootschapsrechtelijke doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten. Al in 1999 plaatste hij vraagtekens bij het arrest inzake Wennex, waarin de Hoge Raad oordeelde dat een stemovereenkomst tussen aandeelhouders geen invloed heeft op de geldigheid van een besluit genomen in weerwil van die overeenkomst. De stemovereenkomst werkt volgens deze leer niet door in het vennootschappelijk kader.[22] Als alternatief voor de aandeelhoudersovereenkomst stelde Blanco Fernández de éénaandeel-BV voor.[23] Dit voorstel zou de rechtssferen van de aandeelhouder en de vennootschap dichter tot elkaar brengen dan het geval is bij een aandeelhoudersovereenkomst, waardoor contractuele afspraken tussen aandeelhouders directer doorwerken binnen de vennootschap. Hij onderzocht hiertoe de mogelijkheden om het enige aandeel op te nemen in een gemeenschap waarin de ‘aandeelhouders’ deelgenoten zijn.

De mogelijkheid van een éénaandeel-BV volgt rechtstreeks uit artikel 2:175 lid 1 BW.[24] Wanneer twee of meer personen gerechtigd zijn tot dat ene aandeel ontstaat een gemeenschap tussen de beide gerechtigden. De deelgenoten kunnen vervolgens afspraken omtrent het beheer, het gebruik en het genot van het aandeel conform artikel 3:168 BW bij overeenkomst vastleggen. Deze beheersregeling tussen de gerechtigden kan de noodzaak voor een aandeelhoudersovereenkomst in bepaalde gevallen wegnemen. Blanco Fernández is van mening dat de afspraken in de beheersregeling directer doorwerken dan de afspraken in een aandeelhoudersovereenkomst. Deze directere doorwerking onderbouwt hij met het voorbeeld van A, B en C die gezamenlijk gerechtigd zijn tot het aandeel in de éénaandeel-BV. De uitoefening van het aan het aandeel verbonden stemrecht dient plaats te vinden conform de voorwaarden zoals opgenomen in de beheersregeling tussen de deelgenoten. Als de beheersregeling bepaalt dat enkel A het stemrecht kan uitoefenen, dan is een besluit dat tot stand komt door de uitoefening van het stemrecht door B of C simpelweg ongeldig. Ter vergelijking: wanneer A, B en C in een ‘gewone’ BV met drie gelijke aandelen in een stemovereenkomst vastleggen dat A namens alle drie de aandeelhouders het stemrecht zal uitoefenen, dan heeft dit geen (vennootschapsrechtelijk) effect op de stembevoegdheid van B en C: zij behouden hun stemrecht. Behoudens gevallen waarin aan de stemovereenkomst vennootschapsrechtelijke werking wordt toegekend, zal een besluit genomen op basis van stemmen in strijd met de stemovereenkomst gewoon geldig zijn. Volgens Blanco Fernández werken de afspraken in een beheersregeling op deze manier directer door in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen dan de verplichtingen uit een aandeelhoudersovereenkomst. De vennootschap zelf hoeft bijvoorbeeld geen partij te zijn bij de beheersregeling, in tegenstelling tot de aandeelhoudersovereenkomst, waarbij over het

algemeen wordt aangenomen dat dit voor de doorwerking wel vereist is.[25]

De beheersregeling is volgens Blanco Fernández dan ook bij uitstek geschikt om eenvoudig te differentiëren in de rechten en plichten van deelgenoten als *de facto*-aandeelhouders, zonder dat afzonderlijke soorten aandelen of aandeelhoudersovereenkomsten noodzakelijk zijn. De ‘aandeelhouders’ kunnen onderwerpen als besluitvorming, verdeling van het dividend en geschilbeslechting op deze wijze eenvoudiger en discreter vastleggen dan door middel van differentiatie in de statuten.

