

Stichting tot Bevordering der Notariële Wetenschap



De leer uit het *Wennex*-arrest is niet achterhaald

1. Inleiding

Het *Wennex*-arrest¹ markeert een omslagpunt in het denken over de geldigheid van stemovereenkomsten. In de casus die aan het *Wennex*-arrest ten grondslag lag, hadden de beide 50%-aandeelhouders van N.V. Wennex Bleekpoederfabriek een stemovereenkomst gesloten om hun 50/50-positie te regelen. Een van de aandeelhouders komt zijn verplichtingen uit de stemovereenkomst niet na, waarna de andere aandeelhouder in rechte nakoming vordert. De aandeelhouder die zijn verplichtingen niet is nagekomen, verweert zich (voor zover hier relevant) met de stelling dat de overeenkomst het vrije stemrecht van de contractanten-aandeelhouders teniet doet en mitsdien krachteloos is. Deze stelling wordt in drie instanties verworpen.

De Hoge Raad oordeelt dat de stemovereenkomst niet in strijd is met de wet en overweegt:

“dat een dergelijke contractuele gebondenheid van een aandeelhouder ten aanzien van zijn in de algemeene vergadering eener N.V. uit te brengen stem, vennootschapsrechtelijk zijn stemrecht volkomen onaangetast laat; dat toch de aandeelhouder, ondanks deze gebondenheid jegens zijn medecontractant en de rechten die deze bij niet nakoming tegen hem heeft, in de vennootschap de macht over de door hem uit te brengen stem behoudt, zoodat hij over de uitoefening van het stemrecht ter algemeene vergadering beslist en de door hem uitgebrachte stem geldig is, zelfs al is gestemd in strijd met zijn contractuele verplichting;”

De stemovereenkomst is volgens de Hoge Raad ook niet in strijd met de goede zeden:

“dat toch den aandeelhouder eener N.V. in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen; dat dit medebrengt, dat het den aandeelhouder – in overeenstemming met de vrijheid, die hij

heeft om van zijn stemrecht in de algemeene vergadering naar goeddunken gebruik te maken, mits dit niet ontaardt in misbruik van recht – ook vrijstaat zich ten aanzien van de uitoefening van zijn stemrecht ter algemeene vergadering contractueel jegens anderen te binden, mits dit niet geschiede op een wijze of onder omstandigheden,² waardoor de overeenkomst tot maatschappelijk onbetamelijke gevolgen zou leiden;”

Sinds enige tijd wordt in de literatuur gediscussieerd over de vraag of het *Wennex*-arrest achterhaald is.³ In deze bijdrage verdedig ik de stelling dat de leer uit het *Wennex*-arrest *niet* achterhaald is.⁴

1. HR 30 juni 1944, ECLI:NL:HR:1944:BG9449, NJ 1944, 465 (*Wennex*).
2. In de volgende alinea door de Hoge Raad gekenschetst als *bijzondere* omstandigheden.
3. Zie bijv. L. Tolatzis, ‘De overweging uit het *Wennex*-arrest (NJ 1944/465) “dat toch den aandeelhouder eener nv in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen” is achterhaald’, in: J. van Bekkum e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2023-2024*, Deventer: Wolters Kluwer 2024 (wel achterhaald); L.H. Fennema & A.C.W. Pijs, ‘Een herbezinning op het *Wennex*-arrest’, *TvOB* 2022/4 (wel achterhaald); W.J.M. van Veen, ‘Vennootschapsrechtelijke doorwerking, bestuursautonomie en bestuurstaak bij Joint Ventures na ‘Cancun’, *Ondernemingsrecht* 2015/88, par. 5 (niet achterhaald); B.F. Assink (m.m.v. H. Beckman e.a.), *W.J. Slagter. Compendium Ondernemingsrecht* (deel 1), Deventer: Kluwer 2013, par. 3.4, p. 94 (niet achterhaald); P. van Schilfgaarde, annotatie bij HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, NJ 2014/286 (*Roovers/Cancun Holding I*), par. 8 (gedeeltelijk achterhaald).
4. Deze WPNR-bijdrage vormt een nadere uitwerking van een eerdere versie die is verschenen in J. van Bekkum e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2023-2024*, Deventer: Wolters Kluwer 2024.

