

# Naar een beter Europees ondernemingsrecht

## Ondernemingsrecht 2020/20

**Deze bijdrage bevat de tekst van de oratie van de auteur, uitgesproken op 15 november 2019. De auteur staat allereerst stil bij de vraag waarom de Europese wetgever zich met ondernemingsrecht bezighoudt en of dat gewenst is. Vervolgens komt een kritische analyse aan de orde van het verloop en de stand van zaken van de harmonisatie van het ondernemingsrecht in de EU. Als laatste komt hij tot enkele aanvullende aanbevelingen om te komen tot een beter Europees ondernemingsrecht.**

### 1. Inleiding

Mijn interesse voor Europees ondernemingsrecht is aangewakkerd toen ik in 2001 in Rotterdam begon als promovendus. Op dat moment was mijn toenmalige collega Jaap Winter voorzitter van een internationale expertgroep, die in opdracht van de Europese Commissie werkte aan een advies over modernisering van Europees ondernemingsrecht. Maar de kiem van mijn enthousiasme was al voor die tijd gelegd: ik had in het buitenland gestudeerd, stage gelopen en gewerkt en kennism gemaakt met diverse rechtsstelsels en met veel juristen.

Deze persoonlijke achtergrond vertel ik omdat hij van belang is voor het onderwerp voor vandaag: de achtergrond als mens kleurt zijn of haar perspectief, zeker waar het gaat om grensoverschrijdende of Europese onderwerpen. De ervaring leert dat men vooral argumenten zoekt, combineert of herhaalt die passen bij hetgeen men al dacht of al vond.<sup>2</sup> Die neiging bestaat ook in een professionele functie en zelfs als wetenschapper.<sup>3</sup> Ik merk daarom als startpunt op dat ik over het algemeen voor Europa ben, maar dat zal gezien mijn leerstoel 'Europees en rechtsvergelijkend ondernemingsrecht' niet verbazen. Maar ik zal als wetenschapper proberen zo objectief mogelijk te zijn en de te bestuderen onderwerpen vanuit verschillende kanten te belichten. Ik hoop dat in deze oratie ook te laten zien.

Overigens ben ik niet toevallig promovendus en uiteindelijk hoogleraar in Rotterdam geworden. Mijn onderwerp past goed bij de slogan van de faculteit 'Where law meets business', bij het gedachtegoed van wereldburger Erasmus

en bij de belangrijke bijdrage voor Europese ondernemingsrecht die Piet Sanders in 1959 heeft geleverd met zijn oratie 'Naar een Europese N.V.'. De titel van mijn oratie ziet dan ook onder meer op een betere Europese NV. De titel sluit daarnaast aan bij de 'Agenda voor Betere Regelgeving' die de Europese Commissie in 2015 heeft vastgesteld en sindsdien nadrukkelijk nastreeft.<sup>4</sup> Omdat de weg naar het eindresultaat van Europees ondernemingsrecht door het politieke wetgevingsproces lastig te sturen is<sup>5</sup> en het initiatiefrecht bij de Europese Commissie (verder: de Commissie) ligt, zijn de pijlen van mijn oratie vooral op de Commissie gericht. U kent de uitdrukking 'een goed begin is het halve werk'.

Over de vraag wat Europees ondernemingsrecht is, kan ik kort zijn: wetgeving van de Europese wetgever en rechtspraak van het Hof van Justitie EU (verder het Hof) over ondernemingsrecht.<sup>6</sup> Als wetgevingsinstrumenten gaat het met name om richtlijnen die in de wet- en regelgeving van de lidstaten moeten worden geïmplementeerd en om rechtstreeks werkende verordeningen voor Europese rechtsvormen.

In deze oratie zal ik allereerst stilstaan bij de vraag waarom de Europese wetgever zich met ondernemingsrecht bezighoudt en of dat gewenst is. Het gaat daarbij onder andere over de interne markt en de vrijheid van vestiging en over het doel van Europees ondernemingsrecht. Vervolgens komt een kritische analyse aan de orde van het verloop en de stand van zaken van de harmonisatie van het ondernemingsrecht in de EU. Het gaat daarbij onder meer over EU-richtlijnen en over Europese rechtsvormen. Daarbij speelt ook het Hof van Justitie EU een belangrijke rol. Als laatste kom ik tot enkele aanvullende aanbevelingen om te komen tot een beter Europees ondernemingsrecht.

### 2. Waarom Europees ondernemingsrecht?

Om deze vraag te kunnen beantwoorden, is allereerst van belang te benadrukken dat ondernemingsrecht tot de eerste bemoeienis van de Europese wetgever in de jaren zestig van de vorige eeuw een exclusieve aangelegenheid van de lidstaten was. Illustratief zijn de volgende woorden van Van der Grinten in 1967:

1 Maarten Verbrugh is hoogleraar ondernemingsrecht aan *Erasmus School of Law*.

2 Mede om die reden brengen internet en *social media* mensen veelal helaas niet dichter bij elkaar, maar zetten zij hen juist (sterker) tegenover elkaar.

3 Zie voor dat risico door 'fanatieke beoefenaars van het Europese recht', L. Timmerman, 'Willen we dit?', *Ondernemingsrecht* 2009/18. Zie ook Harald Halbhüner, 'National Doctrinal Structures and European Company Law' (2001) 38, *Common Market Law Review*, Issue 6, p. 1385-1419. Zie verder bijv., Naomi Oreskes & Erik M. Conway, *Merchants Of Doubt. How A Handful Of Scientists Obscured The Truth On Tobacco Smoke To Global Warming*, Bloomsbury Publishing 2010.

4 Zie [https://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-15-4988\\_nl.htm](https://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-4988_nl.htm). Zie verder bijv.: Europese Commissie, Mededeling van de commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad en de Raad 'Betere regelgeving: betere resultaten voor een sterkere Unie', COM(2016) 615 final; [https://www.europa-nu.nl/id/vjyqenw8m1ig/agenda\\_voor\\_betere\\_regelgeving](https://www.europa-nu.nl/id/vjyqenw8m1ig/agenda_voor_betere_regelgeving). Als Eurocommissaris was Frans Timmermans verantwoordelijk voor deze agenda.

5 Zie over dit politieke proces ook, J. Winter, '*Ius Audacibus*; The Future of EU Company Law', in: M. Tison et al (eds), *Perspectives in Company Law and Financial Regulation*, Cambridge University Press 2009.

6 Zie verder J.N. Schutte-Veenstra, *Europees vennootschapsrecht*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2013, p. 15-17.

‘Geheel onaanvaardbaar is mijns inziens dat de Europese organen zouden gaan beslissen hoe naar Nederlands recht een besloten N.V. moet zijn.’<sup>7</sup>

Het uitgangspunt van ‘nationaal recht tenzij’ is terug te zien in het subsidiariteitsbeginsel.<sup>8</sup> Maar zoals zal blijken, is deze scheidslijn niet zo zwart-wit en is de herkenbaarheid van dit beginsel of de nadruk daarop in de loop van de tijd wisselend gebleken.

De motivering voor Europese bemoeienis met ondernemingsrecht heeft alles te maken met de creatie van de interne markt en de vrijheid van vestiging.<sup>9</sup> Harmonisatie van het ondernemingsrecht in de op dat moment zes lidstaten zou de werking van de interne markt ten goede komen, zo was de gedachte. Bekendheid met het ondernemingsrecht in andere lidstaten kan immers de bereidheid zaken te doen met buitenlandse rechtsvormen ten goede komen en de investeringen in en het gebruik van die rechtsvormen stimuleren. Deze motivering veronderstelt een Europese bemoeienis met in beginsel het gehele ondernemingsrecht in de lidstaten en verklaart de oorspronkelijke ambitie naar volledige harmonisatie. Hier kan een eerste kritiekpunt worden aangewezen: het veronderstelt ten onrechte dat de Europese wetgever ondernemingsrecht kan bedenken dat goed is voor alle lidstaten.