Ik vraag mij echter af of de éénaandeel-BV een voldragen alternatief voor de aandeelhoudersovereenkomst is. Blanco Fernández beschrijft duidelijk hoe een éénaandeel-BV, directer dan de aandeelhoudersovereenkomst, doorwerkt binnen de vennootschaps sfeer. Net als bij de aandeelhoudersovereenkomst komt bij mij echter de vraag op in hoeverre de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid roet in het eten kan gooien. Uit de uitspraak Kekk/Delfino[26] volgt immers dat de rechter contractuele afspraken buiten werking kan stellen wanneer het vennootschapsbelang dit vereist, zelfs wanneer een beroep op de contractuele afspraak in beginsel volkomen legitiem en gegrond is. In het geval van zowel de aandeelhoudersovereenkomst als de éénaandeel-BV kiezen partijen doelbewust om zich (in meer of mindere mate) te onttrekken aan de regels van het vennootschapsrecht. Hoewel dogmatisch een duidelijk verschil bestaat tussen de aandeelhoudersovereenkomst en de éénaandeel-BV, zijn beide instrumenten praktisch gezien uit dezelfde noodzaak geboren. De redelijkheid en billijkheid blijven hier zodoende een factor om rekening mee te houden. Mijns inziens zal een rechter met het oog op het belang van de vennootschap namelijk een beroep op bepaalde afspraken uit de beheersregeling kunnen verwerpen op grond van de redelijkheid en billijkheid. De kans dat dit gebeurt, acht ik net zo groot bij afspraken uit een beheersregeling als bij afspraken vastgelegd in een aandeelhoudersovereenkomst.

Een éénaandeel-BV zou ook kunnen functioneren wanneer het enige aandeel niet in een gemeenschap, maar in een personenvennootschap zou vallen.[27] Blanco Fernández legt naar mijn mening niet geheel overtuigend uit waarom hij kiest voor de eenvoudige gemeenschap. Een belangrijk verschil tussen de personenvennootschap en de eenvoudige gemeenschap is het afgescheiden vermogen van de personenvennootschap. Privécrediteuren kunnen zich pas verhalen op het voor de vennoot vrijgekomen vermogen wanneer de vennootschap ten aanzien van de schuldpllichtige vennoot ontbonden is. De schuldeisers van gerechtigden bij de gemeenschap kunnen daarentegen zelfstandig het deel van de schuldenaar in de gemeenschap uitwinnen. Dit zorgt uiteraard voor mogelijke frustraties en complicaties in de bedrijfsvoering.

Bovendien is het onderscheid tussen de gemeenschap en de personenvennootschap in de

praktijk veelal lastig te maken. Het etiket dat partijen op een rechtsvorm plakken, is niet in alle gevallen doorslaggevend. Uit de rechtspraak volgt dat een samenwerkingsvorm eenvoudig kan verworden tot een personenvennootschap, wanneer partijen zich gaan gedragen als vennoten.[28] Hier is sprake van een gevaarlijk dunne lijn die makkelijk onopgemerkt overschreden kan worden. Door te kiezen voor de eenvoudige gemeenschap in plaats van een personenvennootschap ontstaat mijns inziens een averechts effect, daar de onduidelijkheid voor 'aandeelhouders' en derden alleen maar toeneemt. Gezien de voornoemde verschillen tussen de eenvoudige gemeenschap en de personenvennootschap heeft het oversteken van deze lijn namelijk gevolgen voor het afgescheiden vermogen en de verhaalsmogelijkheden van crediteuren.

Gelet op het voorgaande vraag ik mij af of de éénaandeel-BV een wezenlijk alternatief is voor de aandeelhoudersovereenkomst. Ook deze rechtsvorm zorgt immers – net als de aandeelhoudersovereenkomst – voor de nodige onduidelijkheid en onzekerheid met betrekking tot de mate van doorwerking in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen als gevolg van enerzijds de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid en anderzijds de dunne lijn tussen de personenvennootschap en de eenvoudige gemeenschap.

4.2 Modernisering personenvennootschapsrecht

Hoewel een personenvennootschap wezenlijk verschilt van de kapitaalvennootschap en daardoor mogelijk geen goed alternatief is, acht ik het desalniettemin nuttig om ook de mogelijkheden van dergelijke rechtsvormen als alternatief voor de aandeelhoudersovereenkomst te onderzoeken. Sommige ondernemingen ondergebracht in BV's met aanvullende afspraken in aandeelhoudersovereenkomsten zouden naar mijn mening net zo goed in een personenvennootschap kunnen worden ondergebracht. Dit komt later aan de orde.

