

Een joint venture in Nederland bezien door een Russische bril

Inleiding

Het komt steeds vaker voor dat twee of meer partijen uit Rusland of andere voormalige Sovjet-Unie-landen (de 'Russische JV-partners') hun joint venture oprichten in Nederland. Een dergelijke joint venture wordt meestal opgericht op basis van een Nederlandse besloten vennootschap (hierna: JV BV). Terzijde merk ik op dat een algemene aanduiding van partijen uit voormalige Sovjet-Unie-landen als 'Russische' partijen binnen deze landen niet wordt toegejuicht. Aangezien de onderlinge verschillen in het kader van deze bijdrage niet relevant zijn, zal ik niettemin de definitie 'Russische JV-partners' breed invullen.

De tendens om een joint venture buiten Rusland of andere voormalige Sovjet-Unie-landen op te richten, is goed verklaarbaar: het dwingende vennootschapsrecht aldaar laat namelijk vrijwel geen ruimte om een joint venture naar eigen inzicht van partijen in te richten, terwijl een aandeelhoudersovereenkomst daar nagenoeg niet afdwingbaar is. Een joint venture in Nederland, waar gunstige belastingverdragen van toepassing zijn en aandeelhoudersovereenkomsten afdwingbaar zijn, is dan ook zeer aantrekkelijk.

In de eisen en de verwachtingen van de Russische JV-partners betreffende een JV BV komen de cultuurverschillen tussen Nederland en de voormalige Sovjet-Unie-landen duidelijk terug. De mate van vertrouwen in het rechtssysteem en in de medemens verschilt aanzienlijk. Mede daardoor willen de Russische JV-partners zo veel mogelijk controle hebben over de JV BV. Het vergt dan ook veel tijd en moeite om aan een Russische JV-partner uit te leggen waarom hij geen 'eigen' bestuurder kan benoemen, althans waarom een benoeming in strijd met de aandeelhoudersovereenkomst een geldige benoeming tot gevolg heeft. De nadere toelichting dat het wel hebben van een 'eigen' bestuurder het gewenste effect toch niet sorteert, nu de volledige controle over de JV BV op grond van de Nederlandse wet niet mogelijk is, veroorzaakt lichte paniek. Met de mededeling dat het vrij overdragen van aandelen in de JV BV binnen de eigen groep van de Russische JV-partner niet zomaar kan, zelfs als er afspraken over zijn gemaakt in de aandeelhoudersovereenkomst, wordt de frustratie van een Russische JV-partner duidelijk zichtbaar.

Bovendien vergt de aandeelhoudersovereenkomst, die de Russische JV-partners reeds voor de oprichting van de JV BV hebben uitonderhandeld, veel aanpassingen om de uitwerking van het Nederlandse dwingende vennootschapsrecht op de gewenste verhouding binnen de JV BV voor zover mogelijk op te vangen.

Nu ik in de praktijk vaak in aanraking kom met de Russische JV-partners, probeer ik in deze bijdrage naar een JV BV te kijken door de 'Russische bril'. Achtereenvolgens

bespreek ik de eisen en verwachtingen van de Russische JV-partners betreffende de vrijheid van het inrichten van overdracht en uittreding (exit), de wijze van samenstelling van het bestuur en de mate van invloed van de aandeelhouders op het bestuur. In de op Rusland georiënteerde praktijk springen deze onderwerpen immers het meest in het oog. Per onderwerp ga ik tevens kort in op de oplossingen die binnen de huidige wettelijke regeling worden toegepast, en de veranderingen die de Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht¹ (hierna: Flex-BV) in dat verband voor de Russische JV-partners meebrengt. Structuurvennootschappen blijven in deze bijdrage buiten beschouwing.