Ondernemingsrecht gaat om het vinden van een balans tussen faciliteiten van ondernemerschap aan de ene kant en bescherming van stakeholders aan de andere kant.<sup>10</sup> De waardering van die balans is sterk cultureel en daarmee nationaal bepaald en vraagt om periodieke bijsturing. Er bestaat dus niet zoiets als het beste recht of *the end of history of corporate law*.<sup>11</sup> Uiteenlopend ondernemingsrecht is zo gezien een kracht en de gedachte dat de interne markt volledig geharmoniseerd ondernemingsrecht vereist is een te eenvoudige aanname. Een eerste bouwsteen voor een goed Europees ondernemingsrecht is dan ook dat het voldoende ruimte laat voor lidstaten om zelf vorm te kunnen blijven geven aan het ondernemingsrecht.

Een tweede en ogenschijnlijk nog belangrijker motivatie voor harmonisatie was het voorkomen van een *race to the*

*bottom*.<sup>12</sup> Dat duidt op het verschijnsel dat landen de bescherming van stakeholders, zoals aandeelhouders en schuldeisers, verminderen om ondernemers te lokken. Wanneer in alle lidstaten een geharmoniseerde bescherming geldt, is deze uitholling van rechten niet meer mogelijk.<sup>13</sup> Deze vrees voor zo’n wedloop was ingegeven door een hevig debat dat in de jaren zestig van de vorige eeuw werd gevoerd in de Verenigde Staten over de vraag of de daar aan de orde zijnde concurrentie tussen het recht van de staten, leidt tot een *race to the bottom* of een *race to the top*.<sup>14</sup> In dat laatste geval leidt de wens tot het aantrekken van ondernemers juist tot beter recht, omdat alleen recht dat een goede balans kent tussen bescherming van alle belanghebbenden bestaansrecht heeft. Omdat landen om te komen tot beter recht van elkaar kunnen leren, speelt rechtsvergelijking door nationale wetgevers hierbij een belangrijke rol.

Bij de invoering van de vrijheid van vestiging in Europa overheerste dus angst voor een wedloop naar onwenselijk recht in plaats van vertrouwen op de komst van beter recht. Dit kan als een tweede kritiekpunt worden aangewezen. Een tweede bouwsteen voor een goed Europees ondernemingsrecht is dan ook ruimte voor concurrentie tussen lidstaten. Het mooie van Europa ten opzichte van de Verenigde Staten is dat de Europese wetgever bevoegd is tot harmonisatiewetgeving, maar dat dus ook kan laten. Daarmee is een *smart mix model* mogelijk tussen concurrentie en harmonisatie, iets dat de Commissie niet scherp op haar netvlies lijkt te hebben.

De motieven voor Europese bemoeienis bepalen de doelen die met Europees ondernemingsrecht worden beoogd. Zij wijzen de weg naar goede wetgeving en maken het mogelijk achteraf te beoordelen of de doelen zijn behaald. Door professor Christiaan Timmermans is in 2002 als hoofdreden dat het nooit echt iets is geworden met de harmonisatie aangemerkt dat er nimmer overeenstemming heeft bestaan tussen Europees Parlement, Raad en Commissie over de noodzaak en de doelstellingen ervan.<sup>15</sup> Hoewel men verschillend kan denken over de mate van succes of mislukking, legt het een fundamenteel kritiekpunt bloot. Zoals hierna zal blijken, zijn de doelstellingen na de publicatie van Timmermans alleen maar minder duidelijk geworden.

De verantwoordelijkheid om de beoogde doelen duidelijk te formuleren rust in eerste instantie op de Commissie. Het initiatiefrecht brengt als taak met zich dat de Commissie,

7 W.C.L. van der Grinten, ‘De richtlijnen van de Europese commissie over het vennootschapsrecht’, *de NV* 1967, nr. 1, p. 3.

8 Zie art. 5 VEU.

9 Zie voor de vrijheid van vestiging, ‘Titel IV. Het vrije verkeer van goederen, diensten en kapitaal, Hoofdstuk 2. Het recht van vestiging’ (art. 50 e.v.) VWEU. In de rechtsgrond voor de wetgevende bevoegdheid van de Europese wetgever in art. 50 lid 1 VWEU is de verwijzing naar het recht op vrije vestiging expliciet opgenomen.

10 Zie B.F. Assink, *De Januskop van het ondernemingsrecht - Over facilitering en regulering van ondernemerschap* (Oratie Rotterdam), Deventer: Kluwer 2010.

11 Henry Hansmann & Reinier H. Kraakman, *The End of History for Corporate Law* (January 2000), *Yale Law School Working Paper* No. 235; *NYU Working Paper* No. 013; *Harvard Law School Discussion Paper* No. 280; *Yale SOM Working Paper* No. ICF - 00-09, verkrijgbaar via <https://ssrn.com/abstract=204528> en <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.204528>.

12 Zie C.W.A. Timmermans, ‘De tweede golf: de Europese onderstroom’, *TVVS* 1983, nr. 6, p. 166 en P. van Schilfgaarde e.a., *Van de BV en de NV*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, p. 524-525.

13 Deze motivatie is (nog steeds) te herkennen in art. 50 lid 2 sub g VWEU.

14 Zie M.J. Kroeze & H.M. Vletter-van Dort, ‘Eenvormig vennootschapsrecht: een oud deuntje of toekomstmuziek?’, in: F. de Ly e.a. (red.), *Eenvormig bedrijfsrecht: realiteit of utopie?*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers en M.A. Verbrugh, ‘Concurrentie van vennootschapsystemen in Europa’, *SEW* 2008, nr. 7/8, p. 267-278.

15 C.W.A. Timmermans, ‘Europees vennootschapsrecht’, *SEW* 2002, nr. 6, p. 249. Hij wijst daarnaast het moeizame besluitvormingsproces aan als oorzaak.

nadat zij heeft vastgesteld dat actie is gewenst, goed moet nadenken over hoe een voorstel eruit moet zien om de doelen zo goed mogelijk te behalen. Dat betekent dat rekening moet worden gehouden met de impact die het vermoedelijk zal hebben op het recht van de lidstaten en met de verwachte weerstand. Een mooi voorbeeld waar dit mis is gegaan, is te zien in een interview met Sanders over zijn voorstel voor een Europese NV. Daarin vertelt Sanders over de lijdensweg die na het gereedkomen van zijn voorstel is ingezet, met als startpunt een uitnodiging voor een ‘cruciaal gesprek’ met Eurocommissaris Von der Gröben. Daaruit bleek dat Von der Gröben per se de Duitse *Mitbestimmung* in de SE-regeling wilde opnemen. Omdat hij wel wist dat Sanders hiertegen was, had hij voor het gesprek ook de bekende Duitse professor Biedenkopf uitgenodigd. ‘Tegen beide heren moest ik opboksen. Het hielp niet dat ik zei: wat u wilt, is de doodsteek van de SE, als je daar een *Mitbestimmungs*-regeling in zet, gaat geen hond ermee akkoord. Ik kon hen absoluut niet overtuigen’, aldus Sanders.<sup>16</sup>

Bij het maken van een inschatting van de impact en weerstand kan rechtsvergelijking – inclusief cultuurvergelijking – een belangrijke rol spelen. Het gaat dan niet om een snelle en stereotype duiding van lidstaten maar om een gedegen en actuele stand van het ondernemingsrecht voor het relevante onderwerp.<sup>17</sup> Gedegen rechtsvergelijking door de Commissie bij het voorbereiden van voorstellen is dan ook een derde bouwsteen voor een goed Europees ondernemingsrecht. En dat brengt mij bij het tweede deel van de oratie, het verloop en de stand van zaken van de harmonisatie van het ondernemingsrecht in de EU.