Het geldende personenvennootschapsrecht in Nederland is echter sterk verouderd. Bovendien is een veelgehoord kritiekpunt dat de wet onleesbaar, onbegrijpelijk en zonder kennisneming van handboeken en (oude) rechtspraak niet kenbaar is.[29] Dit heeft geleid tot verschillende initiatieven voor aanbevelingen tot vernieuwingen van het personenvennootschapsrecht. Tot op heden zonder succes. De (voorlopig) laatste poging staat op naam van Maeijer en strandde met de intrekking van het wetsvoorstel door de minister in de zomer van 2011.[30] Op dit moment werkt er wederom een commissie in beslotenheid aan voorstellen om het personenvennootschapsrecht te vernieuwen. In de praktijk en de literatuur wordt met belangstelling gekeken naar deze ontwikkelingen. Uiteraard worden ook het ontwerp van Maeijer en het commentaar daarop meegenomen in dit proces. Een van de belangrijkste aanmerkingen op het voorstel van Maeijer was het ontbreken van de mogelijkheid tot

inperking van aansprakelijkheid. Door het mogelijk te maken om aansprakelijkheid te beperken wordt namelijk een voor de praktijk uiterst nuttige rechtsvorm gecreëerd. Een rechtsvorm die de vrijheid van personenvennootschappen combineert met een deel van de zekerheid door aansprakelijkheidsbeperking van de BV.

Een dergelijke toevoeging kan een uitbreiding van de toepassingen van de personenvennootschap teweegbrengen. Als voorbeeld kan worden gekeken naar de maatschap waarin de maten als vrije beroepsbeoefenaren graag het risico van aansprakelijkheid zo veel mogelijk willen beperken. Thans zijn deze beroepsbeoefenaren geneigd om hun maatschap om te zetten in een BV of een NV om hun aansprakelijkheid te beperken. De onderlinge verhoudingen tussen deze beroepsbeoefenaren passen echter vaak bij uitstek bij een maatschap en laten zich lastiger regelen binnen het dwingendrechtelijk karakter van de BV of NV. Het gevolg is dat gekozen wordt voor een aandeelhoudersovereenkomst om recht te doen aan de verhoudingen binnen de vennootschap, met alle gevolgen en mogelijke onzekerheid van dien. In feite wordt gekozen voor een minder bij de onderneming passende rechtsvorm, enkel vanwege de beperking van aansprakelijkheid die thans niet mogelijk is binnen de personenvennootschap. Een personenvennootschap met de mogelijkheid om aansprakelijkheid te beperken kan daarom zorgen dat in bepaalde gevallen geen toevlucht hoeft te worden gezocht in aandeelhoudersovereenkomsten. Ook het optuigen van verschillende constructies, waarbij personenvennootschappen en BV's of NV's naast elkaar worden geschakeld, is geen uitzondering in de praktijk. Het lijkt er daarom op dat men deze vaak nodeloos complexe constructies kan voorkomen. Namelijk door aan de personenvennootschappen de mogelijkheid te koppelen om aansprakelijkheid voor deelgenoten te beperken.

Ook Stokkermans sprak zich daarom onlangs uit voor de mogelijkheid van aansprakelijkheidsbeperking bij de maatschap.^[31] Hij pleit voor de invoering van een maatschap met beperkte aansprakelijkheid. Zelf noemt hij dit een *full shield* M-BA, naar het voorbeeld van Engelse en Amerikaanse LLP's.^[32] In deze M-BA is de aansprakelijkheidsbeperking voor bestuur en aandeelhouder ongeveer gelijk aan die van de BV. Mijns inziens bestaat voldoende aanleiding om het voor ondernemers eenvoudiger te maken om de ondernemersrisico's in te perken, zonder hier gelijk een kapitaalvennootschap voor te schrijven. De introductie van aansprakelijkheidsbeperking bij personenvennootschappen voorziet in een behoefte en leidt tevens tot eenvoudigere vennootschapsstructuren. De noodzaak voor ingewikkelde constructies, met enerzijds personenvennootschappen en anderzijds BV's of vergelijkbare buitenlandse vennootschappen, neemt namelijk af. Thans bestaan er ondernemingen die, gelet op de onderlinge verhoudingen, uitstekend ondergebracht kunnen worden in een

personenvennootschap. De mogelijkheid om hun aansprakelijkheid te beperken maakt echter vaak dat dergelijke ondernemers kiezen voor een BV, in welk geval zij voor het regelen van de onderlinge verhoudingen vaak een aandeelhoudersovereenkomst gebruiken. Wanneer flexibiliteit en zekerheid kunnen worden gecombineerd in de personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid, zal daarmee waarschijnlijk de aandeelhoudersovereenkomst binnen de BV een minder grote rol gaan spelen.

