



UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Harmonisatie van Europees vennootschapsrecht: de EMCA

Roest, J.

DOI

[10.5553/MvO/245231352018004102005](https://doi.org/10.5553/MvO/245231352018004102005)

Publication date

2018

Document Version

Final published version

Published in

Maandblad voor Ondernemingsrecht

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Roest, J. (2018). Harmonisatie van Europees vennootschapsrecht: de EMCA. *Maandblad voor Ondernemingsrecht*, 2018(1 & 2), 33-35.
<https://doi.org/10.5553/MvO/245231352018004102005>

General rights

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

Harmonisatie van Europees vennootschapsrecht: de EMCA

Dr. J. Roest*

In september 2017 is de European Model Company Act (EMCA) gepubliceerd: een modelwet van het EU-vennootschapsrecht. De EMCA kan een inspirator zijn voor nationale wetgevers bij herziening van hun nationale vennootschapsrecht en vormt daarmee een nieuw middel in het proces van 'bottom-up' harmonisatie van Europees vennootschapsrecht.

Het door de Europese wetgever in de jaren zestig van de vorige eeuw voortvarend gestarte wetgevingsprogramma om het vennootschapsrecht binnen de EU inhoudelijk te harmoniseren is rond de eeuwwisseling feitelijk gestagneerd.¹ Belangrijke reden hiervoor is dat in het nationale recht van de lidstaten kernthema's als de bescherming van minderheidsaandeelhouders, crediteurenbescherming en medezeggenschap van werknemers fundamenteel anders worden benaderd, zodat richtlijnvoorstellen die dergelijke thema's beogen te reguleren, strandden.²

Na de eeuwwisseling heeft de focus van de EU-wetgever zich verlegd naar regulering van de beursvennootschap, grensoverschrijdende mobiliteit van rechtspersonen en naar de totstandkoming van Europese rechtsvormen zoals de Europese Vennootschap.³ Terwijl de betekenis van de EU-wetgever in het proces van inhoudelijke harmonisatie van vennootschapsrecht afnam, heeft het Hof van Justitie de laatste twintig jaar een cruciale rol vervuld. De 'landmark-arresten' inzake vrijheid van vestiging hebben de mogelijkheden tot grensoverschrijdende mobiliteit van rechtspersonen belangrijk vergroot.⁴ Als reactie op de toegenomen vestigingsvrijheid heeft een groot aantal lidstaten het eigen vennootschapsrecht kri-

tisch tegen het licht gehouden en herzien.⁵ Omdat bij dergelijke wetgevingsoperaties uit competitieve overwegingen aantrekkelijke elementen uit het vennootschapsrecht van andere lidstaten in nationale wetgeving worden geïncorporeerd, vindt harmonisatie van vennootschapsrecht thans met name 'bottom-up' plaats. Zoals gezegd heeft de focus van de EU-wetgever zich na 2000 verlegd naar regulering van beursvennootschappen, denk bijvoorbeeld aan de gewijzigde richtlijn aandeelhoudersrechten,⁶ terwijl mogelijk een richtlijn inzake grensoverschrijdende omzetting (zetelverplaatsing) tot stand wordt gebracht.

Tegen deze achtergrond is de totstandkoming van de *European Model Company Act* (EMCA) in september 2017 een interessante ontwikkeling. De EMCA is een op de Amerikaanse (R)MBCA⁷ geïnspireerde modelwet van het EU-vennootschapsrecht. De EMCA verplicht de lidstaten niet tot implementatie, maar kan een inspiratiebron vormen bij herziening van het nationale vennootschapsrecht, zodat zij een alternatieve vorm van bottom-up harmonisatie van vennootschapsrecht binnen de EU biedt.⁸ Het EMCA-project is in 2007 gestart en de modelwet is opgesteld door een onderzoeksgroep bestaande uit wetenschappers uit de verschillende lidstaten.⁹ Het EMCA-project is onafhankelijk, in die zin dat het niet vanuit de Europese Commissie is gefinancierd, terwijl ook de leden van de groep noch een nationale overheid, noch een EU-instantie representeren. Het door de groep bereikte resultaat is een zelfstandige vennootschapswet die de vennoot-

* Dr. J. Roest is universitair hoofddocent ondernemingsrecht aan de Universiteit van Amsterdam, en sinds 2012 lid van de EMCA Group.

1. M.L. Lennarts & J. Roest, Europees vennootschapsrecht: waar staan we en waar moeten we naar toe?, in: Europa! Europa? (Preadvies van de Vereening 'Handelsrecht'), Deventer: Kluwer 2012, p. 18. Zie tevens het Action Plan 2012 van de Europese Commissie: ec.europa.eu/justice/civil/company-law/index_en.htm. Thans is een richtlijnvoorstel ahangig, waarin de richtlijnen tezamen worden gecodificeerd: COM(2015)161 final.
2. Lennarts & Roest 2012, par. 4.1. Volledigheidshalve noem ik de totstandkoming van de communautaire rechtsvormen SE (Europese NV) en SCE (Europese coöperatie); ook hier is de inhoudelijke harmonisatie beperkt omdat de verordeningen veelvuldig verwijzen naar nationaal recht.
3. Zie het rapport van de High Level Group (2002), Action Plan 2003, het rapport van de Reflection Group (2011) en het Action Plan 2012, te raadplegen via ec.europa.eu/justice/civil/company-law/index_en.htm.
4. Zie laatstelijk Polbud, HvJ EU 25 oktober 2017, ECLI:EU:C:2017:804.

