

Financial Law Institute

Working Paper Series

WP 2006-08



Hans DE WULF

**Grensoverschrijdende fusies na *Sevic* en de
Tiende Richtlijn**

April 2006

WP 2006-08

Hans DE WULF

Grensoverschrijdende fusies na *Sevic* en de Tiende Richtlijn

Abstract

This paper deals with cross border mergers between EU companies after the landmark Sevic judgment of the European Court of Justice and the adoption of the Tenth directive on cross border mergers.

I draw attention to the very broad interpretation of the concept of “establishment” the Court has embraced in Sevic. One of the major conclusions from Sevic is that member states may not subject cross border mergers (within the EU) to more stringent conditions than “domestic” mergers. Although the facts which gave rise to Sevic related to a company absorbing a foreign one, I argue that, contrary to what a number of German commentators of the case have argued, Sevic can also be invoked by a company that wants to be absorbed through merger by a foreign company. Whereas the Tenth Directive essentially only applies to limited liability companies Sevic is also applicable to partnerships (in the sense of companies with unlimited liability). Furthermore, Sevic lends support to the thesis that split ups of companies also fall within the ambit of freedom of establishment as guaranteed by articles 43 and 48 of the EC Treaty. On the other hand, companies that cannot take part in a domestic legal merger, cannot derive a right from the Treaty to take part in a cross-border merger.

After a brief description of the actual content of the Tenth directive I argue that, again contrary to what some German authors (e.g. Kallmeyer/Kappes) have written, member states may add procedural rules for cross border mergers to the rules provided for in the Tenth directive, as long as these rules are compatible with freedom of establishment and do not make a cross border merger procedurally more difficult than a domestic merger. Indeed, such rules may be necessary to answer the many procedural questions the Directive hasn't answered.

I conclude by arguing that, in spite of Daily Mail, companies derive a right to cross borders transfers of their seats (reincorporation abroad without interruption of legal personality) directly from art. 48 of the Treaty.

To be published in

www.ipr.be



GRENDOERSCHRIJDENDE FUSIES NA SEVIC EN DE TIENDE RICHTLIJN

Hans De Wulf[□]

I. INLEIDING: HET RECHT OP GRENDOERSCHRIJDENDE FUSIES ERKEND

1. Het hierboven gepubliceerde Sevic-arrest van het Hof van Justitie dwingt EU-Lidstaten om grensoverschrijdende fusies van vennootschappen met zetel op hun grondgebied met andere vennootschappen met zetel binnen de EU toe te laten¹. Met dit arrest geeft het Hof van Justitie nogmaals² te kennen dat het de vrijheid van vestiging voor vennootschappen tanden wil geven en niet aarzelt om op basis van de artikelen 43 en 48 van het Verdrag gevoelig liggende nationale regels, zoals in casu het Duitse verbod van grensoverschrijdende fusies, zonder pardon terzijde te schuiven.

Nu werd kort voor het arrest geveld werd de Tiende Richtlijn over grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen aangenomen³, zodat althans voor die kapitaalvennootschappen⁴ het principe uit het Sevic-arrest sowieso via wetgeving verwezenlijkt werd. In deze noot zal aangetoond worden dat het arrest Sevic naast de Tiende richtlijn een zelfstandige betekenis toekomt. De Tiende richtlijn zal ik vervolgens zeer beknopt schetsen. Tenslotte zullen enkele van de vele problemen die noch Sevic noch de Tiende richtlijn opgelost hebben, gesignaleerd worden, zonder te proberen die problemen hier reeds volledig of definitief te beantwoorden.

Vooraf mag meteen opgemerkt worden dat uit Sevic weinig conflictenrechtelijke conclusies getrokken kunnen worden: de vaststelling dat een lidstaat grensoverschrijdende fusies niet mag verhinderen (tenzij voor die vennootschapsvormen waarvoor hij ook

[□] Docent, Financial Law Institute, Universiteit Gent; Gastdocent, Departement Handelswetenschappen en Bestuurskunde, Hogeschool Gent.

¹ HvJ (Grote kamer) 13 december 2005, zaak C-411/03 Sevic Systems AG, te raadplegen op <http://curia.eu.int>, en ook gepubliceerd in *T.B.H.* 2006, 404 met bespreking door J. WOUTERS en *J.T.* 2006, 146, met noot T. DELVAUX. Deze beide Belgische commentaren bereikten mij pas op de dag dat ik deze tekst ingeleverd heb, zodat zij niet meer verwerkt werden. Onder de eerste commentaren (die ik wel tijdig ontdekte) vallen te vermelden: C. SCHMIDT en S. MAUL, noot onder het arrest in *Betriebs-Berater* 2006, 13; H. BUNGERT, "Grenzüberschreitende Verschmelzungsmobilität- Anmerkung zur Sevic-Entscheidung des EuGH", *Betriebs-Berater* 2006, 53; C. Ph. SCHINDLER, "Cross-Border Mergers in Europe-Company Law is catching up!", *European Company and Financial Law Review* 2006, 109; C. TEICHMANN, "Binnenmarktmobilität von Gesellschaften nach 'Sevic'", *ZIP* 2006, 355; W. BAYER en J. SCHMIDT, "Der Schutz der grenzüberschreitenden Verschmelzung durch die Niederlassungsfreiheit", *ZIP* 2006, 210; H. KALLMEYER en S. KAPPES, "Grenzüberschreitende Verschmelzungen und Spaltungen nach Sevic Systems und der EU-Verschmelzungsrichtlinie", *Die Aktiengesellschaft* 2006, 224; S. LEIBLE en J. HOFFMANN, "Grenzüberschreitende Verschmelzungen im Binnenmarkt nach 'Sevic'", *Recht der internationalen Wirtschaft* 2006, 161; J. OECHSLER, "Die Zulässigkeit grenzüberschreitender Verschmelzungen", *Neue juristische Wochenschrift*, 2006, 812; J. SEDEMUND, "EU-weite Verschmelzungen: gesellschaftsrechtliche Vorgaben und steuerliche Implikationen des SEVIC-Urteils des EuGH vom 13.12.2005", *Betriebs-Berater* 2006, 519; Eva-Maria KIENINGER, "Grenzüberschreitende Verschmelzungen in der EU - das SEVIC-Urteil des EuGH", *Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht* 2006, 49.

De overijverige Duitse rechtsleer heeft ook minstens 9 annotaties bij de conclusies van advocaat-generaal Tizzano geproduceerd, waaronder te vermelden T. DRYGALA, "Die Mauer bröckelt- Bemerkungen zur Bewegungsfreiheit deutscher Unternehmen in Europa", *ZIP* 2005, 1995.

² Na Centros (HvJ 9 maart 1999, zaak C-212/97, *Jur.* 1999, I-1459), Überseering (HvJ van 5 november 2002, zaak C-208/00, *Jur.* 2002, I-9919) en Inspire Art (HvJ 30 september 2003, zaak C-167/01, *Jur.* 2003, I-10155) naast vele fiscale zaken, zoals Hughes de Lasteyrie du Saillant (HvJ 11 maart 2004, zaak C-9/02, *Jur.* 2004, I-2409).

³ Richtlijn 2005/56/EG van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen, *PB* 2005 L310.

⁴ In wezen gaat het om de vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid, zie verder nr. 13.



binnenlandse fusies verhindert⁵) zegt nog niets over het recht toepasselijk op dergelijke fusieoperatie. Ook op de discussie over de verenigbaarheid van de werkelijke zetelleer met het vrije vestigingsrecht zal Sevic geen impact hebben. Wel kan uit Sevic wellicht de conclusie getrokken worden dat fusies - maar ook andere herstructureringen zoals splitsingen - grensoverschrijdend in beginsel aan dezelfde regels onderworpen moeten worden als in de binnenlandse context (zie verder nrs. 10 en 16)⁶. Met de formulering van dit beginsel beginnen pas de problemen voor de praktizijn die dergelijke fusie wil doorvoeren. De Belgische wetgever zal die problemen hopelijk (samen met zijn Europese collega's) opvangen door naar aanleiding van de omzetting van de Tiende Richtlijn meer te doen dan de tekst daarvan min of meer letterlijk over te nemen. Gedetailleerde regelingen zijn ten behoeve van de rechtszekerheid vereist, en het zou aanbeveling verdienen dat de Belgische wetgever de omzettingsregeling niet alleen uitwerkt voor vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid (die in elk geval aan de Tiende richtlijn onderworpen zijn), maar voor alle vennootschappen die naar intern Belgisch recht aan binnenlandse fusies kunnen deelnemen.

2. Grensoverschrijdende fusies zijn traditioneel een lastige aangelegenheid. Wanneer men een echte juridische fusie wil tot stand brengen, wordt doorgaans, ook in België, uitgegaan van de zogenaamde “verenigingstheorie” (*Vereinigungstheorie*, misschien beter te vertalen als “cumulatietheorie”), waarvan G. Beitzke wel als geestelijke vader mag beschouwd worden⁷. Die opvatting komt er op neer dat men de vraag naar het toepasselijk recht in drie moet opdelen. Of een vennootschap kan fusioneren en onder welke voorwaarden wordt dan bepaald door de *lex societatis* van die vennootschap. De gevolgen van de fusie worden bepaald door het recht van toepassing op de overnemende vennootschap. Problemen rijzen vooral wat de procedure voor de fusie betreft: voor die delen van de procedure die voor elke vennootschap afzonderlijk moeten toegepast worden, geldt telkens het recht van toepassing op die vennootschap (bv. wat de vraag betreft met welke meerderheden de algemene vergadering de fusie moet goedkeuren). Voor de delen van de fusie die een gezamenlijk optreden van de vennootschappen veronderstellen, moeten de nationale voorschriften van alle betrokken vennootschappen cumulatief worden toegepast (bv. voor het bepalen van vorm en inhoud van het fusievoorstel). In het (vaak voorkomende) geval dat die voorschriften niet identiek zijn, zou het strengste moeten toegepast worden⁸. Volgens Beitzke en een groot deel van de Duitse juristen moest daarenboven rekening gehouden worden met de beschermende maatregelen ten behoeve van schuldeisers die te vinden waren in de *lex societatis* van de te ontbinden vennootschap⁹. Inderdaad kan men zich moeilijk voorstellen dat bij bv. een fusie tussen een Belgische en Amerikaanse vennootschap, die als opslorpende vennootschap zou optreden, het aanvaardbaar zou geacht worden dat Belgische schuldeisers niet van het recht om een bijkomende zekerheid te eisen zouden mogen gebruik maken, enkel omdat het Amerikaanse recht dergelijk recht niet voorziet.