De vrijheid van het inrichten van overdracht en exit-regeling

In de praktijk komt het regelmatig voor dat de Russische JV-partners de overdracht van aandelen in de JV BV voor een bepaalde periode willen uitsluiten. Het gaat dan meestal om een uitsluiting voor een à twee jaar. Het is bijvoorbeeld gebruikelijk voor de Russische JV-partners om in het kader van hun samenwerking vermogen in te brengen in de Russische dochters van de JV BV. Om praktische redenen verloopt deze inbreng vaak niet gelijktijdig. Om te verzekeren dat de ene Russische JV-partner geen misbruik kan maken van de waardevermeerdering van de JV BV als gevolg van de inbreng door de andere Russische JV-partner, is er behoefte om de overdracht van aandelen in de JV BV uit te sluiten totdat de inbreng door alle Russische JV-partners is voltooid. Een langdurige lock-up wordt door de Russische JV-partners overigens meestal niet beoogd, gezien de vaak instabiele economische situatie in de eigen regio.

De structuur van de groep van een Russische JV-partner is zeer aan verandering onderhevig. Het veranderen van jurisdictie (al dan niet om belastingtechnische redenen) komt vaak voor. De Russische JV-partners willen dan ook de aandelen in de JV BV vrij kunnen overdragen binnen hun eigen groep.

Het is opvallend dat de Russische JV-partners (in vergelijking met Angelsaksische partijen) relatief weinig belangstelling hebben voor een gedetailleerde exit-regeling. Wellicht is deze desinteresse te herleiden tot een cultuurverschil. De grondslag van de samenwerking tussen de Russische JV-partners ligt meestal in een 'gentlemen's agreement' tussen de uiteindelijk belanghebbenden (*ultimate beneficial owners*), waarbij het persoonlijke vertrouwen vooropstaat. Het uitonderhandelen van een exit-regeling kan worden opgevat als een teken van wantrouwen. De politieke en economische instabiliteit en het gebrek aan vertrouwen in het rechtssysteem spelen ook een rol. De Russische JV-partners gaan er dan ook niet van uit dat de afwikkeling van het geschil daadwerkelijk conform de gemaakte

afspraken zal verlopen. Voor zover de Russische JV-partners wel bij een exit-regeling stilstaan, willen ze er zeker van zijn dat zij de prijsbepaling van de aandelen van tevoren kunnen vastleggen.

Huidige situatie

Het is onder het huidige recht onduidelijk of de uitsluiting van de mogelijkheid tot overdracht voor onbepaalde tijd in de statuten of in de aandeelhoudersovereenkomst in strijd is met de wet. In de praktijk wordt een lock-up bepaling in de aandeelhoudersovereenkomst opgenomen. Het is voor een Russische JV-partner echter moeilijk te aanvaarden dat een overdracht in strijd met de aandeelhoudersovereenkomst alsnog een rechtsgeldige overdracht is.

De overdracht van de aandelen in de JV BV aan een groepsmaatschappij van een aandeelhouder valt krachtens de huidige wet onder de verplichte blokkeringsregeling. Doorgaans wordt in de aandeelhoudersovereenkomst vastgelegd dat iedere Russische JV-partner zijn goedkeuring zal verlenen aan een dergelijke overdracht binnen de groep van de andere Russische JV-partner. Als een van de Russische JV-partners alsnog weigert zijn goedkeuring te verlenen, gaat de andere Russische JV-partner ervan uit dat hij de overdracht met beroep op de aandeelhoudersovereenkomst alsnog kan afdwingen. Het zorgt dan ook voor grote teleurstelling dat een Nederlandse notaris de overdrachtsakte weigert te verlijden met de mededeling dat de statutaire blokkeringsregeling niet is nageleefd. De louter contractuele werking van de aandeelhoudersovereenkomst in dit verband valt de Russische JV-partners zwaar op de maag.

Voor zover een exit-regeling wordt uitonderhandeld, gaat de voorkeur van de Russische JV-partners vaak uit naar de zogenoemde Russian Roulette als mechanisme voor uittreding (en niet alleen vanwege de naam). In de aandeelhoudersovereenkomst wordt dan vastgelegd dat de Russische JV-partner die als eerste zijn aandelen aanbiedt, zelf de prijs per aandeel mag bepalen. Onder het huidige Nederlandse recht staat deze regeling op gespannen voet met het recht steeds waardering van de aandelen door één of meer onafhankelijke deskundigen te verlangen.

