

Hoe flexibel wordt Nederland in vergelijking met Delaware?

Inleiding

De regeling voor *corporations* in het recht van Delaware geniet enorme populariteit bij ondernemingen in de Verenigde Staten. Een van de oorzaken hiervan is dat het recht van Delaware veel flexibiliteit kent voor de inrichting van vennootschappen. Ten einde na te gaan hoe ver de flexibilisering van het BV-recht in Nederland gaat, zal ik in deze bijdrage enkele van de tot nu toe in dit kader voorgestelde wijzigingen vergelijken met de corresponderende bepalingen in het recht van Delaware.¹

Het Voorontwerp in het perspectief van Delaware

Meer dan 50% van de beursgenoteerde ondernemingen in de Verenigde Staten en circa 300 van de 500 grootste Amerikaanse ondernemingen, opgenomen in de Fortune 500-lijst, zijn opgericht naar het recht van de staat Delaware. Dat Delaware, met 830.000 inwoners een van de kleinste staten van de Verenigde Staten, de oprichtingsstaat is van zoveel vennootschappen, heeft verschillende oorzaken. Als belangrijkste redenen hiervoor worden over het algemeen genoemd: de flexibele wetgeving, de vakkundige en snelle rechtspraak door de Delaware Court of Chancery, en de rechtszekerheid die voortvloeit uit de enorme verzameling rechtspraak op het gebied van het ondernemingsrecht.

In de Verenigde Staten is het voor een vennootschap, op grond van de *internal affairs doctrine*, al sinds de negentiende eeuw mogelijk om opgericht te zijn naar het recht van een staat, zonder in die staat enige bedrijfsactiviteiten te ontplooiën. Na de uitspraken van het Europese Hof van Justitie inzake onder meer Centros, Überseering en Inspire Art zijn vergelijkbare mogelijkheden binnen de Europese Unie gecreëerd. Mede naar aanleiding van deze uitspraken heeft minister Donner de nota Modernisering ondernemings- en vennootschapsrecht² gepresenteerd. Van deze modernisering maakt het ambtelijk voorontwerp voor de wijziging van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in verband met de aanpassing van de regeling voor BV's (hierna: het Voorontwerp) onderdeel uit. Het doel hiervan is flexibilisering van het BV-recht. Ter voorbereiding op het Voorontwerp is in het najaar van 2003 een expertgroep ingesteld onder voorzitter-

schap van H.J. de Kluiver om aanbevelingen te doen over de knelpunten in het BV-recht (hierna: de Expertgroep). Op 6 mei 2004 is het rapport van de Expertgroep³ verschenen. De eerste tranche van het Voorontwerp is op 10 februari 2005 ter consultatie op de websites van de Ministeries van Justitie en Economische Zaken geplaatst. Deze eerste tranche bevat de thema's 'orgaanstructuur en bevoegdheden' en 'aandelen en certificaten'. In de loop van 2005 zal een consultatie worden uitgevoerd over de tweede en derde tranche, waarna de drie tranches zullen worden opgenomen in een wetsvoorstel.⁴ Minister Donner geeft in de nota Modernisering ondernemings- en vennootschapsrecht aan dat de concurrentie tussen de lidstaten van de Europese Unie daadwerkelijk kan worden aangegaan ten aanzien van het BV-recht, nu het BV-recht slechts in beperkte mate is geharmoniseerd via Europese richtlijnen. In de hiervoor genoemde nota wordt als eerste vereiste voor een concurrerend ondernemingsrecht genoemd: flexibele rechtsvormen die beantwoorden aan de behoeften van gebruikers, belanghebbenden en derden.