2. De historische context van het *Wennex*-arrest

In aanloop naar het *Wennex*-arrest is in de literatuur gediscussieerd over de principiële geldigheid van stemovereenkomsten. Deze discussie werpt licht op de wijze waarop het *Wennex*-arrest moet worden geïnterpreteerd.

Een meerderheid van de auteurs was van mening dat stemovereenkomsten nietig zijn wegens strijd met de goede zeden, de openbare orde, of vanwege het ontbreken van een geoorloofde oorzaak⁵ (art. 1356 sub 4 en 1371-1373 oud BW, thans art. 3:40 BW).⁶ Zij zagen hun standpunt bevestigd in de jurisprudentie.⁷ De kort hiervoor aangehaalde auteurs hebben hun standpunt niet onderbouwd.⁸ Kennelijk vonden zij het vanzelfsprekend dat stemovereenkomsten ongeldig zijn. Een uitzondering hierop vormt Petit, die in zijn dissertatie over overeenkomsten in strijd met de goede zeden heeft geargumenteed dat het stemrecht “een functie [is], die aan de leden van een georganiseerde gemeenschap in het belang van de gemeenschap is toegekend”.⁹ Hieraan verbond hij de conclusie dat overeenkomsten waarbij men zich verbindt het stemrecht niet, wel of op een bepaalde wijze te zullen uitoefenen, strijdig zijn met de goede zeden.¹⁰

Tegen de stroom in verdedigde Kamphuisen dat stemovereenkomsten in beginsel wél geldig zijn.¹¹ Ook zijn argumentatie heeft weerklank gevonden in de literatuur en – uiteindelijk – in de jurisprudentie.¹² De belangrijkste argumenten van Kamphuisen zijn herhaald in het *Wennex*-arrest. Zo heeft (ook) Kamphuisen geargumenteed dat een stemovereenkomst niet strijdig is met de wet, omdat een contracterende aandeelhouder de macht over zijn stem behoudt: een aandeelhouder die in strijd met de door hem gesloten stemovereenkomst stemt, pleegt wanprestatie, maar vennootschapsrechtelijk is zijn stem volkomen geldig.¹³ En gelijk de Hoge Raad lijkt Kamphuisen het stemrecht te zien als een “eigen recht”¹⁴ van de aandeelhouder, waarvan deze – zij het begrensd –¹⁵ in beginsel naar goeddunken gebruik mag maken.¹⁶ Met het oog op de onderhavige stelling (dat de leer uit het *Wennex*-arrest niet achterhaald is) is het interessant dat Kamphuisen met instemming citeert uit de dissertatie van Sannes:¹⁷

“Men late zich toch in deze materie niet misleiden door verkeerd begrepen algemeene beginselen. „Het stemrecht is den aandeelhouder gegeven om *ten beste van de vennootschap* daarin zijn meening kenbaar te kunnen maken en zijn invloed te doen gelden”, aldus terecht Sannes. Maar dat beteekent niet, dat de aandeelhouder (ook) de belangen van andere

aandeelhouders moet behartigen, of de meerderheid die der minderheid, of dat de aandeelhouder niet *mede* zijn eigen belangen in aanmerking mag nemen. Het beteekent slechts, dat ieder aandeelhouder het algemeen belang der vennootschap moet bevorderen en dat algemeen belang is iets anders, van een andere orde, dan de som van de particuliere belangen der aandeelhouders als zoodanig. Misbruik van stemrecht is zeker mogelijk, maar terecht maant Sannes tot voorzichtigheid: „Niet *iedere* behartiging van het eigenbelang door den aandeelhouder in de vennootschap is onbehoorlijk” en verder: „Eerst wanneer dit eigen voordeel te zeer het *motief* voor het nemen van het besluit was, kan dit voor nietigverklaring in aanmerking komen”.¹⁸