### 3. Het verloop en de stand van zaken van de harmonisatie van het ondernemingsrecht in de EU

#### 3.1 Inleiding

Het verloop en de stand van zaken van de harmonisatie zal ik allereerst in vogelvlucht bespreken,<sup>18</sup> waarna ik op drie onderwerpen nader inga: grensoverschrijdende mobiliteit, de Europese NV en corporate governance. Ik begin met de constatering dat het streven naar volledige harmonisatie niet is gelukt. Gezien mijn eerste bouwsteen kan dat onbedoeld als een voordeel worden gezien.

In de literatuur worden verschillende periodes onderscheiden voor de harmonisatie.<sup>19</sup> Voor de eenvoud onderscheid ik vandaag twee periodes. De eerste periode loopt vanaf 1968 tot 2000. In die tijd werd het na een voortvarende start steeds lastiger om overeenstemming te bereiken over nieuwe voorstellen. De tweede periode loopt van 2001 tot nu en laat met wisselende intensiteit een opleving van activiteiten zien. En u begrijpt dat ik verwacht dat vanaf vandaag een nieuwe periode kan worden aangewezen in de ontwikkeling van Europees ondernemingsrecht.

In de eerste periode zijn richtlijnen aangenomen over: openbaarmaking van vennootschapsgegevens, vertegenwoordiging en nietigheid; kapitaalbescherming en gelijke behandeling van aandeelhouders; nationale fusie en splitsing; jaarrekeningenrecht; filialen; eenpersoonsvennootschap.<sup>20</sup> Voor het Europees Economisch Samenwerkingsverband (EESV) is in 1985 een verordening aangenomen. Een aardige lijst met onderwerpen, waarbij de relevantie voor de interne markt in de meeste gevallen goed is te zien.<sup>21</sup> Een belangrijk onderwerp waarover geen overeenstemming kon worden bereikt zijn de structuur van de NV en de bevoegdheden van haar organen, zoals voorgesteld in een ontwerp-Vijfde richtlijn. Nu het om een kernonderwerp van het ondernemingsrecht gaat en de verschillen diep zijn geworteld in nationale tradities, kan het vastlopen ervan niet verbazen.<sup>22</sup> In de eerste periode is ook het idee voor een Negende richtlijn inzake groepsrecht niet verder gekomen dan een voorontwerp.<sup>23</sup> Als belangrijke oorzaak geldt dat het voorstel was gebaseerd op Duits concernrecht, terwijl veel lidstaten geen afzonderlijk of sterk uitgewerkt groepsrecht kennen.<sup>24</sup> Ondanks de kritiek van Timmermans denk ik dat het hoofddoel van Europees ondernemingsrecht in deze eerste periode duidelijk was, te weten volledige harmonisatie van vooral het NV-recht.

16 Het interview is afgenomen door Vino Timmerman en mede voorbereid door Steven Hijink. Zie over de SE verder onder par. 3.3.  
 17 Zo wordt, vermoedelijk mede door het *Überseering*-arrest uit 2002, nog vaak gedacht dat Duitsland de werkelijke zetelleer toepast, terwijl Duitsland na dit arrest is overgestapt op de incorporatieleer voor kapitaalvennootschappen.  
 18 Zie verder bijv.: L. Enriques, ‘A harmonized European company law: are we there already?’, *ICLQ* 2017, Vol. 66, p. 763-777; J.N. Schutte-Veenstra, *Europees vennootschapsrecht*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2013; M.L. Lennarts e.a., *Europa! Europa!*, Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’ 2012, Deventer: Kluwer 2012; J. Wouters, ‘European Company Law: Quo Vadis?’ (2000) 37 *Common Market Law Review* 268; V. Edwards, *EC Company Law*, Oxford: Clarendon Press 1999.

19 Zie bijv. M.L. Lennarts & J. Roest, ‘Europees vennootschapsrecht: waar staan we en waar moeten we naar toe?’, in: *Preadvies van de Vereniging ‘Handelsrecht’ 2012*, Deventer: Kluwer 2012, p. 8 e.v. en C. Villiers, *European Company Law – Towards Democracy?*, Aldershot: Ashgate 1998. Ook worden golven onderscheiden, zie daarvoor L. Timmerman, ‘De tweede golf; inleidende opmerkingen’, *TVVS* 1983, nr. 6 en C.W.A. Timmermans, ‘De tweede golf: de Europese onderstroom’, *TVVS* 1983, nr. 6.  
 20 Het gaat om respectievelijk de Eerste, Tweede, Derde, Zesde, Vierde en Zevende, Elfde en Twaalfde richtlijn. De meeste richtlijnen zijn nadien (diverse) keren gewijzigd en – behalve de Vierde, Zevende en Twaalfde richtlijn – gecodificeerd in Richtlijn (EU) 2017/1132.  
 21 Voor de nationale fusieregeling geldt daarbij dat zij was beoogd als eerste stap om te komen tot een regeling voor grensoverschrijdende fusie.  
 22 Belangrijke struikelblokken waren het bestuursmodel en de medezeggenschap van werknemers. Het voorstel dateert uit 1972 en is in 2001 ingetrokken. Zie M.J. Kroeze, ‘De Brexit en de vijfde en negende richtlijn’, *Ondernemingsrecht* 2019/121.  
 23 Zie C.W.A. Timmermans, ‘Europees vennootschapsrecht’, *SEW* 2002, nr. 6, p. 249.  
 24 Het onderwerp heeft vanaf 2011 nieuwe aandacht gekregen van juristen. Zie hierover bijv.: M. Olaerts, ‘Het vennootschappelijk belang in concernverband: over strategiebepaling en autonomie bij verbonden vennootschappen’, in: B. Kemp e.a. (red.), *De betekenis en functies van het vennootschappelijk belang*, Deventer: Wolters Kluwer 2019, p. 108; M.J. Kroeze, ‘De Brexit en de vijfde en negende richtlijn’, *Ondernemingsrecht* 2019/121; M.A. Verbrugh, ‘De ‘European Model Company Act’ (EMCA)’, *Ondernemingsrecht* 2018/132.

Dat is anders in de tweede periode, waarin het doel een stuk minder duidelijk is en een grillig verloop kent. Zo is ter voorbereiding op het actieplan van de Commissie uit 2012 een openbare raadpleging gehouden over de toekomst van Europees ondernemingsrecht. Daarin luidt vraag 5:

‘Wat zou het doel of zouden de doelen van Europees ondernemingsrecht moeten zijn?’

Nu het harmonisatieproject bijna 50 jaar eerder was gestart, in 2001 was doorgestart en op dat moment aardig was gevorderd, kan deze vraag op zijn minst als opvallend worden gezien.

In de tweede periode zijn de verordening en richtlijn inzake de Europese NV, de Europese Coöperatieve Vennootschap (SCE), de richtlijn inzake grensoverschrijdende fusie, de overnamerichtlijn, de aandeelhoudersrichtlijn en de richtlijn inzake digitale instrumenten en processen aangenomen en bevindt de richtlijn voor grensoverschrijdende mobiliteit zich in de eindfase.<sup>25</sup> Een poging te komen tot een Europese stichting en een Europese BV zijn mislukt.

Het vastlopen van het harmonisatieproces was aanleiding voor Commissaris Bolkestein om in 2001 de eerdergenoemde Winter-groep in het leven te roepen. De groep adviseerde als doel facilitering van ondernemerschap voorop te stellen, met een sterke focus op het aanpakken van grensoverschrijdende problemen.<sup>26</sup> Hoewel de Commissie de adviezen leek te willen overnemen, wordt op diverse plaatsen in het actieplan van 2003 de nadruk toch weer opvallend sterk gelegd op bescherming van stakeholders.<sup>27</sup> Anders dan de expertgroep, maakt de Commissie op dat moment dan ook geen duidelijke keuzes.