In België is voor grensoverschrijdende fusies in art. 113 van het IPR-wetboek een “ruwe” versie van de verenigingstheorie ingevoerd: “De fusie van rechtspersonen wordt voor

⁵ Zie verder, nrs. 10 en 16.

⁶ BAYER/SCHMIDT (vn. 1), 212; BUNGERT (vn.1), 54; SCHMIDT/MAUL (vn. 1), 13.

⁷ Zie onder meer G. BEITZKE, “Les conflits de lois en matière de fusion de sociétés”, *Rev. Crit. Dr. int. Pr.* 1967, 1-22. Voor België, zie onder andere J. ERAUW, “Rechtspersonen met activiteit over de landsgrenzen” in *Rechtspersonenrecht*, (W. Van Eeckhoutte, ed.), PUC Willy Delva, Gent, Mys & Breesch, 1999, 139; J.P. BLUMBERG, “Over het grensoverschrijdend associatieconcern, zetelverplaatsing en internationale fusie”, *T.P.R.* 1992, (803), 831.

⁸ Zie bv. G. VAN SOLINGE *Grensoverschrijdende juridische fusie*, Deventer, Kluwer, 1994, 163-175.

⁹ E.-M. KIENINGER (vn.1), 52, bij voorbeeld, gaat er ook na Sevic wellicht terecht van uit dat schuldeisers die een bijkomende zekerheid kunnen eisen van de bij en fusie berokken vennootschap op basis van nationaal recht, dergelijk recht zullen kunnen blijven uitoefenen.



elk van hen beheerst door het recht van de staat dat voor de fusie op die rechtspersonen van toepassing is”. Na omzetting van de Tiende richtlijn zal dit beginsel niet langer (oningeperkt) gelden voor fusies tussen vennootschappen van binnen de EU, maar zal het zijn betekenis behouden voor fusies waarbij een vennootschap van buiten de EU betrokken is.

Het gevolg is dat grensoverschrijdende fusies in veel gevallen juridisch niet mogelijk waren omdat het nationale recht van een lidstaat ze eenvoudigweg verbood of minstens onmogelijk maakte. Wanneer grensoverschrijdende fusies principieel wel toegelaten werden, was en is het vaak zeer moeilijk om ze daadwerkelijk te realiseren, precies omwille van de cumulatieve toepassing van twee of meer nationale wetgevingen ingevolge de verenigingstheorie. In de praktijk was men daarom aangewezen op andere samenwerkings- en integratievormen dan fusie¹⁰, of waagde men het te vertrouwen op respect voor gedetailleerde afspraken die de betrokken partijen hadden gemaakt over hun fusie¹¹, of werd de grensoverschrijdende fusie onrechtstreeks tot stand gebracht, door tussenschakeling van buitenlandse dochters of holdings¹².

II. DE BESLISSING VAN HET HOF VAN JUSTITIE IN *SEVIC SYSTEMS*

1. Zonder meer weigeren grensoverschrijdende fusies te erkennen is een ontoelaatbare beperking van de vestigingsvrijheid

3. Sevic Systems was een Duitse *Aktiengesellschaft* die een Luxemburgse *société anonyme* had opgeslorpt door fusie en die fusie overeenkomstig de Duitse voorschriften bij het Duitse handelsregister wou laten registeren. Zonder die registratie kan de fusie in Duitsland geen gevolgen hebben¹³. De registratie werd evenwel geweigerd, omdat volgens de overgrote meerderheid van Duitse rechtsleer en rechtspraak alleen fusies tussen Duitse vennootschappen (= met zetel in Duitsland) kunnen geregistreerd worden. Dat wordt afgeleid uit de bewoordingen van art. 1 lid 1 van het Duitse “Umwandlungsgesetz”, zeg maar fusie- en herstructureringswet. Dit artikel bepaalt dat “rechtspersonen *met zetel op het nationale grondgebied* kunnen worden omgevormd door fusie...”. De prejudiciële vraag kwam er dan ook op neer dat de Duitse rechter wou vernemen of de onmogelijkheid om een opslorping door een Duitse vennootschap van een buitenlandse EU-vennootschap te laten registeren, verenigbaar was met de vrijheid van vestiging zoals gewaarborgd door art. 48 juncto 43 van het EG-verdrag.

4. Het hof stelt vast dat tengevolge van (de traditionele interpretatie van) art. 1 van het Umwandlungsgesetz het Duitse recht vennootschappen ongelijk behandelt naargelang het om

¹⁰ Voor een algemene inleiding op de problematiek van grensoverschrijdende fusie en alternatieve samenwerkingsvormen, zie N. HORN, “Cross-Border Mergers and Acquisitions and the Law: an Introduction” in N. Horn (ed.), *Cross-Border Mergers and Acquisitions and the Law*, Den Haag, Kluwer law International, 2001, 3-27.

¹¹ Hetgeen vooral binnen groepen van vennootschappen een veilige techniek kon zijn, omdat daar het risico op roerige minderheidsaandeelhouders soms kleiner was. Zie ook de beslissing van het Oostenrijkse hof van Cassatie (öOHG) van 20 maart 2003 waarbij de opslorping door een Duitse GmbH van haar 100% Oostenrijkse dochter geldig en tegenwerpelijk werd geacht. De beslissing is onder meer besproken door W. PAEFGEN, “Umwandlung über die Grenze- ein leichtes Spiel?” *Iprax* 2004, 132 (tekst arrest op p. 128) en door SCHENK in *RIW* 2004, 673.

¹² Voor een originele vondst zie BAYER/SCHMIDT (Vn.1) 212, voetnoot 22: Allianz AG wou een Luxemburgse vennootschap opslorpen, maar durfde dit blijkbaar niet rechtstreeks en richtte daarom een Duitse vennootschap (dochter?) op die met de Luxemburgse fuseerde tot een SE (Europese Vennootschap) volgens de regels van de SE-verordening. Die SE werd dezelfde dag door fusie opgeslorpt door Allianz AG.

¹³ §§19-20 Umwandlungsgesetz.



een interne dan wel een grensoverschrijdende fusie gaat. Die ongelijke behandeling alleen al is volgens het Hof een beperking van de vrijheid van vestiging¹⁴. Nu geeft het Hof op het – overigens uiterst zwakke – verweer van een aantal lidstaten graag toe dat er dwingende redenen van algemeen belang kunnen bestaan, zoals de bescherming van minderheidsaandeelhouders, werknemers, of schuldeisers, die beperkingen van de vrijheid van vestiging kunnen rechtvaardigen. Maar een algemene weigering grensoverschrijdende fusies te registeren, waardoor dergelijke fusies zonder meer onmogelijk gemaakt worden, gaat veel verder dan nodig is om dergelijke belangen te beschermen. Het Duitse *Umwandlungsgesetz* struikelt dus over het vereiste dat een beperking van de vrijheid van vestiging noodzakelijk moet zijn om het beoogde doel te bereiken en niet verder mag gaan dan noodzakelijk omdat doel te bereiken. In casu gold de onmogelijkheid van grensoverschrijdende fusies zelfs in die gevallen waarin er geen sprake was van bedreiging van de belangen van werknemers, schuldeisers of minderheidsaandeelhouders.

5. Het Hof herinnert er verder aan dat harmonisatierichtlijnen de verwezenlijking van de verdragsvrijheden kunnen helpen bevorderen, maar dat de uitoefening van de fundamentele verdragsvrijheden niet van het bestaan van een Richtlijn afhankelijk kan gemaakt worden¹⁵. Met die vaststelling wijst het hof de argumentatie van de Nederlandse regering van de hand, die het zo probeerde voor te stellen alsof uit het feit dat de Commissie een voorstel van Tiende richtlijn over grensoverschrijdende fusies had voorgelegd aan Parlement en Raad, moest afgeleid worden dat ook volgens de Commissie grensoverschrijdende fusies speciale vragen deden rijzen die in wetgeving moesten geregeld worden en dat dus de verdragsregels inzake vrijheid van vestiging niet volstonden om de problematiek van dergelijke fusies te regelen.

Al bij al was de uitspraak in *Sevic* (vanuit de juridische logica) voorspelbaar, in het licht van de rechtspraak die stelt dat zelfs het gevaar van misbruik van vrijheid van vestiging niet door algemene maatregelen mag bestreden worden, maar enkel door specifieke, op het geval toegesneden ingrepen die niet verder gaan dan noodzakelijk¹⁶.

¹⁴ In zijn conclusies (dd. 7 juli 2005, beschikbaar op <http://curia.eu.int> onder zaak C-511/03) had advocaat-generaal Tizzano in die ongelijke behandeling zelfs een open discriminatie van een buitenlandse EU-onderdaan gezien, niet slechts een beperking van de vestigingsvrijheid (Zie ro 56-57 van zijn conclusies). Discriminaties kunnen alleen gerechtvaardigd worden om reden van openbare orde in de zin van art. 46 van het Verdrag, dat traditioneel extreem restrictief wordt opgevat door het hof. Het hof heeft in casu evenwel geen discriminatie, maar slechts een beperking van de vestigingsvrijheid aangenomen. Daarin zou men een bevestiging kunnen zien van de terughoudendheid van het Hof om art. 46 überhaupt toe te passen. In elk geval lijkt de aanpak van het Hof ons correct: art. 1 van het Duitse *Umwandlungsgesetz* discrimineert niet echt buitenlandse vennootschappen tegenover Duitse: beide kunnen niet aan een grensoverschrijdende fusie met een Duitse vennootschap deelnemen. Wel beperkt dat wetsartikel de vestigingsvrijheid van zowel Duitse als buitenlandse vennootschappen op gelijke wijze: beiden kunnen geen gebruik maken van de techniek van de fusie om zich in het buitenland te vestigen. Ten onrechte zien LEIBLE/HOFFMANN (Vn. 1), 165 onder punt V in *Sevic* uitsluitend een discriminatiezaak, waaruit ze dan allerlei onovertuigende conclusies trekken teneinde *Sevic* al te restrictief te interpreteren (o.a. dat *Sevic* niet voor emigratie door fusie zou gelden omdat daarbij van discriminatie geen sprake zou zijn).

¹⁵ Ro 26. Voor dit evidente punt, zie eerder al bv. Thieffry, HvJ 28 april 1977, zaak 71/76, *Jur.* 1977 765, ro27; Kraus, HvJ 31 maart 1993, C-19/92, *Jur.* I, 1663, ro 30; Überseering, HvJ 5 november 200, C-208/00, *Jur.* I-9919, ro 55.

