

Competitie tussen vennootschapsvormen: wat is het 'beste' stelsel van ondernemingsbestuur?

Citation for published version (APA):

Smits, J. M. (2006). Competitie tussen vennootschapsvormen: wat is het 'beste' stelsel van ondernemingsbestuur? *Tijdschrift voor vennootschapsrecht, rechtspersonenrecht en ondernemingsbestuur*, 21-26.

Document status and date:

Published: 01/01/2006

Document Version:

Publisher's PDF, also known as Version of record

Document license:

Unspecified

Please check the document version of this publication:

- A submitted manuscript is the version of the article upon submission and before peer-review. There can be important differences between the submitted version and the official published version of record. People interested in the research are advised to contact the author for the final version of the publication, or visit the DOI to the publisher's website.
- The final author version and the galley proof are versions of the publication after peer review.
- The final published version features the final layout of the paper including the volume, issue and page numbers.

[Link to publication](#)

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal.

If the publication is distributed under the terms of Article 25fa of the Dutch Copyright Act, indicated by the "Taverne" license above, please follow below link for the End User Agreement:

www.umlib.nl/taverne-license

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us at:

repository@maastrichtuniversity.nl

providing details and we will investigate your claim.

Competitie tussen vennootschapsvormen: wat is het 'beste' stelsel van ondernemingsbestuur?

In deze bijdrage wordt ingegaan op competitie van vennootschapsregimes in Europa na de uitspraken van het EG-Hof in *Centros*, *Überseering* en *Inspire Art*. Doel van de bijdrage is om enkele, vooral door de Amerikaanse literatuur geïnspireerde, kanttekeningen te plaatsen bij de aanpassing van het vennootschapsrecht door nationale wetgevers. Nationale wetgevers lijken te menen dat aanpassing van het nationale recht vereist is om zo veel mogelijk vennootschappen naar het eigen land te trekken of vlucht van nationale vennootschappen te voorkomen. Die vrees lijkt grotendeels onterecht.

* Prof. dr. J.M. Smits is hoogleraar Europees Privaatrecht, Universiteit Maastricht.

1. Inleiding

Inmiddels algemeen bekend is de technisch-juridische betekenis van de uitspraken van het Europese Hof van Justitie in *Centros*, *Überseering* en *Inspire Art*.¹ Kort gezegd heeft het EG-Hof hierin duidelijk gemaakt dat het recht op vrije vestiging, zoals neergelegd in het EG-Verdrag (art. 43 en 48), ook geldt voor vennootschappen. Hierdoor zijn de mogelijkheden om buitenlandse vennootschapsvormen te gebruiken voor activiteiten in het eigen land aanzienlijk toegenomen: de band tussen de plaats waar de activiteiten worden uitgeoefend en het op de vennootschap toepasselijke recht is in beginsel doorgesneden. In de visie van het EG-Hof wordt een vennootschap die is opgericht naar het recht van een bepaald land immers beheerst door dat recht, ongeacht waar die vennootschap haar werkelijke zetel heeft. Een vennootschap die haar zetel heeft in land A, maar al haar activiteiten uitoefent in land B, wordt geregeerd door het vennootschapsrecht van land A, zowel ten aanzien van oprichting, structuur als ontbinding van de vennootschap. De Europese lidstaten mogen dit vrij verkeer in beginsel niet belemmeren. De juridische consequenties van de uitspraken van het EG-Hof zijn, ook in dit tijdschrift², uitgebreid besproken.³ Het meest zichtbare gevolg ervan in Nederland is dat de Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen 1997

is aangepast.⁴ Die wet onderwierp vennootschappen opgericht naar buitenlands recht en die slechts een formele band met het land van oprichting hadden dwingend aan bepaalde regels van Nederlands vennootschapsrecht. Ook waren de kosten verbonden aan inschrijving in het Handelsregister van deze formeel buitenlandse vennootschappen hoger dan de kosten van inschrijving van een Nederlandse vennootschap. De vrijheid van vestiging brengt echter mee dat Nederland die 'pseudovenootschappen' in beginsel niet anders mag behandelen dan 'echte' Nederlandse vennootschappen.