Duidelijk beleid maar met een andere focus brengt de komst van de Ierse Commissaris McGreevy. Uit een mededeling uit 2007 blijkt dat de inzet vanaf dat moment vooral is gericht op minder Europees ondernemingsrecht, waarna diverse richtlijnen worden vereenvoudigd.<sup>28</sup> Hoewel dit beleid enkele verbeteringen met zich brengt, lijkt hier eerder een afkeer van Europese bemoeienis dan een consistente visie aan ten grondslag te liggen. Met het vertrek van McGreevy en met de komst van de financiële crisis steekt er een hele andere wind op. Maar ook die wind lijkt uiteenlopende kanten op te waaien.

25 De richtlijn inzake grensoverschrijdende fusie en de overnamerichtlijn worden ook wel Tiende, resp. Dertiende richtlijn genoemd. De Tiende richtlijn is nadien gecodificeerd in Richtlijn (EU) 2017/1132. Het richtlijnvoorstel inzake grensoverschrijdende mobiliteit is op 27 nov. 2019 als Richtlijn (EU) 2019/2121 aangenomen.

26 Zie het rapport van de High Level Group of Company Law Experts, ‘A Modern Regulatory Framework for Company Law’ (2002).

27 Zie ‘Mededeling van de Commissie aan de Raad en het Europees Parlement. Modernisering van het vennootschapsrecht en verbetering van de corporate governance in de Europese Unie - Een actieplan’, COM(2003) 284 definitief.

28 Zie ‘Mededeling van de Commissie over een vereenvoudiging van het ondernemingsklimaat op het gebied van vennootschapsrecht, financiële verslaggeving en controle van jaarrekeningen’, COM(2007) 394 definitief.

Ter voorbereiding op het actieplan van de Commissie uit 2012 heeft zij twee openbare raadplegingen gehouden. De eerste raadpleging ging over corporate governance en was sterk beïnvloed door de financiële crisis.<sup>29</sup> De tweede raadpleging ging over de toekomst van het Europese ondernemingsrecht,<sup>30</sup> waarbij vraag 5 hierboven aan de orde is gekomen. Tevens werd een nieuwe internationale expertgroep in het leven geroepen die adviseerde over de toekomst van het Europese ondernemingsrecht.<sup>31</sup> Ook dat suggereert dat het nog alle kanten op kan gaan. Beide impliceren dat de Commissie ook op dat moment geen duidelijk beeld voor ogen heeft over het doel en de richting van Europees ondernemingsrecht. Wellicht kan dat als verklaring worden gezien voor het feit dat het actieplan uit 2012 als bescheiden en weinig ambitieus kan worden gekarakteriseerd. Zo wordt geen actie voor een voorstel maar slechts verder onderzoek naar invoering van een regeling voor grensoverschrijdende omzetting en splitsing aangekondigd.<sup>32</sup>

Behalve een poging tot een Europese BV te komen en een wijziging van de aandeelhoudersrichtlijn is er na 2012 tot april 2018 weinig vernomen van de Commissie. Op 25 april 2018 publiceerde de Commissie een richtlijnvoorstel inzake digitale instrumenten en processen en een richtlijnvoorstel inzake grensoverschrijdende mobiliteit. Ik kom hierna afzonderlijk terug op grensoverschrijdende mobiliteit, maar merk hier vast op dat gezien de ontwikkelingen vanaf 2001 opvallend is hoeveel nadruk in beide voorstellen wordt gelegd op de bescherming van stakeholders.<sup>33</sup>

### 3.2 Grensoverschrijdende mobiliteit

Bij grensoverschrijdende mobiliteit moet met name worden gedacht aan grensoverschrijdende fusie, splitsing en omzetting en aan het gebruik van een buitenlandse rechtsvorm door de inzet van een filiaal in eigen land.<sup>34</sup> Door het grensoverschrijdende element is Europees optreden nodig, maar

29 Europese Commissie, Groenboek, *Het EU-kader inzake corporate governance*, Brussel, 5.4.2011 COM(2011) 164 def. Zie daarover M.J. van Ginneken, ‘Het Groenboek Corporate Governance’, *Ondernemingsrecht* 2011/81. Dit Groenboek volgt op een eerder Groenboek uit 2010, dat specifiek ging over de corporate governance bij financiële instellingen. Zie Europese Commissie, Groenboek, *Corporate governance in financiële instellingen en het beloningsbeleid*, COM(2010) 284 def.

30 Zie J.N. Schutte-Veenstra & M.A. Verbrugh, ‘Openbare raadpleging over de toekomst van het Europese vennootschapsrecht; een kritische bespreking’, *Ondernemingsrecht* 2012/136.

31 Reflection Group On the Future of EU Company Law. Zie over het op 5 april 2011 verschenen rapport van de groep, B.J. de Jong & M.A. Verbrugh, ‘De toekomst van het Europese ondernemingsrecht’, *Ondernemingsrecht* 2011/75.

32 Zie ‘Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio’s. Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzame ondernemingen’, COM(2012) 740 final.

33 Zie M.A. Verbrugh, ‘Voorstel voor een EU-richtlijn met betrekking tot het gebruik van digitale instrumenten en processen in het kader van het vennootschapsrecht’, *MvO* 2018, afl.10-11, p. 286-293 en M.A. Verbrugh, ‘Richtlijnvoorstel voor grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen: een (geheel) nieuwe stap in het harmonisatieproces’, *MvO* 2018, afl. 8-9, p. 232-240.

34 Hierna zal voor de eenvoud het woord ‘grensoverschrijdend’ in veel gevallen worden weggelaten.

ook hier blijft de eerste bouwsteen met ruimte voor eigenheid relevant. Omdat de spanning tussen facilitering en bescherming zich prominent aandient en misbruik door *legal arbitrage* op de loer ligt, is over mobiliteit veel te zeggen.

Het ontbreken van harmonisatiewetgeving heeft geleid tot diverse prejudiciële vragen over nationale bepalingen die grensoverschrijdende mobiliteit beperken. Deze rechtspraak van het Hof is een belangrijke aanjager gebleken van nationale en Europese wetgeving.<sup>35</sup> De aanjager voor wijziging van nationaal recht komt met name voort uit het *Centros*-arrest uit 1999.<sup>36</sup> Een Deens echtpaar richtte een Engelse vennootschap op die via een filiaal al haar activiteiten in Denemarken uitvoerde. Het was geen geheim dat het echtpaar met deze creatieve route het minimumkapitaalvoorschrift voor een Deense vennootschap wilde omzeilen. Het Hof oordeelde dat de weigering in Denemarken om het filiaal in te schrijven in strijd was met het recht op vrije vestiging. Een vergelijkbare casus deed zich voor in de *Inspire Art*-zaak<sup>37</sup> in Nederland, met dit verschil dat het filiaal wel kon worden ingeschreven, maar dat onderdelen van het Nederlandse BV-recht aanvullend werden toegepast, zoals het minimumkapitaalvoorschrift. Hoewel minder vergaand dan het Deense verbod, leverden ook deze nationale aanvullingen strijd op met het recht op vrije vestiging. Deze rechtspraak heeft als gevolg dat ondernemers kunnen kiezen voor een meer aantrekkelijke rechtsvorm uit een andere lidstaat.<sup>38</sup> Goed voor ondernemers, maar gezien de relativering van het eigen ondernemingsrecht ingrijpend voor lidstaten. Er is dan ook stevige kritiek gekomen op deze rechtspraak.<sup>39</sup>

Interessant voor vandaag en in mijn ogen positief is de ontwikkeling die als gevolg van deze rechtspraak in lidstaten is te zien. Het toenemende creatieve gebruik van de Engelse *limited* heeft diverse lidstaten aangezet het BV-recht te vereenvoudigen.<sup>40</sup> Een goed voorbeeld is Nederland, waar in 2012 de Flex BV is ingevoerd. We zien hier een zekere concurrentiestrijd voor het BV-recht, een strijd die de Europese wetgever nu juist wilde voorkomen. Belangrijker dan de vraag of hier sprake is van een *race to the bottom* of *to the top*, is het proces dat door de rechtspraak van het Hof is ontstaan: vanuit de ruimte die lidstaten hebben behouden heeft een herziening van de wet- en regelgeving plaatsgevonden om deze aantrekkelijker te maken voor ondernemers. De oplettende lezer herkent hier twee bouwstenen voor een goed Europees ondernemingsrecht uit het eerste deel: ruimte voor eigenheid en ruimte voor concurrentie.