5. Zie over het oorzaak-vereiste Asser/Sieburgh 6-III 2022/299-300.
6. C.J.J.M. Petit, *Overeenkomsten in strijd met de goede zeden* (diss. Leiden), Leiden: Eduard IJdo 1920, p. 203-205; E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de Naamlooze Vennootschap naar Nederlandsch Recht* (Publiek- en Privaatrecht 8), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1931, nr. 214, p. 261; E.J.J. van der Heijden, *Handboek voor de Naamlooze Vennootschap naar Nederlandsch Recht* (Publiek- en Privaatrecht 8), Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1936, nr. 214, p. 273; J.C. van Oven, ‘Rechtsvraag’, WPNR 1940/3694, p. 452.
7. Rb. Arnhem 25 juni 1925, W. 11662, 4 (*Caderius*); Hof Arnhem 8 maart 1927, NJ 1927, 1250 (*Caderius*).
8. Hierop is ook gewezen door P-G Wijnveldt in zijn conclusie bij het *Wennex*-arrest (gepubliceerd in NJ 1944, 465).
9. C.J.J.M. Petit, *Overeenkomsten in strijd met de goede zeden* (diss. Leiden), Leiden: Eduard IJdo 1920, p. 203.
10. C.J.J.M. Petit, *Overeenkomsten in strijd met de goede zeden* (diss. Leiden), Leiden: Eduard IJdo 1920, p. 203.
11. P.W. Kamphuisen, ‘Overeenkomsten betreffende het stemrecht in een naamlooze vennootschap’, *De NV* (19) 1941, afl. 12, p. 349-357.
12. F.J.F.M. Duynstee, ‘Overeenkomsten betreffende het stemrecht in een naamlooze vennootschap’ (reactie), *De NV* (20) 1941, afl. 4/5, p. 114-115; P.W. Kamphuisen, ‘Overeenkomsten betreffende het stemrecht in een naamlooze vennootschap’ (reactie), *De NV* (20) 1941, afl. 6, p. 144-145; F.J.F.M. Duynstee, ‘Overeenkomsten betreffende het stemrecht in een naamlooze vennootschap’ (reactie), *De NV* (20) 1941, afl. 7, p. 169-170; Rb. Rotterdam 27 februari 1942 en Hof 's-Gravenhage 11 juni 1943, NJ 1944/45, 241 (*Zoetmulder*); HR 30 juni 1944, ECLI:NL:HR:1944:BG9449, NJ 1944, 465 (*Wennex*). Volledigheidshalve wijs ik erop dat de stukken van Duynstee waarnaar ik in deze voetnoot verwijst het betoog van Kamphuisen slechts ten dele onderschrijven.
13. P.W. Kamphuisen (a.w. noot 11), p. 356.
14. P.W. Kamphuisen (a.w. noot 11), p. 350, voetnoot 2 aldaar.
15. P.W. Kamphuisen (a.w. noot 11), (m.n.) p. 353-354.
16. P.W. Kamphuisen (a.w. noot 11), p. 355.
17. D.J. Sannes, *De rechtsverhouding van moeder- en dochtermaatschappij. Onderling en ten aanzien van derden* (diss. Utrecht), Zutphen: W.J. Thieme 1926, p. 131.
18. P.W. Kamphuisen, ‘Overeenkomsten betreffende het stemrecht in een naamlooze vennootschap’, *De NV* (19) 1941, afl. 12, p. 354.

Uit dit citaat volgt dat voor het wijzen van het *Wennex*-arrest in de literatuur werd aangenomen dat, hoewel niet iedere behartiging van het eigen belang door een aandeelhouder onbehoorlijk is, een aandeelhouder zijn stemrecht in principe moet aanwenden om “het algemeen belang der vennootschap” te bevorderen. Buiten de discussie stond dus dat aandeelhouders niet onbegrensd hun eigen belang mogen dienen. Toch wordt het *Wennex*-arrest soms wel zo opgevat.¹⁹ In het arrest staat echter niet dat aandeelhouders onbegrensd hun eigen belang mogen dienen. En het is, gelet op het voorgaande, ook niet waarschijnlijk dat de Hoge Raad dit heeft bedoeld.²⁰

3. De vrijheid om het eigen belang na te streven is begrensd

Dat de Hoge Raad niet heeft bedoeld dat een aandeelhouder met het stemrecht *onbegrensd* zijn eigen belang mag dienen, kan ook worden afgeleid uit het feit dat in het *Wennex*-arrest op een paar beperkingen wordt gewezen. Zo mag het gebruik van het stemrecht in de algemene vergadering van aandeelhouders niet ontaarden in misbruik van recht (thans art. 3:13 BW), en het contracteren over het stemrecht mag niet geschieden op een wijze of onder omstandigheden waardoor de overeenkomst tot maatschappelijk onbetamelijke gevolgen zou leiden.