4.3 Aandeelhoudersovereenkomsten in Curaçao

Ongeveer parallel aan de invoering van de Nederlandse flex-BV werd in het Caribische gedeelte van het Koninkrijk ook gewerkt aan flexibilisering van het vennootschapsrecht. Op Aruba, Curaçao en Sint Maarten zijn de wetgevers echter verder gegaan in het mogelijk maken van de vennootschapsrechtelijke doorwerking voor aandeelhoudersovereenkomsten.[33] Eerder wees ik op de bezwaren van de Nederlandse wetgever tegen verregaande vennootschapsrechtelijke doorwerking, zoals bij *incorporation by reference*, namelijk vanwege het gebrek aan transparantie en openbaarheid van afspraken die worden opgenomen in aandeelhoudersovereenkomsten. Dit gebrek aan transparantie leidt mogelijk tot rechtsonzekerheid bij potentiële aandeelhouders en andere derden die niet eenvoudig kennis kunnen nemen van deze afspraken. Volgens Ten Berg zag de wetgever in Curaçao dit onderwerp een stuk zonniger in. Om verbintenisrechtelijke verplichtingen door te laten werken binnen de vennootschapsverhoudingen heeft de wetgever op Curaçao de vennootschappelijke overeenkomst geïntroduceerd. Met dit instrument heeft de Curaçaose wetgever een voorbeeld geschapen van een verregaande samensmelting tussen het verbintennisrecht en het vennootschapsrecht.

Deze overeenkomst lijkt in essentie veel op de Nederlandse aandeelhoudersovereenkomst, met als belangrijkste verschil dat de Curaçaose vennootschappelijke overeenkomst ook directe vennootschapsrechtelijke werking heeft. Dit blijkt onder andere uit de mogelijkheid om er blokkeringsregelingen in op te nemen. Bij overdracht van de aandelen in strijd met deze verbintenisrechtelijke afspraak is de overdracht niet rechtsgeldig. De regeling is voor de NV en BV opgenomen in de artikelen 127 en 227 van Boek 2 van het Curaçaose Burgerlijk Wetboek (CBW). Het tweede lid bepaalt dat aandeelhouders afspraken over hun onderlinge verhoudingen en de wijze van uitoefening van hun bevoegdheden kunnen opnemen in een gewone aandeelhoudersovereenkomst. Een dergelijke overeenkomst zal in beginsel – net als in het Nederlandse vennootschapsrecht – slechts een contractuele verplichting met zich brengen.

Het derde lid geeft vervolgens echter een aantal vereisten waaraan een overeenkomst dient te voldoen om te kwalificeren als vennootschappelijke overeenkomst en aldus

vennootschapsrechtelijke doorwerking te krijgen. Alle aandeelhouders en de vennootschap dienen partij te zijn bij de overeenkomst. Als blijkt van deelname van de vennootschap moeten alle bestuurders en de eventuele commissarissen de overeenkomst ondertekenen. Om de vennootschap in staat te stellen om toe te treden moet in de statuten verplicht een bepaling worden opgenomen die expliciet stelt dat de NV of BV toe kan treden tot de overeenkomst. Tot slot dient het bestaan van de vennootschappelijke overeenkomst te worden geregistreerd bij het handelsregister. De inhoud van de overeenkomst hoeft evenwel niet openbaar te worden gemaakt.[34] Wanneer is voldaan aan deze voorwaarden bepaalt lid 4 van de artikelen 127 en 227 van Boek 2 CBW dat de overeenkomst vennootschapsrechtelijke werking heeft. In dat geval kunnen bepalingen die in de statuten kunnen worden opgenomen met hetzelfde rechtsgevolg in een vennootschappelijke overeenkomst worden opgenomen, tenzij in de wet, de statuten of de overeenkomst zelf een bepaling opgenomen is waaruit expliciet blijkt dat dit niet het geval is. Zo kan een wettelijke bepaling bijvoorbeeld nog steeds vermelden dat alleen bij statuten kan worden afgeweken.

