

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/306379957>

Een bom onder het Nederlandse incorporatiestelsel? Reactie op G.N.H. Kemperink & K.H.M. de Roo, 'Mylan and beyond: de positie van de Nederlandse beschermingsstichting van de beursge...

Article · August 2016

CITATIONS

0

READS

63

3 authors:



Bart Bootsma

Erasmus University Rotterdam

39 PUBLICATIONS 13 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



Steven Hijink

Radboud University

21 PUBLICATIONS 10 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)



Lars in 't Veld

Erasmus University Rotterdam

9 PUBLICATIONS 0 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)

Some of the authors of this publication are also working on these related projects:



Draagt nieuwe wetgeving voor accountants(organisaties) bij aan het dichten van de verwachtingskloof? [View project](#)

Een bom onder het Nederlandse incorporatiestelsel?

Reactie op G.N.H. Kemperink & K.H.M. de Roo, 'Mylan and beyond: de positie van de Nederlandse beschermingsstichting van de beursgenoteerde vennootschap met meervoudige nationaliteit', *Ondernemingsrecht* 2016/55

Ondernemingsrecht 2016/91

1. Inleiding

1. In *Ondernemingsrecht* 2016/55 is een interessant betoog opgenomen van Kemperink en De Roo.¹ Kemperink en De Roo gaan in hun bijdrage in op enkele vragen die wij opwierpen naar aanleiding van het toenemende aantal beursvennootschappen met *multiple corporate citizenship*.² Zij richten zich specifiek op de beantwoording van de vragen wanneer (nog) gesproken kan worden van een 'Nederlandse' beursvennootschap, welk recht op de beursvennootschap met *multiple corporate citizenship* van toepassing is, wanneer (nog) gesproken kan worden van een 'Nederlandse' beschermingsstichting en of, en zo ja, in welke mate een beursvennootschap met *multiple corporate citizenship* zich door middel van een Nederlandse beschermingsstichting zou kunnen wapenen tegen een vijandig openbaar bod.³

2. Kemperink en De Roo nemen de Mylan-casus tot uitgangspunt. Sinds 27 februari 2015 is de statutaire zetel (*corporate seat*) van Mylan door middel van een zogenoemde *corporate inversion*-transactie verplaatst van Canonsburg, Pennsylvania, Verenigde Staten ('VS') naar Amsterdam. De aandelen in Mylan NV zijn, evenals voordien de aandelen in Mylan Inc., genoteerd op de Amerikaanse effectenbeurs NASDAQ. De leiding over de vennootschap (*principal executive offices*) wordt uitgeoefend vanuit Hatfield, Hertfordshire, Verenigd Koninkrijk ('VK'), terwijl het management van de wereldwijd opererende onderneming (*global headquarters*) is achtergebleven in Canonsburg, Pennsylvania, VS.⁴ Kemperink en De Roo concluderen op basis van dit feitenrelaas dat uitsluitend het *legal home* (de statutaire zetel) van Mylan in Nederland ligt en dat zowel het *financial home* (de plaats van de beursnotering)

als het *home for managerial talent*, door hen gelijkgesteld aan de locatie van de *global headquarters*⁵, in de VS is gelegen.⁶