Over de vraag of een eventuele wedloop tussen de EU-lidstaten om het meest flexibele recht uiteindelijk de bestuurders of de aandeelhouders het meest ten goede komt, is men het nog niet eens. In de Verenigde Staten spreken aanhangers van de stelling dat uiteindelijk het meest bestuurdersvriendelijke recht de grootste populariteit zal genieten, in navolging van William Cary,⁵ van een *race to the bottom*. Terwijl anderen, zoals Ralph K. Winter,⁶ menen dat aandeelhouders slechts bereid zullen zijn te investeren in vennootschappen die een voor hen meest gunstige vennootschapsstructuur kennen en daarom spreken van een *race to the top*.⁷

Uit eerdergenoemde oprichtingspercentages blijkt dat het voor een onderneming in de Verenigde Staten aantrekkelijk is om te worden opgericht naar het recht van de staat Delaware. Het lijkt daarom interessant de eerste tranche van het Voorontwerp aan de hand van enkele van de voorgestelde wijzigingen te vergelijken met de corresponderende regelingen in het recht van Delaware. De vennootschapsvorm naar het recht van Delaware die het meest correspondeert met de besloten vennootschap naar Nederlands recht, is de *corporation*. De regeling voor deze rechtsvorm is vervat in de Delaware General Corporation Laws (hierna: Delaware GCL). Hoewel de *corporation* ook wordt gebruikt in gevallen waarbij in Nederland een naamloze vennootschap wordt gehanteerd, zoals voor beursgenoteerde ondernemingen, zijn ook veel kleinere ondernemingen *corporations*. Indien een *cor-*

1. Ten aanzien van het Amerikaanse recht en de geschiedenis daarvan heb ik me ten behoeve van dit artikel gebaseerd op de volgende bronnen: Choper, Coffee, Gilson, *Cases and Materials on Corporations*, Aspen Law and Business; Drexler, Black, Sparks, *Delaware Corporation Law and Practice*, Matthew Bender & Company; Friedman, *A History of American Law*, Touchstone Books; O'Kelley & Thompson, *Corporation and other Business Associations*, Little, Brown and Company; Ward, Welch & Turezyn, *Folk on the Delaware General Corporation Law*, Aspen Law & Business; *Delaware Corporation Laws Annotated*, 2004-2005 Edition, Matthew Bender & Company; *Triumph of the pygmy state*, *The Economist*, 23 oktober 2003.

2. Kamerstukken II 2003/04, 29 752, nr. 2.

3. Vindplaats: www.justitie.nl/themas/wetgeving/dossiers/BVrecht/Expert_Bijeenkomsten.asp.

4. Zie nader R.G.J. Novak & F.J.P. van den Ingh, *Het voorontwerp flexibilisering BV-recht (eerste tranche)*, *Ondernemingsrecht* 2005, p. 161-166.

5. William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 *Yale Law Review* 663 (1974).

6. Ralph K. Winter, *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, 6 *Journal for Legal Studies* 251 (1977).

7. Zie ook M.J. Kroeze, *Het Delaware van Europa?*, *Ondernemingsrecht* 2004, p. 565.

poration voldoet aan een aantal vereisten, kan het zich een *close corporation* noemen. Dit leidt er onder meer toe dat de aandeelhouders actiever betrokken kunnen zijn bij het bestuur van de vennootschap en zelfs het bestuur zelf kunnen voeren. De vereisten voor het zijn van een *close corporation* zijn: maximaal dertig aandeelhouders, een statutaire blokkeringsregeling en er mag geen openbare emissie van de aandelen in de vennootschap hebben plaatsgevonden.⁸ Hierna zal ik enkele vergelijkingen maken tussen het Voorontwerp en de regeling voor (*close*) corporations in het recht van Delaware aan de hand van onderdelen van de volgende onderwerpen: bestuursstructuur, stemrecht en besluitvorming.

Bestuursstructuur

Overwogen is om in navolging van onder meer de Nederlandse Antillen de mogelijkheid van een alternatieve bestuursstructuur in te voeren in de vorm van een aandeelhouderbestuurde BV. Op advies van de Expertgroep is dit echter niet opgenomen in het Voorontwerp met als reden dat dit op gespannen voet staat met het uitgangspunt dat het bestuur het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming moet dienen. Wel wordt voorgesteld de regeling voor aanwijzingen aan het bestuur door een ander orgaan van de vennootschap te wijzigen, in die zin dat niet alleen algemene, maar ook concrete aanwijzingen mogelijk zijn. Daarnaast wordt expliciet opgenomen dat het bestuur deze aanwijzingen van een ander orgaan dient op te volgen, tenzij dat in strijd is met het algemeen belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming.