In het *Wennex*-arrest overweegt de Hoge Raad dat het stemrecht een eigen recht is van de aandeelhouder om *zijn belang in de vennootschap te dienen*. Een mogelijke interpretatie van deze overweging is dat de aandeelhouder met zijn rechten en bevoegdheden, en in zijn hoedanigheid van contractspartij, zijn belangen *als aandeelhouder* moet nastreven.²¹ Als deze interpretatie juist is, schuilt ook hierin een begrenzing: de aandeelhouder zou zijn rechten en bevoegdheden dan niet mogen aanwenden om privébelangen te dienen die losstaan van zijn belang als aandeelhouder. Dit heeft (bijvoorbeeld) implicaties voor de geldigheid van de overeenkomst tot stemmenkoop. De aandeelhouder die een dergelijke overeenkomst sluit, verplicht zich vanwege de daartegenover staande vennootschapsvreemde financiële of materiële prestatie, zijn stem uit te (laten) oefenen, of stemming achterwege te laten, overeenkomstig andermans instructie. Indien de overeenkomst tot stemmenkoop wordt gesloten met een buitenstaander, is het aannemelijk dat deze het stemrecht zal gebruiken voor de behartiging van vennootschapsvreemde belangen. Immers valt moeilijk in te zien waarom een buitenstaander de stem(men) anders zou willen ‘kopen’. Dit valt niet goed te rijmen met het uitgangspunt dat het stemrecht een eigen recht is van de aandeelhouder om *zijn belang in de vennootschap te dienen*. Dit is een argument

om de overeenkomst tot stemmenkoop ontoelaatbaar te achten.²²

De gedachte dat de vrijheid van aandeelhouders om het eigen belang te dienen begrensd is, treedt iets duidelijker op de voorgrond in de latere arresten die zien op de geldigheid van stemovereenkomsten.²³ In die arresten overweegt de Hoge Raad immers dat het de aandeelhouder “*in beginsel* vrijstaat dat [stem]recht op zodanige wijze uit te oefenen als hij daartoe dienstig oordeelt (...)” [cursivering mijnerzijds].

4. De Wennex-leer en art. 2:8 BW

In de literatuur is gewezen op mogelijke spanning tussen de Wennex-leer en de veranderde conceptie van vennootschappen en haar verbrede belangenbasis.²⁴ Hiermee wordt bedoeld op