De verandering onder de Flex-BV

In de Flex-BV wordt voorgesteld de verplichte blokkeringsregeling af te schaffen. De Russische JV-partners kunnen dan voortaan in de statuten opnemen dat de overdracht binnen de groep vrij is. Daarnaast wordt een blokkeringsregeling 'op maat' mogelijk.

Een lock-upregeling voor bepaalde tijd zal onder de Flex-BV ook in de statuten kunnen worden geregeld. Aangezien de Russische JV-partners in de regel geen langdurige lock-up voor ogen hebben, zal de mogelijke discussie rondom de maximale termijn van uitsluiting wellicht niet relevant zijn. Aangezien een aandelenoverdracht in strijd met de statutaire bepalingen ongeldig is, zal het een grote geruststelling

1. Wet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 2.

zijn voor de Russische JV-partners dat hun afspraken op deze gebieden onder de Flex-BV in de statuten kunnen worden opgenomen.

In de Flex-BV wordt het ten slotte mogelijk in de statuten met instemming van alle aandeelhouders een prijsbepalingsregeling op te nemen die niet voorziet in een waardering door een deskundige.

Samenstelling bestuur

De Russische JV-partners hechten groot belang aan het recht om ieder een 'eigen' bestuurder te kunnen benoemen. De Russische JV-partners hebben bovendien behoefte aan een duidelijke taakafbakening binnen het bestuur. Vooral bij grote JV BV's is er behoefte aan een flexibele managementstructuur met onderscheid tussen bestuurders die belast zijn met uitvoerende taken (executive directors), en bestuurders die meer op afstand staan en toezicht houden op de uitvoerende bestuurders (non-executive directors). Deze managementstructuur sluit aan bij het monistische bestuursmodel afkomstig uit Angelsaksische landen. Met het oog op een dergelijke taakverdeling willen de Russische JV-partners tevens differentiatie zien in de verantwoordelijkheid en de aansprakelijkheid van de bestuurders conform de opgedragen taken.

Huidige regeling

Onder de huidige regeling wordt de benoeming van 'eigen' bestuurder doorgaans via een 'omweg' geregeld. Aan de Russische JV-partners worden letteraandelen uitgegeven met voordrachtsrechten met betrekking tot een bepaalde bestuurder. In de statuten worden eventueel kwaliteitseisen opgenomen voor de te benoemen bestuurders. Voorts wordt een stemovereenkomst gesloten om in de algemene vergadering van aandeelhouders (AvA) te stemmen conform de voordracht. De afdwingbaarheid van de stemovereenkomst is doorslaggevend voor de effectiviteit van deze gecombineerde oplossing. Uit de jurisprudentie is af te leiden dat in bepaalde gevallen aan de aandeelhoudersovereenkomst wel beperkte vennootschappelijke gevolgen zijn toegekend.² In de praktijk stuiten de Russische JV-partners echter op de onzekerheid of de contractuele afspraken in dit kader doorwerken ten opzichte van de vennootschap.

De taakverdeling binnen het bestuur conform het monistisch bestuursmodel lijkt onder de huidige Nederlandse regeling, op zichzelf bezien, mogelijk te zijn (zie de formulering van art. 2:9 BW en de Nederlandse Corporate Governance Code van 9 december 2003, principe III.8). Het knelpunt ligt echter in de bestuurdersaansprakelijkheid. Non-executive directors lopen het risico aansprakelijk te zijn voor de vervulling van de uitvoerende taken, die op

basis van de taakverdeling juist zijn toegekend aan de executive directors.³ In de praktijk blijkt het dus onmogelijk om binnen een JV BV een monistisch bestuursmodel in te voeren met onderscheid in verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid conform de taakverdeling binnen het bestuur.