Op grond van de Delaware GCL kunnen de statuten van een *close corporation* wel bepalen dat de vennootschap wordt bestuurd door haar aandeelhouders.⁹ Voor een statutenwijziging waarbij dit wordt opgenomen, is een unaniem besluit van alle houders van aandelen, ook die zonder stemrecht, vereist. De Delaware GCL kent geen specifieke regeling met betrekking tot instructies van een ander orgaan binnen de vennootschap aan het bestuur. In de praktijk wordt vaak gebruikgemaakt van overeenkomsten tussen het bestuur en de aandeelhouders. De grens die hierbij in de rechtspraak is gesteld, is dat dergelijke overeenkomsten niet het effect mogen hebben dat zij de plicht bij bestuurders wegnemen om hun eigen beste beoordelingsvermogen ten aanzien van bestuurszaken te gebruiken.¹⁰ Nu het recht van Delaware een zogenoemde *one-tier board* kent, is een instructierecht van een toezichthoudend orgaan als de raad van commissarissen niet van toepassing.

Stemrecht

Op advies van de Expertgroep is in het Voorontwerp niet de mogelijkheid opgenomen van stemrechtloze aandelen. Als reden geeft de Expertgroep in haar rapport dat de voordelen beperkt zijn, nu een vergelijkbaar resultaat kan worden

behaald met certificaten en statutaire winstrechten. Bovendien wegen volgens de Expertgroep de voordelen niet op tegen de nadelen, die volgens de toelichting bij het Voorontwerp onder meer bestaan uit de onduidelijkheid die zou ontstaan bij de afbakening tussen statutaire winstrechten en stemrechtloze aandelen. Wel bevat het Voorontwerp een voorstel voor de invoering van de mogelijkheid in de statuten op te nemen dat aan aandelen verschillende stemrechten worden toegekend. Hiervoor is dan wel een besluit tot statutenwijziging vereist met algemene stemmen in een vergadering waarin het gehele kapitaal is vertegenwoordigd.

Het uitgangspunt van de Delaware GCL is dat elk aandeel één stem geeft.¹¹ Daarvan kan bij de statuten worden afgeweken. Paragraaf 151 Delaware GCL geeft, evenals het Voorontwerp, specifiek de mogelijkheid om meer stemrecht aan bepaalde aandelen te verbinden. Daarnaast biedt die paragraaf de mogelijkheid dat geen stemrecht wordt verbonden aan een bepaalde groep aandelen. Delaware kent dus wel stemrechtloze aandelen, terwijl deze staat, door middel van het toekennen van het stemrecht op aandelen aan een *voting trust*, ook een systeem heeft dat vergelijkbaar is met certificering.

Onder meer ten behoeve van joint ventures creëert het Voorontwerp de mogelijkheid dat de houders van verschillende soorten aandelen ieder een 'eigen' bestuurder of bestuurders benoemen. Dezelfde mogelijkheid wordt gecreëerd voor de benoeming van commissarissen, tenzij het een structuurvennootschap betreft. Deze mogelijkheid biedt Delaware ook¹² voor de benoeming van *directors*, waarbij geen onderscheid wordt gemaakt tussen *executive* en *non-executive directors*. Daarnaast bestaat in Delaware de mogelijkheid voor een vennootschap om te kiezen voor een systeem van *cumulative voting*. Volgens dit systeem kan een minderheidsaandeelhouder bij de verkiezing van meerdere bestuurders ervoor kiezen al zijn stemmen uit te brengen op één bestuurderspost in plaats van verdeeld over alle beschikbare posten. Hiermee wordt een betere vertegenwoordiging van minderheidsaandeelhouders in het bestuur nagestreefd.