19. Zie bijv. L. v.d. Wal, ‘De stemovereenkomst tussen aandeelhouders (I)’, *De Notarisklerk* (38) 1961, afl. 807, p. 98 (r.k.); P. van Schilfgaarde, *Van de naamloze en de besloten vennootschap* (Serie Handelsrecht), Arnhem: Gouda Quint 1972, p. 109-110 (herhaald in de latere drukken van dit studieboek); L. Tolatzis, ‘De overweging uit het *Wennex*-arrest (NJ 1944/465) “dat toch den aandeelhouder eener nv in het hem verleende stemrecht niet een recht in het belang van anderen is toevertrouwd, doch een eigen recht is gegeven om zijn belang in de vennootschap te dienen” is achterhaald’, in: J. van Bekkum e.a. (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2023-2024*, Deventer: Wolters Kluwer 2024, par. 1 en 3.1.
20. Vgl. W.J.M. van Veen, ‘Vennootschapsrechtelijke doorwerking, bestuursautonomie en bestuurstaak bij Joint Ventures na ‘Cancun’’, *Ondernemingsrecht* 2015/88, par. 5.
21. W.J.M. van Veen, *Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten – stand van zaken en blik vooruit* (ZIFO-reeks, deel 2), Deventer: Kluwer 2011, p. 24. Vgl. A.F. Verdam, ‘Iets over de verhouding tussen de institutionele opvatting, het vennootschapsbelang en de norm van redelijkheid en billijkheid, mede in relatie tot bestuurders, commissarissen en aandeelhouders’, *WPNR* 2015/7062, p. 434; J.M. Blanco Fernández, ‘Rechtmatigheidsgrenzen van stemovereenkomsten’, *WPNR* 2005/6626, p. 515.
22. Zie uitgebreider en met verdere literatuurverwijzingen P.M.J.H. ten Broecke, ‘De aandeelhoudersovereenkomst in strijd met de vennootschappelijke orde. Achtergronden en rechtsgevolg’, *WPNR* 2023/7425, p. 639-640.
23. HR 13 november 1959, ECLI:NL:HR:1959:AG2043, *NJ* 1960, 472 (*Distilleerderij Melchers*); HR 19 februari 1960, ECLI:NL:HR:1960:AG2044, *NJ* 1960, 473 (*Aurora*).
24. Zo begrijp ik althans B.F. Assink & L. Timmerman, ‘Langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders’, *Ondernemingsrecht* 2019/157, p. 871; L.H. Fennema & A.C.W. Pijls, ‘Een herbezinning op het *Wennex*-arrest’, *TvOB* 2022, afl. 4, p. 125. Vgl. J.L.P. Cahen, ‘De invloed van de belangenverbreding op het handelen van de aandeelhouder’, in: *Honderd jaar rechtsleven. De Nederlandse Juristen-Vereniging 1870-1970*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1970, p. 71-84; P. van Schilfgaarde, annotatie bij HR 4 april 2014, ECLI:NL:HR:2014:797, *NJ* 2014/286 (*Roovers/Cancun Holding I*), par. 8.

het feit dat het aandeelhoudersbelang in de periode na het *Wennex*-arrest ten gevolge van maatschappelijke ontwikkelingen een minder centrale positie in de vennootschap is gaan innemen dan daarvoor het geval was. Ten koste van het aandeelhoudersbelang is men meer gewicht gaan toekennen aan andere belangen, zoals het belang van de vennootschap en de belangen van werknemers en schuldeisers.

Bij het uitoefenen van zijn rechten en bevoegdheden moet een aandeelhouder zich gedragen conform de eisen van de redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 BW). De eisen van redelijkheid en billijkheid kunnen meebrengen dat het eigen belang van de aandeelhouder onder omstandigheden moet wijken voor andere belangen, bijvoorbeeld het belang van een minderheidsaandeelhouder of het belang van de vennootschap.²⁵ Afhankelijk van de omstandigheden van het geval wordt aan die andere belangen meer of minder gewicht toegekend; de mate waarin de redelijkheid en billijkheid inwerken op de vrijheid om het eigen belang te dienen, verschilt van geval tot geval.²⁶ Voorbeelden van factoren die de maatstaven van redelijkheid en billijkheid kunnen kleuren zijn de omvang van het aandelenpakket, het type aandeelhouder en het type vennootschap.²⁷ Het is minder bezwaarlijk als de particuliere houder van een enkel aandeel in een beursvennootschap zich volledig richt op zijn eigen belang, dan wanneer het eigen belang centraal wordt gesteld door een meerderheidsaandeelhouder die belangrijke invloed kan uitoefenen op de strategie van een onderneming. Met meer invloed komt meer verantwoordelijkheid.²⁸

In het *Wennex*-arrest refereert de Hoge Raad weliswaar niet aan de eisen van redelijkheid en billijkheid (of de goede trouw), maar daarvoor bestond ook geen aanleiding, omdat daarover niet werd geprocedeerd. Bovendien diende de overeenkomst evident het belang van de vennootschap, zodat ook de casus geen aanleiding gaf om de redelijkheid en billijkheid bij het oordeel te betrekken. In latere jurisprudentie is de koppeling tussen het eigen belang van de aandeelhouder en art. 2:8 BW wel gemaakt.²⁹ Ook in de Nederlandse Corporate Governance Code³⁰ en een tweetal kamerbrieven³¹ wordt erkend dat de vrijheid van aandeelhouders om hun eigen belang na te streven, wordt beperkt door de redelijkheid en billijkheid. Ik leid daaruit af dat de *Wennex*-leer goed valt te verenigen met de redelijkheid en billijkheid (en de in het licht van de redelijkheid en billijkheid te maken belangenafweging).