Een andere consequentie van de door het EG-Hof aanvaarde incorporatieleer⁵ is dat veel Europese lidstaten thans de noodzaak gevoelen om hun nationale vennootschapsrecht aan te passen om het voor bedrijven zo aantrekkelijk mogelijk te maken zich in hun land te vestigen. De gedachte hierachter is uiteraard dat indien bedrijven niet langer gebonden zijn aan het vennootschapsrecht van het land waar zij hun activiteiten in hoofdzaak uitoefenen, zij hun bedrijf juridisch zullen vestigen in het land waar dat het meest aantrekkelijk is. Precies zoals het bedrijf *Inspire Art Ltd.* alle activiteiten in Nederland uitoefende, maar was gevestigd in het Verenigd Koninkrijk en aldus niet behoefde te voldoen aan de Nederlandse eis van art. 2:178 BW (een minimumkapitaal van – in 2000 – 18 000 euro⁶), zo zouden ook

1. Resp. HvJ EG 9 maart 1999, zaak C-212/97, *Jur.* 1999, I-1459 (*Centros*); HvJ EG 5 november 2002, zaak C-208/00, *Jur.* 2002, I-9919 (*Überseering*) en HvJ EG 30 september 2003, zaak C-167/01, *Jur.* 2003, I-10 155 (*Inspire Art*). Zie ook reeds HvJ EG 27 september 1988, zaak C-81/87, *Jur.* 1988, 5483 (*Daily Mail*).

2. Zie L.F.A. Steffens, 'Strijd tussen de incorporatieleer en de leer van de werkelijke zetel', *TvOB* 2004, p. 46 v. en J.B. Wezeman & M.H.A. van Houtum, 'Van geïnspireerde kunst, vestigingsvrijheid en vreemde vennootschappen', *TvOB* 2004, p. 176 e.v.

3. Zie uit de zeer omvangrijke literatuur S.F.G. Rammeloo, 'Überseering: de "long and winding road" naar vestigingsvrijheid voor rechtspersonen in de Europese Unie', *WPNR* 2003, p. 153 e.v.; M.J.G.C. Raaijmakers, Noot, *Ars Aequi* 2003, p. 379 e.v.; W.-H. Roth, 'From Centros to Überseering', *ICLQ* 52 (2003), p. 177 e.v.; H. Halbhuber, 'Das Ende der Sitztheorie als Kompetenztheorie', *ZEuP* 2003, p. 418 e.v.; C. Kersting & C.P. Schindler, 'The ECJ's Inspire Art Decision of 30 September 2003', *German Law Journal* 2003-4, No. 12.

4. Zie wet van 25 april 2005 tot wijziging van de Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen, *Stb.* 2005, 230.

Een werkelijk 'vote with their feet' is voor bedrijven zeer kostbaar.

andere bedrijven het recht kiezen dat voor hen het meest aantrekkelijk is. De aanpassingen die lidstaten thans aanbrengen in hun vennootschapsrecht zouden daarmee uiting zijn van de zo gevreesde 'race to the bottom.' Inmiddels hebben diverse Europese lidstaten hun nationaal vennootschapsrecht al aangepast of zijn daarmee doende. In Nederland heeft de Expertgroep Vereenvoudiging en Flexibilisering van het BV-recht zich hierover gebogen⁷ en zijn twee tranches van een ambtelijk voorontwerp voor een flexibeler BV gepubliceerd.⁸ Frankrijk heeft het vereiste minimumkapitaal voor de SARL verlaagd tot 1 euro. Ook in onder meer België, Italië en het Verenigd Koninkrijk is of wordt het vennootschapsrecht grondig gewijzigd.

Het doel van deze bijdrage is om enkele kanttekeningen te plaatsen bij deze laatste ontwikkeling. Het lijkt er namelijk op dat nogal wat lidstaten hun vennootschapsrecht aanpassen zonder zich te realiseren dat een 'vlucht' van vennootschappen naar het vanuit vennootschapsrechtelijk perspectief 'beste' stelsel niet zeer waarschijnlijk is. En zelfs wanneer bedrijven besluiten om zich formeel in een ander land te vestigen, is de vraag of zij zich bij die keuze niet te zeer laten meevoeren door de vermoede voordelen zonder de nadelige consequenties daarvan volledig te voorzien. Daarmee is de hier te bespreken vraag kortweg of de uitspraken van het EG-Hof inderdaad – zoals wordt aangenomen – aanleiding zullen geven tot een competitie van vennootschapsvormen. Vraag is evenwel of bedrijven zich werkelijk laten leiden door dit soort aanpassingen. Hierover bestaat een zeer uitgebreide literatuur, vooral in de Verenigde Staten. Enkele van de inzichten uit die literatuur kunnen ook in het Nederlandse debat een belangrijke rol vervullen.