Besluitvorming

In het Voorontwerp is beoogd besluitvorming door aandeelhouders buiten vergadering te vereenvoudigen. Hiertoe wordt voorgesteld de regeling op de volgende drie punten te wijzigen. Ten eerste zal geen statutaire basis meer vereist zijn voor deze vorm van besluitvorming. Ten tweede zal geen unaniem besluit van alle stemgerechtigden meer vereist zijn, en ten slotte zal het bestaan van certificaathouders met vergaderrecht geen belemmering meer vormen voor besluitvorming buiten vergadering. Daarvoor in de plaats dienen onder de voorgestelde regeling alle vergadergerechtigden (waaronder bestuurders, commissarissen en certificaathouders) in te stemmen met de wijze van besluitvorming.

8. Choper, Coffee, Gilson, Cases and Materials on Corporations, Aspen Law and Business, p. 710.

9. Delaware GCL § 351.

10. Abercrombie v. Davies, 35 Del. Ch. 599, 123 A.2d 893 (1956).

11. Delaware GCL § 212.

12. Delaware GCL § 141(d) en Ward, Welch & Turezyn, Folk on the Delaware General Corporation Law, Aspen Law & Business, GCL-IV-171.

Het recht van Delaware kent een soepeler regeling. Paragraaf 228 Delaware GCL bepaalt dat een besluit buiten vergadering kan worden genomen indien dit geschiedt door de voor dat specifieke besluit vereiste meerderheid van de stemgerechtigden. Vervolgens dient het besluit aan de vennootschap te worden betekend en dient een bericht te worden gestuurd van het besluit aan alle aandeelhouders die, indien het besluit in vergadering zou zijn genomen, daarvoor opgeroepen hadden moeten worden en niet met het besluit hebben ingestemd. Indien deze vereisten zijn nageleefd, zijn ook de minderheidsaandeelhouders gebonden aan dit besluit. Hiervan kan alleen bij de statuten worden afgeweken.¹³ Opmerking verdient het feit dat Delaware binnen de Verenigde Staten een uitzondering vormt met een dergelijk ruime regeling.

Het Nederlandse voorstel biedt meer flexibiliteit dan voorheen, hoewel een dwarsliggende vergadergerechtigde wel veel macht blijft houden. De toelichting bij het Voorontwerp merkt hierover op dat het vereiste van instemming bewerkstelligt dat minderheidsaandeelhouders en andere vergadergerechtigden niet tegen hun wil worden geconfronteerd met besluitvorming door de meerderheidsaandeelhouder(s) zonder overleg in een algemene vergadering. De regeling van Delaware biedt minder bescherming voor minderheidsaandeelhouders, maar meer flexibiliteit voor meerderheidsaandeelhouders en voor de vennootschap. Een opvallend verschil is overigens ook dat de besluitvorming op de verplichte jaarlijkse aandeelhoudersvergadering, in tegenstelling tot de voorgestelde Nederlandse regeling, naar het recht van Delaware niet buiten vergadering mag plaatsvinden.¹⁴

Op grond van het Voorontwerp kunnen aandeelhouders die ten minste 1% van het kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigen, het bestuur en de raad van commissarissen verzoeken een vergadering bijeen te roepen onder nauwkeurige opgave van de te behandelen onderwerpen. Indien aan dit verzoek niet binnen zes weken wordt voldaan, kan de voorzieningenrechter worden verzocht om machtiging tot bijeenroeping. De verruiming van de regeling zit in de verlaging van het vereiste door de verzoekers gehouden kapitaalspercentage van 10% naar 1% en de verplichting van het bestuur en de commissarissen om bij een dergelijk verzoek de nodige maatregelen te treffen, opdat de vergadering binnen zes weken na het verzoek kan worden gehouden (tenzij een zwaarwichtig belang van de vennootschap zich daartegen verzet). De Delaware GCL kent een dergelijk recht niet. Door middel van het recht onderwerpen op de agenda te plaatsen bestaat er binnen het kader van de door het bestuur bijeengeroepen vergaderingen wel gelegenheid door aandeelhouders geïnitieerde besluiten te nemen. Het is voorts ook mogelijk in de statuten een ander dan het bestuur aan te wijzen als mede bevoegd om bijzondere vergaderingen bijeen te roepen, bijvoorbeeld aandeelhouders die een bepaald percentage van het kapitaal van de vennootschap vertegen-