De verandering onder de Flex-BV

De Russische JV-partners zullen onder de Flex-BV geen omweg meer hoeven te nemen om een 'eigen' bestuurder te kunnen benoemen. Het wordt mogelijk om in de statuten de benoemingsbevoegdheid toe te kennen aan de houder van een bepaalde soort aandelen (art. 2:242 lid 1 van de Flex-BV). Voorts krijgen de Russische JV-partners de vrijheid om te beslissen of een 'eigen' bestuurder wel of niet alleen door de desbetreffende aandeelhouder kan worden ontslagen (art. 244 van de Flex-BV). Daarnaast blijft het mogelijk om het bestuur door de AvA te laten benoemen. Daarbij voorziet de Flex-BV in veel speelruimte door de invoering van een flexibele stemverdeling.

De Flex-BV voorziet niet in een regeling met betrekking tot het monistische bestuursmodel. In navolging op de toezegging in de memorie van toelichting op de Flex-BV⁴ is er op 18 maart jl. wel een separaat voorontwerp ter consultatie aangeboden in verband met de aanpassing van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen (hierna: Voorontwerp).⁵

Het Voorontwerp voorziet in een duidelijke wettelijke basis voor een taakverdeling binnen het bestuur. De toegevoegde waarde van dit Voorontwerp is daarmee mijns inziens echter nog niet gegeven. De mogelijkheid tot taakverdeling is in het huidige recht immers al aanwezig. Wat betreft de aansprakelijkheidsregeling lijkt het Voorontwerp geen merkbare verandering mee te brengen voor de bruikbaarheid van het monistische bestuursmodel in de Nederlandse praktijk. De taakverdeling brengt in feite geen wijziging in de collectieve verantwoordelijkheid van het bestuur. Al behoort een zekere aangelegenheid niet tot de aan een bestuurder (wel of niet op basis van de statuten) toebedeelde taken, hij is in beginsel hoofdelijk aansprakelijk (art. 2:9 lid 2 van het Voorontwerp). De Russische JV-partners zullen onder het Voorontwerp waarschijnlijk dezelfde bedenkingen hebben om het monistische bestuursmodel toe te passen als onder de huidige Nederlandse regeling.

2. Hof Amsterdam 20 mei 1999, JOR 2000, 72 m.nt. J.M. Blanco Fernández (Versatel); zie tevens J.M. Blanco Fernández, *Vennootschappelijke werking van stemovereenkomsten*, *Ondernemingsrecht* 1999, p. 149-151.

3. D.A.M.H.W. Strik, *Aansprakelijkheid van de niet-uitvoerende bestuursleden: you cannot have your cake and eat it*, *Ondernemingsrecht* 2003, p. 373-374; C.R. Huiskes, *Een monistisch bestuursmodel voor de NV/BV*, *Juridisch up to date* 2003, nr. 19, p. 21.
4. Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 10-11.
5. Het Voorontwerp Wijziging van Boek 2 BW in verband met de aanpassingen van regels over bestuur en toezicht in naamloze en besloten vennootschappen d.d. 18 maart 2008, <http://www.justitie.nl>.

Invloed van de aandeelhouders op het bestuur van de JV BV

De Russische JV-partners zien de AvA graag als de 'hoogste macht' binnen een vennootschap. Daarin zijn de Russische JV-partners goed te vergelijken met Angelsaksische aandeelhouders. De Russische JV-partners lijken er niet veel vertrouwen in te hebben dat het bestuur zich zal houden aan de gemaakte afspraken. Zoals reeds besproken, willen de Russische JV-partners 'eigen' bestuurders kunnen benoemen om daardoor grip te krijgen op het bestuur. Daarbij stelt een Russische JV-partner voorop dat deze 'eigen' bestuurder hem volledig trouw moet zijn. Nu de corruptie in de voormalige Sovjet-Unie-landen nog niet is uitgebannen, is dat ook enigszins te begrijpen. Het komt dan ook voor dat bij de benoeming de vertrouwensrelatie met de te benoemen bestuurder zwaarder weegt dan zijn professionele kwaliteiten.