In het navolgende besteed ik eerst aandacht aan competitie tussen vennootschapsvormen in het algemeen en ga ik na aan welke voorwaarden moet zijn voldaan voor een succesvolle competitie. Ik zal sceptisch blijken over de mate waarin competitie tussen Europese vennootschapsvormen zich zal ontwikkelen. Vervolgens komt de gevreesde 'race to the bottom' aan de orde en bespreek ik in hoeverre de uitspraken van het EG-Hof zullen leiden tot unificatie van het Europees vennootschapsrecht. Ook besteed ik enige aandacht aan de betekenis van de Europese vennootschap bij de competitie van rechtsstelsels. Ik

merk overigens op dat dit artikel vooral geschreven is voor de lezer die niet thuis is in het debat over competitie van rechtsstelsels. Wie meer wil weten, zij verwezen naar de overvloedige Engelstalige literatuur.⁹

2. Competitie tussen vennootschapsvormen: voorwaarden en scepsis

De gedachte dat het toestaan van competitie tussen rechtsstelsels belangrijke voordelen heeft, is vooral afkomstig van Charles Tiebout.¹⁰ In de door hem in de jaren vijftig van de vorige eeuw ontwikkelde theorie leidt competitie tot het bevredigen van meer preferenties: bedrijven kunnen dan immers het rechtsstelsel kiezen dat hun belangen het beste behartigt. Door de jurisdictie die hen niet aanstaat in te ruilen voor een andere, stemmen zij 'with their feet': indien bedrijf A bijvoorbeeld veel waarde hecht aan lage belastingen en bedrijf B vooral investeringssubsidies wil binnenhalen, stelt competitie van rechtsstelsels bedrijf A in staat om zich in de Verenigde Staten te vestigen en bedrijf B om zijn heil in Ierland te zoeken. De mogelijkheid van bedrijven om een hen onwelgevallige jurisdictie te verlaten, stimuleert nationale overheden vervolgens om hun rechtsstelsel zo aantrekkelijk mogelijk te houden. Zou tot algehele unificatie van het recht worden overgegaan, dan zouden eenvoudigweg minder preferenties kunnen worden bevredigd. Leiden de uitspraken van het EG-Hof nu tot de hier beschreven competitie?

In Tiebouts theorie moet aan een aantal voorwaarden zijn voldaan, wil competitie tussen rechtsstelsels succesvol zijn.¹¹ De belangrijkste voorwaarden zijn dat bedrijven zich volledig vrij en zonder kosten van staat A naar staat B kunnen begeven ('full mobility at zero cost'), dat bedrijven volledig geïnformeerd zijn over de verschillen tussen de diverse rechtsstelsels ('full information') en dat het aantal verschillende rechtsstelsels waaruit te kiezen groot genoeg is.

Wie deze voorwaarden beziet, realiseert zich dat – ook na de uitspraken van het EG-Hof – succesvolle competitie zoals voorzien door Tiebout moeilijk is. Een eerste reden hiervoor is dat een *werkelijk* 'vote with their feet' voor bedrijven zeer kostbaar is. Een feitelijk wegtrekken van bedrijven naar de voor hen meest gunstige staat impliceert immers dat de werkelijke zetel wordt verplaatst: het bedrijf geeft

5. Zie over deze leer S. Rammeo, *Corporations in Private International Law: A European Perspective*, Oxford 2001.

6. Voor de Engelse Limited is dat thans 259 euro.

7. Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht, Rapport van de expertgroep uitgebracht op 6 mei 2004.

8. Beschikbaar via <<http://www.justitie.nl/themes/wetgeving/dossiers/bvrecht>>. De derde tranche is in aantocht.

9. Zie de hieronder genoemde publicaties, alsmede (voor een fraai overzicht in het Duits) E.-M. Kieninger, *Wettbewerb der Privatrechtsordnungen im Europäischen Binnenmarkt*, Tübingen 2002.

10. C. Tiebout, 'A Pure Theory of Local Expenditures', *Journal of Political Economy* 1956, 64, p. 416 e.v. Zie ook G. Wagner, 'The Virtues of Diversity in European Private Law', in: Jan Smits (ed.), *The Need for a European Contract Law: Empirical and Legal Perspectives*, Groningen 2005, p. 5 e.v.

