

## Grensoverschrijdende juridische fusies; een eclecticische beschouwing

### Inleiding

Kort geleden was het nog omstrede of een grensoverschrijdende fusie naar Nederlands recht überhaupt mogelijk was. Het onderwerp is in de Nederlandse juridische literatuur dan ook veel besproken.<sup>1</sup> Ook op Europees niveau hield het onderwerp de gemoederen bezig: het eerste voorstel voor grensoverschrijdende fusies dateert van meer dan twintig jaar geleden. Dat voorstel kwam van de Europese Commissie en werd in 1984 door de Europese Raad aangenomen. Het voorstel werd echter nooit door het Europees Parlement goedgekeurd, vanwege de zorgen over waarborgen voor medezeggenschap van werknemers.

Sinds eind 2005 hebben zich in korte tijd grote ontwikkelingen op dit vlak voorgedaan. In chronologische volgorde waren dat:

1. de inwerkingtreding van de Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen (hierna: de Richtlijn);<sup>2</sup>
2. de SEVIC-uitspraak van het Hof van Justitie EG op 13 december 2005;<sup>3</sup> en
3. het wetsvoorstel voor de implementatie van de Richtlijn<sup>4</sup> (hierna: de Implementatiewet).

Dit artikel behandelt deze drie ontwikkelingen als ware het een *greatest-hits*-cd: op niet-uitputtende, eclecticische wijze. Allereerst bespreekt het artikel de Richtlijn. Vervolgens wordt de SEVIC-uitspraak en diens relatie tot de Richtlijn behandeld. Tot slot wordt de Implementatiewet en de daarin geboden uittredmogelijkheid voor minderheidsaandeelhouders besproken.

### De Richtlijn

Het voornaamste doel van de Richtlijn is het gemakkelijk(er) maken van grensoverschrijdende *juridische* fusies. Juridische fusies kunnen fiscale en logistieke voordelen hebben boven niet-juridische grensoverschrijdende fusies (zoals de veelgebruikte aandelenfusie of bedrijfsfusie) en zijn om die reden wenselijk.<sup>5</sup> Bij inwerkingtreding van de Richtlijn was een grensoverschrijdende juridische fusie in veel lidstaten onmogelijk.<sup>6</sup>

De Richtlijn regelt *grensoverschrijdende fusies* tussen *kapitaalvennootschappen* (voor de definities van deze termen verwijs ik naar de Richtlijn zelf, resp. art. 2 lid 2 en lid 1). De Europese verordening betreffende het statuut van de Europese vennootschap (de SE-Vo.)<sup>7</sup> deed weliswaar hetzelfde, maar alleen indien de verkrijgende vennootschap een *Societas Europaea* (SE) was. Alleen naamloze vennootschappen kunnen van de SE-rechtsvorm gebruikmaken (zie art. 2 lid 1 jo. Bijlage 1 SE-Vo.; een NV zou er wel van kunnen profiteren, maar de BV valt buiten de boot). De Richtlijn breidt het recht om grensoverschrijdend te fuseren uit naar andere kapitaalvennootschappen. Dat recht zal veelal door kleinere ondernemingen, die geen behoefte hebben aan de formele eisen van de SE, worden benut. In dat opzicht is de Richtlijn een stap voorwaarts voor de vennootschapsrechtelijke integratie van Europa.

Maar we moeten het praktische effect van de Richtlijn ook niet overdrijven. Allereerst vallen enkele vennootschappen nog niet onder het bereik van deze Richtlijn. Dit zal in het navolgende verder aan bod komen. Bovendien is de Richtlijn weinig ambitieus in het doorbreken van de juridisch-technische barrières die aan grensoverschrijdende fusies in de weg staan. Hoe een dergelijke fusie concreet moet worden geregeld, laat de Richtlijn over aan het nationale recht van de lidstaten. Terwijl juist het gebrek aan harmonie tussen het recht van lidstaten deze fusies moeilijk maakt. Artikel 4 lid 2 van de Richtlijn staat lidstaten zelfs toe aan grensoverschrijdende fusies zwaardere eisen te stellen dan aan binnenlandse fusies. Omdat de Richtlijn de Europese regelgeving niet harmoniseert, zal in een voorkomend geval het meest gecompliceerde vennootschapsrechtelijke stelsel van de lidstaten die bij de fusie betrokken zijn, het tempo van een fusie bepalen. Het effect dat de Richtlijn in de praktijk zal hebben, blijft daardoor beperkt.