¹⁶ Zie de reeds geciteerde zaken *Centros*, *Überseering*, *Inspire art.*

2. Betekenis van het concept “vestiging”

6. Een interessant aspect van de SEVIC-zaak, dat ook na omzetting van de Tiende richtlijn van blijvend belang is, is de afbakening die het Hof van justitie maakt van het toepassingsgebied van de artikelen 43 en 48 EG-Verdrag.

De tekst van die artikelen zelf doet vermoeden dat de vrijheid van vestiging enkel het zich fysiek vestigen in een andere lidstaat beschermt, hetzij door daar een primaire vestiging te openen, hetzij door een bijkantoor, dochter of andere permanente vestiging van secundaire aard te openen¹⁷. Uit eerdere rechtspraak van het Hof kon afgeleid worden dat ook het verwerven van een controlerende participatie in een vennootschap in een andere lidstaat als een vorm van vestiging moest beschouwd worden¹⁸, terwijl het verwerven van aandelen zonder dat het om een belangrijke participatie ging, beschermd werd onder de vrijheid van kapitaalverkeer¹⁹. Maar minstens sinds het arrest *Gebhard* staat vast dat men niet de intentie moet hebben een fysieke vestiging in een andere lidstaat te openen om zich op de vrijheid van vestiging te kunnen beroepen. Van “vestiging” is sprake wanneer men wil deelnemen, op een stabiele en permanente basis, aan het economische leven van een andere lidstaat²⁰. De advocaat-generaal wijst er in conclusies bij Sevic op (overweging 29) dat het hof van justitie van oordeel is dat art. 43 van het Verdrag niet alleen toepasselijk is op nationale rechtsregels die het zich vestigen in deze betekenis viseren, maar ook op nationale regels die betrekking hebben op allerlei faciliteiten die hulp of ondersteuning kunnen bieden bij het uitoefenen van grensoverschrijdende activiteiten middels vestiging²¹.

Het zich laten opslorpen door een buitenlandse vennootschap – eventueel een dochtervennootschap die men eerst zelf aldaar had opgericht om op die manier hetzelfde economisch effect als bij een grensoverschrijdende zetelverplaatsing te bewerkstelligen – kon, hoewel er geen rechtspraak in die zin bestond, vrij duidelijk als een uitoefening van de vestigingsvrijheid beschouwd worden, aangezien het effect van de fusie door opslorping voor de opgeslorpte vennootschap is dat zij zichzelf naar het buitenland verplaatst. Weliswaar houdt zij daarbij op te bestaan – niet alleen in haar land van oorsprong, maar tout court – maar voor de opslorping was zij uiteraard wel een entiteit die van de vrijheid van vestiging kan genieten, en die entiteit heeft zichzelf economisch en feitelijk bezien onmiskenbaar naar het buitenland verplaatst door zich te laten opslorpen²².

Voor de opslorpende vennootschap was het wellicht iets minder voor de hand liggend om aan te nemen dat zij, door de opslorping te voltrekken, gebruik maakte van haar vrijheid van vestiging. Immers, door de opslorping te voltrekken, vestigde zij zich als dusdanig niet in het buitenland. Nochtans zal de opslorping weliswaar de juridische verdwijning, als

¹⁷ Reeds in de zaak C-205/84, Commissie t. Duitsland, (1986) *Jur.* 3755, ro 21 werd duidelijk gemaakt dat ook een louter bureau, ook al wordt het uitgebaat door personen die onafhankelijk zijn van de vennootschap maar wel gemachtigd om voor haar op te treden, als een vestiging moet beschouwd worden.

¹⁸ Bv. Baars, HvJ 13 april 2000, zaak C-251/98, *Jur.* 2000, I-2787, ro 21-22.

¹⁹ Het maken van een onderscheid tussen beide is niet zo belangrijk meer wanneer het er op aankomt de aanvaardbaarheid van nationale regels die de uitoefening van één van beide vrijheden kunnen beperken te testen, nu voor elke vrijheid identiek dezelfde proportionaliteitstoets wordt toegepast, maar toch is het onderscheid nog steeds relevant, omdat in het EG-verdrag, vooral in art. 58, nog een aantal mogelijkheden zijn voorzien voor lidstaten om het vrije kapitaalverkeer te beperken, die niet zijn voorzien inzake vrij vestigingsrecht.

²⁰ *Gebhard*, HvJ 30 november 1995, zaak C-55/94, *Jur.* 1995, I-4165, ro 25.

²¹ Tizzano verwijst daarbij onder meer naar de zaak Commissie t. Italië, zaak 63/86 (1988), *Jur.* 29, ro 14 en 16 en naar de reeds geciteerde zaak Baars, ro 22.

²² Vergelijk de uitgebreide argumentatie van advocaat-generaal Tizzano in zijn conclusies, ro 25 en volgende.



rechtspersoon, van de opgeslorpte vennootschap tot gevolg hebben, maar in bijna alle gevallen zullen de economische activiteiten van de opgeslorpte rechtspersoon minstens gedeeltelijk behouden blijven in het land van oorsprong van de ontbonden rechtspersoon, en dit in de vorm van een bijkantoor of nevenvestiging van de opslorpende vennootschap. Vandaar dat die laatste wel degelijk kan argumenteren dat de opslorplingsoperatie een vorm van (secundaire) vestiging in het buitenland is. Overigens zou het vanuit de doelstellingen van het EG-verdrag moeilijk verdedigbaar zijn het verwerven van een aandelenparticipatie door aankoop wel als een beschermenswaardige vorm van vestiging te zien, maar het opslorpen van de ganse vennootschap niet.

Bij dit alles is het ook irrelevant dat één van de betrokken vennootschappen geen economische activiteit in haar land van incorporatie heeft²³. In dezelfde lijn moet ook aangenomen worden dat wanneer beide bij de fusie betrokken vennootschappen hun statutaire zetel in een verschillende lidstaat hebben, dit volstaat om van een grensoverschrijdend element te spreken en dus het recht ontstaat om de vestigingsvrijheid in te roepen, ook al ligt de werkelijke zetel van de ene vennootschap in dezelfde lidstaat als de statutaire zetel van de andere²⁴.

7. Het Hof gaat in *Sevic* evenwel nog een stap verder in de afbakening van het vestigingsbegrip. In navolging van de advocaat-generaal neemt het in ro 18 aan dat “de werkingssfeer van het recht van vestiging zich uitstrekt tot iedere maatregel die de toegang tot een andere lidstaat dan de lidstaat van vestiging en de uitoefening van een economische activiteit in die lidstaat mogelijk maakt of zelfs maar vergemakkelijkt, door de betrokken marktdeelnemers in staat te stellen daadwerkelijk deel te nemen aan het economische leven in die lidstaat onder dezelfde voorwaarden als die voor de nationale marktdeelnemers gelden”.

Deze omschrijving van wat “vestiging” impliceert is op zich niet revolutionair, maar toch wel heel ruim. Het zou al te vermetel zijn uit het ontbreken van enige verwijzing naar “permanente” uitoefening van een economische activiteit af te leiden dat het hof die permanentie-vereiste heeft laten varen. Dat zou het einde betekenen van het onderscheid tussen vrijheid van dienstverlening en vrijheid van vestiging. Wel lijkt die ruime omschrijving ons nog maar eens een indicatie van het geringe belang dat het hof lijkt te hechten aan het onderscheid tussen primaire en secundaire vestiging. Ten tweede lijkt het hof hier twee fases van zijn toetsing ineen te schuiven. Normaal wordt eerst nagegaan of een maatregel van nationaal recht de *vestiging* van een EU-onderdaan betreft, en vervolgens of die maatregel de vestiging potentieel *beperkt*, dan wel helemaal geen beperking is²⁵. Door te oordelen dat het

²³ Daaraan kan sinds *Segers* (HvJ 10 juli 1986, zaak 79/85, *Jur.* 1986, 2375), *Centros* en *Inspire Art* toch wel niemand meer twijfelen.

²⁴ Vgl. E.-M. KIENINGER (Vn. 1), 54 onder IV.1, wiens gelijkaardige conclusie haar standpunt ondersteunt dat een Duitse GmbH die wil fusioneren met een Britse *limited* met werkelijke zetel in Duitsland (en nl. opgericht door dezelfde mensen als de GmbH), zich daarbij op *Sevic* en de vestigingsvrijheid kan beroepen. Duizenden Duitse ondernemers hebben Britse *closed companies limited by shares* opgericht als alternatief voor een Duitse GmbH, vooral wegens de lichtere kapitaalvoorschriften waaraan zo een Ltd. onderworpen is.

²⁵ Zo waren er arresten van het Hof die duidelijk maakten dat verschillen in nationale wetgevingen (bv. qua tarieven van vennootschapsbelasting) het misschien moeilijker maakten voor vennootschappen om internationaal actief te worden, maar dat die verschillen niet konden gezien worden als een beperking van de vrijheid van vestiging. Zie ook, inzake milieuwetgeving, de zaak *Peralta*, zaak C-379/92, *Jur.* 1994, I-3453. In het vrij recente *Caixa*-arrest (HvJ 5 oktober 2004, zaak C-442/02, *Jur.* 2004, I-8961) vatte het Hof het concept beperking daarentegen extreem ruim op: het verbod in de Franse wetgeving om op bepaalde rekeningen rente toe te kennen, werd beschouwd als een beperking van de vrijheid van vestiging voor niet-Franse vennootschappen, voor wie het immers tengevolge van dit verbod minder interessant werd om zich in Frankrijk te vestigen, nu ze



niet ter beschikking stellen van een bepaalde reorganisatietechniek, in casu fusie, via dewelke een vennootschap toegang kan krijgen tot een buitenlandse markt, een beperking van de vestigingsvrijheid is, doet het hof de grenzen tussen de twee fasen van de test sterk vervagen, wordt de vraag of het niet ter beschikking stellen van dergelijke techniek eigenlijk wel een beperking is, onder tafel gemoffeld, en wordt nog eens in het licht gesteld dat om na te gaan of de vrijheid van vestiging kan ingeroepen worden, niet moet nagegaan worden of er enige permanente fysieke aanwezigheid in het buitenland wordt nagestreefd.