Nieuwe aandeelhouders van de vennootschap worden bij 'toetreding' van rechtswege partij bij de overeenkomst. De toekomstige aandeelhouder zal zelf bij de vennootschap moeten vragen om inzage in gemaakte afspraken. De Curaçaose wetgever achtte deze beperkte transparantie niet bezwaarlijk. Het belang van derdenbescherming moest volgens hem niet onnodig worden uitvergroet. Aangezien de vennootschappelijke overeenkomst bedoeld is voor relatief gesloten persoonsgebonden vennootschappen, is het mijns inziens niet onnodig bezwaarlijk dat de nieuwe aandeelhouder zelf bij de vennootschap moet informeren naar de gemaakte afspraken. Voor de bescherming van crediteuren wijst de wetgever op bepalingen van dwingend vennootschapsrecht en het verbintenissenrecht.[35] De ogenschijnlijk principiële bezwaren van de Nederlandse minister tegen het gebrek aan openbaarheid, zoals bijvoorbeeld bij *incorporation by reference*, deelt de wetgever op Curaçao dan ook niet. Aan het principe van transparantie wordt in Curaçao een andere prioriteit toegekend dan in Nederland. Doorslaggevend belang wordt daarentegen toegekend aan de wens van aandeelhouders om hun afspraken door te laten werken en intern te houden.[36] Het levert een nuchtere en relativerende kijk op. Men kan zich namelijk afvragen of transparantie en openbaarheid bij dergelijke documenten altijd het grootste goed zouden moeten zijn. De Nederlandse wetgever doet er goed aan om hierop te blijven reflecteren bij het aannemen van nieuwe wetten. Ook in Nederland zou een figuur als de vennootschappelijke overeenkomst mijns inziens niet misstaan.

De wetgever zou er naar mijn mening tevens voor kunnen kiezen om niet een 'gewone' aandeelhoudersovereenkomst te laten bestaan naast een vennootschapsrechtelijke versie. In dat geval kan de huidige aandeelhoudersovereenkomst een eigen plaats krijgen in de wet met

een duidelijke afbakening van de ‘ingang’ tot de vennootschapsrechtelijke deelrechtsorde. De wetgever zou dit simpelweg kunnen bewerkstelligen door, net als in Curaçao, een aantal minimale vereisten te stellen waaraan een dergelijke overeenkomst moet voldoen. Vervolgens wordt bij elke toepasselijke wetsbepaling aangegeven of enkel bij statuten of tevens bij aandeelhoudersovereenkomst kan worden afgeweken van de regeling.

5 Toekomstperspectief

De verwachting van de minister dat de behoefte aan aandeelhoudersovereenkomsten af zou nemen als gevolg van de invoering van de flex-BV lijkt ijdele hoop gebleken. De populariteit van aandeelhoudersovereenkomsten blijft in de praktijk onverminderd groot, omdat deze overeenkomsten simpelweg wezenlijke voordelen bieden ten opzichte van statutaire regelingen.

Een blik op recente jurisprudentie leert echter dat onduidelijkheid blijft bestaan over de vraag of aandeelhoudersovereenkomsten doorwerken in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen, in die zin dat rechters nog niet altijd rekening houden met aandeelhoudersovereenkomsten bij het invullen van het vennootschappelijk belang. In deze bijdrage boog ik mij daarom over een aantal alternatieven om contractuele afspraken tussen aandeelhouders beter te laten doorwerken binnen de vennootschap.

Allereerst besprak ik het voorstel van Blanco Fernández voor de éénaandeel-BV. In een dergelijke BV bestaat het kapitaal slechts uit één aandeel dat in een gemeenschap valt waarin de ‘aandeelhouders’ deelgenoten zijn. In de beheersregeling kunnen dan contractuele afspraken worden vastgelegd die aldus kunnen doorwerken binnen de vennootschap. Een voordeel van deze rechtsvorm ligt in het feit dat geen wetswijzigingen nodig zijn om de voorgestelde juridische constructie mogelijk te maken. Voor de praktijk zal de impact naar mijn verwachting echter niet erg groot zijn. Deze rechtsvorm kampt immers net als de aandeelhoudersovereenkomst met de nodige onzekerheid met betrekking tot de mate van doorwerking, gelet op enerzijds de beperkende werking van de redelijkheid en billijkheid en anderzijds de dunne lijn tussen de personenvennootschap en de eenvoudige gemeenschap.