3. Kemperink en De Roo stellen in hun bijdrage ter discussie of een beursvennootschap als Mylan NV, die uitsluitend statutair in Nederland is gevestigd en daarmee in hun ogen geen enkele reële band met Nederland onderhoudt, nog wel door het Nederlandse vennootschapsrecht beheerst zou moeten worden.⁷ Kemperink en De Roo zijn – kort gezegd – van mening dat voor een dergelijke “formeel binnenlandse vennootschap” een inbreuk op het in Nederland geldende incorporatiestelsel gemaakt zou moeten worden. Kemperink en De Roo baseren dat standpunt op een ruime interpretatie van de exceptie van de nauwste band als bedoeld in artikel 10:8 BW. Uit dat wetsartikel volgt dat het recht dat is aangewezen door een wettelijke regel die berust op een veronderstelde nauwe band met dat recht, bij uitzondering buiten toepassing blijft ten gunste van een ander rechtsstelsel, indien, gelet op alle omstandigheden van het geval, kennelijk de in die wettelijke regel veronderstelde nauwe band slechts in zeer geringe mate bestaat, en met het andere recht een veel nauwere band bestaat. Gevolg daarvan zou volgens Kemperink en De Roo zijn dat de vennootschap beheerst wordt door het rechtsstelsel waarmee de door de vennootschap in stand gehouden onderneming het nauwst is verbonden. Op Mylan NV zou dan niet langer het Nederlandse vennootschapsrecht, in het bijzonder Boek 2 BW en de Nederlandse Corporate Governance Code, van toepassing zijn. De vennootschap zou dan beheerst (blijven) worden door het vennootschapsrecht van de Amerikaanse staat Pennsylvania. Op grond van accessoire aanknopng gaan Kemperink en De Roo zelfs zover dat een eventuele beschermingsstichting – *in casu* de Stichting Preferred Shares Mylan – het lot van de beursvennootschap zou moeten delen. De Nederlandse beschermingsstichting zou aldus eveneens door het recht van de Amerikaanse staat Pennsylvania beheerst moeten worden. Kemperink en De Roo concluderen dat het onder dergelijke omstandigheden niet of nauwelijks denkbaar is dat de beschermingsstichting in een vijandige overnamesituatie nog enige rol van betekenis zal kunnen spelen.

1 G.N.H. Kemperink & K.H.M. de Roo, 'Mylan and beyond: de positie van de Nederlandse beschermingsstichting van de beursgenoteerde vennootschap met meervoudige nationaliteit', *Ondernemingsrecht* 2016/55 (hierna: Kemperink & De Roo 2016).
 2 A.A. Bootsma, J.B.S. Hijink & L. in 't Veld, 'Multiple corporate citizenship. Over de meervoudige 'nationaliteit' van beursvennootschappen en wat dat betekent voor wet- en regelgevers', *Ondernemingsrecht* 2015/120, p. 624 (hierna: Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015).
 3 Kemperink & De Roo 2016, p. 254.
 4 Zie voor deze feiten ook het op 15 februari 2016 gedateerde en bij de Securities and Exchange Commission (hierna: 'SEC') gedeponeerde *Form 10-K*: "Mylan's corporate seat is located in Amsterdam, the Netherlands, its principal executive offices are located in Hatfield, Hertfordshire, England and Mylan N.V. group's global headquarters are located in Canonsburg, Pennsylvania." Zie www.sec.gov/Archives/edgar/data/1623613/000162361316000046/myl10k_20151231xdoc.htm, geraadpleegd op 18 juli 2016.

5 Wij beschouwden eerder de plaats waar de feitelijke leiding over de vennootschap wordt uitgeoefend (i.c. Mylan: *principal executive offices* in het VK) als het *home for managerial talent*. Vgl. Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 611 (voetnoot 6) en Kemperink & De Roo 2016, p. 253 (voetnoot 3). Dit onderscheid verklaart ook waarom Kemperink en De Roo menen dat het *home for managerial talent* van Fiat Chrysler Automobiles NV in Turijn, Italië ligt (Kemperink & De Roo 2016, p. 253). Wij stelden eerder dat het *home for managerial talent* van Fiat Chrysler Automobiles NV in het VK is gelegen (Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 612).
 6 De terminologie van het onderscheid in verschillende *homes* bij *multiple corporate citizenship* is ontleend aan M.A. Desai, 'The Decentering of the Global Firm', *The World Economy* 2009, 32(9), p. 1271-1290 (hierna: Desai 2009).
 7 Overigens is Mylan NV ook operationeel actief in Nederland. Mylan BV is gevestigd in Bunschoten-Spakenburg. Dat verklaart ook waarom die plaats in de statuten is aangewezen als een van de vergaderlocaties (vgl. Kemperink & De Roo 2016, p. 262). Zie het op 11 april 2016 gedateerde en bij de SEC gedeponeerde *Form S-4* waaruit blijkt dat eind 2015 ongeveer 1% van het totale aantal werknemers van Mylan NV in Nederland werkzaam is. Een vergelijkbaar percentage was ook reeds voor de statutaire zetelverplaatsing in Nederland werkzaam. Ter vergelijking: 12% van het totale aantal werknemers van Mylan NV is werkzaam in de VS. De meeste werknemers van Mylan NV zijn werkzaam in Duitsland (21%) en Frankrijk (12%).