5. Denk aan onze 'flex-bv' en de Duitse herziening van het GmbH-recht. Momenteel wordt het Belgische vennootschapsrecht ingrijpend herzien.
6. Richtlijn (EU) 2017/828, PbEU 2017, L 132/1, van 20 mei 2017.
7. De (Revised) Model Business Corporation Act is een door de American Bar Association in 1950 opgestelde modelwet waarvan onderdelen in vennootschapswetgeving van de verschillende staten zijn geïmplementeerd. De (R)MBCA heeft daarmee grote invloed gehad op de uniformering van het vennootschapsrecht in de VS. De RMBCA wordt met grote regelmaat geactualiseerd en herzien.
8. De EMCA is gepubliceerd op SSRN: papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348.
9. Het project is geïnitieerd door P. Krüger Andersen (Aarhus University) en Th. Baums (Goethe University, Frankfurt), zie P. Krüger Andersen, The European Model Company Act (EMCA) – A new way forward, in: U. Bernitz & W.G. Ringe (red.), *Company Law and Economic Protectionism: New Challenges to European Integration*, New York/Oxford: Oxford University Press 2010, hoofdstuk 14; voorzitter is thans P.H. Conac (Université de Luxembourg). Een bondig overzicht van de EMCA geeft E. Perakis, *The EMCA: General principles and main content*, ECFR 2016, p. 200-214.

schap van het begin (oprichting) tot het einde (ontbinding en vereffening) in 16 hoofdstukken (303 artikelen) reguleert. Ieder hoofdstuk bevat *General Comments*, die zowel het relevante EU-recht als het nationale recht van de lidstaten behandelen. De hoofdstukken zijn gebaseerd op onderliggende rechtsvergelijkende studies en in de bij ieder artikel opgenomen toelichtingen worden de gemaakte keuzes verklaard en wordt aandacht besteed aan het nationale vennootschapsrecht van de lidstaten. De EMCA vormt hierdoor een waardevolle bron voor rechtsvergelijking. In het eerste hoofdstuk is, naar Fins voorbeeld, een aantal *Principles* geformuleerd die 'kernwaarden' van de EMCA vormen. Zo is het doel van de vennootschap 'maximalisatie van haar waarde' (art. 1.06), waaraan in de toelichting is toegevoegd dat zowel het bestuur (vergelijk art. 9.04) als investeerders gericht moeten zijn op het langetermijnbelang van de vennootschap; voorts is uitgangspunt dat de algemene vergadering de hoogste macht is binnen de vennootschap (art. 1.12) en dat de vennootschap vrijheid van vestiging binnen de EU toekomt (art. 1.13). De *Principles* vinden een nadere uitwerking in de verschillende hoofdstukken.

Het is onmogelijk de volledige EMCA in deze bijdrage te bespreken. Ik licht er daarom een paar thema's uit die de EMCA bijzonder maken. Allereerst bevat de EMCA een hoofdstuk geheel gewijd aan concernverhoudingen (hoofdstuk 15), een thema dat binnen het Europees vennootschapsrecht zeer actueel is.¹⁰ Kernbepalingen zijn het instructierecht van de moedervennootschap (art. 15.09) en de verplichting van het bestuur van een dochtervennootschap te handelen in het concernbelang (art. 15.16). Deze bepalingen, die complementair zijn, geven de moedervennootschap het recht haar concernbeleid door te voeren en verplichten het bestuur van de dochter dat beleid uit te voeren, tenzij zich specifieke omstandigheden voordoen die weigering een instructie op te volgen rechtvaardigen. Indien het bestuur van de dochtervennootschap een instructie opvolgt die niet in het belang van de dochtervennootschap is maar wel in het concernbelang, terwijl de instructie valt binnen de in artikel 15.16 lid 1 gegeven grenzen, handelen bestuurders bij opvolging van die instructie niet in strijd met hun *fiduciary duties*, zodat zij niet persoonlijk aansprakelijk zijn. Valt de instructie buiten het in artikel 15.16 vervatte kader, bijvoorbeeld omdat deze het voortbestaan van de dochtervennootschap in daadwerkelijk gevaar brengt, dan is het bestuur van de dochter gehouden de instructie niet op te volgen. Onder omstandigheden kan de moedervennootschap die het groepsbelang en/of het belang van de dochtervennootschap heeft geschaad, aansprakelijk zijn voor onbetaalde schulden van de dochtervennootschap (art. 15.17). Schadevergoeding kan dan worden gevorderd door de curator (*liquidator, administrator*), artikel 15.17 lid 3. De EMCA beoogt met dit

normenkader (internationale) concerns te faciliteren door de verantwoordelijkheden van (besturen van) moeder- en dochtervennootschappen te reguleren.