3. Geldt Sevic ook voor emigratie door fusie ?

8. Strikt genomen behandelt het Hof in Sevic alleen de opslorping door een Duitse vennootschap van een buitenlandse, waarbij het de opslorpemde vennootschap is die zich op de vrijheid van vestiging beroept, en niet de situatie waarbij een binnenlandse vennootschap zich op de vrijheid van vestiging zou beroepen om te rechtvaardigen dat zij wordt opgeslorpt door een buitenlandse. Vooral in de Duitse rechtsleer wordt vaak - en soms angstvallig - een onderscheid gemaakt tussen de “Zuzug” (“immigratie”) en de “Wegzug” (“emigratie”) van vennootschappen²⁶. Op die manier probeert men de draagwijdte van sommige arresten van het hof van justitie te beperken, door te argumenteren dat ze slechts op immigratie betrekking hebben. Minstens in verband met Sevic lijkt ons dergelijk onderscheid, dat opnieuw door meerdere Duitse auteurs gemaakt wordt²⁷, volkomen irrelevant²⁸. Of men zich wil laten opslorpen dan wel als overnemende vennootschap wil fungeren, in beide gevallen heeft men te maken met de uitoefening van vestigingsvrijheid, zoals het Hof in Sevic met zijn ruime omschrijving van het toepassingsgebied van die verdragsvrijheid bevestigd heeft, zodat er geen enkele reden kan gevonden worden - zeker biedt de tekst van de artikelen 43 en 48 geen aanknopingspunt - om beide situaties verschillend te behandelen. Het Hof zelf spreekt in Sevic overigens steeds over “grensoverschrijdende fusies” zonder meer²⁹, zonder onderscheid tussen immigratie en emigratie³⁰. Beide verrichtingen zijn elkaars spiegelbeeld, en onlosmakelijk met elkaar verbonden: wanneer vennootschap A buitenlandse vennootschap B wil opslorpen³¹, en het hof oordeelt dat dit onder de vestigingsvrijheid beschermd wordt, moet B zich ook op de vestigingsvrijheid kunnen beroepen om te verzekeren dat zij kan opgeslorpt worden³², aangezien dat een noodzakelijke voorwaarde is opdat A de fusieverrichting zou kunnen doorvoeren.

de Franse kredietinstellingen geen concurrentie konden aandoen door op dergelijke rekeningen wel intrest toe te kennen.

²⁶ Voor terechte kritiek door Duitse juristen op die praktijk van vele van hun landgenoten, zie onder meer P. BEHRENS, “Gemeinschaftsrechtliche Grenzen der Anwendung inländischen Gesellschaftsrechts auf Auslands Gesellschaften nach *Inspire Art*”, *Iprax* 2004, (20) 26; W. EBKE, “Überseering: ‘Die wahre Liberalität ist Anerkennung’”, *Juristenzeitung* 2003, 932.

²⁷ Bv. SCHMIDT/MAUL (vn. 1), 14 in fine; OECHSLER (vn. 1), 813 (ter hoogte van voetnoot 13); LEIBLE/HOFFMANN (Vn. 1), 165-166.

²⁸ Aldus terecht C. TEICHMANN (vn. 1), 357; H. BUNGERT (vn. 1), 53; BAYER/SCHMIDT (vn. 1), 211; KALLMEYER/KAPPES (vn. 1), 226; KIENINGER (Vn. 1), 51 onder 2 a).

²⁹ Bv. ro. 19, 26, 30, en ook het beschikkend gedeelte van het arrest, waarin gesteld wordt dat de vestigingsvrijheid er zich tegen verzet dat inschrijving in het handelsregister geweigerd wordt “wanneer één van beide vennootschappen in een andere lidstaat is gevestigd” terwijl ze niet geweigerd wordt wanneer beide in dezelfde lidstaat gevestigd zijn.

³⁰ Men mag ook herinneren aan de bekende fiscale zaak de Lasteyrie du Saillant (HvJ 11 maart 2004, zaak C-9/02, *Jur.* 2004, I-2409), die weliswaar een natuurlijke persoon betrof, maar waarin geoordeeld werd dat het heffen van een belasting op latente meerwaarden op een aandelenparticipatie, enkel en alleen naar aanleiding van de emigratie van een persoon naar een andere lidstaat, een onaanvaardbare beperking van het vrij vestigingsrecht was.

³¹ “Zuzug” of “Hineinverschmelzung”.

³² “Wegzug” of “Herausverschmelzung”.

9. Ook het Daily Mail-arrest³³, waarnaar in *Sevic* niet verwezen wordt, kan geen afbreuk doen aan de mogelijkheid tot grensoverschrijdende fusie en de toepasbaarheid van *Sevic* op emigratie door fusie³⁴. In *Daily Mail* werd in wezen beslist dat, ook al omvat de vrijheid van vestiging ook een verbod voor lidstaten om de vestiging van vennootschappen met statutaire zetel op hun grondgebied in het buitenland moeilijker te maken, een vennootschap niettemin, als creatuur van nationaal recht, geen recht aan het Verdrag ontleent om met behoud van rechtspersoonlijkheid en haar status als vennootschap van het land waar zij geïncorporeerd is, haar zetel naar het buitenland te verplaatsen. In tegenstelling tot wat wel eens wordt voorgehouden³⁵, heeft het Hof in de eerdere ophefmakende uitspraken rond vestigingsvrijheid van vennootschappen zijn *Daily Mail* rechtspraak nooit bevestigd³⁶. Wel heeft het m.i. onovertuigende pogingen ondernomen om de situatie in *Daily Mail* te onderscheiden van die in bv. *Überseering* en *Inspire art*³⁷. Dit is niet de plaats om nog eens te proberen *Daily Mail* op zijn merites te beoordelen en - wat onmogelijk lijkt - de juiste draagwijdte van dat arrest te bepalen. Het volstaat vast te stellen dat er weinig twijfel over kan bestaan dat *Daily Mail* niet kan toegepast worden op het recht op grensoverschrijdende fusie. Het hof heeft in *Sevic* immers duidelijk gemaakt, klaarblijkelijk op limitatieve wijze; welke beperkingen men aan dat recht op deelname aan een grensoverschrijdende fusie kan stellen³⁸. Het gaat enkel om het invoeren van redenen van algemeen belang, die dan de proportionaliteitstoets moeten doorstaan. Wil men - wat o.i. zowel overbodig als onovertuigend is - *Daily Mail* toch redden door het te onderscheiden van *Sevic*, dan kan men bv. het voorstel van *Schindler* aannemen. Hij argumenteert dat het onderscheid hierin ligt dat in *Daily Mail* een vennootschap haar statutaire zetel in het binnenland wou behouden, maar toch, met behoud van rechtspersoonlijkheid, haar werkelijke zetel naar het buitenland wou verplaatsen en op die manier dus haar rechtspersoonlijkheid wou opdringen aan de staat van ontvangst; terwijl in *Sevic* een vennootschap ophield te bestaan door ontbinding en vervolgens opslorping door een buitenlandse vennootschap³⁹.

4. Voor welke vennootschapsvormen geldt *Sevic*? Geldt het ook voor splitsingen ?

10. H. Bungert meent dat het een voorwaarde is voor een grensoverschrijdende fusie dat het recht van de lidstaten van de betrokken vennootschappen, daarvoor regels voorziet. Die regels zouden dan wel niet discriminatoir mogen zijn in vergelijking met die voor nationale fusies⁴⁰. Een vennootschap zou aan *Sevic* dus geen *recht* op grensoverschrijdende fusie ontnemen.

Dit lijkt ons slechts gedeeltelijk juist. In *Sevic* wordt grensoverschrijdend fuseren duidelijk erkend als één manier voor een vennootschap om haar recht van vrije vestiging te verwezenlijken. Dat recht kan niet afhankelijk gemaakt worden van nationale maatregelen,

³³ HvJ 27 september 1988, zaak 81/87, *Jur.* 1988, 5483.

³⁴ Opnieuw terecht C. TEICHMANN (vn.1), 357; KALLMEYER/KAPPES (vn.1), 226. Anders LEIBLE/HOFFMANN (Vn. 1), 166. Men verlieze overigens niet uit het oog dat het hof in *Daily Mail* het principe bevestigd heeft dat een lidstaat het voor zijn vennootschappen niet onnodig moeilijk mag maken zich in een andere lidstaat te vestigen ("verbod van exportrestricties"), zie ro 16 van *Daily Mail*.

³⁵ Bv. door SCHINDLER (vn.1), 116 die in ro 81 van *Überseering* een bevestiging van *Daily Mail* leest.

³⁶ Aldus terecht E.-M. KIENINGER (vn.1), 51, linkerkolom in fine, die er terecht op wijst dat het hof slechts handig gebruik heeft gemaakt van de techniek van het "distinguishing".

³⁷ In *Centros* werd elke verwijzing naar *Daily Mail* achterwege gelaten.

³⁸ H. KALLMEYER en S. KAPPES, "Grenzüberschreitende Verschmelzungen und Spaltungen nach *Sevic Systems* und der EU-Verschmelzungsrichtlinie", *Die Aktiengesellschaft* 2006, 226 onder b).

³⁹ SCHINDLER (vn. 1), 116-117.

⁴⁰ BUNGERT (vn.1), 55 linkerkolom.



laat staan dat alleen discriminatoire maatregelen die dergelijk recht zouden beperken, ongeoorloofd zouden zijn. Maar Bungert lijkt ons in zoverre wel gelijk te hebben, dat een vennootschap die volgens haar nationaal recht niet de mogelijkheid tot fusie heeft, ook niet grensoverschrijdend kan fusioneren. Nu zijn alle lidstaten van de EU verplicht geweest door de Derde Richtlijn om fusies tussen NV's mogelijk te maken⁴¹. Het probleem stelt zich dus enkel met betrekking tot andere rechtsvormen. Daar waar in België alle vennootschappen met rechtspersoonlijkheid behalve de landbouwvennootschap en het ESV kunnen fusioneren, is de fusiewetgeving in vele landen inderdaad beperkt tot het NV-type, en staat de fusiemogelijkheid bv. niet open voor BVBA's. Dat dergelijke rechtsvormen die niet binnenlands kunnen fusioneren, het ook niet grensoverschrijdend kunnen, heeft te maken met wat men de negatieve werking van de vrijheid van vestiging (en de andere drie vrijheden) kan noemen. De vier economische fundamentele vrijheden creëren geen subjectieve rechten, maar impliceren enkel dat een maatregel die een lidstaat of de Europese Unie zelf⁴² neemt om de mogelijkheid die iemand heeft om aan het economisch leven van een andere lidstaat deel te nemen, te beperken, kan aangevochten worden. Dergelijke beperkingen om in grensoverschrijdende context rechten die men heeft uit te oefenen, kunnen door de vier vrijheden terzijde geschoven worden; maar de vrijheden kunnen geen nieuwe rechten of juridische mogelijkheden creëren (en kunnen in die zin bv. niet gebruikt worden om een wetgever te gebiederen een regeling specifiek voor grensoverschrijdende fusies uit te werken)⁴³. Zij doen slechts onthoudingsplichten ontstaan. Wanneer een vennootschap kan fusioneren, heeft ze het recht dat ook grensoverschrijdend te doen. Wanneer ze evenwel niet binnenlands kan fusioneren, zou ze niet kunnen argumenteren dat ze het wel grensoverschrijdend moet kunnen, nu volgens *Sevic* fusie een manier is om haar vrij vestigingsrecht, een fundamenteel recht waarvoor nationale wetgeving moet wijken, uit te oefenen. Dergelijke argumentatie kan eenvoudig weerlegd worden door er op te wijzen dat de vennootschap helemaal niet kan fusioneren volgens haar *lex societatis*. Overigens bepaalt artikel 4 lid 1 van de Tiende richtlijn duidelijk dat grensoverschrijdende fusie volgens de richtlijn alleen mogelijk is voor rechtsvormen die volgens nationaal recht kunnen fuseren, hetgeen een bevestiging van de verdragsrechtelijke logica is. We komen hierop in nrs.16-17 nog eens op terug, waar de vraag behandeld wordt of het Verdrag zoals uitgelegd in *Sevic* ook aan vennootschappen die niet onder de Tiende richtlijn vallen een recht op grensoverschrijdende fusie geven.