11. Zie ook Gerhard Wagner, 'The Economics of Harmonization: The Case of Contract Law', *ERA-Forum* 2002-2, p. 81 e.v.

zich dan met huid en haar over aan een ander rechtsstelsel. Dit heeft wel als voordeel dat men geheel onderworpen is aan het recht van keuze (inclusief arbeidsrecht, socialeverzekeringsrecht, fiscaal recht, etc.). Het grote belang van de uitspraken van het EG-Hof is echter dat een zo vergaande vorm van competitie niet nodig is: competitie kan ook bestaan omdat enkel voor een ander *vennootschapsrechtelijk stelsel* wordt gekozen zonder dat men het bedrijf feitelijk elders gaat uitoefenen.¹² Maar dan resteert een ander bezwaar. Een keuze voor enkel een ander vennootschapsrechtregime betekent immers dat een bedrijf zijn 'eigen' recht niet geheel achter zich laat. Integendeel: het bedrijf blijft grotendeels onderworpen aan het arbeidsrecht, insolventierecht, fiscaal recht, socialeverzekeringsrecht etc. van het land waar de activiteiten feitelijk plaatsvinden. Er is nog een tweede reden waarom volledige mobiliteit van bedrijven een illusie is. Indien het vennootschapsrecht van het andere land eenmaal is gekozen, brengt dit namelijk aanzienlijke kosten met zich mee. Doorgaans is het bedrijf immers onbekend met dat andere rechtsstelsel. Om het vennootschapsrecht van het andere land te leren kennen (Hoe en wanneer een besluit te nemen?; Hoe uit te treden?; Wanneer bestaat aansprakelijkheid?; Wat is de vereiste methode van boekhouding?) zal kostbaar juridisch advies moeten worden ingewonnen, zeker ingeval een conflict tussen de aandeelhouders onderling of tussen aandeelhouders en derden ontstaat.

Ook aan de tweede voorwaarde zal lang niet altijd zijn voldaan. Succesvolle competitie kan alleen indien bedrijven volledig geïnformeerd zijn over de verschillen tussen de diverse rechtsstelsels en de voor- en nadelen van die stelsels kennen. Dat is thans niet het geval. Een Frans bedrijf is vaak niet op de hoogte van het Nederlands of Engels vennootschapsrecht, laat staan van het Pools of Hongaars recht.¹³ Het van toepassing laten van een misschien deels ongunstig maar wel rechtszeker nationaal recht loont dan meer de moeite dan een keuze voor een 'van horen zeggen' gunstiger rechtsstelsel. In de Verenigde Staten is dit wettelijk anders: over de meer dan vijftig jurisdicties binnen de VS bestaat veel informatie in één taal. Dat maakt een beredeneerde keuze voor het recht van één van de Amerikaanse staten veel gemakkelijker.

Dit informatieprobleem kan praktisch worden toegelicht aan de hand van het Engelse

recht. Voor de Engelse *Limited*, die doorgaans wordt genoemd als één van de meest aantrekkelijke vennootschapsvormen, lijkt te gelden – met een variant op het gezegde – dat onbekend bemind maakt. Kirchner c.s. wijzen erop dat in de tien maanden na de uitspraak van het EG-Hof in *Inspire Art* 48 Duitse bedrijven als *Limited* naar Engels recht zijn opgericht.¹⁴ Ik ken geen cijfers voor Nederland, maar vermoed dat ook Nederlandse bedrijven steeds vaker gebruikmaken van deze Engelse rechtsvorm. Toch moet het nut hiervan worden betwijfeld. Weliswaar kent de *Limited* geen vereist minimumkapitaal (oprichting van een *Limited* kost slechts 259 euro), maar wie ook maar een beetje aan rechtsvergelijking heeft gedaan, weet dat men zich door dit soort op het eerste gezicht aantrekkelijke voorwaarden niet moet laten misleiden. Keerzijde van het ontbreken van minimumkapitaal is bijvoorbeeld dat voor het verkrijgen van een lening vaak – en ik vermoed vaker dan in Nederland – persoonlijke garanties van aandeelhouder of bestuurder jegens de bank zijn vereist. Rechtsvergelijkend onderzoek zal ook aantonen dat de bestuurder verdergaande plichten jegens de crediteuren van de vennootschap heeft dan in Nederland: op grond van de Insolvency Act 1986 is de bestuurder relatief snel aansprakelijk. Ook is bij de *Limited* een *registered office* in het Verenigd Koninkrijk nodig, waar bijvoorbeeld de boekhouding aanwezig moet zijn, en dient een *secretary* te worden aangesteld. Dat alles brengt aanzienlijke kosten met zich mee.¹⁵ Dat registratie van een *Limited* ook online mogelijk is¹⁶, doet hier weinig aan af.¹⁷

Ook de derde voorwaarde voor competitie is problematisch. Competitie is het meest succesvol als de verschillen tussen de diverse rechtsstelsels groot genoeg zijn. Indien slechts kleine verschillen bestaan, loont het immers de moeite niet om veel energie te stoppen in de keuze voor een ander stelsel en de daarmee doorgaans gepaard gaande rechtsonzekerheid. Vraag is nu of de verschillen tussen de diverse Europese stelsels groot genoeg zijn nu zijzelf grotendeels zijn gebaseerd op Europese harmoniserende wetgeving. De detailverschillen lijken mij voor de meeste bedrijven niet voldoende om een keuze voor een ander vennootschapsregime te rechtvaardigen. Dat is wellicht anders voor grote bedrijven die zich de kosten van uitgebreid juridisch advies willen getroosten, maar waarschijnlijk is dat deze

Het bedrijf blijft grotendeels onderworpen aan het arbeidsrecht, insolventierecht etc. van het land waar de activiteiten feitelijk plaatsvinden.