Interessant is ook de mogelijkheid aandelen zonder nominale waarde te creëren (art. 2.08). Dergelijke aandelen zijn in Nederland onbekend en zijn bij de flexibilisering van het BV-recht niet geïntroduceerd.¹¹ In navolging van Fins vennootschapsrecht maakt de EMCA mogelijk dat niet alleen *no-par value*-aandelen worden uitgegeven die een fractiewaarde van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen, maar tevens *real (true) no-par value*-aandelen die een percentage van de waarde van de vennootschap vertegenwoordigen en niet gerelateerd zijn aan het geplaatst kapitaal. Dergelijke aandelen bieden flexibiliteit bij (her)financiering en herstructurering van vennootschappen.¹²

Ten aanzien van dividenduitkeringen bevat de EMCA een solvabiliteitstest ter bescherming van crediteuren (art. 7.02), terwijl bestuurders onder omstandigheden persoonlijk aansprakelijk kunnen zijn (art. 7.33). Deze voorschriften reflecteren een benadering van crediteurenbescherming die ook aan de nieuwe regels inzake vermogensonttrekkingen bij de BV ten grondslag ligt. De EMCA geeft voorschriften voor uitkeringen in natura (art. 7.04), terwijl er ook een voorziening is voor het doen van giften (van zekere omvang) aan goede doelen (art. 7.06).

De EMCA bevat uiteraard regels over de bestuurstaak (*directors' duties*, hoofdstuk 9). Deze voorschriften zijn sterk geënt op de Engelse Companies Act. De EMCA geeft ook een voorziening inzake aansprakelijkheid van bestuurders indien zij de onderneming voortzetten, terwijl zij wisten of behoorden te weten dat de vennootschap niet in staat zou zijn haar crediteuren te voldoen (art. 10.04, *wrongful trading*, vergelijk onze 'Beklamel-doctrine'). Ten slotte geeft de EMCA uitgebreide voorschriften inzake herstructureringen (hoofdstuk 13), waaronder het op Engels recht geïnspireerde 'Scheme of Arrangement' en een regeling grensoverschrijdende splitsing.¹³

Het vennootschapsrecht van de lidstaten is permanent in beweging en de jurisprudentie inzake vestigingsvrijheid maakt dat de nationale regelingen meer convergeren. In die ontwikkeling kan de EMCA een waardevolle bijdrage leveren. De EMCA biedt een volledige vennootschapswet met voorschriften die een reflectie vormen van het huidige Europese denken over vennootschapsrecht en haar totstandkoming is daarom

10. Zie nader P.H. Conac, The chapter on groups of companies of the European Model Company Act (EMCA), ECFR 2016, p. 301-321. Een instructierecht is ook voorgesteld door het Forum Europaeum on Company Groups, Ondernemingsrecht 2016/76. Zie ook Informal Company Law Expert Group (ICLEG), Report on the recognition of the interest of the group, october 2016, ec.europa.eu/justice/civil/files/company-law/icleg_recommendations_interest_group_final_en.pdf.

11. Zie rapport Expertgroep, Vereenvoudiging en flexibilisering van het Nederlandse BV-recht, Deventer: Kluwer 2005, par. 4.2.1 en Kamerstukken II 2006/07, 31058, 3, p. 22-23 (MvT).

12. Zie uitgebreid H. De Wulf, Shares in the EMCA: The time is ripe for true no par value shares in the EU and the 2nd Directive is not an obstacle, ECFR 2016, p. 215-253. In Europa kent alleen Finland *true non-par value shares*, buiten Europa worden zij gebruikt in o.a. de VS en Australië.

13. Ch. Teichmann, Corporate restructuring under the EMCA, ECFR 2016, p. 277-300.

een mijlpaal. De modelwet verplicht de lidstaten niet tot implementatie, maar kan een inspirator zijn voor nationale wetgevers bij herziening van onderdelen van hun vennootschapsrecht. De EMCA vormt daarmee een nieuw middel in het proces van 'bottom-up' harmonisatie van Europees vennootschapsrecht. Omdat ook de Nederlandse wetgever bij herziening van onderdelen van het vennootschapsrecht aan de EMCA ontleende voorschriften kan introduceren, is zij voor de Nederlandse praktijk van belang. Voor (jonge) wetenschappers is de EMCA een bron van informatie over het nationaal vennootschapsrecht van de lidstaten, zodat zij bij kritische reflectie op het Nederlandse vennootschapsrecht en op uitgangspunten van Europees vennootschapsrecht behulpzaam kan zijn. De EMCA is niet perfect, maar dat hoeft ook niet, want een van haar krachten is haar flexibiliteit: op basis van reacties uit de praktijk en de wetenschap kan en zal zij worden verbeterd en aangepast.