

Advies van de Adviescommissie vennootschapsrecht over grensoverschrijdende fusie

Inleidende opmerkingen

1. Met dit advies reageert de Adviescommissie vennootschapsrecht (hierna de Commissie) op de adviesaanvraag van de Minister van Justitie d.d. 15 maart 2006 over het voorstel voor een implementatiewet inzake richtlijn 2005/56/EG van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusie van kapitaalvennootschappen (verder voorstel Implementatiewet). De betrokken Richtlijn wordt in het vervolg aangeduid als de Richtlijn. De Commissie merkt op dat zij eerdere concepten voor het wetsvoorstel in haar vergaderingen van 19 april 2006 en 12 juni 2006 met ambtenaren van het Ministerie heeft besproken. Dit overleg heeft ertoe geleid dat het nu voorliggende voorstel voor een Implementatiewet de volle steun van de Commissie heeft. De Commissie meent dat de minister met dit voorstel op een adequate wijze uitvoering geeft aan de Richtlijn.

2. Het spreekt de Commissie aan dat de minister zo veel mogelijk aansluiting zoekt bij de Nederlandse nationale regels over juridische fusie en verder geen belemmeringen voor een grensoverschrijdende fusie tussen kapitaalvennootschappen die niet door de Richtlijn worden opgelegd, opwerpt. Uitzondering hierop vormt het uittreedrecht voor de minderheidsaandeelhouders waarvoor art. 4, lid 2 en 10, lid 3 van de Richtlijn de basis geven. Hierop komt de Commissie onder 11 en verder van haar advies terug.

3. De Commissie waardeert het in het kader van het toegankelijk maken van het Nederlandse vennootschapsrecht zeer dat art. 333c, lid 1, tweede zinsnede het mogelijk maakt dat twee buitenlandse vennootschappen via de oprichting van een Nederlandse kapitaalvennootschap in deze nieuw opgerichte Nederlandse vennootschap opgaan. Tot deze mogelijkheid verplicht de Richtlijn op zichzelf niet. Het is juist dat het wetsvoorstel een bepaling bevat die deze variant van grensoverschrijdende fusie uitdrukkelijk toelaat. Daarnaast acht de Commissie het van belang dat als gevolg van de implementatie van de Richtlijn het mogelijk wordt de figuur van de driehoeksfusie die slechts weinig lidstaten toelaten in internationale constellaties te benutten (zie hierover de Memorie van

Toelichting onderdeel De uitvoering van de Richtlijn). Ook deze mogelijkheid kan de aantrekkelijkheid van het Nederlandse vennootschapsrecht vergroten.

4. Naar aanleiding van de door de Minister aan de Commissie voorgelegde vragen wijdt de Commissie enige beschouwingen aan het recente *Sevic Systems*-arrest van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen (13 december 2005, zaak C-411/03), het uittreedrecht van minderheidsaandeelhouders van de verdwijnende vennootschap, de bescherming van crediteuren en de medezeggenschap van werknemers. Tot slot wordt een enkele opmerking over de eventuele nietigheid van een grensoverschrijdende fusie gemaakt.

Sevic Systems-arrest

5. Het *Sevic Systems*-arrest heeft in binnen- en buitenland tot een vloed van commentaren geleid. Het ging, zoals de Memorie van Toelichting op het voorstel Implementatiewet aangeeft, om een geval waarin een kapitaalvennootschap naar Duits recht een kapitaalvennootschap naar Luxemburgs recht via juridische fusie wilde opslokken. De bij het Hof van Justitie aanhangig gemaakte vraag was of de Duitse registerrechter mocht weigeren deze grensoverschrijdende juridische fusie in te schrijven met het argument dat de Duitse vennootschapswetgeving geen ruimte bood voor een grensoverschrijdende juridische fusie. Anders dan het onder het Nederlandse vennootschapsrecht, geldt onder het Duitse vennootschapsrecht dat inschrijving van een juridische fusie een geldigheidsvoorwaarde voor de fusie is. Dit constitutieve vereiste gaf de registerrechter de mogelijkheid om de vraag van de geldigheid van de onderhavige fusie aan de orde te stellen. In Nederland werd tot het moment van het wijzen van het *Sevic Systems*-arrest, evenals in Duitsland, aangenomen dat de fusiewetgeving verbood om grensoverschrijdende fusies te doen plaatsvinden. De Nederlandse Kamer van Koophandel die het handelsregister beheert kan de vraag die de Duitse registerrechter opwierp niet met succes aan de orde stellen, omdat de inschrijving van een fusie onder het Nederlandse vennootschapsrecht geen geldigheidsvoorwaarde daarvoor is. Het hof