12. Zie over deze twee soorten regulatory competition: Simon Deakin, 'Two Types of Regulatory Competition: Competitive Federalism versus Reflexive Harmonisation: A Law and Economics Perspective on Centros', in: *The Cambridge Yearbook of European Legal Studies* 2 (1999), p. 231 e.v.

13. Vgl. R. Van den Bergh, 'Regulatory Competition or harmonization of laws? Guidelines for the European regulator', in: A. Marciano & J.-M. Josselin (eds.), *The Economics of Harmonizing European Law*, Cheltenham 2002, p. 33.

14. Christian Kirchner, Richard W. Painter & Wulf Kaal, 'Regulatory Competition in EU Corporate Law after *Inspire Art*: Unbundling Delaware's Product for Europe', *University of Illinois College of Law, Law and Economics Working Papers* 2004-17, p. 7.

15. Ontleend aan Silja Maul, *Inspire Art – ist die limited so viel vorteilhafter?*, Paper Industrie- und Handelskammer (IHK) Nord Westfalen, p. 2-4 (beschikbaar via <www.ihk-nordwestfalen.de>).

16. Zie bijv. <<http://www.companyregistrations.co.uk>>.

17. Intussen zijn de eerste praktische boeken over Engels recht al uit. Zie bijv. C. Just, *Die englische Limited in der Praxis*, München 2005.

Empirisch materiaal dat door competitie van rechtsstelsels een race to the bottom bestaat, is er amper.

18. Zie onder meer J.M. Smits, 'Een Europees privaatrecht als gemengd rechtsstelsel, of: naar een *ius commune* door vrij verkeer van rechtsregels', *NJB* 1978, 73, p. 61 e.v. en dez., *Europese integratie in het vermogensrecht*, preadvies NJV 2006 (te verschijnen).

19. Grondlegend: W.L. Cary, 'Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware', *Yale LJ* 83 (1974), p. 663 e.v. en zie R. Romano, *The Genius of American Corporate Law*, Washington 1993. Zie bijv. ook M.A. Pape-mehl, 'Delaware Corporate Law: Entstehungsgeschichte und Gründe für den Führungsanspruch im US-Gesellschaftsrecht', *Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft* 2002, p. 219 en Mark J. Roe, 'Delaware's Competition', *Harvard Law Review* 2003, 117, p. 588 e.v.

20. R. Romana, 'Law as a product: some pieces of the incorporation puzzle', *Journal of Law, Economics and Organization* 1 (1985), p. 225. Vgl. Eddy Wy-meersch, *Centros: A landmark decision in European Company Law*, Working Paper Financial Law Institute Gent 1999-15, p. 18.

21. Zie C. Barnard, 'Social dumping and the race to the bottom: some lessons for the European Union from Delaware', *ELR* 25 (2000), p. 57 v. en R. Van den Bergh, 'Forced Harmonization of Contract Law in Europe: Not to be Continued', in: Stefan Grundmann & Jules Stuyck (eds.), *An Academic Green Paper on European Contract Law*, The Hague 2002, p. 260. Zie ook M. Faure, 'How Law and Economics May Contribute to the Harmonisation of Tort Law in Europe', in: R. Zimmermann (ed.), *Grundstrukturen des europäischen Deliktsrechts*, Baden-Baden 2003, p. 49 voor een 'race-for-the-top.'

22. Zie bijv. H. De Wulf, *Centros: vrijheid van vestiging zonder race to the bottom*, Working Paper Financial Law Institute Gent 1999-13, p. 13.

23. Zie De Wulf, o.c., p. 14 en Kirchner, Painter & Kaal, o.c., p. 26.

bedrijven zich toch al in voor hen gunstige jurisdicties hadden gevestigd.