Bij het samenstellen van het bestuur van een JV BV speelt bovendien een rol dat de JV BV voldoende *substance* moet hebben in Nederland voor fiscale doeleinden. Willen de Russische JV-partners dat de JV BV beroep kan doen op gunstige regels uit de Nederlandse belastingwetgeving en ook gebruik kan worden gemaakt van de belastingverdragen die Nederland heeft gesloten, dan betekent dat meestal onder meer dat een deel van het bestuur (ten minste 50%) uit Nederlandse ingezetenen moet bestaan ('Nederlandse bestuurders'). Het komt niet vaak voor dat een Russische JV-partner vertrouwenspersonen heeft in Nederland die hij gerust als zijn 'eigen' Nederlandse bestuurders kan benoemen. Dit vergroot de behoefte van de Russische JV-partners aan controle op het bestuur. De wens is om de bevoegdheidsverdeling tussen het bestuur en de AvA tot in de puntjes zelf te kunnen bepalen, concrete instructies aan het bestuur van de JV BV te kunnen geven, en steeds te kunnen ingrijpen om de eigenbelangen van de aandeelhouders veilig te kunnen stellen.

Huidige regeling

Gezien deze wensen bestaat een zeker spanningsveld tussen de bevoegdheden van de AvA en de autonomie van het bestuur. Het is voor de Russische JV-partners moeilijk te aanvaarden dat het aan de AvA niet toegestaan is om zich direct te begeven op het door de wet aan het bestuur voorbehouden terrein. Bij het opstellen van de statuten en de aandeelhoudersovereenkomst komt dan ook voortdurend de vraag terug waarom het niet mogelijk is om de verdeling van de bevoegdheden tussen de AvA en het bestuur naar eigen inzicht van de Russische JV-partners af te bakenen.

In de praktijk proberen de Russische JV-partners op verschillende manieren meer grip te krijgen op het bestuur. De besluiten van het bestuur bij of krachtens de statuten worden veelvuldig onderworpen aan de schriftelijke voorafgaande goedkeuring van de AvA. Het vergt echter steeds uitgebreid uitleg dat het niet naleven van het goedkeuringsvereiste in beginsel geen externe werking heeft. Daarnaast

wordt er in de statuten voorzien in de mogelijkheid voor de AvA om het bestuur aanwijzingen te geven op het gebied van het te voeren beleid. De directie behoeft echter dergelijke instructies niet op te volgen indien dat in strijd komt met het belang van de vennootschap. Het niet naleven van de instructies van de AvA heeft overigens ook geen externe werking.

De omvang van de bestuursautonomie en het feit dat de AvA een beleid aan het bestuur niet kan opdringen, is voor de Russische JV-partners nogal confronterend. Uiteraard blijft de AvA overigens bevoegd het bestuur te ontslaan. Met dit 'reddingsmiddel' wordt de eer van de AvA in de ogen van de Russische JV-partners enigszins 'hersteld', zij het dat de ontslagmogelijkheid meer als mosterd na de maaltijd wordt gezien. De belangen van de Russische JV-partners kunnen op het moment van het ontslag wellicht reeds in het geding zijn.