heeft uitgesproken dat in het onderhavige geval een weigering van inschrijving op grond van het in de artikelen 43 en 48 EG geregelde vrije vestigingsrecht niet toegelaten is.

6. De grote aantallen commentaren wijzen erop dat het arrest niet eenvoudig uit te leggen is. Het valt op dat het hof in het *Sevic Systems*-arrest een verbinding legt met eerdere arresten op het terrein van het Europese vennootschapsrecht. In het bijzonder worden genoemd de arresten *Überseering*¹ en *Inspire Art*². Deze arresten dwingen de lidstaten op grond van het vrije vestigingsrecht een vennootschap in volle omvang te erkennen die in een andere lidstaat rechtsgeldig is opgericht. Deze arresten beperken dus de vrijheid van een lidstaat die een vennootschap ontvangt. Tegen deze achtergrond is het niet ondenkbaar dat het *Sevic Systems*-arrest uiteindelijk zo dient te worden uitgelegd dat dit de lijn van de genoemde arresten naar het gebied van de juridische fusie doortrekt³. Dit zou betekenen dat als de lidstaat van een verdwijnende vennootschap de ontbinding en de vermogensovergang onder algemene titel van haar eigen vennootschap geldig acht (in het onderhavige geval erkende Luxemburg de ontbinding en de vermogensovergang onder algemene titel van de betrokken naar Luxemburgs recht opgerichte vennootschap), de lidstaat van de verkrijgende vennootschap tegen de fusie geen bezwaar kan maken, tenzij deze lidstaat dwingende redenen van algemeen belang kan aanvoeren die aan toelating van de fusie in de weg staan. Daarbij dient de betrokken lidstaat er steeds op toe te zien dat deze niet een grensoverschrijdende fusie verhindert die op nationaal niveau wel wordt toegestaan.

7. Als men zo tegen het *Sevic Systems*-arrest aankijkt, is het niet echt opzienbarend. Het gaat - anders dan in het *Daily Mail*-geval⁴ waarin het hof besliste dat een vennootschap geen recht op zetelverplaatsing heeft en deze zaak daarmee in de sleutel van de primaire vestigingsrecht plaatst - hier om een toepassing van het secundaire vestigingsrecht die uiteindelijk op niet meer neerkomt dan op een bepaalde variant van wederzijdse

¹ Zaak C-208/00 van 5 november 2002.

² Zaak C-167/01 van 30 september 2003.

³ Zie voor een uitleg van het arrest in deze richting: B.J. Drijber in een binnenkort in SEW 2006 te verschijnen commentaar. Zie voor veel verdergaande interpretaties van het betrokken arrest: G.-J. Vossestein, JOR 2006, 33, J.N. Schutte-Veenstra, *Ondernemingsrecht* 2006, p. 115-119 en W.J.M. van Veen, WPNR 6657.

⁴ Zaak C-81/87 van 27 september 1988.

erkenning en een verbod van non-discriminatie. Dat het hier om een geval van toepassing van het secundaire vestigingsrecht ging, is ook in zoverre passend dat het in het onderhavige geval om een moeder-dochter fusie ging⁵. Het gevolg van de fusie is dat de Duitse vennootschap een filiaal in Luxemburg krijgt. Deze uitleg van het Sevic Systems-arrest heeft tot gevolg dat het arrest, evenals de arresten Überseering en Inspire Art, vooral betekenis heeft voor de lidstaat van de verkrijgende vennootschap. Deze lidstaat dient in beginsel rekening te houden met hetgeen naar buitenlands recht geldig is geschied.