4. Kemperink en De Roo dragen verschillende argumenten aan voor de door hen voorgestane benadering. Zij stellen – geparafraseerd – dat met de ruime opvatting van de nauwste band exceptie:

- (i) een vanuit maatschappelijk oogpunt wenselijke uitkomst wordt bereikt, waarbij aansluiting wordt gezocht bij de economische werkelijkheid in plaats van bij een juridische fictie (hierover: par. 2 hierna);
- (ii) mogelijk misbruik van vestigingsvrijheid en vennootschapsrecht wordt voorkomen, dat eruit zou bestaan dat een vennootschap zich juridisch in Nederland vestigt met uitsluitend het doel om door middel van een beschermingsstichting een dreigend of aangekondigd openbaar bod te dwarsbomen, zonder (uitdrukkelijke) instemming van alle stakeholders, meer in het bijzonder de aandeelhouders (hierover: par. 3 hierna);
- (iii) aansluiting wordt gevonden bij een gezaghebbende opvatting in de IPR-literatuur (hierover: par. 4 hierna);
- (iv) de benadering voor formeel *binnenlandse* vennootschappen gelijk wordt getrokken met die voor formeel *buitenlandse* vennootschappen, waarvoor op grond van de Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen ('WFBV') eveneens inbreuken op het incorporatiestelsel worden gemaakt (hierover: par. 5 hierna); en
- (v) de conflictenrechtelijke regels binnen het IPR (beter) aansluiten bij het materiële vennootschapsrecht (hierover: par. 6 hierna).

In het vervolg van deze reactie ontcrachten wij de argumenten van Kemperink en De Roo. Wij sluiten deze reactie af met onze visie – die zich eveneens uitstrekt tot gevallen “beyond Mylan” – op de vraag hoe de trend van *multiple corporate citizenship* zich verhoudt tot de in Nederland aangehangen incorporatieleer (hierover: par. 7 hierna).

2. Argument (i) – een maatschappelijk (on) wenselijke uitkomst

5. Kemperink en De Roo stellen dat de door hen voorgestane benadering “vanuit maatschappelijk oogpunt wenselijk [is], nu hiermee wordt bereikt dat voor de beslechting van openbare overnamegeschillen aansluiting gezocht wordt bij de maatschappelijke en economische realiteit en niet bij een juridische fictie.”⁸ Wij menen dat de benadering van Kemperink en De Roo aanleiding geeft tot rechtsonzekerheid, terwijl juist in de overnamepraktijk, waar grote economische belangen op het spel staan, het van cruciaal belang is dat op voorhand duidelijkheid bestaat over het op de doelvennootschap toepasselijke vennootschapsrecht.⁹ Wij plaatsen dan ook vraagtekens bij de maatschappelijke wenselijkheid van de door Kemperink en De Roo voorgestane benadering.

8 Kemperink & De Roo 2016, p. 265.

9 Ter illustratie: met het openbaar bod dat Teva Pharmaceutical Industries Ltd. uitbracht op de aandelen in Mylan was ruim 40 miljard US Dollar gemoeid. Zie *Het Financieele Dagblad* 28 augustus 2015, ‘Titatenstrijd Zuidas afgelast’.

6. Kemperink en De Roo doen het voorkomen alsof in de Mylan-casus eenvoudig te bepalen is met welk rechtstelsel de nauwste band bestaat. Dit zou het rechtstelsel zijn “waar de wereldwijde leiding van de onderneming feitelijk gevestigd is (*global headquarters*), nu geacht moet worden dat aldaar het zwaartepunt van de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming ligt.”¹⁰ Voor Mylan zou dat het recht van de Amerikaanse staat Pennsylvania zijn. Dat is voor Mylan immers “het recht van de Amerikaanse staat waar het hoofdkantoor van de vennootschap is gevestigd.”¹¹ Het onder randnummer 2 van deze reactie genoemde onderscheid tussen *principal executive offices* en *global headquarters* in respectievelijk het VK en de VS toont reeds aan dat niet op voorhand vaststaat dat bij Mylan een (veel) nauwere band bestaat met het rechtstelsel van de VS. Nu de feitelijke leiding over de vennootschap wordt uitgeoefend vanuit het VK zou evengoed betoogd kunnen worden dat met die jurisdictie (eveneens) een nauwe band bestaat.