11. Een punt waarover geen twijfel kan bestaan is dat van zodra een niet-EU vennootschap bij een fusieoperatie betrokken is, men zich noch op *Sevic* noch op de Tiende richtlijn kan beroepen om dat deel van de fusie dat op de niet-Europese vennootschap betrekking heeft te verwezenlijken⁴⁴.

12. *Sevic* kan ook ingeroepen worden door vennootschappen die grensoverschrijdend zouden willen *splitsen*, althans voor zover zij ook volgens hun nationaal recht kunnen splitsen. Splitsing is evenzeer als fusie een manier om daadwerkelijk aan het economische leven van een andere lidstaat deel te nemen en valt dus ook onder de vestigingsvrijheid zoals gedefinieerd in ro. 18 van het *sevic*-arrest. Bovendien plaats het hof in ro 19 van *Sevic*

⁴¹ Derde Richtlijn 78/855/EEG van de Raad van 9 oktober 1978 betreffende fusies van naamloze vennootschappen *Publicatieblad* Nr. L 295 van 20/10/1978, p. 36.

⁴² Via verordeningen of richtlijnen.

⁴³ Over dit alles de uitstekende uiteenzetting bij C. TEICHMANN (vn.1), 360, onder 3.2.

⁴⁴ Wat het inroepen van *Sevic* betreft moet nochtans een voorbehoud gemaakt worden. Volgens de advocaat-generaal worden grensoverschrijdende fusies ook beschermd onder de vrijheid van kapitaalverkeer (art. 56 Verdrag). Deze is in zekere mate ook inroepbaar in relaties met niet-EU-staten. Binnen bepaalde grenzen die we hier niet willen onderzoeken zou men kunnen argumenteren dat vennootschappen aan de kapitaalvrijheid dus ook een recht op fusies met niet-EU-vennootschappen ontleen, of (veeleer) omgekeerd.



grensoverschrijdende fusies en “overige omzettingen van vennootschappen” zonder meer op gelijke voet⁴⁵.

Het recht op grensoverschrijdende herstructurerings dat vennootschappen aan *Sevic* ontleen zou dode letter dreigen te blijven indien er geen uitgeschreven wettelijke procedure bestond die regelde hoe dergelijke fusie procedureel moest verlopen. Aan die behoefte komt de Tiende Richtlijn voor een stuk tegemoet.

III. DE TIENDE RICHTLIJN OVER GRENDOVERSCHRIJDENDE FUSIES

1. Toepassingsgebied

13. De tiende richtlijn verplicht de lidstaten grensoverschrijdende fusies toe te laten, en bevat een (belangrijk) begin van harmonisatie van de procedure die tot zo een fusie moet leiden.

In tegenstelling tot de Derde richtlijn over binnenlandse fusies⁴⁶, is de Tiende richtlijn niet enkel op NV's van toepassing, maar is haar personeel toepassingsgebied in wezen hetzelfde als dat van de Eerste Richtlijn, hetgeen betekent dat zij op alle vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid met uitzondering van de CVBA van toepassing is⁴⁷. Zij is (de facto⁴⁸) niet van toepassing op rechtspersonen met onbeperkte aansprakelijkheid (zoals bv. de VOF). Tengevolge van *Sevic* kunnen ook deze vennootschappen zich voortaan nochtans beroepen op een recht op grensoverschrijdende fusie, voor zover zij, zoals bv. in België het geval is, binnenlands kunnen fuseren (zie nr. 10). Het zou daarom goed zijn dat de nationale wetgevers, uiteraard ook de Belgische, bij de omzetting van de Tiende richtlijn eveneens, vrijwillig, een regeling treffen voor de grensoverschrijdende fusie van vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid⁴⁹- ook al moet toegegeven worden dat dergelijke vennootschappen minder vlug in een grensoverschrijdende fusie betrokken zullen worden.

14. De richtlijn is evidentierwijze enkel van toepassing op vennootschappen die zijn opgericht volgens het recht van een lidstaat en die hun zetel binnen de EU hebben, en voor zover bij de fusie vennootschappen uit minstens twee lidstaten betrokken zijn. Lidstaten kunnen ervoor opteren om de richtlijn niet toe te passen op fusies waarbij een coöperatieve vennootschap betrokken is, zelfs al is die laatste een kapitaalvennootschap (art. 3 lid 2 richtlijn).

⁴⁵ “Omzettingen” is de vertaling die in de Nederlandse tekst van *Sevic* gebruikt wordt voor het Duitse “Umwandlungen”, waarmee in het Duitse Umwandlungsgesetz hetzelfde bedoeld is als met het woord “Herstructurerings” in boek XI van het Belgische wetboek van vennootschappen (zie art. 1 Umwandlungsgesetz). Het gaat dus (ook, maar) niet alleen om omzetting in de zin van art. 775 van het W. Venn. (verandering van rechtsvorm zonder onderbreking van rechtspersoonlijkheid), maar wel degelijk ook om fusies en splitsingen.

⁴⁶ Derde Richtlijn 78/855/EEG van de Raad van 9 oktober 1978 betreffende fusies van naamloze vennootschappen *Publicatieblad* Nr. L 295 van 20/10/1978, p. 36.

⁴⁷ Zie art. 1 Tiende Richtlijn: de richtlijn is van toepassing op kapitaalvennootschappen, zoals gedefinieerd in art. 2, lid 1, waar het gaat om vennootschappen die aan de Eerste richtlijn onderworpen zijn blijkens art. 1 van die richtlijn (Voor België: NV, Comm.VA en BVBA), en vennootschappen die rechtspersoonlijkheid bezitten, een afgescheiden vermogen dat het exclusieve onderpand van hun schuldeisers is en die door nationale wetgeving aan de bepalingen van de Eerste richtlijn is onderworpen.

⁴⁸ Men zou kunnen aannemen dat sommige van deze vennootschappen onder de omschrijving art. 2 lid 1 punt b) vallen, maar dan nog bepaalt dat wetsartikel dat de bepalingen van de eerste richtlijn op hen toepasselijk moeten gemaakt zijn. Dat is minstens in België niet het geval voor vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid.

⁴⁹ Aldus terecht H. KALLMEYER/S. KAPPES, (Vn.1), 228.

15. De richtlijn is enkel van toepassing op fusies. Het is te betreuren dat men niet meteen een regeling voor grensoverschrijdende splitsingen heeft ontwikkeld. Fusies wordt gedefinieerd zoals in de Derde richtlijn⁵⁰, met dien verstande dat de richtlijn ook van toepassing is op verrichtingen die slechts van de gewone fusiedefinitie afwijken in die zin dat een opleg van geld van meer dan 10% (van de fractiewaarde van de door de overnemende vennootschap aan de aandeelhouders van de ontbonden vennootschap uitgegeven aandelen) toegelaten is (art. 3 lid 2).

16. Belangrijk is dat de richtlijn in artikel 4 uitdrukkelijk bepaalt dat grensoverschrijdende fusies alleen mogelijk zijn tussen types van vennootschappen die krachtens het nationale recht van de lidstaten mogen fuseren⁵¹. Zoals in nr. 10 uitgelegd, zou het onjuist zijn aan te nemen dat deze beperking opzijgeschoven zou kunnen worden door zich te beroepen op de verdragsrechtelijke vrijheid van vestiging, die niet door een richtlijn of nationale wetgeving kan beperkt worden. Zoals gezegd volgt uit de vier vrijheden slechts een onthoudingsplicht voor de lidstaten, en kunnen zij niet gebruikt worden om wetgevers te dwingen de fusietechniek voor bepaalde vennootschappen open te stellen. Die vaststelling volstaat reeds om de argumentatie te verwerpen die zou luiden dat een richtlijn een fundamentele verdragsvrijheid niet kan inperken, en dat bijgevolg alle vennootschappen grensoverschrijdend zouden kunnen fusioneren.

17. Tegen dergelijke interpretatie zou men verder kunnen pogen in te brengen dat de toetsing aan het Verdrag van een richtlijn die verdragsvrijheden probeert te implementeren, minder streng moet gebeuren dan de toetsing van nationale wetgeving die de verdragsvrijheden potentieel belemmert, ook al beperkt ook die richtlijn potentieel de uitoefening van een verdragsvrijheid⁵². De formele argumentatie is dan dat de Europese secundaire wetgever het “algemeen” belang van de Europese Unie nastreeft, terwijl nationale maatregelen gericht zijn op de bescherming van nationale belangen. Juister gezegd (vinden wij): de nationale belangen die onder druk van politieke compromissen beschermd worden door sommige bepalingen in Europese richtlijnen en verordeningen, zijn blijkbaar belangen die gemeen zijn aan alle of de meeste lidstaten, terwijl in nationale wetgeving slecht het belang van één lidstaat wordt nagestreefd⁵³.