Het is vervolgens aan de Commissie om te beoordelen of bij die ontwikkelingen sprake is van ongewenste gevolgen en verdere harmonisatie nodig is. In dat geval kan rechtsvergelijking als derde bouwsteen dienen.

Tot op heden is alleen een zekere concurrentiestrijd voor het BV-recht te zien en dan met name voor oprichtingen. Om een wedloop met het oog op een *smart mix* op gang te brengen voor het hele NV- en BV-recht, is nodig dat niet alleen bij oprichting voor buitenlands recht kan worden gekozen, maar ook nadien.<sup>41</sup> Die keuze kan worden gemaakt door een grensoverschrijdende omzetting.

Bestaan al vanaf de invoering van de interne markt plannen voor een omzettingsregeling, uiteindelijk lijkt het *Polbud*-arrest uit 2017 de echte aanjager te zijn voor het richtlijnvoorstel uit 2018. In *Polbud* oordeelde het Hof dat na omzetting geen economische activiteiten in het gastland hoeven te worden verricht.<sup>42</sup> Het gevolg is dat vennootschappen relatief eenvoudig kunnen kiezen voor een meer aantrekkelijk ondernemingsrecht uit een andere lidstaat. Daarmee heeft het Hof de weg vrijgemaakt voor een met *Centros* vergelijkbaar proces voor het hele NV- en BV-recht om te komen tot een *smart mix* van nationaal en Europees ondernemingsrecht.

Hoewel dit proces zich in de praktijk nog steeds kan voordoen, heeft de Commissie met het richtlijnvoorstel uit 2018 voor een andere benadering gekozen; een benadering die wij eerder zagen, te weten een grote nadruk bij voorbaat op bescherming vanuit angst, in dit geval voor misbruik door ondernemers. Dat heeft ertoe geleid dat naast specifieke bescherming voor stakeholders een algemene en veel te vergaande anti-misbruikbepaling in het voorstel is opgenomen.<sup>43</sup> Daaruit volgt dat de bevoegde instantie van de lidstaat van vertrek ervoor moet zorgen dat zij de omzetting niet toestaat wanneer zij na een onderzoek vaststelt dat sprake is van een kunstmatige constructie die bedoeld is om onterechte belastingvoordelen te verkrijgen of de wettelijke of contractuele rechten van werknemers, schuldeisers of minderheidsaandeelhouders aan te tasten. Met deze bepaling wordt in het eerste geval een onduidelijk geformuleerd fiscaal onderwerp – wat zijn onterechte belastingvoordelen? – in het civiele recht binnengehaald. Niet alleen is voor fiscale aangelegenheden unanimité vereist voor aanneming van wetgeving, tal van fiscale regels, met

35 Zie M.A. Verbrugh, 'Cartesio en het perspectief op concurrentie tussen rechtstelsels', in: J.B.S. Hijink & M.A. Verbrugh (red.), *Europees ondernemingsrecht: grensoverschrijdend ondernemen na Cartesio*, Deventer: Kluwer 2011.

36 HvJ EG 9 maart 1999, zaak C-212/97.

37 HvJ EG 30 september 2003, zaak C-167/01.

38 Als feitelijke beperking geldt daarbij wel dat het moet gaan om een rechtsvorm uit een incorporatieerland.

39 Zie bijv. L. Timmerman, 'Willen we dit?', *Ondernemingsrecht* 2009/18.

40 Zie bijv. M. Gelter, 'Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data', *Eur Bus Org Law Rev* 20, 467-492 (2019), doi:10.1007/s40804-019-00158-8.

41 Hoe meer ondernemingen daartoe overgaan, hoe groter de druk op lidstaten zal zijn om tot herziening van het ondernemingsrecht over te gaan. Zie voor een relativering van het belang van het ondernemingsrecht bij deze keuze, C. Gerner-Beuerle e.a., 'The Illusion of Motion: Corporate (Im) Mobility and the Failed Promise of Centros', *Eur Bus Org Law Rev* 20, 425-465 (2019), doi:10.1007/s40804-019-00157-9.

42 Zie M.A. Verbrugh, 'Grensoverschrijdende zetelverplaatsing op grond van vrijheid van vestiging: het laatste stukje van de puzzel in het Polbud-arrest?', *Tijdschrift voor Arbeid & Onderneming* 2018, nr. 1, p. 14-22.

43 Zie voor een iets andere beoordeling van de anti-misbruikbepaling, J.N. Schutte-Veenstra, 'Grensoverschrijdende mobiliteit - Het Richtlijnvoorstel grensoverschrijdende omzetting', in: *Ondernemingsrecht in de Lage Landen. Wat kunnen wij van de Belgen leren?*, IVO-reeks nr. 117, Deventer: Wolters Kluwer 2020, p. 111-142, in het bijzonder p. 132 e.v.

een deels andere terminologie, zijn specifiek gericht op misbruikbestrijding. De fiscale problematiek moet dan ook in het fiscale recht worden opgelost.<sup>44</sup>

Wat betreft kunstmatige constructies ten aanzien van werknemers, schuldeisers of minderheidsaandeelhouders geldt dat zij niet nodig is, omdat het richtlijnvoorstel specifieke bescherming voor deze stakeholders bevat. Het voorgaande maakt controle op kunstmatige constructies bovendien uiterst complex, zo niet onmogelijk, en de bevoegde instantie moet verstand hebben van vrijwel alle rechtsgebieden. Maar ook de deskundige die in korte tijd een verslag voor deze instantie moet opstellen, wordt voor een vrijwel onmogelijke opgave gesteld.<sup>45</sup>

Behalve deze te sterke gerichtheid op het voorkomen van misbruik, kent het richtlijnvoorstel ook andere verbeterpunten. Die gaan onder meer over onbedoelde inhoudelijke en taalkundige inconsistenties tussen de regeling voor fusie, omzetting en splitsing en een bewuste gelijktrekking tussen regelingen waar dat niet (zonder meer) is gewenst. Als voorbeeld van die laatste categorie kan de uitkoopregeling worden genoemd. Met het oog op een gelijke regeling voor minderheidsaandeelhouders bij grensoverschrijdende omzetting, fusie en splitsing, geldt een algemene uittrederegeling bij de drie rechtshandelingen. Deze eenzijdige gerichtheid op uniformering leidt ertoe dat ook aandeelhouders van een verkrijgende vennootschap bij fusie en splitsing kunnen uittreden. Evenals in Nederland, geldt in veel lidstaten dat alleen de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschap kunnen uittreden.<sup>46</sup> Alleen zij worden immers geconfronteerd met buitenlands recht. Het verplicht opheffen van dit onderscheid in lidstaten ontnemt ook de ratio van het verschil in behandeling tussen aandeelhouders bij grensoverschrijdende en nationale fusie. En het wel of niet kunnen uittreden bij een nationale fusie hangt weer samen met fundamentele uitgangspunten van het ondernemingsrecht in een lidstaat. Het op deze manier ingrijpen in nationaal recht is als een sliert spaghetti waaraan wordt getrokken en die de hele maaltijd in beweging zet.<sup>47</sup> De bouwstenen zijn dan ook van slechte kwaliteit en het richtlijnvoorstel staat niet als een huis. Dan kom ik nu bij het tweede onderwerp om nader bij stil te staan: de Europese NV, hieronder ook wel aangeduid als de SE (*Societas Europaea*).