Na eerdere mislukte pogingen om het personenvennootschapsrecht te moderniseren wordt opnieuw gewerkt aan een wetsvoorstel om de personenvennootschap beter te laten voldoen aan wensen uit de praktijk. Vanuit verschillende hoeken gaan stemmen op om een personenvennootschap te introduceren met beperkte aansprakelijkheid. Op deze manier worden twee sterke punten uit de institutionele en contractuele vennootschap gecombineerd. Waar de BV na de flexibilisering enigszins opschuift van het instituut naar het contract, zou de personenvennootschap dus de omgekeerde beweging kunnen maken. Dit voorstel geldt voor

mij zeker als levensvatbaar en kan wat toevoegen aan de huidige verzameling rechtsvormen waaruit de ondernemer kan kiezen. Wanneer de personenvennootschap gemoderniseerd wordt en de mogelijkheid krijgt om de aansprakelijkheid te beperken, dan verwacht ik dat meer ondernemingen kiezen voor een dergelijke rechtsvorm vanwege de combinatie van flexibiliteit en zekerheid. Ondernemers die zich thans gedwongen zien te kiezen voor een BV met een aandeelhoudersovereenkomst, zouden hier in de toekomst van kunnen profiteren.

Op Curaçao kent men sinds enkele jaren de vennootschappelijke overeenkomst bij de BV, kortweg een aandeelhoudersovereenkomst waaraan de wet onder voorwaarden vennootschapsrechtelijke werking toekent. De rol van statuten als instrument om governance-afspraken vast te leggen, neemt hiermee af. Ten opzichte van de keuzes van de Nederlandse wetgever vallen twee zaken op. Allereerst het deels slachtofferen van de belangrijke rol van het statuut voor een instrument dat in rangorde bijna net zo hoog in aanzien komt te staan. Daarnaast bestaat een duidelijk verschillende opvatting over het belang van transparantie voor crediteuren en toekomstig aandeelhouders.

Dit gebrek aan transparantie is vaak inherent aan meer vennootschapsrechtelijke doorwerking van contractuele verplichtingen. Geen van de voorstellen heeft een duidelijk antwoord op de tekortkoming in de vorm van onzekerheid bij derden door het gebrek aan transparantie en openbaarheid. Mijn conclusie luidt dan ook dat een echte oplossing voor dit gebrek niet bestaat; aandeelhoudersvrijheid vloeit namelijk deels voort uit de mogelijkheid om afspraken binnenskamers te houden. De wetgever zal altijd een keuze moeten maken tussen vrijheid en openbaarheid, er zullen altijd concessies moeten worden gedaan. De aanpak van de Curaçaose wetgever in dezen geeft een frisse kijk op de voorliggende keuze: in besloten verhoudingen kan vaak genoeg worden genomen met een mindere mate van openbaarheid.

De wetgever moet de aandeelhoudersovereenkomst, net als in Curaçao, mijns inziens een plek geven in Boek 2 BW. Hiervoor kan een voorbeeld worden genomen aan de vennootschappelijke overeenkomst. Een tweede optie is om een aantal onderwerpen dat met vennootschapsrechtelijke werking in een aandeelhoudersovereenkomst geregeld kan worden, vast te leggen in de wet. Een voorbeeld hiervan zou zijn dat van bepaalde wettelijke bepalingen niet meer alleen bij statuten kan worden afgeweken, maar tevens bij aandeelhoudersovereenkomst.

Noten

* Deze bijdrage bevat een verkorte weergave van de scriptie waarmee de auteur onlangs [in 2016; Red.] is afgestudeerd aan de Radboud Universiteit Nijmegen.

[1] Wet van 18 juni 2012 tot aanpassing van de wetgeving aan en invoering van de Wet

vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht (Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht), Stb. 2012, 300.

[2] Aldus ook J.M. Blanco Fernández, Contractuele verhoudingen tussen aandeelhouders, WPNR 2014/7014.

[3] Kamerstukken II 2006/07, 31058, 6, p. 20.