#### *Niet-lidstaat, betrokken bij een grensoverschrijdende fusie*

De Richtlijn zwijgt of een vennootschap die is opgericht naar het recht van een niet-lidstaat, kan deelnemen aan een grensoverschrijdende juridische fusie waarbij ook twee vennootschappen naar het recht van een lidstaat deelnemen. Artikel 1 van de Richtlijn luidt:

‘Deze richtlijn is van toepassing op fusies van kapitaalvennootschappen die in overeenstemming met de wetgeving van een lidstaat zijn opgericht, en hun statutaire zetel, hun hoofdbestuur of hun hoofdvestiging binnen de Gemeenschap hebben, indien ten minste twee daarvan onder de wetgeving van verschillende lidstaten ressorteren.’

---

1. Zie Y.C.E. Wiersma, Richtlijnvoorstel inzake grensoverschrijdende fusies, V&O 2004, p. 13.  
 2. Richtlijn 2005/56/EG, PbEG L 310/1.  
 3. HvJ EG 13 december 2005, SEVIC Systems AG, zaak C-411/03.  
 4. Kamerstukken II 2006/07, 30 929.  
 5. Zie ook G. van Solinge & P.J. van der Korst, Juridische fusie: grenzeloze mogelijkheden?, O&F 2003, p. 77.  
 6. Namelijk in Nederland, Zweden, Ierland, Griekenland, Duitsland, Finland, Denemarken en Oostenrijk; zie het persbericht van de Europese Commissie, 18 november 2003, MEMO/03/233.

---

7. Verordening (EG) van de Raad van de Europese Unie van 8 oktober 2001, PbEG L 294.

De tekst van dit artikel sluit deelname aan een dergelijke fusie door een vennootschap van een niet-lidstaat niet uit, zolang er maar twee vennootschappen die wél afkomstig zijn uit een lidstaat, deelnemen.

### *Geen, verkeerde of te late implementatie*

De Richtlijn moet uiterlijk op 15 december 2007 worden geïmplementeerd. Als een lidstaat die deadline niet haalt, zal de Richtlijn rechtstreekse werking krijgen. Burgers van de lidstaten zullen zich dan direct op de bepalingen van de Richtlijn kunnen beroepen, voor zover deze zich naar hun aard en inhoud daartoe lenen. Dit vloeit voort uit het feit dat de Richtlijn is gebaseerd op artikel 44 EG-Verdrag. Dit artikel dient volgens het Hof van Justitie EG te worden gelezen in het licht van artikel 43 EG-Verdrag, dat het recht op vrijheid van vestiging betreft.<sup>8</sup> Dit recht is direct gerelateerd aan één van de vier fundamentele vrijheden (goederen, diensten, personen en kapitaal) van het EG-Verdrag, waarvan het Hof van Justitie EG heeft bepaald dat er rechtstreekse werking aan toekomt. Het zal in de praktijk echter moeilijk zijn voor private partijen te bepalen welke rechten zij concreet aan de Richtlijn kunnen ontleenen. Op verreweg de meeste punten geeft de Richtlijn een instructie aan de lidstaten die te ruim is voor burgers om zich erop te kunnen beroepen.

### **Het SEVIC-arrest**

Het SEVIC-arrest is in de literatuur breed uitgemeten en wordt daarom in deze bijdrage kort behandeld. Maar voor het geven van een volledig beeld van de ontwikkelingen rond grensoverschrijdende fusies kan een behandeling van het SEVIC-arrest niet volledig buiten beschouwing blijven.

De kern van het SEVIC-arrest komt, kort gezegd, op het volgende neer. Het recht van vrije vestiging staat eraan in de weg dat lidstaat A een fusie verbiedt tussen een vennootschap uit lidstaat A en een vennootschap uit lidstaat B, als die fusie wel zou zijn toegestaan indien beide vennootschappen in lidstaat A waren gevestigd.

Het grote verschil tussen het arrest en de Richtlijn ligt in de reikwijdte van beide.<sup>9</sup> De Richtlijn ziet ten eerste alleen op kapitaalvennootschappen. Het arrest ziet op een veel ruimere kring, namelijk op vennootschappen in de zin van artikel 48 EG-Verdrag, en omvat 'maatschappen naar burgerlijk recht of handelsrecht, coöperatieve verenigingen of vennootschappen daaronder begrepen, en de overige rechtspersonen naar publiek- of privaatrecht, met uitzondering van vennootschappen welke geen winst beogen'. Bovendien zijn, naast de fusie, ook andere vormen van grensoverschrijdende (des)integratie van Europese vennoot-

schappen denkbaar (zoals splitsing). Deze instrumenten vallen buiten de Richtlijn, maar worden wel beheerst door het SEVIC-arrest (het Hof van Justitie EG spreekt in par. 19 van het SEVIC-arrest van 'overige omzettingen').

Hoe dienen lidstaten nu met dit verschil in reikwijdte om te gaan? In de literatuur is betoogd dat de implementatie van de Richtlijn zich niet zou moeten beperken tot vennootschappen met in aandelen verdeeld kapitaal en tot de juridische vorm van de fusie. Voor wat betreft de Nederlandse implementatie is hier geen gehoor aan gegeven. Volgens de memorie van toelichting en het advies van de Adviescommissie vennootschapsrecht lijkt het weliswaar aantrekkelijk de implementatie te doen uitstrekken tot andere rechtspersonen en rechtsvormen, maar in de praktijk zal dit te lastig blijken.