### 3.3 De Europese NV

In zijn oratie stelt Sanders de volgende vraag:

‘Bestaat er náást de verschillende nationale wetgevingen op de naamloze vennootschap aanleiding om te streven naar een algemeen geldend Europees N.V.-recht, zodat men in bepaalde gevallen in plaats van een Franse, Duitse of Nederlandse naamloze vennootschap een Europese N.V. zou kunnen oprichten?’<sup>48</sup>

Hij beantwoordt die vraag bevestigend en onderzoekt de richting waarin de oplossing voor de SE gezocht zou kunnen worden. Sanders stelt voor een verdrag te maken voor een Europese NV, met voldoende ruimte om de statuten aan de behoefte van elk geval aan te passen. Verwijzingen naar nationaal recht zouden dan kunnen worden gemist. Het gaat dus om een nieuwe en supranationale rechtsvorm. Bij dit idee van een supranationale rechtsvorm zijn bouwstenen 1 en 2 niet relevant, maar krijgt bouwsteen 3 extra gewicht. Zo doet Sanders uitvoerig aan rechtsvergelijking.

Na zijn oratie wordt Sanders door de Commissie gevraagd om een voorstel voor een SE uit te werken. Telt het eerste ontwerp 285 bepalingen, de uiteindelijk in 2001 aangenomen Verordening beslaat 70 artikelen.<sup>49</sup> Een aantal onderwerpen wordt niet meer geregeld, voor diverse andere onderwerpen verwijst de Verordening naar nationaal NV-recht. En daarmee krijgen bouwstenen 1 en 2 toch weer enige relevantie.<sup>50</sup>

Voor de twee grootste knelpunten, het bestuursmodel en medezeggenschap van werknemers, is uiteindelijk voor maatwerk gekozen. In plaats van een dualistisch bestuursmodel kunnen ondernemers ook kiezen voor een monistisch bestuursmodel. De medezeggenschap is in een richtlijn opgenomen.<sup>51</sup> Voor andere potentiële ‘veto-onderwerpen’ is voor een strenge regeling gekozen. Dat is goed verklaarbaar, nu het eenvoudiger is soepele wetgevers mee te krijgen met strengere regels, dan andersom. Er geldt een hoog minimumkapitaal van 120.000 euro en een verplichte toepassing van de werkelijke zetelleer, en daarmee uitsluiting van de minder strenge incorporatieleer. Kenmerkend voor oprichting van een SE is het verplichte aanknopingspunt met twee lidstaten.

Hoe moet het eindresultaat van de SE nu worden beoordeeld? Daarvoor kan het beste naar de ervaringen in de praktijk worden gekeken. Uit een omvangrijke studie uit 2009 blijkt een bescheiden aantal van 595 SE's te bestaan en

44 Zie ook G.T.K. Meeusen, ‘Het richtlijnvoorstel met betrekking tot grensoverschrijdende omzettingen, fusies en splitsingen: een opmerkelijke paragraaf’, *NTRF* 2018/1329.

45 In de aangenomen Richtlijn (EU) 2019/2121 is de bepaling over kunstmatige constructies afgezwakt tot een lichtere misbruikregeling inzake onrechtmatige of frauduleuze doelen. Daarmee lijkt de genoemde problematiek eveneens verminderd maar zij is zeker niet verdwenen.

46 Zie voor Nederland, art. 2:333h BW.

47 In de aangenomen Richtlijn (EU) 2019/2121 zijn de bepalingen bij fusie en splitsing aangepast en gelden de regelingen alleen voor de aandeelhouders die aandeelhouder zouden worden in een buitenlandse vennootschap.

48 P. Sanders, *Naar een Europese N.V.? (Oratie Rotterdam)*, Zwolle: W.E.J. Tjeenk Willink 1959. Zie voor de oratie tevens *Europees ondernemingsrecht: 50 jaar na Sanders' Europese NV*, Deventer: Kluwer 2010 (*IVOR*, nr. 71).

49 Verordening (EG) Nr. 2157/2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE), *PbEG* 2001, L 294.

50 Zie ook J.W. Winter, ‘De Europese Vennootschap als sluis voor in- en uitvoer van vennootschapsrecht’, *NJB* 2002/41, p. 2034-2040.

51 Richtlijn 2001/86/EG van de Raad van 8 oktober 2001 tot aanvulling van het statuut van de Europese vennootschap met betrekking tot de rol van de werknemers, *PbEG* 2001, L 294.

wordt op tal van knelpunten gewezen.<sup>52</sup> Het rapport leest met andere woorden als werk aan de Europese winkel. In plaats daarvan vermeldt het actieplan uit 2012 als enige actiepunt het meer bekendheid geven aan de rechtsvorm.<sup>53</sup> Een inhoudelijk onbegrijpelijke en teleurstellende uitkomst, waarachter een politieke verklaring moet worden gezocht. Die ligt ongetwijfeld in de onwil om na de lange totstandkoming de onderhandelingen weer te openen en een geringe inschatting van kans op succes.

Ik denk dat er goede argumenten zijn waarom kans op succes aanzienlijk is. Daarvoor maak ik eerst een klein uitstapje naar de mislukte poging om te komen tot een regeling voor de Europese BV. Dat is gezien mijn kritiek op de passieve opstelling niet alleen eerlijk naar de Commissie toe, maar de poging is tevens relevant voor de SE. Allereerst zou een Europese BV in de ogen van de Commissie zowel voor kleine als grote ondernemingen geschikt zijn. Daarmee zou de noodzaak van een verbeterde regeling voor de SE zijn afgenomen. De poging is tevens relevant, omdat de ervaringen daarbij van de Europese wetgever leerzaam kunnen zijn voor een verbetering van de SE.

Het in 2008 gepubliceerde voorstel voor een Europese BV is in mijn ogen een mooi voorstel: flexibel en modern.<sup>54</sup> Het voorstel is echter nooit aangenomen en inmiddels ingetrokken. Achteraf is het makkelijk praten, maar ik denk dat een beter voorstel mogelijk was geweest en daarmee de kans op succes aanzienlijk groter. Gezien de gebleken hobbels en met het oog op de SE, ga ik kort in op drie onderwerpen: minimumkapitaal, oprichting en zettelleer.

Het voorstel voorziet in een Europese BV zonder minimumkapitaal. Dat past perfect bij de trend die na *Centros* is ingezet. Maar bestudering van het BV-recht in de lidstaten

zou hebben laten zien dat het ontbreken van een minimumkapitaal een brug te ver was. De meeste lidstaten kennen nog steeds een minimumkapitaal en bij enkele lidstaten die zich verplicht voelden het minimumkapitaal aan te pakken, werd een krampachtig alternatief bedacht. Gewezen kan bijvoorbeeld worden op de Duitse *Unternehmersgesellschaft*.<sup>55</sup>

Dan de oprichting: anders dan voor de SE, voorziet het voorstel niet in een grensoverschrijdende dimensie. Oprichting is mogelijk door fusie, splitsing, omzetting of *ex nihilo*. De bakker om de hoek met een Europese BV dus. Gunstig voor ondernemers maar voor een aantal lidstaten te soepel gebleken. Aannemelijk is dat de bezwaren niet zozeer zijn ingegeven door het ontbreken van een grensoverschrijdende dimensie, maar vooral doordat de Europese BV daarmee direct zou concurreren met de nationale BV. Dat is uiteraard vooral een probleem wanneer de nationale rechtsvorm een strenger regime kent, zoals inzake het minimumkapitaal. Een ten opzichte van de huidige SE wat soepelere oprichtingsmogelijkheden zijn met andere woorden nog steeds goed denkbaar, maar voorzichtigheid is geboden.