Betekent dit nu dat ik een tegenstander ben van competitie tussen vennootschapsvormen? Het antwoord luidt ontkennend. Ik ben een groot voorstander van het type competitie zoals door het EG-Hof beoogd. Mijn belangrijkste argument voor competitie is echter niet zozeer dat hiermee preferenties worden bevredigd (het argument van Tiebout) – daarvoor bestaan naar mijn smaak praktisch te veel belemmeringen: zie boven – maar dat competitie rechtsstelsels in staat stelt om zich te vernieuwen. Diversiteit van vennootschapsvormen stelt nationale wetgevers in staat om 'leentjebuur' te spelen bij andere landen en te bezien of die succesvol zijn met een bepaalde maatregel.¹⁸ Zo kunnen landen die verlaging van het minimumkapitaal voor een vennootschap overwegen, hun licht opsteken bij het Engelse recht. Zij leren dan dat een dergelijke maatregel waarschijnlijk consequenties zal hebben voor de persoonlijke aansprakelijkheid van de bestuurder en ertoe zal leiden dat geldschieters persoonlijke garanties van bestuurders en aandeelhouders zullen wensen bij het verstrekken van een lening aan de vennootschap. Zou uniformiteit van recht bestaan, dan is dit leren door kennis te nemen van experimenten elders onmogelijk.

Dat bedrijven zelf in staat zijn om het toepasselijke vennootschapsregime te kiezen, vind ik tevens een voordeel van competitie en ik meen dat de nationale en Europese wetgever zo veel mogelijk de institutionele voorwaarden moet creëren voor die competitie. Tot die voorwaarden behoort het blootleggen van zo veel mogelijk kennis over andere rechtsstelsels en het zo veel mogelijk toestaan van een keuze voor niet alleen een buitenlands vennootschapsregime, maar ook van andere onderdelen van het recht. Hier geldt echter wel dat niet te hoge verwachtingen moeten bestaan ten aanzien van het succes dat deze competitie zal hebben. Indien maar zo veel mogelijk de voorwaarden voor competitie worden gecreëerd, blijkt vervolgens in de praktijk vanzelf in welke mate een buitenlands vennootschapsregime wordt gekozen.

3. Unificatie van vennootschapsrecht: een *race to the bottom*?

Het toestaan van (enige mate van) competitie tussen vennootschapsregimes roept steeds

weer de vraag op of hiermee niet een 'race to the bottom' wordt ontketend. De redenering is voor de hand liggend: het is voor lidstaten aantrekkelijk om zo veel mogelijk ondernemingen aan te trekken. Indien één staat daarom zijn rechtsstelsel voor bedrijven zo gunstig mogelijk maakt en daarmee ondernemingen lokt, kunnen andere staten niet achterblijven: ook zij zullen hun recht aanpassen om het vertrek van nog meer bedrijven te voorkomen. Daarmee vindt unificatie van recht plaats, maar het geünificeerde resultaat is een recht van de 'laagste' standaard. Dat is het voor bedrijven meest liberale recht, waardoor minderheidsaandeelhouders, schuldeisers en werknemers de dupe zijn. Het voorbeeld dat in deze context altijd wordt aangehaald, is dat van de Amerikaanse staat Delaware:¹⁹ de meeste op Wallstreet genoteerde Amerikaanse bedrijven zijn statutair gevestigd in die staat omdat de daar bestaande regelgeving voor hen gunstig zou zijn.

Er zijn drie redenen om ernstig te betwijfelen of deze *race to the bottom* een reëel bezwaar is tegen competitie van rechtsstelsels in Europa. De eerste reden is dat in de Verenigde Staten uitgebreid is bediscussieerd of competitie nu werkelijk leidt tot een keuze van bedrijven voor het recht van de laagste standaard. Dat bedrijven in hoge mate hebben gekozen voor het recht van Delaware is daarvoor namelijk op zichzelf nog geen bewijs. Romana wijst erop dat de trek naar Delaware vooral een *race for the top* is geweest: Delaware biedt eenvoudigweg een kwalitatief hoogstaand rechtsstelsel met een actieve wetgever en gespecialiseerde rechters en balie.²⁰ Een dergelijk stelsel biedt veel rechtszekerheid en dat is precies waar bedrijven behoefte aan hebben. Empirisch materiaal dat door competitie van rechtsstelsels een *race to the bottom* bestaat, is er amper.²¹

Een tweede reden heeft specifiek te maken met de Europese situatie. In het debat²² is opgemerkt dat niet evident is welk belang een Europese lidstaat er bij heeft om als gast van 'brievenbusvennootschappen' te fungeren. Amerikaanse staten heffen een 'incorporation fee' op de oprichting van een vennootschap en vaak ook andere belastingen: 15% van het inkomen van Delaware is daarvan afkomstig.²³ Een dergelijk belang hebben Europese lidstaten niet: het enkel fungeren als formele vestigingsplaats voor een vennootschap levert een land niet veel op.