7. Het beeld wordt nog gecompliceerder als in aanmerking wordt genomen dat in de materiële werkelijkheid ieder ‘home’ – *legal home*, *financial home* en *home for managerial talent* – zich kan uitstrekken over meerdere rechtstelsels.¹² Ter illustratie kan gewezen worden op Fiat Chrysler Automobiles NV (‘FCA’), met *legal home* (statutaire zetel) in Nederland en zowel een *financial home* in de VS (primaire beursnotering op de NYSE) als in Italië (tweede beursnotering op de *Mercato Telematico Azionario*) en zowel een *home for managerial talent* in het VK (*principal executive offices*) als – volgens de door Kemperink en De Roo gehanteerde definitie – in Italië (*global headquarters*).¹³ Zou bij FCA een “veel nauwere band” met Italië, de VS of het VK bestaan dan met Nederland? De trend naar *multiple corporate citizenship* – de term doet het al vermoeden¹⁴ – geeft aanleiding te veronderstellen dat het relatief vaak, althans vaker dan de door Kemperink en De Roo veronderstelde “uitzonderlijke situatie”, zal voorkomen dat niet een zwaartepunt binnen één jurisdictie zal kunnen worden aangewezen. De exceptie van de nauwste band kan dan geen toepassing vinden waardoor, in overeenstemming met de incorporatieleer, alsnog wordt aangeknoopt bij het vennootschapsrecht van de staat waar de vennootschap statutair is gevestigd.¹⁵

8. Kemperink en De Roo stellen dat een beursvennootschap waarvan, naast het *legal home*, tevens een *financial home* of een *home for managerial talent* in Nederland is gelegen per definitie een reële band met Nederland heeft, waardoor

10 Kemperink & De Roo 2016, p. 260.

11 Kemperink & De Roo 2016, p. 260-261.

12 Zie reeds Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 612, met verwijzing naar Desai 2009, p. 1273 en p. 1276 e.v.

13 Zie voetnoot 5 van deze reactie.

14 Zie Kemperink & De Roo 2016, p. 260.

15 Zie Desai 2009, p. 1277; O. Marian, ‘Home-country effects of corporate inversions’, 90 *Washington Law Review* 1 2015, p. 116 (hierna: Marian 2015). Vgl. Kemperink & De Roo 2016, p. 261 (voetnoot 66), waarin zij spreken over “de uitzonderlijke situatie dat bij een vennootschap met meervoudige nationaliteit de feitelijke leiding over de vennootschap en de daarmee verbonden onderneming territoriaal dermate versplinterd is, dat geen zwaartepunt binnen één specifieke jurisdictie kan worden aangewezen.”

de incorporatieleer onverkort toepassing zal vinden.¹⁶ Kemperink en De Roo menen voorts dat het onderschrijven van het Nederlandse stakeholdermodel of het aanbrengen van een sterke *couleur locale* in de statuten, zoals in de casus van Mylan, onvoldoende zou zijn om aan te nemen dat er geen fictieve maar een reële band met Nederland is.¹⁷ Indien die opvatting rechtens stand zou houden en een dergelijke vennootschap toch Nederlands vennootschapsrecht zou wensen toe te passen, zou de vennootschap eenvoudig een (klein) deel van haar hoofdkantoor naar Nederland kunnen verplaatsen of een (tweede) beursnotering in Nederland kunnen aanvragen, op grond waarvan een reële band met Nederland zal ontstaan.¹⁸ Reeds daarom kan worden aangenomen dat het door Kemperink en De Roo gekozen uitgangspunt voor afwijking van de incorporatieleer tot gevolg heeft dat een zeer arbitraire grens zal bestaan tussen vennootschappen met en zonder reële band met Nederland.¹⁹ Er zal in toenemende mate sprake zijn van een glijdende schaal, waarbij niet in alle gevallen op voorhand duidelijk zal zijn of al dan niet sprake is van een vennootschap met een band die reëel (genoeg) is om het Nederlandse vennootschapsrecht op de vennootschap van toepassing te verklaren. Zoals wij reeds eerder stelden, zal juist die (on)duidelijkheid in de overnamepraktijk van cruciaal belang zijn, omdat het een groot verschil kan uitmaken of Nederlands vennootschapsrecht of het vennootschapsrecht van een andere jurisdictie van toepassing is op de doelvennootschap.