Bij de zetelleer koos de Commissie eveneens duidelijk voor een andere weg dan bij de SE: toepassing van de incorporatieleer en een expliciet verbod op de werkelijke zetelleer. Ook dat past bij een trend die door de rechtspraak is ingezet en stimuleert ondernemerschap. Maar ook hier laat rechtsvergelijking zien dat veel lidstaten de werkelijke zetelleer nog toepassen op eigen vennootschappen en daarmee een afwijzing voorzienbaar was.

Ik keer terug naar de SE: nu de Europese BV is mislukt en het niet voor de hand ligt dat de Commissie snel een nieuwe poging zal wagen, zou een betere SE-regeling weer op de agenda van de Commissie moeten staan. Want hoewel blijkt dat het aantal SE's in Europa na 2010 relatief hard is gestegen tot ruim 3200 vandaag, is het aantal nog steeds bescheiden te noemen.<sup>56</sup> Na het verwaarlozen van de SE in 2012 en het vervolgens te hard van stapel lopen voor een nieuw zusje, is het dan ook tijd voor een realistische verbetering. Ik doe dan ook geen voorstel voor een in mijn ogen ideale SE-regeling, maar zal aan de hand van de drie bij de Europese BV behandelde onderwerpen suggesties voor haalbare verbeteringen doen.

Het eerste voorstel is niet zo spannend, maar voor de praktijk wel belangrijk: een verlaging van het minimumkapitaal van 120.000 euro. Het is belangrijk omdat het om een hoog bedrag gaat en mijn inschatting is dat lidstaten (inmiddels)

52 Ernst & Young, 'Study on the operation and the impacts of the Statute for a European Company (Final Report)' december 2009. Zie verder: (2009 COM(2010) 676 definitief); het Commission Staff Working Document, SEC(2010) 1391 final; J.N. Schutte-Veenstra & M.A. Verbrugh, 'De SE: pro's en con's', *Ondernemingsrecht* 2011/5 (p. 23-27).

53 'Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's. Actieplan: Europees vennootschapsrecht en corporate governance – een modern rechtskader voor meer betrokken aandeelhouders en duurzamer ondernemingen', COM(2012) 740 final.

54 Voorstel voor een Verordening van de Raad betreffende het statuut van de Europese besloten vennootschap, COM(2008) 396/3 van 25 juni 2008. Zie bijv. M.A. Verbrugh, 'Naar een Europese BV? Het voorstel voor een SPE-Verordening nader bezien in het licht van de SE en enkele recente Europese ontwikkelingen', AA 2011, nr. 12, p. 871-878 en H.E. Boschma & J.N. Schutte Veenstra, 'De Europese BV: het voorstel voor een SPE-Statuut', *Ondernemingsrecht* 2008/180. Nadien is het voorstel aangepast. Ik ga niet in op latere wijzigingen van het voorstel, nu de nadruk hier ligt op een goed doordacht eerste voorstel. Ook het alternatief voor de SPE in de vorm van de SUP in het plan voor een nieuwe EU-richtlijn voor de eenpersoonsvennootschap is mislukt. Zie daarover H.E. Boschma, 'Het plan voor een nieuwe EU-richtlijn voor de eenpersoonsvennootschap', *Ondernemingsrecht* 2014/144, H.E. Boschma, 'Het plan voor een nieuwe EU-richtlijn voor de eenpersoonsvennootschap: Raad bereikt algemene oriëntatie', *Ondernemingsrecht* 2015/107 en H.E. Boschma & J.N. Schutte-Veenstra, 'Will the SUP be an effective legal form for SMEs as well as for subsidiaries within the European Union?', *European Journal of Comparative Law and Governance* 2017, Volume 4, Issue 3, p. 246-287.

55 Zie daarover M.A. Verbrugh, 'De Herziening van het GmbH-recht in een concurrerende omgeving. Het wetsvoorstel MoMiG', *Ondernemingsrecht* 2008/118.

56 Via de door het ETUI beheerde website [www.worker-participation.eu](http://www.worker-participation.eu) zijn gedetailleerde gegevens over de SE te raadplegen, zoals het aantal oprichtingen, de betrokken partijen, de wijze van oprichting en zetelverplaatsingen.

ook met een lager bedrag zouden kunnen instemmen.<sup>57</sup> Hoewel hiervoor bleek dat minimumkapitaal nog steeds belangrijk is in veel lidstaten, lijkt een zekere relativering van het belang ervan in het ondernemingsrecht aan terrein te hebben gewonnen. Met een lager bedrag wordt de SE een reëlere optie voor het MKB en daarmee verkrijgt zij een groot potentieel. Veiligheidshalve zou voor de omvang van het bedrag kunnen worden aangesloten bij het hoogste bedrag dat een lidstaat voor de NV hanteert.

Dan de oprichting zelf: indien oprichting *ex nihilo* mogelijk zou worden, zou dat een sterke stimulans voor het gebruik van de SE met zich brengen. Het bezwaar van concurrentie met de eigen rechtsvorm zoals in het voorstel voor een Europese BV bestaat, is afwezig of minder groot, nu de SE in beginsel niet soepeler zal zijn dan de eigen NV. Ook vanuit de interne markt bezien is er een goed argument om nationaal georiënteerde ondernemers te laten kiezen voor een SE. Door een toenemend binnenlands gebruik, zal de bekendheid en vertrouwdheid met deze rechtsvorm sterk toenemen, en daarmee de bereidheid samen te werken met buitenlandse SE's.

Voor het geval de Commissie wil vasthouden aan een grensoverschrijdende dimensie, is een aantal minder vergaande verbeteringen denkbaar. Allereerst de mogelijkheid dat ook BV's uit verschillende lidstaten via fusie een SE kunnen oprichten. Dat past bij de (na de tot stand gekomen SE-regeling aangenomen) richtlijn inzake grensoverschrijdende fusie van kapitaalvennootschappen. Het past daarnaast bij het idee dat de SE ook voor het MKB geschikt zou moeten zijn. Ten tweede ligt met de komst van de mobiliteitsrichtlijn de mogelijkheid van oprichting via splitsing voor de hand. Als derde zou gedacht kunnen worden aan wijziging van twee tot één jaar bij de inzet van een dochter of bijkantoor. Zoals men na verloop van tijd de ruim twee keer zo dure euro is gaan ervaren als een gulden, zo is ook de tijd niet meer wat hij is geweest.

Dan kom ik bij de zetelleer: de nu geldende werkelijke zetelleer kan als te streng worden beoordeeld, omdat hij ook geldt voor lidstaten met de incorporatieleer. Omdat een overstap naar de incorporatieleer door veel lidstaten als te soepel zal worden gezien, zal de verbetering uit een middenweg moeten komen: de gelijkstelling van de aanknopingsfactor met de lidstaat waar de statutaire zetel is gevestigd. Dat past tevens bij het beginsel in de Verordening dat de SE in iedere lidstaat wordt behandeld als de NV in die lidstaat.<sup>58</sup> Wat de haalbaarheid van dit voorstel betreft kan worden opgemerkt dat er een trend is te zien van een over-

stap naar de incorporatieleer.<sup>59</sup> Die overstap heeft deels te maken met het feit dat het steeds lastiger is te bepalen waar de werkelijke zetel is gevestigd.

### 3.4 Corporate governance

Corporate governance gaat over de bevoegdheden en verplichtingen van de verschillende organen. Het gaat om een kernonderwerp van het ondernemingsrecht en de verschillen in de lidstaten zijn diep geworteld in nationale tradities en omstandigheden. Dat betekent dat met Europese bemoeienis terughoudendheid en voorzichtigheid is geboden en de drie bouwstenen nog belangrijker zijn. Het niet strak codificeren van de bevoegdheidsverdeling heeft tevens als voordeel dat maatwerk kan worden geleverd in de rechtspraak. Zo heeft de Hoge Raad in Nederland afgelopen decennia belangrijke arresten over dit onderwerp gegeven. Verstandig is dan ook dat de Commissie het voorstel voor een Vijfde Richtlijn in 2001 heeft ingetrokken en dat zij ruimte heeft gelaten voor nationale corporate governance codes.