Van groot belang is ook om zich te realiseren dat Nederlandse bedrijven doorgaans worden geadviseerd door adviseurs (zoals advocaten) die in Nederland gevestigd zijn. Deze adviseurs snijden zich in hun vingers door hun cliënten te adviseren zich elders te vestigen: daarmee verminderen zij doorgaans immers hun eigen omzet. In de Verenigde Staten bestaat dit probleem niet omdat ook advocaten in New York of Los Angeles kennis hebben van het recht van Delaware en hun cliënten voor de rechter in Delaware kunnen vertegenwoordigen.²⁴

Ten slotte wijst De Wulf²⁵ er terecht op dat in de Verenigde Staten een vennootschapsrecht als ideaal wordt beschouwd dat de belangen van de aandeelhouders beschermt. Indien in een bepaalde staat die belangen in sterkere mate worden behartigd, kan dat leiden tot een vlucht naar die staat. In Europa is het vennootschapsrecht echter veel meer een mengeling van belangen van aandeelhouders, werknemers en schuldeisers. In het ene land kunnen de belangen van de een en in het andere land de belangen van de ander meer voorrang hebben, maar een zeker minimumniveau van bescherming van fundamentele belangen kennen alle Europese landen. Dat betekent dat competitie enkel mogelijk is voorzover dat minimumniveau niet wordt geschonden. Dat beperkt de *race to the bottom* aanzienlijk. De uitspraken van het EG-Hof kunnen met andere woorden niet los worden gezien van de harmonisatie van het vennootschapsrecht zoals die de afgelopen dertig jaar heeft plaatsgevonden. Het EG-Hof staat thans enige competitie toe, maar kan dat alleen doen omdat al een vergaande mate van harmonisatie en daarmee van geüniformeerd recht bestaat.

4. Competitie tussen nationale stelsels en de Europese vennootschap

Uit het voorafgaande is gebleken dat één van de obstakels voor succesvolle competitie tussen vennootschapsvormen het gebrek aan informatie over buitenlandse vennootschapsregimes is. Eén van de manieren om dat probleem het hoofd te bieden, is het creëren van een zogenaamd '26^{ste} rechtsstelsel'. Dat is een, naast de 25 nationale stelsels die al binnen de Europese Unie bestaan, optioneel stelsel waar partijen voor kunnen kiezen ('opt-in') als zij menen dat dit hun belangen het beste behartigt. De strategie van de Europese Commissie

lijkt te zijn om steeds meer van dit soort optionele stelsels in het leven te roepen. Voorstellen hiertoe bestaan onder meer op het vlak van het contractenrecht en het hypothecair woningkrediet.²⁶

Het vennootschapsrecht loopt hier echter voorop. Sinds 2004 bestaat immers de *Societas Europaea* (SE).²⁷ Naast het EESV kunnen bedrijven daarmee thans ook kiezen voor de Europese vennootschap. Consistent met de gedachte dat de SE zal worden gekozen vanwege de kwaliteit van haar regels, is het niet mogelijk om de juridische en feitelijke zetel van de SE te scheiden: beide moeten in hetzelfde land worden geregistreerd.²⁸ Dit lijkt mij op zichzelf niet in strijd met de uitspraken van het EG-Hof:²⁹ de doelstelling van de SE is om een apart Europees stelsel te creëren. Partijen kunnen daarvoor kiezen, maar die keuze impliceert dat men dan ook de toepasselijke regels aanvaardt. Dat is wezenlijk anders bij het rechtsstelsel van het land waar de activiteiten van de vennootschap plaatsvinden: dat is toepasselijk los van enige rechtskeuze.

Dienen wij de aanwezigheid van een 26ste stelsel toe te juichen? Mijn antwoord luidt bevestigend voorzover een dergelijk stelsel partijen ook een reële keuze laat voor een *ander* stelsel dan hun nationale stelsel. Het stelt bedrijven dan immers in staat om te kiezen voor een rechtsstelsel dat recht doet aan hun belangen en waarvoor geldt dat de voordelen verbonden aan zo een keuze de nadelige gevolgen van de toepasselijkheid van een nationaal stelsel ruimschoots overtreft. Vraag is echter of dit met het statuut van de SE het geval is. Weliswaar laat het statuut van de SE partijen in beginsel de keuze tussen een dualistisch en een monistisch stelsel³⁰ (zodat competitie ook tussen die twee modellen kan plaatsvinden³¹), maar dat neemt niet weg dat het recht van de SE in belangrijke mate overlapt met nationaal recht. De nationale wetgever mag in hoge mate bepalen welk statuut van de SE in zijn land geldt, zodat – zoals Ebers terecht opmerkt – er 25 typen SE's zullen ontstaan.³² Dit zal leiden tot zodanige rechtsonzekerheid dat een keuze voor de SE niet snel zal worden gemaakt. Daar komt nog bij dat de kwaliteit van de regels voor de SE naar algemeen oordeel niet hoog is, althans duidelijk een compromis is van jarenlang onderhandelen.³³ Hiermee valt ook van de SE geen groot unificerend effect te verwachten. De vraag is hiermee gerechtvaardigd of een werkelijk succes-