De verandering onder de Flex-BV

De Flex-BV brengt in wezen geen verandering in de invloed op het bestuur via de instructiebevoegdheid. Al komt het onderscheid tussen de algemene en concrete instructies onder de Flex-BV te vervallen, de reikwijdte van de instructiebevoegdheid blijft onduidelijk, met name voor buitenlandse aandeelhouders. De instructiebevoegdheid wordt in de Flex-BV begrensd door het vennootschappelijk belang (art. 2:239 lid 4 van de Flex-BV). De regeling voorziet echter niet in een nadere invulling van het begrip vennootschappelijk belang en de daarmee samenhangende belangenafweging. In de memorie van toelichting op de Flex-BV is opgemerkt dat de aandeelhouders door de grotere inrichtingsvrijheid de invulling van het begrip vennootschappelijk belang kunnen kleuren.⁶ Ik betwijfel in hoeverre de Flex-BV daartoe voldoende ruimte schept. Bovendien geeft de wetgever zelf aan dat het moeilijk blijft om aan de buitenlandse aandeelhouders uit te leggen dat ze geen volledige controle zouden hebben over een Nederlandse BV.⁷ Een wettelijke nuancering van het begrip vennootschappelijk belang, en de daarmee samenhangende belangenafweging afhankelijk van het type vennootschappelijke verhouding, zou mijns inziens een JV BV veel aantrekkelijker maken. Wellicht helpt het als men met Van Duuren aanneemt dat het belang van de vennootschap in een sterk persoonsgebonden verhouding als een joint venture parallel loopt met het belang van de aandeelhouders.⁸

De Flex-BV maakt geen externe werking van interne goedkeuringsrechten of instructies mogelijk. Dit kan ook niet

6. Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 3.

7. Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 90.

8. T.P. van Duuren, De structuur en de interne organisatie van de flexibele BV, in: T.P. van Duuren, H.J. Portengen & E.P.M. Vermeulen, De vereenvoudigde B.V., preadvies van de vereniging Handelsrecht 2006, Deventer: Kluwer 2006, p. 7-8.

onder de Eerste EG-richtlijn.⁹ Dit bezwaar geldt dus ook elders in de EU.

Het kunnen benoemen van ‘eigen’ bestuurders lijkt niet veel te veranderen aan het totale beeld. Bij het vervullen van zijn taak dient het bestuur zich te richten naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming (dit principe wordt niet als zodanig gecodificeerd in de Flex BV maar in een voorgesteld lid 4 van art. 2:239 in het Voorontwerp). In de memorie van toelichting op de Flex-BV¹⁰ wordt onderstreept dat de bestuurder die wordt benoemd door een bepaalde groep aandeelhouders, weliswaar het bijzondere vertrouwen van die groep geniet, maar zich bij de besluitvorming niet uitsluitend mag laten leiden door hun belangen. Deze formulering roept vragen op. Mag de bestuurder zich dan wel grotendeels (maar niet uitsluitend) laten leiden door het belang van ‘zijn’ aandeelhouders?

Conclusie

Al wordt er in Rusland zelf op dit moment een wetsontwerp voorbereid om de aandeelhoudersovereenkomsten in de Russische praktijk bruikbaar te maken, het zal nog lang duren voordat het Russische vennootschapsrecht op het gebied van joint ventures kan concurreren met het Nederlandse vennootschapsrecht, zeker na de invoering van de Flex-BV. Waar het huidige Nederlandse vennootschapsrecht niet in alle opzichten aan de eisen en verwachtingen van Russische JV-partners tegemoetkomt, biedt de Flex-BV zekere vooruitgang. Dit geldt met name op het gebied van overdrachtbeperkingen en de prijsbepaling bij overdracht van aandelen. De grotere inrichtingsvrijheid van de statuten, en de daardoor ontstane mogelijkheid de oorspronkelijk uitonderhandelde aandeelhoudersovereenkomst intact te houden, biedt meer mogelijkheden. Het vennootschappelijk belang als norm van het bestuur blijft echter een moeilijk te aanvaarden concept, omdat dit het bestuur een grotere autonomie geeft dan doorgaans voor de Russische JV-partners wenselijk is.

Mr. A.V. Krasnova
Loyens & Loeff

9. Art. 9 lid 2 Eerste EG-richtlijn, Eerste EG-richtlijn nr. 68/151/EEG, PbEG, L 65/8, d.d. 14 maart 1968.

10. Kamerstukken II 2006/07, 31 058, nr. 3, p. 92.