Juridisch kan die vaststelling o.i. nochtans niet volstaan om toe te laten dat secundaire wetgeving de draagwijdte van het Verdrag, dat eenduidig boven die secundaire wetgeving staat, te beperken (zie volgende alinea). Men moet evenwel toegeven dat het politiek niet gemakkelijk ligt toe te laten het Europese hof een “kleine” inperking van bv. de vestigingsvrijheid ongedaan te maken wanneer die kleine inperking het resultaat is van een politiek compromis dat moest toelaten een richtlijn of verordening aan te nemen die in haar geheel beschouwd een “grote” stap voorwaarts voor de daadwerkelijke verwezenlijking van diezelfde grondvrijheid is. Men mag daarbij niet uit het oog verliezen dat zonder secundaire

⁵⁰ Dus in essentie: ontbinding van minstens één vennootschap wiens ganse vermogen, activa en passiva, zonder vereffening onder algemene titel overgaat op een verwervende vennootschap die in ruil aandelen uitgeeft aan de aandeelhouders van de ontbonden vennootschap, eventueel aangevuld met een opleg in geld die maximaal 10 % van de fractiewaarde van de nieuw uitgegeven aandelen bedraagt.

⁵¹ Het gaat om een bepaling die pas in de Europese Raad is ingevoerd, als compromisvoorstel van het Nederlands voorzitterschap om de richtlijn te redden, hetgeen duidelijk maakt dat de politici veel belang hechtten aan deze bepaling; zie de uitleg en referenties bij BAYER/SCHMIDT, (Vn.1), 401.

⁵² Voor een grondig onderzoek van de problematiek, zie K. MORTELMANS, “The relationship between treaty rules and Community measures for the establishment of the internal market”, *CMLR* 2002, 1312.

⁵³ In die zin argumenteert J. M. ROVERS, “Grensoverschrijdende zetelverplaatsing en de SE-verordening: nog een beetje toekomst voor de werkelijke zetelleer?”, *Nederlands Tijdschrift voor Europees Recht* 2006, 49.



implementatiewetgeving, de vier verdragsvrijheden grotendeels dode letter zouden blijven. Er stelt zich bovendien een probleem van politieke legitimiteit van het Europese Hof. Indien men aan het hof toelaat de bedoelde kleine inperkingen aan een grondvrijheid in richtlijnen of verordeningen weg te werken, laat men het Hof de facto als Europese wetgever optreden, die moeizame politieke compromissen zonder meer kan doorkruisen. Dat is anderzijds de rol van de meeste grondwettelijke hoven. Het Europese Hof zelf lijkt zich in elk geval bewust van de problematiek, en lijkt inderdaad soms terughoudender bij de toetsing van richtlijnen dan bij toetsing van nationale wetgeving. In sommige arresten lijkt het hof ook pogingen te hebben ondernomen om die houding te legitimeren, door te wijzen op de beleidsvrijheid die de gemeenschapsinstellingen hebben bij het uitoefenen van hun bevoegdheid tot harmonisatie, waarbij het die instellingen toegelaten moet zijn slechts stapsgewijs tot opheffing van nationale beperkingen van de fundamentele vrijheden te komen⁵⁴.

De sleutel tot de oplossing van de problematiek lijkt ons de volgende⁵⁵. Het uitgangspunt moet, oningeperkt en zonder voorbehoud, blijven dat secundair gemeenschapsrecht in overeenstemming met het Verdrag moet zijn en aan dat Verdrag getoetst kan worden door het Hof van Justitie. Dit kan dus oordelen dat een bepaling in een richtlijn of verordening strijdig is met de vrijheid van vestiging, ook al is die richtlijn of verordening een moeizaam politiek compromis die de vestigingsvrijheid een heel eind op weg geholpen heeft. De toetsing gebeurt op dezelfde wijze als die van nationale wetgeving, dat wil zeggen dat in een eerste stap wordt nagegaan of een maatregel die potentieel de vrijheid van vestiging belemmert, een doelstelling van algemeen belang nastreeft. Dit onderzoek is cruciaal. Regelmatig zal immers vastgesteld kunnen worden dat het politieke compromis inderdaad een doelstelling van algemeen belang nastreeft. In die zin kan men verdedigen dat de vereiste in sommige richtlijnen inzake prudentieel toezicht op de financiële sector⁵⁶, dat werkelijke en statutaire zetel van een financiële instelling in dezelfde lidstaat moeten liggen, ingegeven is door het verlangen een efficiënte en daadwerkelijke prudentiële controle mogelijk te maken. Daarentegen is niet duidelijk welk algemeen belang wordt nagestreefd met hetzelfde vereiste in de SE-verordening. Zelfs als men aanneemt dat het de bedoeling is op die manier schuldeisers te beschermen, lijkt het ons uitgesloten dat deze vereiste uit de SE-verordening de verdere stappen uit de toetsing kan doorstaan, nl. de toets aan de vraag of de maatregel daadwerkelijk kan bijdragen tot verwezenlijking van het nagestreefde doel, en of er geen minder beperkende maatregel bestaat die hetzelfde doel even efficiënt kan bereiken.

Wanneer in casu de Europese politici geoordeeld hebben dat grensoverschrijdende fusies alleen mogelijk moeten zijn voor vennootschappen die nationaal kunnen fusioneren, lijkt er weliswaar geen reden van algemeen belang voor handen om dergelijke inperking te rechtvaardigen. Toch zou het Hof er wijs aan doen te oordelen dat de lidstaten hun beoordelingsvrijheid redelijk, en zeker niet kennelijk onredelijk, hebben uitgeoefend. Deze “inperking” is immers helemaal geen beperking van de vestigingsvrijheid, aangezien vennootschappen die niet binnenlands kunnen fusioneren, zich helemaal niet op het Verdrag kunnen beroepen om dergelijk recht specifiek voor de grensoverschrijdende context te creëren.

⁵⁴ Zie J.M. ROVERS, *l.c.*, 53 die dergelijke redeneringen ontwaart in verscheidenen arresten van het Hof van justitie.

⁵⁵ In dezelfde zin en met veel minder woorden E. WYMEERSCH, “The transfer of the company’s seat in European company law”, *Common Market Law Review* 2003, (661), 688 en vooral 691-92.

⁵⁶ Bv. de BCCI-richtlijn (Richtlijn 95/26/EG van het Europees Parlement en de Raad, van 29 juni 1995) of de richtlijn inzake financiële conglomeraten (Richtlijn 2002/87/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 december 2002 betreffende het aanvullende toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen in een financieel conglomeraat en tot wijziging van de Richtlijnen 73/239/EEG, 79/267/EEG, 92/49/EEG, 92/96/EEG, 93/6/EEG en 93/22/EEG van de Raad en van de Richtlijnen 98/78/EG en 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad, *PB L* 35 van 11 febr. 2003, 1-26).

18. Artikel 4 lid 1 b) bepaalt dat nationale wetgeving die bepaalde autoriteiten het recht geeft zich te verzetten tegen binnenlandse fusies om redenen van algemeen belang, ook op grensoverschrijdende fusies van toepassing zal zijn. Artikel 4 geeft zelf als voorbeeld van dergelijke bepalingen verzettsrechten bedoeld om de schuldeisers van de fusierende vennootschappen te beschermen.

Wanneer een lidstaat gebruik zou willen maken van de mogelijkheid voorzien in art. 4 tweede lid, lijkt het erop dat dergelijke bv. schuldeiserbeschermende maatregelen ook zullen moeten gelden bij interne fusies. Dit lijkt al te worden aangegeven door de tekst zelf van art. 4, maar in elk geval zouden dergelijke bepalingen anders als een discriminatoire behandeling van grensoverschrijdende tegenover interne verrichtingen gebrandmerkt worden en al vlug sneuvelen onder de bijl van het vrije vestigingsrecht. Maar ook wanneer een maatregel niet op deze wijze discriminatoir is, zal hij de proportionaliteitstoets moeten doorstaan (in tegenstelling tot dergelijke regel toegepast op verrichtingen zonder grensoverschrijdend element). De vermelding in de richtlijn dat beschermende maatregelen mogen genomen worden, kan met andere woorden niet gelden als een rechtvaardiging van beperkingen op de vrijheid van vestiging.

2. Procedure

19. De Tiende richtlijn is vooral van belang omdat zij de lidstaten verplicht voor gewone vennootschappen met beperkte aansprakelijkheid de grensoverschrijdende fusie in elk geval toe te laten (voor zover dergelijke vennootschappen intern kunnen fusioneren). Op gebied van procedure is de richtlijn niet innoverend, maar sluit ze nauw aan bij de regeling uit de Derde richtlijn en, wat de grensoverschrijdend aspecten en het aspect werknemersmedezeggenschap betreft, bij de regeling die in de SE-verordening werd ingevoerd voor de fusies die tot oprichting van een SE moeten leiden. De richtlijn sluit overigens nauw aan bij de verenigingstheorie, maar heeft het voordeel dat ze bepaalde procedurele vragen toch uniform regelt - zoals de minimuminhoud van het fusievoorstel.

20. De procedure begint met het opstellen van een gezamenlijk fusievoorstel door de bestuursorganen van de betrokken vennootschappen. De minimuminhoud daarvan is vastgelegd in artikel 5 en zoals gewoonlijk zijn de belangrijkste componenten de voorgestelde ruilverhouding van aandelen, de statuten van de uit de fusie ontstane vennootschap en de datum vanaf dewelke de fusie boekhoudkundig geacht wordt tot stand te zijn gekomen. De praktijk wordt wellicht wel verrast door de verplichting de waarschijnlijke gevolgen van de fusie voor de werkgelegenheid in het fusievoorstel te beschrijven. Minstens één maand voor de algemene vergaderingen die over de fusie zullen beslissen moet het fusievoorstel samen met een toelichtend verslag van elk bestuurorgaan en het verslag van onafhankelijke deskundigen over dit toelichtend verslag, openbaargemaakt worden overeenkomstig art. 3 van de Eerste Richtlijn. Uiteraard moet de fusie goedgekeurd worden door de algemene vergaderingen van alle betrokken vennootschappen, zonder dat de richtlijn zelf daarvoor minimaal vereiste stemmeerderheden oplegt. In België zal wellicht een $\frac{3}{4}$ meerderheid vereist worden, zoals bij een gewone statutenwijziging en binnenlandse fusie. Men kan overigens, zeker in het licht van Sevic, argumenteren dat het discriminerend zou zijn en een ontoelaatbare beperking van het vestigingsrecht indien de wetgever voor



grensoverschrijdende fusies binnen de EU een zwaarder meerderheidsvereiste zou invoeren dan voor binnenlandse fusies⁵⁷.

Voor geruisloze fusies⁵⁸ of gevallen waarin de opslorpande vennootschap minstens 90% maar niet alle aandelen van het doelwit bezit, zijn vereenvoudigde procedures voorzien (art. 15).