Deze benadering, waarbij de *Wennex*-leer dient als vertrekpunt bij de uitwerking van de door

aandeelhouders in het licht van art. 2:8 BW te betrachten zorgvuldigheid, is mijns inziens passend voor de aandeelhouderspositie. Reeds het feit dat een aandeelhouder risicodragend kapitaal inbrengt in de vennootschap, brengt naar mijn mening mee dat een aandeelhouder zijn rechten en bevoegdheden mag aanwenden om, in beginsel, zijn (eigen) belang in de vennootschap te dienen. Daar komt bij dat een wettelijke opdracht gelijk art. 2:129/239 lid 5 en 2:140/250 lid 2 BW voor aandeelhouders ontbreekt. Anders dan

25. M. Olaerts, 'Is de aandeelhouder gebonden aan het belang van de vennootschap?', *Ondernemingsrecht* 2017/113, par. 2.3. Zie in dit verband ook A.F. Verdam, 'Tets over de verhouding tussen de institutionele opvatting, het vennootschapsbelang en de norm van redelijkheid en billijkheid, mede in relatie tot bestuurders, commissarissen en aandeelhouders', *WPNR* 2015/7062, par. 9-12, p. 433-436.
26. Zie voor een bespreking van enkele gevaltypen B.F. Assink (m.m.v. H. Beckman e.a.), *W.J. Slagter. Compendium Ondernemingsrecht* (deel 1), Deventer: Kluwer 2013, par. 46.3, p. 858-865.
27. Zie bijv. met verdere literatuur- en jurisprudentieverwijzingen M. Olaerts, 'Is de aandeelhouder gebonden aan het belang van de vennootschap?', *Ondernemingsrecht* 2017/113, par. 2.3 en 3.
In dit verband kan nog worden gewezen op de jurisprudentie inzake joint venture-vennootschappen, waaruit volgt dat joint venture-partners zich niet uitsluitend mogen richten op hun eigen belang. Zie bijv. Rb. Middelburg 14 april 1998, *JOR* 2000/25 (*VenV*) en Hof Amsterdam (OK) 20 mei 1999, *JOR* 2000/72 (*Cromwilld/Versatel*). Van aandeelhouders in een dergelijk samenwerkingsverband mag worden verlangd dat zij zich conflictmijdend gedragen en zich constructief opstellen bij het vinden van gemeenschappelijk gedragen beslissingen (zie hierover o.a. W.J.M. van Veen, 'Vennootschapsrechtelijke doorwerking, bestuursautonomie en bestuurstaak bij Joint Ventures na 'Cancun'', *Ondernemingsrecht* 2015/88, par. 1).
28. In deze zin ook o.a. S. Rietveld, 'De stemmende aandeelhouder begrensd', *TOP* 2013, afl. 7, p. 273.
29. Bijv. in Hof Amsterdam (OK) 28 maart 2013, *ECLI:NL:GHAMS:2013:BZ9658* (*AAA Auto Group*), r.o. 3.8; Hof Amsterdam (OK) 12 oktober 2016, *ECLI:NL:GHAMS:2016:4056* (*Delta Lloyd*), r.o. 3.5; Hof Amsterdam (OK) 10 februari 2022, *ECLI:NL:GHAMS:2022:302* (*Funda*), r.o. 4.36.
Vgl. Hof Amsterdam (OK) *ECLI:NL:GHAMS:2017:5354* (*Intergamma*), r.o. 3.31, waar de OK zich beperkt tot de uit Distilleerderij Melchers en Aurora bekende 'in beginsel'-benadering (zie hierboven in de hoofdttekst). In Hof Amsterdam (OK) 18 juli 2018, *ECLI:NL:GHAMS:2018:2488* (*Eneco*), r.o. 3.13 beperkt de OK zich tot een verwijzing naar art. 2:8 BW.
30. Nederlandse Corporate Governance Code 2022, preambule (p. 6): "Aandeelhouders kunnen bij hun handelen hun eigen belangen nastreven, zolang zij zich ten opzichte van de vennootschap, haar organen en hun mede-aandeelhouders gedragen naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid".
31. Brief van de minister van financiën van 14 april 2009 (*Kamerstukken II* 2008/09, 31371, nr. 163, p. 5); Brief van de minister van financiën van 25 mei 2009 (*Kamerstukken II* 2008/09, 31083, nr. 29, p. 6).