woordigen. Indien het bestuur niet meewerkt aan het bijeenroepen van bijzondere vergaderingen of de jaarlijkse vergadering, kan bij de rechter door belanghebbenden om een dwingende beschikking worden verzocht.¹⁵ Op dit onderwerp lijkt het uitgangspunt van het Voorontwerp meer in het voordeel te zijn van minderheidsaandeelhouders. Met de minimale oproepingstermijn voor de bijeenroeping van een aandeelhoudersvergadering lijkt het Voorontwerp voor een (overigens zeer beperkt) flexibeler insteek te kiezen dan Delaware. Waar in het Voorontwerp een minimale oproepingstermijn wordt voorgesteld van acht dagen, geldt in Delaware een minimale termijn van tien dagen.

Ten aanzien van statutenwijzigingen stelt het Voorontwerp voor de minimaal vereiste meerderheid voor het besluit van de algemene vergadering te verhogen naar tweederde. Het doel hiervan is volgens de toelichting voornamelijk om minderheidsaandeelhouders meer procedurele waarborgen te bieden, nu zij door de grotere inrichtingsvrijheid meer kans lopen in hun positie te worden aangetast. Naar het recht van Delaware is voor een statutenwijziging een gewone meerderheid vereist van alle uitstaande aandelen en van alle aandelen van een bijzondere soort of aanduiding, voorzover de daaraan verbonden rechten door de statutenwijziging negatief worden beïnvloed. Een bijzonderheid is dat een voorstel tot statutenwijziging slechts door het bestuur kan worden gedaan.¹⁶ Deze regeling biedt daarmee vooral veel flexibiliteit voor het bestuur en minder bescherming voor minderheidsaandeelhouders dan het Voorontwerp.

Conclusie

Het is duidelijk dat het Voorontwerp meer vrijheid zal geven om een besloten vennootschap naar de wensen van de betrokkenen in te richten dan voorheen het geval was. Op een aantal vlakken zijn de voorstellen uit het Voorontwerp vergelijkbaar met de situatie in Delaware. Toch zijn er ook opvallende verschillen. Aan de ene kant is het Voorontwerp flexibeler op een enkel gebied, de minimale termijn voor oproeping van een aandeelhoudersvergadering. Aan de andere kant geeft het recht van Delaware meer inrichtingsvrijheid op het gebied van de aandeelhouderbestuurde vennootschap, stemrechtloze aandelen en besluitvorming buiten vergadering. Ik meen dat al met al kan worden geconcludeerd dat het recht van Delaware voor de hierin behandelde onderwerpen meer flexibiliteit biedt. Onder meer uit de voorgestelde regelingen betreffende de bijeenroeping van een vergadering op instigatie van aandeelhouders en de vereiste meerderheid voor statutenwijziging lijkt te kunnen worden afgeleid dat het Voorontwerp meer rekening tracht te houden met de rechten van minderheidsaandeelhouders.

*Mr. S.P. Smeets
Stibbe*

13. Allen v. Prime Computer, Inc., 540 A.2d 417 (Del. 1988).

14. Hoschett v. TSI Int'l Software, LTD, 683 A.2d 43 (Del. Ch. 1996).

15. Delaware GCL § 211(c) en § 211(d) en Drexler, Black, Sparks, Delaware Corporation Law and Practice, Matthew Bender & Company, 24.04.

16. O'Kelley & Thompson, Corporation and other Business Associations, Little, Brown and Company, p. 255.