8. Deze uitleg van het Sevic Systems-arrest is beperkt en laat nog veel vragen open die in verdere jurisprudentie van het Hof beantwoord dienen te worden, zoals de vraag of het Sevic Systems-arrest betekenis heeft voor een grensoverschrijdende fusie tussen een zelfstandig optredende Nederlandse coöperatie en een Belgische coöperatieve vennootschap. Bij zo'n fusie tussen zelfstandig optredende ondernemingen gaat het om uitoefening van het primaire vestigingsrecht. Op dit laatste zou het Sevic Systems-arrest geen betrekking hebben.

9. Een ander punt betreft het volgende: het Sevic Systems-arrest stelt de Richtlijn niet terzijde. De gemeenschapswetgever heeft immers de vrijheid een Richtlijn uit te vaardigen die voorschrijft hoe een bepaalde grensoverschrijdende transactie met het oog op het beschermen van bepaalde algemene belangen, zoals medezeggenschap van werknemers en bescherming van minderheidsaandeelhouders, dient plaats te vinden, als de lidstaten dit minder effectief eenzijdig niet kunnen. Dit lijkt zich in geval van een grensoverschrijdende juridische fusie voor te doen.

10. Het bovenstaande betekent volgens de Commissie tweeërlei:

- na het van kracht worden van de Nederlandse Implementatiewet grensoverschrijdende fusie dienen Nederlandse kapitaalvennootschappen die met een buitenlandse vennootschap fuseren de Nederlandse Implementatiewet te volgen; een beroep tot het bewerkstelligen van een fusie rechtstreeks op art. 43 en 48 EG zonder toepassing te

⁵ Zie hierover G. -J. Vosseste in in zijn noot JOR 2006, 33.

geven aan het Richtlijn-regiem is niet mogelijk. Voor grensoverschrijdende fusie geldt één regiem: dat van de Richtlijn en voor Nederlandse kapitaalvennootschappen dat van de Implementatiewet.

- gevallen die buiten de Richtlijn vallen, zoals grensoverschrijdende fusies tussen coöperaties en grensoverschrijdende splitsingen, dienen door de betrokken autoriteiten na het Sevic Systems-arrest op zijn hoogst in de sleutel van de wederzijdse erkenning te worden benaderd. De betrokken autoriteiten (in Nederland met name de notaris) zullen zich in die benadering moeten afvragen of er een dwingende reden is om geen medewerking te verlenen aan de betrokken transactie. Die dwingende reden kan niet een nationale wettelijke verbodsbepaling voor een grensoverschrijdende fusie of splitsing zijn, maar wel een concreet belang van een derde, zoals dat van werknemers of minderheidsaandeelhouders zijn. Een dergelijke praktijk kan volgens de Commissie vooralsnog zonder wetwijziging en van geval tot geval plaatsvinden. Op deze wijze loopt de Nederlandse wetgever in de pas met hetgeen zich in andere lidstaten afspeelt. De Commissie verwijst naar de opmerkingen hierover in Memorie van Toelichting. Het lijkt niet verstandig om een verdergaande wetwijziging dan de Implementatiewet voor te stellen vanwege een arrest van het Hof van Justitie over de reikwijdte waarvan in de Europese Unie nog zoveel onduidelijkheid bestaat. Het lijkt juister af te wachten hoe in het verband van de Europese Unie het Sevic Systems-arrest uiteindelijk geïnterpreteerd zal worden.

Uittreding en schadeloosstelling voor minderheidsaandeelhouders

11. Zoals in de Memorie van Toelichting op art. 333h is aangegeven, is de Commissie er voorstander van dat aandeelhouders die tegen de grensoverschrijdende fusie hebben gestemd de mogelijkheid krijgen uit de verdwijnende Nederlandse vennootschap te stappen onder betaling van een schadeloosstelling. De in de Memorie van Toelichting aangedragen argumenten rechtvaardigen volgens de Commissie zo'n recht op schadeloosstelling in het bijzondere geval van een grensoverschrijdende juridische fusie. De Commissie wijst erop dat de Richtlijn deze optie in art. 4, lid 2 biedt. De Nederlandse nationale fusieregels kennen geen uittreedrecht bij een nationale fusie. Van