bestuurders en commissarissen, zijn aandeelhouders niet gehouden om zich bij de uitoefening van hun rechten en bevoegdheden primair te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Wel is het belang van de vennootschap een factor die, zoals ik hierboven heb uiteengezet, moet worden meegewogen in het kader van art. 2:8 BW, en afhankelijk van de omstandigheden van het geval met meer of minder nadruk op de voorgrond treedt. Aldus begrenst het belang van de vennootschap via art. 2:8 BW de vrijheid van aandeelhouders om het eigen belang te dienen. Ook in de huidige tijd is dit naar ik meen een passende benadering.

5. De contractuele gebondenheid van een aandeelhouder laat het stemrecht onaangetaast

Art. 2:8 BW komt ook langs een andere weg in beeld. In het *Wennex*-arrest werd door de Hoge Raad overwogen dat de contractuele gebondenheid van een aandeelhouder ten aanzien van zijn in de algemene vergadering van aandeelhouders uit te brengen stem, vennootschapsrechtelijk het stemrecht volkomen onaangetaast laat.³² De aandeelhouder behoudt de macht over de door hem uit te brengen stem; hij beslist zelf over de uitoefening van het stemrecht ter algemene vergadering. De uitgebrachte stem is geldig, zelfs als door de aandeelhouder is gestemd in strijd met zijn contractuele verplichting.

Uit diverse uitspraken blijkt dat aandeelhoudersovereenkomsten via open normen kunnen doorwerken in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen.³³ Zo kan het handelen in strijd met een aandeelhoudersovereenkomst onder omstandigheden onrechtmatig zijn (art. 6:162 BW).³⁴ Ook kan bijvoorbeeld een besluit dat is genomen door te stemmen in strijd met een contractuele verplichting, onder omstandigheden vernietigbaar zijn wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid (art. 2:8 jo. 2:15 lid 1 sub b BW).³⁵ Deze verfijningen ontbreken in het *Wennex*-arrest. Om die reden is in de literatuur gesuggereerd dat het *Wennex*-arrest achterhaald is.³⁶ Dat deze verfijningen in het arrest ontbreken, valt echter te verklaren tegen de achtergrond van de discussie die ik in paragraaf 2 beschreef. Met het *Wennex*-arrest werd de principiële geldigheid van stemovereenkomsten aanvaard. Het arrest lag daardoor ten grondslag aan wat nog ging komen; zonder het *Wennex*-arrest had de jurisprudentie over de doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten zich niet kunnen ontwikkelen.

Zoals ik hierboven aanstipte, loopt de eventuele doorwerking van aandeelhoudersovereenkomsten via de band van open normen. Of en in welke mate een stemovereenkomst of andere aan-

deelhoudersovereenkomst doorwerkt in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen, hangt af van de omstandigheden van het geval. In de gevallen dat van doorwerking sprake is, wordt het in *Wennex* gemaakte onderscheid tussen de contractuele en vennootschapsrechtelijke sfeer, verzacht. Het uitgangspunt dat de kern van de bestreden rechtsoverweging vormt – de constatering dat de contractuele gebondenheid van een aandeelhouder het stemrecht vennootschapsrechtelijk onaangetaast laat – staat echter nog steeds overeind.³⁷ Ook in de gevallen dat een aandeelhoudersovereenkomst doorwerkt in de vennootschapsrechtelijke verhoudingen, blijven de aandeelhoudersbevoegdheden immers vennootschapsrechtelijk onaangetaast. Zo impliceert de hierboven genoemde (mogelijke) vernietigbaarheid van een besluit wegens strijd met de redelijkheid en billijkheid dat de uitgebrachte stem geldig is. Er is een in beginsel geldig besluit tot stand gekomen, dus de stem heeft in vennootschapsrechtelijk opzicht werking gekregen. De eventuele vernietiging van het besluit tast de stem ook niet aan. Dat is in overeenstemming met het *Wennex*-arrest.