Adviseurs snijden zich in hun vingers door cliënten te adviseren zich elders te vestigen: daarmee verminderen zij doorgaans immers hun eigen omzet.

24. Zie Kirchner, Painter & Kaal, o.c., p. 26.

25. De Wulf, o.c., p. 14.

26. Zie resp. Mededeling over Europees verbintenissenrecht en de herziening van het acquis: verdere maatregelen, COM (2004) 651 def. en *Groenboek Hypothecair krediet in de EU*, COM (2005) 327 def.

27. Verordening 2157/2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE), *PbEG* L 294/1, waarover onder meer Kirchner, Painter & Kaal, o.c., p. 4 e.v., J. Maitland-Walker, 'The Societas Europae: Useful Corporate Vehicle or Political Stalking Horse?', *European Competition Law Review* 1991, p. 97 e.v. en C. Teichmann, 'Die Einführung der Europäischen Aktiengesellschaft', *ZGR* 2002, p. 383 e.v.

28. Art. 7 Verordening 2157/2001.

29. Wellicht anders: Martin Ebers, 'Company Law in Member States against the Background of Legal Harmonisation and Competition between Legal Systems', *ERPL* 2003, p. 514.

30. Art. 38 Verordening.

31. Zie ook Ebers, o.c., *ERPL* 2003, p. 514.

32. Ebers, o.c., *ERPL* 2003, p. 515 (hij spreekt nog van '15 typen').

33. Zie in die zin ook Kirchner, Painter & Kaal, o.c., p. 5: 'initial reaction has been less than enthusiastic'.

De praktijk bepaalt welk stelsel de belangen van partijen het beste behartigt.

volle competitie tussen vennootschapsvormen niet veel meer moet zijn gebaseerd op de vrijheid van partijen hun eigen verhouding vorm te geven. Wie de vennootschap vooral ziet als een bundel van contractuele verhoudingen – in de Verenigde Staten de heersende opvatting – is eerder geneigd tot een bevestigend antwoord dan wie de vennootschap primair ziet als een van bovenaf opgelegde rechtsvorm.³⁴ De door de Expertgroep Vereenvoudiging en Flexibilisering van het BV-recht gedane voorstellen – die in algemene zin meer ruimte laten voor aanvullend recht en vrijheid van inrichting voor aandeelhouders – zijn dan ook zeer welkom.³⁵

5. Wat is het 'beste' stelsel van ondernemingsbestuur?

In het voorafgaande zijn kanttekeningen geplaatst bij competitie tussen verschillende vennootschapsregimes zoals mogelijk gemaakt door het EG-Hof. De vrees voor nadelige gevolgen van deze competitie lijkt onterecht. Niet alleen is in het vennootschapsrecht aan de klassieke voorwaarden voor competitie van rechtsstelsels niet volledig voldaan, bovendien bestaan in Europa diverse belemmeringen die de gevreesde nadelen van competitie voorkomen.

Eén vraag resteert: is er een 'beste' stelsel van ondernemingsbestuur? Ooit heeft wellicht het geloof bestaan dat een dergelijk stelsel inderdaad kan worden ontworpen en neergelegd in harmoniserende maatregelen of in het statuut van de Europese vennootschap. Dit geloof heeft inmiddels plaatsgemaakt voor fundamentele twijfel en de Europese wetgever en rechter hebben daarnaar gehandeld: wat het 'beste' stelsel is, moet worden bepaald in de (rechts)praktijk. Als deze een voorkeur heeft voor incorporatie van de vennootschap in Engeland, dan dient daartoe de mogelijkheid te bestaan. Die voorkeur is 'even goed' als een keuze voor Duits of Frans recht. Dat is de kern van competitie tussen rechtsstelsels: de praktijk bepaalt welk stelsel de belangen van partijen het beste behartigt.

³⁴. Zie hierover in Nederland vooral M.J.G.C. Raaijmakers, *Rechtspersonen tussen contract en instituut*, oratie UvT, Deventer 1987.

³⁵. Rapport van de expertgroep, o.c., p. 2 e.v.