ongeoorloofde discriminatie van een grensoverschrijdende fusie is naar het inzicht van de Commissie geen sprake. De gevallen zijn niet vergelijkbaar. De Richtlijn grensoverschrijdende fusie kent niet de mogelijkheid van een vernietiging van een juridische fusie op vordering van een minderheidsaandeelhouder. Het nationale fusierecht kent deze mogelijkheid wel in art. 2: 323 BW. Voor de meerderheidsaandeelhouder van de verdwijnende vennootschap kan de voorgestelde schadeloosstellingsregeling enigszins bezwaarlijk zijn. Naar de mening van de Commissie dient bij weging van het belang van de meerderheidsaandeelhouder en dat van de minderheidsaandeelhouder dat van de minderheidsaandeelhouder de doorslag te geven.

12. De Commissie is het eens met de wijze waarop het recht op schadeloosstelling in de art. 333h en in art. 333i, lid 4 is uitgewerkt. Er is terecht gekozen voor een uitwerking waarbij ervan wordt uitgegaan dat de betrokken partijen overeenstemming bereiken over de hoogte van de schadeloosstelling. Als zo'n overeenstemming niet wordt bereikt, kunnen er door de voorzitter van de Ondernemingskamer één of meer onafhankelijke deskundigen worden benoemd die de hoogte van de schadeloosstelling bepalen. Met dit geheel van regels wordt bereikt dat een al te zwaar beroep op de rechterlijke macht wordt vermeden en de procedure met voortvarendheid kan worden afgehandeld. De Commissie adviseert de Minister wel om het ministerie op de langere termijn te doen bezien of er meer eenheid gebracht dient te worden in de diverse uittredingsregelingen voor minderheidsaandeelhouders die Boek 2 BW inmiddels kent (de Commissie wijst op art. 2: 343 BW, art. 2: 71/ 181 BW en art. 359e van de Implementatie van de Dertiende Richtlijn en de daarmee verwante uitkoopregelingen voor de meerderheidsaandeelhouder).

13. Naar de mening van de Commissie is met art. 333i, lid 4 en 5 een sluitende oplossing gevonden voor het probleem dat de schadeloosstelling van de minderheidsaandeelhouder door een vennootschap betaald dient te worden die door de fusie verdwijnt: zolang het schadeloosstellingsverzoek niet is afgehandeld, kan de grensoverschrijdende fusie niet plaatsvinden, tenzij de buitenlandse verkrijgende vennootschap verklaart dat zij de schadeloosstelling voor haar rekening zal nemen. Met deze regeling is een adequate

uitvoering gegeven aan het zeer gecompliceerde en onduidelijke art. 10, lid 3 van de Richtlijn.

14. De Commissie wijst nog op het volgende: art. 2: 325, lid 2 BW staat toe dat er een maximale bijbetaling mag plaatsvinden van 10% van het nominale bedrag van de toegekende aandelen. Het is denkbaar dat via de schadeloosstellingsregeling uiteindelijk een hogere betaling aan de minderheidsaandeelhouders plaatsvindt dan 10% van het nominale bedrag van de toegekende aandelen. De Commissie acht het niet bezwaarlijk dat deze mogelijkheid via de schadeloosstellingsregeling wordt geopend. In dit opzicht is sprake van een zekere mate van flexibilisering van het fusierecht die wenselijk is.

Bescherming van schuldeisers

15. De Commissie is van mening dat schuldeisers van een Nederlandse vennootschap die betrokken is bij een grensoverschrijdende juridische fusie geen bijzondere bescherming behoeven. In geval van een grensoverschrijdende fusie is het verzetrecht van art. 2: 316 BW van toepassing. Dit verzetrecht waarborgt dat een fusie niet worden doorgevoerd, zolang niet is beslist op het verzet. Een probleem dat bij de uitoefening van het verzet telkens weer opduikt is dat crediteuren niet altijd op de hoogte zijn van de komende juridische fusie. De Commissie gaat er hierbij vanuit dat de fuserende vennootschappen redelijke moeite doen om de betrokken crediteuren te bereiken en dat de redelijkheid en billijkheid onder bijzondere omstandigheden kunnen meebrengen dat een fuserende vennootschap een individuele schuldeiser van het voornemen tot fusie op de hoogte stelt zodat hij in staat is het verzetrecht uit te oefenen (vergelijk OK 29 juli 1993, NJ 1994, 132).