21. Innovatief in vergelijking met de regeling voor binnenlandse fusies is dat bij grensoverschrijdende fusies een voorafgaande controle op de wettigheid⁵⁹ van de fusie georganiseerd wordt. Elke lidstaat moet een notaris, rechter of andere bevoegde instantie aanduiden die als opdracht heeft de rechtmatigheid te attesteren van de aan het totstandkomen van de aan de fusie voorafgaande handelingen en formaliteiten die betrekking hebben op de bij de fusie betrokken vennootschap(en) die onder haar nationaal recht ressorteren (art. 10). Dit zogenaamde prefusie-attest wordt dan voorgelegd aan de notaris, rechter of ander instantie die de rechtmatigheid van de verwezenlijking van de fusie en de eventuele oprichting van een nieuwe fusievennootschap moet controleren (art. 11). Eens die laatste controle gebeurd is, kan de fusie van kracht worden - op welke datum precies mag verder door de lidstaten geregeld worden (art.12). Mits het pre-fusieattest en de post-fusie controle zijn doorgevoerd en de fusie daardoor definitief tot stand is gekomen, kan zij onder geen enkel beding nog nietig verklaard worden (art. 17). Vennootschappen zullen de prijs van de verplichte "overheids"controle van de grensoverschrijdende fusie graag betalen in ruil voor deze grote zekerheid.

22. Sevic en de Tiende richtlijn betekenen niet dat grensoverschrijdende fusies voortaan een sinecure zullen zijn. Vooreerst moet zoals steeds ook het fiscale luik voor ogen gehouden worden, maar daar helpen de fiscale fusierichtlijn uit 1990, zoals recent aangepast toch al een eind op weg⁶⁰. Daarnaast moet vastgesteld worden dat de procedurele regeling in de Tiende richtlijn al bij al vrij summier is en dus nogal wat huis-tuin-en-keuken vragen onbeantwoord laat. Bij voorbeeld⁶¹: in welke vorm (authentiek of niet) moet het fusievoorstel gegoten worden? In welke taal mag/moet het opgesteld zijn? Welke waarderingsmethodes worden boekhoudkundig acceptabel geacht indien daarvoor in de betrokken landen van elkaar verschillende richtlijnen bestaan?

3. Mogen de lidstaten de Tiende Richtlijn aanvullen?

23. Volgens sommige (Duitse) auteurs⁶² zou de Tiende richtlijn bovendien een "maximumrichtlijn" zijn, in die zin dat de lidstaten niet langer de bevoegdheid zouden hebben om vraagstukken die in de richtlijn geregeld zijn, nog verder, aanvullend, te regelen. Alleen wanneer een vraag helemaal niet in de richtlijn geregeld zou zijn, zouden de lidstaten nog mogen ingrijpen. Kallmeyer gaat daarbij zo ver dat wanneer een bepaald thema, bv. het fusievoorstel, wel aangesneden is in de richtlijn, maar er dienaangaande toch nog niet-

⁵⁷ Vergelijk de Duitse auteurs die argumenteren dat men uit Sevic moet afleiden dat voor grensoverschrijdende fusies geen andere regels mogen gelden dan voor binnenlandse: BAYER/SCHMIDT (Vn.1), 212; BUNGERT (Vn.1), 54; SCHMIDT/MAUL, (Vn.1), 13.

⁵⁸ De situatie waar de opslorpande vennootschap reeds voorafgaand aan de fusie 100% van de aandelen in de te ontbinden vennootschap bezit, zogenaamde up-stream merger.

⁵⁹ De richtlijn spreekt ietwat ongelukkig over "rechtmatigheid"; De Engelse/Franse tekst hebben het over "legality/légalité", wat men dus als "wettigheid" had moeten vertalen.

⁶⁰ Richtlijn 90/434/EEG van 23 juli 1990, PB 20 augustus 1990 L 285/1, geamendeerd door richtlijn 2005/19/EG van 17 februari 2005, PB van 4 maart 2005, L 58/19.

⁶¹ Zie nog meer voorbeelden bij o.a. BUNGERT (Vn. 1), 55 linkerkolom.

⁶² KALLMEYER (Vn.1), 227; gelijkaardig S. MAUL/ C. TEICMANN/ M.WENZ, "Der Richtlinienvorschlag zur grenzüberschreitenden Verschmelzung von Kapitalgesellschaften" BB 2003, 2637.

geregelde vragen overblijven – bv. moet het fusievoorstel de vorm van een authentieke akte hebben of niet? – de lidstaten daarover geen regelingen zouden mogen treffen. Wanneer er wel regelingen zijn van dergelijk probleem voor nationale fusies, maar de nationale regelingen van de verschillende bij de grensoverschrijdende transactie betrokken vennootschappen zijn niet dezelfde, dan zou de regel uit de verenigingstheorie, dat het strengste voorschrift moet toegepast worden, *geen* toepassing kunnen vinden. Integendeel zou men dan moeten teruggrijpen naar de Derde richtlijn, en indien die geen regels bevatte, zouden er ook geen regels aan de partijen kunnen opgedrongen worden. Voor bv. de vraag naar de vorm van het fusievoorstel zou dit betekenen dat de lidstaten daarover geen regelingen zouden mogen uitvaardigen - en dus ook niet de toepassing van hun voorschriften voor nationale fusies eisen, die misschien een authentieke akte opleggen -, aangezien de Tiende richtlijn daarover wel zwijgt, maar in de Derde richtlijn over het fusievoorstel enkel staat dat het “schriftelijk” moet zijn. Men zou bij grensoverschrijdende fusie de vennootschappen dus de vrije keuze moeten laten tussen onderhandse en authentieke akte.

Gewis heeft deze opvatting het voordeel dat ze rechtszekerheid biedt, en lidstaten niet toelaat grensoverschrijdende fusies procedureel te bemoeilijken.

Nochtans lijkt ons de door genoemde Duitse auteurs voorgetelde opvatting, te radicaal. Vooreerst is het steeds moeilijk om te bepalen of een richtlijn een “maximumrichtlijn” is⁶³. In casu is het uiteraard de bedoeling grensoverschrijdende fusies te vergemakkelijken, en dergelijke fusies kunnen bemoeilijkt worden door overbodige procedurele eisen die niet in de richtlijn voorkomen, maar anderzijds zal de richtlijn bijna noodzakelijk aangevuld moeten worden om fusies rechtszeker te laten verlopen. Considerans 3 van de Richtlijn stelt overigens dat “tenzij in deze richtlijn anders is bepaald, voor elke vennootschap die aan een grensoverschrijdende fusie deelneemt en voor elke belanghebbende derde de bepalingen en formaliteiten van het nationale recht gelden die bij een nationale fusie van toepassing zouden zijn.” Dit lijkt mij een expliciete bevestiging van de mogelijkheid van aanvullend nationaal recht ook buiten de gevallen waarin de richtlijn het uitdrukkelijk toelaat.

Determinerend lijkt mij dat het verkeerd lijkt te proberen een richtlijn in haar geheel als afsluitend of niet te beschouwen. Het zal meestal veeleer zo zijn dat de Europese wetgever bepaalde onderdelen van de richtlijn als afsluitend beschouwde, terwijl hij op andere vlakken ruimte wou laten voor aanvullend nationaal recht. Zo zou het m.i. vrij duidelijk zijn dat nationale wetgevers niet de bevoegdheid zouden hebben om vennootschappen te verplichten ander gegevens in het fusievoorstel op te nemen dan die vermeld in art. 5 Richtlijn, ware het niet dat art. 5 zelf het heeft over “ten minste” de daar opgesomde gegevens. Persoonlijk neem ik graag aan dat de Europese wetgever met “ten minste” enkel de vennootschappen zelf de mogelijkheid heeft willen geven vrijwillig bijkomende vermeldingen op te nemen, maar dergelijke interpretatie volkomen hard maken kan ik niet. In elk geval zie ik niet in waarom nationale wetgevers geen aanvullende regelingen zouden mogen treffen over vragen die helemaal niet geregeld zijn in de Tiende richtlijn. Geven verschillende lidstaten dan

⁶³ In casu zijn er weinig aanknopingspunten die verder kunnen helpen bij het beslechten van de vraag, zij het dat considerans 15 van de richtlijn wel enige (vrij zwakke) steun kan bieden voor de “maximum-richtlijn”-stelling. Kallmeyer, (vorige voetnoot) beroept zich er op. Daar wordt gesteld dat de doelstelling van de richtlijn is “gemeenschappelijke elementen” die op grensoverschrijdend niveau toepasbaar zijn vast te stellen, en dat de lidstaten die doelstelling niet voldoende op nationaal niveau kunnen verwezenlijken. Maar deze considerans is slechts een oefening in het kader van het subsidiariteitsprincipe, en bevat ook woorden die gebruikt kunnen worden tegen de stelling dat de richtlijn een afsluitende regeling wou treffen, zoals de laatste zin, die zegt dat de richtlijn niet verder gaat dan noodzakelijk om de doelstelling te bereiken.



verschillende antwoorden op die door de richtlijn opengelaten vragen, dan zal –helaas – overeenkomstig de verenigingstheorie het strengste voorschrift toegepast moeten worden⁶⁴.

Wel mag een lidstaat geen zwaardere regelen oplegen voor grensoverschrijdende dan voor nationale fusies, hetgeen meteen ook impliceert dat een regel niet geoorloofd zal zijn indien hij in strijd is met de Derde richtlijn die, althans voor NV's, regels bevat die bindend zijn voor de nationale wetgever. Ook die stelling vindt steun in de geciteerde derde considerans bij de Richtlijn.

4. Werknemersmedezeggenschap

24. Onvermijdelijk bevat de Tiende Richtlijn ook een regeling inzake werknemersmedezeggenschap. We besparen de lezer de migraineverwekkende details. Men had het eenvoudig kunnen houden door te bepalen dat de uit de fusie ontstane vennootschap onderworpen is aan het medezeggenschapstelsel dat geldt in de lidstaat waar zij haar statutaire zetel heeft - of eventueel: waar een bepaald percentage van haar werknemers tewerkgesteld zijn. Dat is ook het uitgangspunt van het relevante artikel 16. Maar om de (Duitse) vrees weg te nemen dat vennootschappen de grensoverschrijdende fusie zouden gebruiken om aan een tot dan op hen toepasselijke medezeggenschapsregeling te ontsnappen, zal die basisregel niet gelden in de meeste gevallen waarin één van de bij de fusie betrokken vennootschappen voorafgaand aan de fusie werknemersmedezeggenschap kende en die vennootschap ofwel meer dan 500 werknemers telde, ofwel de fusievennootschap niet hetzelfde medezeggenschapsniveau aan sommige werknemers biedt als het niveau dat voor die werknemers voor de fusie gold. In die gevallen zal, meestal, het regime gelden van de medezeggenschapsrichtlijn⁶⁵ die de SE-verordening vervolledigt. De kerngedachte is dus de fusievennootschap te onderwerpen aan het strengste medezeggenschapsregime van alle bij de fusie betrokken vennootschappen, tenzij onderhandelingen tussen werkgevers - en werknemersvertegenwoordigers een ander resultaat opleveren.