32. In de latere stemovereenkomstarresten is deze rechtsoverweging niet herhaald. Over de vraag hoe dat moet worden geduid, is in de literatuur gediscussieerd. Zie hierover (met verdere literatuurverwijzingen) L.J. Hijmans van den Bergh, annotatie bij HR 19 februari 1960, ECLI:NL:HR:1960:AG2044, *NJ* 1960/473 (*Aurora*), par. 3.

33. Ik ga daar binnen het bestek van deze bijdrage slechts kort op in. Zie hierover uitgebreid en met verwijzingen naar relevante jurisprudentie o.a. W.J.M. van Veen, 'Aandeelhoudersovereenkomsten en het Nederlandse vennootschapsrecht', *TvOB* 2018/4, par. 5, p. 103-106; W.J.M. van Veen, *Boek 2 BW, statuten en aandeelhoudersovereenkomsten. Stand van zaken en blik vooruit* (ZIFO deel 2), Deventer: Kluwer 2011, p. 35-36; B.F. Assink (m.m.v. H. Beckman e.a.), *W.J. Slagter. Compendium Ondernemingsrecht* (deel 1), Deventer: Kluwer 2013, par. 45.3, p. 842-845.

34. HR 29 november 1996, ECLI:NL:HR:1996:ZC2211, *NJ* 1997, 345, m.nt. J.M.M. Maeijer (*Chipshol*).

35. Zie bijv. Rb. 's-Gravenhage 1 augustus 2012, ECLI:NL:RBSGR:2012:BX5922, *JOR* 2012/286, m.nt. J.M. Blanco Fernández (*FAM/Vanka-Kawat*).

36. S.A. Kruisinga, 'Statuten of aandeelhoudersovereenkomst?', *WPNR* 2016/7124, p. 851 stelt dat het "uitgangspunt (...) dat een stemovereenkomst geen invloed [heeft] op de geldigheid van het te nemen besluit (...) achterhaald is: het niet-nakomen van een aandeelhoudersovereenkomst kan onder omstandigheden leiden tot ongeldigheid van het te nemen besluit".

37. Zo werd bijv. ook nog in Rb Rotterdam 20 mei 2009, ECLI:NL:RBROT:2009:BI9835, r.o. 7.4 en Rb. Arnhem 22 maart 2006, ECLI:NL:RBARN:2006:AW2833, r.o. 4.5 geoordeeld dat de contractuele gebondenheid het stemrecht in vennootschapsrechtelijk opzicht onaangetaast laat.

6. Afronding

Dat het *Wennex*-arrest in de moderne literatuur kritiek heeft uitgelokt, valt wellicht te verklaren door het enigszins apodictische karakter van de rechtsoverwegingen uit het arrest die in dit stuk centraal stonden. Deze rechtsoverwegingen moeten echter worden begrepen in de context van de discussie over de principiële geldigheid van stemovereenkomsten.

De *Wennex*-leer valt goed te verenigen met art. 2:8 BW, en het in het arrest genoemde uitgangspunt dat de contractuele gebondenheid van een aandeelhouder het stemrecht vennootschapsrechtelijk onaangetast laat, geldt nog steeds. Ik concludeer daarom dat het *Wennex*-arrest weliswaar een oud, maar niet een achterhaald arrest is.

*Mr. P.M.J.H. ten Broecke**

* Promovendus, verbonden aan het ZIFO-instituut en de afdeling Privaatrecht van de Vrije Universiteit Amsterdam. De auteur werkt aan een proefschrift dat verband houdt met het onderwerp van deze bijdrage. (p.m.j.h.ten.broecke@vu.nl)