Werknemersmedezeggenschap

16. De in art. 16 van de Richtlijn vervatte regels voor de medezeggenschap van werknemers leveren een bijzonder lastige problematiek op voor de wetgever die deze regels dient te implementeren en na implementatie van de Richtlijn ook straks voor de

rechtspraak. De Commissie verwacht dat er maar weinig grensoverschrijdende fusies zullen plaatsvinden, als de fuserende vennootschappen te maken krijgen met de medezeggenschapsproblematiek van art. 16 van de Richtlijn. Fusiepartners zullen deze gecompliceerde materie willen vermijden. De Richtlijn heeft een ingewikkelde “roadmap” voor het voeren van de onderhandelingen over de medezeggenschap in het leven geroepen. Daarbij komt dat geenszins is verzekerd dat de diverse nationale wetgevers een zelfde roadmap in hun wetgeving zullen opnemen. De kans op fricties tussen de verschillende nationale implementatieregelingen lijkt reëel. Iedere wetgever zal immers uitgaan van zijn nationale medezeggenschapsrecht. De Richtlijn is voor wat betreft de medezeggenschap niet strak geformuleerd. De onderhandelingen over de medezeggenschap kunnen als gevolg hiervan heel tijdrovend blijken te zijn en daarmee kostbaar. Ook is het moeilijk voorstelbaar dat de fuserende vennootschappen in een voorkomend geval accoord zullen gaan met bij voorbeeld toepassing van Zweeds medezeggenschapsrecht op een Nederlands vennootschap of toepassing van de structuurregeling op een Franse vennootschap. Er ontstaan dan wel heel vreemde figuren waarbij allerlei onbeantwoorde vragen zullen opkomen. Zo’n figuur zal niet de rechtszekerheid bieden die voor een vennootschappelijke figuur gewenst is. In dit verband acht de Commissie het nuttig dat art. 333k, lid 5 en de daarop aansluitende regeling van art. 333k, lid 6 voorschrijven dat de uitwerking van de medezeggenschap steeds in de statuten wordt vastgelegd. Bij het verwerken van de medezeggenschapsregeling in de statuten van de verkrijgende vennootschap zullen tevoren een aantal van de te verwachten problemen duidelijk worden. Er kan dan door de aandeelhoudersvergadering van de verkrijgende vennootschap alsnog besloten worden van de met de medezeggenschap belaste fusie af te zien.

17. De Commissie is van mening dat de Nederlandse wetgever een efficiënte opzet van de medezeggenschapsregels bij grensoverschrijdende fusie heeft gekozen door zo veel mogelijk aan te haken bij en te verwijzen naar de Wet rol werknemers bij Europese rechtsvormen. Art. 333k bevat in wezen slechts een aantal bijzondere regels die noodzakelijk zijn in verband met de figuur van de grensoverschrijdende fusie. De Commissie acht, uitgaande van de bijzondere gecompliceerde problematiek van

onderhandelingen over medezeggenschap, het gelukkig dat de fuserende vennootschappen kunnen besluiten rechtstreeks de referentievoorschriften op het fusieproduct toe te passen (art. 333k, lid 3). Deze mogelijkheid bestaat niet bij de Europese vennootschap en de Europese coöperatie, maar zij leidt wel tot een aanzienlijke versoepeling van het medezeggenschapsregiem.

Nietigheid van een grensoverschrijdende fusie

18. Een belangrijk onderdeel van de Richtlijn is art. 17 dat de nietigheid van een grensoverschrijdende fusie uitsluit. Dit voorschrift is in het leven geroepen met het oog op de rechtszekerheid. Er dient geen onzekerheid te bestaan over de geldigheid van een voltrokken fusie. De Commissie is van mening dat de door de Richtlijn niet toegelaten nietigheid niet alleen betrekking heeft op de vennootschappelijke nietigheid en vernietigbaarheid, maar ook op nietigheid en vernietigbaarheid op welke andere grond dan ook.