[4] Dergelijke verbintenisrechtelijke verplichtingen kunnen overigens niet tegen de wil van een aandeelhouder worden opgelegd, zie art. 2:192 lid 1, laatste zin, BW.

[5] In de parlementaire behandeling van het wetsvoorstel flex-BV is expliciet gesproken over het al dan niet toelaten van deze zogenoemde ‘incorporation by reference’. De minister heeft een dergelijke werking afgewezen, Kamerstukken II 2006/07, 31058, 6, p. 1-2.

[6] Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS:2015:55, JOR 2015/69 m.nt. Nowak (Kekk/Delfino) en HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (Cancun).

[7] Zie bijv. de uitlatingen van de minister in het kader van vragen over de aard van de vennootschap Handelingen II 1926/27, p. 1810. De rechtsvorm van de besloten vennootschap werd pas in 1971 geïntroduceerd, Stb. 1971, 286.

[8] De ontwikkeling van deze institutionele leer wordt helder beschreven in J.M. de Jongh, Tussen societas en universitas. De beursvennootschap en haar aandeelhouders in historisch perspectief (Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 94), Deventer: Kluwer 2014, p. 331-336 en 338-340. Zie voor de introductie van het vennootschappelijk belang J.J.M. Maeijer, Het belangenconflict in de naamloze vennootschap (oratie Nijmegen), Deventer: Kluwer 1964 en Van der Heijden/Van der Grinten, Handboek voor de naamloze vennootschap naar Nederlands recht (Publiek- en privaatrecht, deel 8), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1962, par. 42.

[9] J.M. de Jongh, Redelijkheid en billijkheid en het evenredigheidsbeginsel, in het bijzonder in de verhouding van aandeelhouders tot het bestuur, Ondernemingsrecht 2011/124.

[10] M.J.G.C. Raaijmakers, Rechtspersonen tussen contract en instituut (oratie Tilburg), Kluwer: Deventer 1987, p. 16-17.

[11] De meeste handboeken van de laatste jaren beschrijven de overgang van contract naar instituut. De institutionele leer is, ondanks de nodige kritiek, nog steeds leidend. Kroeze stelt dat de ontwikkelingen in de jurisprudentie niet betekenen dat de contractuele leer weer is aanvaard. Deze ontwikkelingen bieden volgens hem hoogstens een heilzame relativering van

de institutionele opvatting, Asser/Kroeze 2- I* 2015 en Asser/Van Solinge & Nieuwe Weme 2-IIa 2013.

[12] Zie voor een overzicht van jurisprudentie o.a. H.J. ter Meulen, Aandeelhoudersovereenkomst: van doorwerking en besluiten tot ontslag van een bestuurder, TOP 2015/270, p. 31-37.

[13] HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (Cancun).

[14] Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS: 2015:55, JOR 2015/69 m.nt. Nowak (Kekk/Delfino).

[15] Zie r.o. 4.2.1; de Hoge Raad heeft het hier specifiek over de samenwerking in het geval van een joint venture. Ook in Kekk/Delfino waren partijen een samenwerking aangegaan door middel van een joint venture.

[16] In gelijke zin Van Schilfgaarde in zijn noot onder het arrest HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 m.nt. P. van Schilfgaarde (Cancun).

[17] Zie ook W.J.M. van Veen, Opnieuw: contractuele ontslagregelingen, doorwerking en het belang van de vennootschap, WPNR 2016/7089 en de annotatie van Nowak onder de uitspraak.

[18] Een verstoorde verhouding op zichzelf acht ik niet genoeg om ingrijpen van de rechter te rechtvaardigen. Wanneer de vennootschap geheel onbestuurbaar dreigt te worden, zullen de redelijkheid en billijkheid over het algemeen wel vergen dat nakoming van de overeenkomst onaanvaardbaar wordt geacht.

[19] HR 4 maart 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (Cancun).

[20] Zie noot 15.

[21] Zie ook W.J.M. van Veen, Vennootschapsrechtelijke doorwerking, bestuursautonomie en bestuurstaak na Cancun: what's new?, in A.F. Verdam (red.), Autonomie van het bestuur en haar grenzen voor en na de Cancun-uitspraak (ZIFO-reeks, nr. 16), Deventer: Kluwer 2015, p. 49-66.