### **De Implementatiewet**

Het wetsvoorstel voor implementatie van de Richtlijn strekt tot wijziging van titel 7 van Boek 2 BW. De regels van de Richtlijn worden door het wetsvoorstel keurig ingelijfd in de huidige structuur van de wet. Het wetsvoorstel werpt – één uitzondering daargelaten – geen barrières op die door de Richtlijn niet worden vereist. De ene uitzondering hierop betreft het in ontwerpartikel 2:333h BW gegeven uittreedrecht voor minderheidsaandeelhouders (dat is gebaseerd op art. 4 lid 2 en 10 lid 3 van de Richtlijn) en wordt hierna nader behandeld.

Artikel 2:333h lid 1 BW luidt:

'Indien de verkrijgende vennootschap een vennootschap naar het recht van een andere lidstaat van de EU/EER is, kan de aandeelhouder van een verdwijnende vennootschap die tegen het fusiebesluit heeft gestemd binnen een maand na de datum van het besluit bij de verdwijnende vennootschap een verzoek indienen tot schadeloosstelling.'

Een minderheidsaandeelhouder die van zijn uittreedrecht gebruik wil maken, zal dus allereerst tegen het fusiebesluit moeten stemmen (onthouden van stemmen is niet voldoende) en zal daarna binnen een maand een verzoek tot schadeloosstelling bij de verdwijnende vennootschap moeten indienen. Het artikel spreekt van *schadeloosstelling* en dat is iets anders dan *schadevergoeding*. Schade die een minderheidsaandeelhouder als gevolg van de fusie denkt te lijden, kan niet via de eenvoudige procedure van dit artikel worden verhaald.<sup>10</sup> In de praktijk zal een verdwijnende vennootschap al bij het neerleggen van haar fusiebesluit op de schadeloosstelling hebben geanticipeerd door daarin een indicatie van een (naar haar mening) redelijke schadeloosstelling te geven.

8. Zie de uitspraak van het Hof van Justitie EG van 27 september 1988, Daily Mail, zaak 81/87, r.o. 15 en ook de SEVIC-uitspraak, r.o. 19.

9. Zie o.a. Kamerstukken II 2006/07, 30 929, nr. 3, p. 2.

10. Kamerstukken II 2006/07, 30 929, nr. 3, p. 19.

Waarom verdienen minderheidsaandeelhouders een uit-tredrecht bij een grensoverschrijdende juridische fusie? Bij een binnenlandse juridische fusie hebben minderheidsaandeelhouders dat recht immers niet. Volgens de wetgever zijn de binnenlandse en de grensoverschrijdende juridische fusie niet vergelijkbaar. Bij een binnenlandse fusie staan de minderheidsaandeelhouder verschillende rechtsmiddelen ten dienste, waaronder het enquêterecht (art. 2:345 e.v. BW) en de mogelijkheid een fusie te vernietigen (art. 2:323 BW).<sup>11</sup> Bij een grensoverschrijdende fusie heeft een minderheidsaandeelhouder die wapens niet. De grensoverschrijdende fusie kan, omwille van de rechtszekerheid, niet worden vernietigd. Dit volgt uit overweging 8 van de preambule en artikel 17 van de Richtlijn. Het enquêterecht kan ook niet worden benut als de verkrijgende vennootschap een vennootschap naar het recht van een andere lidstaat is. Daarom is ervoor gekozen om de minderheidsaandeelhouder bij een grensoverschrijdende fusie die resulteert in een verkrijgende vennootschap naar buitenlands recht, te beschermen en deze te voorzien van een nieuw wapen: het uit-tredrecht van artikel 2:333h BW.<sup>12</sup>

De Raad van State heeft kritiek op het onderscheid dat de wetgever maakt tussen minderheidsaandeelhouders bij een binnenlandse en bij een grensoverschrijdende fusie. De vergelijking tussen het uit-tredrecht en het enquêterecht gaat niet op, aldus de Raad. Het enquêterecht is bedoeld voor grote bezwaren tegen het beleid dat een vennootschap voert, terwijl het uit-tredrecht louter een puur zakelijke afweging voor de aandeelhouder betreft om zijn belang in een vennootschap om te ruilen in geld. De Raad heeft er bezwaar tegen dat deze zakelijke afweging – zonder geldige grond – de minderheidsaandeelhouder bij een binnenlandse fusie wordt ontzegd.<sup>13</sup> De wetgever antwoordt, met steun van de Adviescommissie vennootschapsrecht, dat dit verschil wordt gerechtvaardigd door het feit dat een minderheidsaandeelhouder bij een grensoverschrijdende fusie wordt geconfronteerd met een rechtsstelsel dat qua bescherming afwijkt van het stelsel van Boek 2 BW. De uit-tredmogelijkheid geldt ook alleen maar indien de grensoverschrijdende fusie resulteert in een verkrijgende vennootschap naar *buitenlands* recht; wanneer een Duitse vennootschap in een Nederlandse vennootschap opgaat, geldt artikel 2:333h BW niet.