De tot op heden aangenomen corporate governance-wetgeving voor beursvennootschappen laat goed de risico's van Europese bemoeienis zien. De Dertiende richtlijn inzake het openbaar bod is het resultaat van talloze compromissen en daarmee zacht gezegd suboptimaal. De oorspronkelijke aandeelhoudersrichtlijn is erop gericht de uitoefening van aandeelhoudersrechten te faciliteren. Mede in het licht van de grensoverschrijdende problematiek is dat nuttig, maar voor een duurzame strategie van de onderneming kan nodig zijn dat aandeelhouders juist op afstand blijven. Het beeld van de aandeelhouder als hoeksteen in een goede corporate governance is een stuk verder doorgevoerd in de herziene aandeelhoudersrichtlijn.<sup>60</sup> Hoewel het bevorderen van langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders goed is, is daarmee ook het risico vergroot dat die rol anders uitpakt. Zo krijgen aandeelhouders meer zeggenschap over beloning terwijl beloning in het verleden vooral als sturingsmiddel naar hogere aandelenkoersen is aangewend.

Het voorgaande wijst in de richting van een nieuwe, dan wel meer gerichte en zichtbare focus voor corporate governance door de Europese wetgever. In het licht van de maatschappelijke uitdagingen zou de aandacht vooral moeten uitgaan naar duurzaam ondernemen. Nu de interne markt risico's voor *social dumping* met zich brengt en milieuproblematiek niet bij de grens ophoudt, is de noodzaak van Europees optreden evident. En omdat ondernemingen niet alleen boosdoeners zijn maar ook oplossingen moeten bieden, komen we uit bij Europees ondernemingsrecht.

57 In dat licht is opvallend dat Sanders, oratie onder 8, als meest belangrijke kenmerk voor de SE het onweerlegbaar criterium van een hoog gestort kapitaal zag. De verklaring daarvoor is dat hij het oog had op grote ondernemingen.

58 Art. 10 SE-VO.

59 Zo is Duitsland een aantal jaar geleden overgestapt en heeft België die stap recent gezet. Zie voor een overzicht in de lidstaten, Carsten Gerner-Beuerle e.a., 'Study on the Law Applicable to Companies. Final Report' (2016), doi: 10.2838/527231.

60 Zie over de herziene aandeelhoudersrichtlijn het themanummer van *Ondernemingsrecht* 2019, afl. 16.



Het gaat bij duurzaam ondernemen zeker niet om een nieuw terrein voor de Europese wetgever en daarmee is de verschuiving minder groot dan zij lijkt. De vernieuwing zit vooral in een zichtbaar geïntegreerde benadering in de corporate governance-discussie, met enkele aanvullingen. Zo heeft de Commissie afgelopen jaren goed werk verzet in het maken van een taxonomie voor duurzaam beleggen, heeft zij vorig jaar een mooi actieplan voor duurzame financiering gepubliceerd en zijn belangrijke verslaggevingsverplichtingen over duurzaamheid ingevoerd.<sup>61</sup>

Een nieuwe visie op beschermingsconstructies en vitale vennootschappen zou mooi kunnen worden meegenomen in een geïntegreerd beleid. Als belangrijke aanvulling kan worden onderzocht op welke wijze bestuurders en commissarissen het beste in staat kunnen worden gesteld om duurzaam ondernemen daadwerkelijk in de praktijk te brengen.<sup>62</sup> Daarbij lijkt een stakeholdermodel meer geschikt dan een aandeelhoudersmodel. In dat model staat niet aandeelhouderswaarde voorop, maar is het richtsnoer voor bestuurders gericht op waardecreatie op lange termijn, met oog voor alle stakeholders en daarmee tevens voor sociale en ecologische belangen. Het stakeholdermodel is kenmerkend voor veel lidstaten en past bij een duurzame interne markt die ook de Commissie nastreeft. Een sociaal stakeholdermodel als kenmerk van Europese ondernemingen zou een krachtig signaal afgeven aan binnenlandse en buitenlandse investeerders. Mede gezien de *Brexit* per 31 januari 2020 en het recente pleidooi voor het stakeholdermodel door prominente bestuurders in de Verenigde Staten,<sup>63</sup> lijkt de tijd rijp om harmonisatiemogelijkheden – met de drie bouwstenen in het achterhoofd – te verkennen. Vragen voor nader onderzoek zijn voorts voor welke vennootschappen het model het beste zou kunnen gelden. Ook kan worden gedacht aan een nieuwe Europese rechtsvorm, bijvoorbeeld geïnspireerd op de Amerikaanse *Benefit Corporation*.<sup>64</sup> Maar gezien de urgentie voor duurzaam ondernemen en de wetgevingsactiviteiten van de afgelopen jaren, inclusief in het financiële recht, ligt toepassing op beursvennootschappen het meest voor de hand. Deze en andere vragen over een geïntegreerd Europees corporate governance-beleid zou de Commissie aan een expertgroep kunnen voorleggen.

## 4. Afronding

Europees ondernemingsrecht is belangrijk, bewegelijk en boeiend. In de 'Agenda voor Beter Regelgeving' heeft de Commissie drie pijlers geformuleerd: effectbeoordeling, eerst evalueren, en betrokkenheid van belanghebbenden. Ik zou als vierde pijler rechtsvergelijking – bouwsteen 3 – willen toevoegen. Door meer aandacht te besteden aan rechtsvergelijking kan de Commissie beter rekening houden met nationale tradities.

Voor gedegen rechtsvergelijking is een volledig en *up-to-date* overzicht nodig van het ondernemingsrecht in de lidstaten. Een dergelijk overzicht kan tevens een belangrijke inspiratiebron zijn voor andere partijen dan de Commissie, zoals lidstaten en studenten. De meest geschikte manier om een volledig en *up-to-date* overzicht te bieden is via een website. Dat vraagt om een goed ontwerp en om periodieke aansturing. Voor beide is kennis van nationaal en Europees ondernemingsrecht vereist en dat maakt een universiteit een uitstekende kandidaat om die rol te vervullen. Hoe mooi zou het zijn als Rotterdam na Sanders en Winter opnieuw door de Commissie wordt gevraagd een rol te spelen in het verder brengen van Europees ondernemingsrecht? Rotterdam als wereldstad in een klein en daarmee relatief neutraal land.

Na mijn constructieve kritische opmerkingen eindig ik dan ook graag met de Commissie te complimenteren voor al haar werk, dat uiteraard lastiger in praktijk te brengen is dan de afgelopen maanden in mijn vakantiehuisje bedacht.

61 Zie 'Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een raamwerk om duurzame beleggingen te bevorderen', 24 mei 2018, COM(2018) 353 final, resp. 'Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's. Actieplan: duurzame groei financieren', COM(2018) 97 final, resp. Richtlijn 2014/95/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2014 tot wijziging van Richtlijn 2013/34/EU met betrekking tot de bekendmaking van niet-financiële informatie en informatie inzake diversiteit door bepaalde grote ondernemingen en groepen, *PbEU* 2014, L 330. Over het eerste voorstel is op 5 december 2019 een akkoord bereikt.

62 Zie over de praktijk bij Unilever, J. Smit, *Het grote gevecht & het eenzame gelijk van Paul Polman*, Amsterdam: Prometheus 2019.

63 Zie de 'Statement on the Purpose of a Corporation' van de Amerikaanse Business Roundtable in 2019.

64 Zie bijv. S.P. Kamerbeek, 'De maatschappelijke onderneming naar Amerikaans model? De Benefit Corporation onder de loep', *Ondernemingsrecht* 2012/57.