[22] J.M. Blanco Fernández, Vennootschapsrechtelijke werking van stemovereenkomsten, Ondernemingsrecht 1999/6, p. 148-151; Blanco Fernández bestrijdt het oordeel uit het arrest Wennex van de Hoge Raad dat contractuele stemovereenkomsten niet doorwerken in de vennootschapsrechtelijke sfeer, zie HR 30 juni 1944, NJ 1944/465 (Wennex).

- [23] J.M. Blanco Fernández, Het éénaandeel-BV, WPNR 2014/7014, p. 366-372.
- [24] Bij de op 1 oktober 2012 in werking getreden Wet flex-BV (Stb. 2012, 299 en 301) is geëxpliciteerd dat het kapitaal van de BV ook uit één aandeel kan bestaan.
- [25] Over dit vereiste bestaat overigens geen eenstemmigheid in de literatuur, zie bijv. R.G.J. Nowak, Rechtsgeldigheid en doorwerking van buitenstatutaire governanceafspraken, WPNR 2014/7014, p. 342-344 en P.P. de Vries, Statuten en incorporation by reference, WPNR 2014/7014, p. 356-357.
- [26] Hof Amsterdam 13 januari 2015, ECLI:NL:GHAMS: 2015:55, JOR 2015/69 (Kekk/Delfino).
- [27] De eenvoudige gemeenschap wordt in dezen vergeleken met enkele bijzondere gemeenschappen, zoals de gemeenschappen uit huwelijk of de personenvennootschap, zie tevens J.B. Huizink, Maatschap en stemovereenkomst, in: J.B. Huizink e.a. (red.), A-T-D (Van Schilfgaarde-bundel), Deventer: Kluwer 2000, p. 193-203.
- [28] HR 2 september 2011, JOR 2011/361 (Dierenartsenpraktijk).
- [29] M. van Olffen, G. van Solinge & M. Nieuwe Weme, Ondernemers paaien?, Ondernemingsrecht 2011/13, p. 467.
- [30] Kamerstukken II 2010/11, 28746 en 31065.
- [31] C.M. Stokkermans, Ontwikkelingen in het personenvennootschapsrecht, WPNR 2015/7051, p. 185-199; in gelijke zin ziet men I.S. Wuisman, Een Nederlandse personenvennootschap met beperkte aansprakelijkheid: wenselijk?, Deventer: Kluwer 2011 en J.M. Blanco Fernández & M. van Olffen, Rechtsvorm en gebruik van LLP's en LLC's (Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 98), Deventer: Kluwer 2007.
- [32] Ook Wuisman verkiest om voor de aansprakelijkheidsbeperking bij personenvennootschappen een voorbeeld te nemen aan het Britse of Amerikaanse recht in plaats van andere rechtssystemen zoals het Duitse.
- [33] Zie J.A.M. ten Berg, Incorporation by reference, the Dutch Caribbean way, Ondernemingsrecht 2015/7.
- [34] Enkele overige vereisten voor de vennootschappelijke overeenkomst staan inmiddels alweer op de lijst om geschrapt te worden, zie Ten Berg 2015, p. 53.
- [35] Landsverordening herziening Boek 2 BW (MvT), Staten van de Nederlandse Antillen 2008-2009, p. 1-2.

[36] Ten Berg geeft de Curaçaose wetgever gelijk in zijn hiervoor aangehaalde artikel en wijst op de opvatting van Van Schilfgaarde: 'Van Schilfgaarde toonde zich in deze discussie niet overtuigd dat de kenbaarheid van alle spelregels of anders gezegd de "openbaarheid van inrichting", nu werkelijk in alle gevallen een verwijzing naar niet voor eenieder zichtbare regelingen zou moeten verhinderen. Immers, als het niet gaat om een vennootschap met vrij verhandelbare aandelen maar om een "persoonsgebonden vennootschap" kunnen opvolgende aandeelhouders toch verlangen dat zij inzage krijgen in de bestaande aandeelhoudersovereenkomsten? Krijgt een potentiële aandeelhouder die inzage niet of zinnen de in de overeenkomst getroffen regelingen hem niet, dan kan hij van deelname afzien.' P. van Schilfgaarde, Statuten zonder bezwaar. Bespreking van het preadvies, WPNR 2002/6503, p. 639-648.