---

11. Wat betreft de vernietiging van een fusie, zie ook A.F.J.A. Leijten, *Procederen over fusies en splitsingen: voldoende rechtsbescherming?*, in: G. van Solinge & M. Holtzer (red.), *Geschriften vanwege de Vereniging Corporate Litigation 2003-2004*, Deventer: Kluwer 2004 p. 336-337, met wie ik van mening ben dat ook voor de binnenlandse fusie de vernietigingsvordering dient te worden afgeschaft.

12. Zie Kamerstukken II 2005/06, 30 929, nr. 3, p. 16.

13. Zie Advies Raad van State en Nader Rapport, Kamerstukken II 2005/06, 30 929, nr. 5, p. 2.

Artikel 2:333h lid 2 BW luidt:

‘De schadeloosstelling wordt bij gebreke van overeenstemming bepaald door een of meer onafhankelijke deskundigen, op verzoek van de meest gereede partij te benoemen door de voorzitter van de ondernemingskamer van het gerechtshof te Amsterdam.’

Dit lid bevat de bepaling dat afwikkeling in beginsel in der minne geschiedt. Een overbodige bepaling naar mijn smaak, omdat het partijen immers al vrijstaat om dit soort zaken contractueel te regelen. De memorie van toelichting geeft wel een indicatie wat in voorkomende gevallen een gebruikelijke compensatie zou kunnen zijn: de waarde van de minderheidsaandelen op het moment dat de ruilverhouding bekend wordt. Die ruilverhouding wordt bekend op het moment van neerlegging van het fusievoorstel ex artikel 2:314 BW.

Komen partijen er onderling niet uit, dan kan zowel de minderheidsaandeelhouder als de verdwijnende vennootschap de voorzitter van de ondernemingskamer van het gerechtshof in Amsterdam verzoeken onafhankelijke deskundigen te benoemen om de schadeloosstelling te bepalen. Het is maar zeer de vraag of deze bepaling strookt met de vereisten van het recht op een eerlijk proces, zoals neergelegd in artikel 6 EVRM. Dat artikel luidt (voor zover hier van belang):

‘Bij het vaststellen van zijn burgerlijke rechten en verplichtingen (...) heeft een ieder recht op een eerlijke en openbare behandeling van zijn zaak (...) door een onafhankelijk en onpartijdig gerecht dat bij de wet is ingesteld.’

De schadeloosstelling lijkt mij evident het *vaststellen van een burgerlijk recht* te zijn, zoals bedoeld in het EVRM. Maar de onafhankelijke deskundige is niet een onafhankelijk en onpartijdig gerecht, ingesteld bij wet. Dezelfde kritiek is eerder al geuit op de schadeloosstellingsprocedure voor houders van bijzondere rechten bij een fusie of splitsing (art. 2:320/334p lid 2 BW).<sup>14</sup> Ook hier bepalen onafhankelijke deskundigen bindend de hoogte van de schadeloosstelling.

### Tot slot

Op 29 januari 2007 deed de kantonrechter in Amsterdam uitspraak in een zaak die een grensoverschrijdende fusie betrof.<sup>15</sup> De Kamer van Koophandel had een Nederlandse vennootschap uit haar register zien verdwijnen als gevolg van een fusie met een Duitse vennootschap, en was van mening dat het Nederlandse recht nog geen mogelijk-

---

14. Zie Leijten 2004, p. 329.

15. Rb. Amsterdam, sector kanton, uitspraak van 29 januari 2007, Kamer van Koophandel/BKC Holding GmbH, kenmerk EA 06-3338.

---

heid bood tot een dergelijke grensoverschrijdende fusie. De kantonrechter was het niet met die opvatting van de Kamer van Koophandel eens. De wijze waarop de Nederlandse fusieregels een binnenlandse fusie ongelijk behandelden in vergelijking tot een grensoverschrijdende fusie, werd reeds in algemene zin ontoelaatbaar geacht, zelfs al is de implementatietermijn van de Richtlijn nog niet verstreken. Deze uitspraak maakt duidelijk dat grensoverschrijdend fuseren inmiddels ook in Nederland een feit is geworden.

Dit artikel uit Vennootschap & Onderneming is gepubliceerd door Boom juridisch en is bestemd voor anonieme bezoeker

*Mr. P. de Roos  
Stibbe*