5. Blijvend belang van *Sevic* na omzetting van de Tiende richtlijn

25. Eens de Tiende richtlijn in nationaal recht omgezet zal zijn, zal het *Sevic*-arrest veel van zijn belang verliezen. De richtlijn dient omgezet te zijn tegen 15 december 2007. Vennootschappen die niet tot dan willen wachten, kunnen inmiddels reeds op basis van *Sevic* fusioneren. Om althans bepaalde aspecten van de fusieprocedure te regelen kan men zich inspireren op de nog niet omgezette tekst van de Tiende richtlijn:, die op vele vlakken voldoende precies is om bepaalde problemen zonder meer op te lossen⁶⁶. De tekst is precies genoeg om verticale directe werking te hebben, wat niet betekent dat vennootschappen het juridisch afdwingbare recht hebben er zich voor afloop van de omzettingstermijn op te beroepen, maar wel dat iemand die de geldigheid wil aanvechten van een fusie die anticipatief overeenkomstig de bepalingen van de Tiende richtlijn is doorgevoerd, erg veel moeite zal hebben om een goede rechter van zijn belang en gelijk te overtuigen.

⁶⁴ W. BAYER/ J. SCHMIDT, "Die neue Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften", *NJW* 2006, 402 rechterkolom.

⁶⁵ 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 *PB* Nr. L 294 van 10 november 2001.

⁶⁶ Waardoor aan de tekst ook verticale directe werking toekomt: nadat de omzettingstermijn verstreken is, zouden vennootschappen zich tegen hun lidstaten op de tekst kunnen beroepen om grensoverschrijdende fusies door te voeren.



Sevic zal wel nog gebruikt kunnen worden om lidstaten er aan te herinneren dat wanneer zij aanvullende maatregelen nemen om de tiende Richtlijn te regelen, deze grensoverschrijdende fusies (binnen de EU) niet moeilijker mogen maken dan binnenlandse.

Het blijvende belang van Sevic situeert zich verder op het vlak van de vennootschappen waarop de richtlijn niet van toepassing is, maar die wel volgens nationaal recht aan binnenlandse fusies kunnen deelnemen. Zij zullen zich op Sevic kunnen beroepen om een recht op grensoverschrijdende fusies af te dwingen. Het zou daarom aangewezen zijn dat lidstaten bij de omzetting van de Tiende richtlijn ook regels uitschrijven voor grensoverschrijdende fusies van vennootschappen met onbeperkte aansprakelijkheid die volgens hun binnenlands recht aan binnenlandse fusies kunnen deelnemen.

6. Grensoverschrijdende zetelverplaatsing: ook een manier om zich te vestigen

26. Tot slot: grensoverschrijdende fusies zijn nu sterk vergemakkelijkt, of zullen het althans worden eens de Tiende Richtlijn in nationaal recht is omgezet. Maar hoe zit het met grensoverschrijdende zetelverplaatsingen⁶⁷? Daar moet vastgesteld worden dat de Veertiende richtlijn, die deze mogelijk zou moeten maken, nog steeds niet is aangenomen - er is zelfs nog geen officieel ontwerp⁶⁸. De Commissie heeft onlangs een consultatie georganiseerd over de verdere uitvoering van haar Company Law Action Plan, waarbij één van de vragen was of er nog wel nood was aan een regeling van zetelverplaatsing nu de Tiende richtlijn grensoverschrijdende fusies mogelijk maakt⁶⁹. Na Sevic en de Tiende Richtlijn is er inderdaad minder nood aan dergelijke richtlijn, maar dat neemt niet weg dat ze nog steeds welkom zou zijn. Europa zou daarmee wellicht een unieke plaats in het juridisch landschap innemen, in die zin dat het internationale zetelverplaatsingen rechtstreeks mogelijk zou maken, terwijl zelfs binnen de Verenigde staten zetelverplaatsingen tussen de deelstaten de vorm van een inter-deelstatelijke fusie moeten aannemen. Het oprichten van een buitenlandse vennootschap om daar dan mee te fusioneren om zo de zetel indirect naar het buitenland te verplaatsen, is duurder en ingewikkelder dan een rechtstreekse zetelverplaatsing zou zijn. Bovendien ziet men niet in waarom een Europese Vennootschap (SE) overeenkomstig art. 8 van de SE-verordening haar zetel grensoverschrijdend kan verplaatsen, maar een nationale vennootschap niet. Gezien het bestaan van art. 8 SE-verordening en van de Tiende Richtlijn, zou het ook politiek niet moeilijk mogen zijn om over een richtlijn over grensoverschrijdende zetelverplaatsing een compromis te bereiken.

27. Kan inmiddels het recht op grensoverschrijdende zetelverplaatsing rechtstreeks afgeleid worden uit het vrij vestigingsrecht? Men zou geneigd zijn bevestigend te antwoorden, nu het grensoverschrijdend verplaatsen van de zetel ongetwijfeld een manier is om op permanente wijze te gaan deelnemen aan het economisch leven van een andere lidstaat - meer zelfs, het is uiteraard wat bedoeld is met het uitoefenen van het primaire vestigingsrecht voor vennootschappen⁷⁰.

⁶⁷ Daarover, na Überseering maar voor Sevic, E. WYMEERSCH, "The transfer of the company's seat in European company law", *Common Market Law Review* 2003, 661-695.

⁶⁸ Een voorontwerp van 22 april 1997 leidt, evenals, latere versies, een spookbestaan. De versie van 22 april 1997 werd onder meer in ZIP 1997, 1721 gepubliceerd.

⁶⁹ Zie het *Consultation Document on Future Priorities for the Action Plan on the Modernisation of Company Law and Corporate Governance* beschikbaar op http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/, en de reactie op dit document door het Financial Law Institute (waarvan de auteur deel uitmaakt) van de Universiteit Gent, beschikbaar als working paper 6 2006 op <http://www.law.ugent.be/fli/WP/WP2006-pdf/WP2006-06.pdf>

⁷⁰ Vandaar dat het zo moeilijk begrijpbaar is dat het hof 20 jaar geleden in Daily Mail, na nota bene bevestigd te hebben dat een lidstaat de vestiging in een andere lidstaat van een vennootschap met zetel op zijn grondgebied



Anderzijds mag men niet uit het oog verliezen dat het “recht op” vrije vestiging geen subjectief recht in traditionele betekenis is; er moet opnieuw aan herinnerd worden dat de vrijheid van vestiging slechts een onthoudingsplicht voor de lidstaten impliceert. Wanneer een bepaalde vestigingsmethode wel feitelijk of juridisch denkbaar is, maar naar binnenlands recht niet openstaat voor binnenlandse vestigingen, kan men zich niet op het recht van vrije vestiging beroepen om van die denkbare maar de facto niet toegelaten/gecreëerde vestigingsvorm gebruik te maken in grensoverschrijdende context.

28. Toegepast op verplaatsingen van statutaire zetel met behoud van rechtspersoonlijkheid zou dit op het eerste gezicht betekenen dat dergelijke grensoverschrijdende zetelverplaatsingen wel degelijk onder de bescherming van de vestigingsvrijheid zouden vallen, aangezien wellicht elke lidstaat binnenlandse verplaatsingen van de statutaire zetel met behoud van rechtspersoonlijkheid toelaat.

Zelfs als men -o.i. ten onrechte - voorzichtiger is, en in onvervalste Daily Mail-stijl argumenteert dat vennootschappen creaturen van nationaal recht zijn en dat bijgevolg de rechtsorde die een vennootschap gecreëerd heeft ook het recht heeft om te bepalen dat die creatuur moet “sterven” door ontbinding wanneer zij de rechtsorde verlaat door statutaire zetelverplaatsing, dan nog lijkt men in elk geval te moeten aanvaarden dat wanneer een vennootschap overeenkomstig het recht van de lidstaat waar zij haar statutaire of werkelijke zetel heeft haar statutaire zetel met behoud van rechtspersoonlijkheid grensoverschrijdend kan verplaatsen, de lidstaat van immigratie deze zetelverplaatsing met behoud van rechtspersoonlijkheid moet aanvaarden. De immigratiestaat mag dus niet oordelen dat deze vennootschap opgehouden heeft te bestaan of niet rechtsbekwaam is. Die conclusie dringt zich tengevolge van het Überseering-arrest zonder twijfel op wat verplaatsing van de werkelijke zetel betreft⁷¹, maar volgens ons geldt zij dus ook wat verplaatsingen van de statutaire zetel betreft: daar waar het land van de lex societatis misschien nog kan bepalen dat een vennootschap ophoudt te bestaan bij zetelverplaatsing, mag het land van ontvangst niet oordelen dat een vennootschap die is opgericht overeenkomstig het recht van een bepaalde lidstaat en volgens dat recht rechtsgeldig blijft voortbestaan, ophoudt te bestaan wanneer zij het nationale territorium binnenkomt, al is het door meteen een vennootschap naar het recht van die immigratiestaat te worden door daar haar statutaire zetel te leggen.

niet mocht hinderen (ro 16 van Daily Mail), oordeelde dat Daily Mail geen recht had om zijn werkelijke zetel naar Nederland te verplaatsen.

⁷¹ In die zaak hadden de Duitse rechtbanken immers geoordeeld dat Überseering BV zijn werkelijke zetel- zij het zonder het te beseffen, nl. eenvoudigweg door toepassing van Duits recht - verplaatst had naar Duitsland. Nu de statutaire zetel niet tegelijk verplaatst was en het Nederlandse Überseering zich bijgevolg niet had aangepast aan de voorschriften van het Duitse vennootschapsrecht, oordeelden de Duitse rechtbanken dat die vennootschap niet rechtsbekwaam was. Dit werd als een ontoelaatbare beperking van de vestigingsvrijheid gezien door het Hof.

Financial Law Institute

The **Financial Law Institute** is a research and teaching unit within the Law School of the University of Ghent, Belgium. The research activities undertaken within the Institute focus on various issues of company and financial law, including private and public law of banking, capital markets regulation, company law and corporate governance.

The **Working Paper Series**, launched in 1999, aims at promoting the dissemination of the research output of the Financial Law Institute's researchers to the broader academic community. The use and further distribution of the Working Papers is allowed for scientific purposes only. Working papers are published in their original language (Dutch, French, English or German) and are provisional.