9. Zoals gesteld richten Kemperink en De Roo zich specifiek op de casus van Mylan, waardoor de strekking van hun betoog op het eerste gezicht beperkt lijkt tot beursvennootschappen met *multiple corporate citizenship*. Er bestaat echter ook een groot aantal niet-beursgenoteerde vennootschappen (en andere rechtsvormen) met uitsluitend een *legal home* in Nederland en *home for managerial talent* (en *financial home*²⁰) in een of meer andere jurisdicties. Als de door Kemperink en De Roo gepropageerde ruime interpretatie van de exceptie van nauwste band zou worden gevolgd, zou bij dergelijke vennootschappen eveneens een juridische discussie – en daarmee rechtsonzekerheid – (kunnen) ontstaan over het toepasselijke vennootschapsrecht. De rechtsgevolgen voor gevallen die zien op al dan niet beursgenoteerde vennootschappen (en andere rechtsvormen) “beyond Mylan” zijn daarmee potentieel zeer verstrekkend. Het betoog van Kemperink en De Roo lijkt onvoldoende rekening te houden met dergelijke gevallen.

10. Voorts stellen Kemperink en De Roo dat het antwoord op de vraag door welk recht de beschermingsstichting

wordt beheerst, afhankelijk is van het antwoord op de vraag hoe de beschermingsstructuur, waarbinnen de beschermingsstichting opereert, in het IPR dient te worden gekwalificeerd. Kemperink en De Roo veronderstellen dat de beschermingsstichting deel uitmaakt van de *governance* van de beursvennootschap en reeds daarom, via de sleutel van ‘accessoire aanknopng’, voor het conflictenrecht samen met de beursvennootschap als één ondernemingsrechtelijk geheel moet worden beschouwd. Zoals Kemperink en De Roo zelf – terecht – opmerken zou daarover ook anders gedacht kunnen worden.²¹ Reeds de mogelijkheid dat daarover anders gedacht zou kunnen worden, doet de vraag rijzen of het wenselijk is dat wordt afgeweken van “een op zich duidelijk resultaat” dat een naar Nederlands recht opgerichte beschermingsstichting, zoals de Stichting Preferred Shares Mylan met *legal home* (en *home for managerial talent*) in Nederland, door Nederlands recht wordt beheerst op grond van artikel 10:118 en 10:119 BW.

11. Kort en goed kunnen op praktische, economische en juridische gronden vraagtekens worden geplaatst bij de maatschappelijke wenselijkheid van het betoog van Kemperink en De Roo. Wij menen dat de door hen voorgestane inbreuk op het incorporatiestelsel zal leiden tot veel onduidelijkheid – en daarmee rechtsonzekerheid – over het op de (beurs)vennootschap van toepassing zijnde vennootschapsrecht. Die rechtsonzekerheid betreft allereerst het antwoord op de vraag of in een concreet geval (voldoende) aanleiding is om af te wijken van het incorporatiestelsel en daarnaast, gegeven het toenemende aantal beursvennootschappen met *multiple corporate citizenship*, met welk recht een “veel nauwere band” bestaat, althans de vraag in welke jurisdictie de feitelijke leiding van de met de beursvennootschap verbonden onderneming gevestigd is. Die rechtsonzekerheid beschouwen wij, in het bijzonder binnen de overnamepraktijk, als maatschappelijk ongewenst.

3. Argument (ii) – (geen) misbruik van vestigingsvrijheid en vennootschapsrecht

12. Kemperink en De Roo lijken te veronderstellen dat een formeel binnenlandse vennootschap, een vennootschap die zich statutair in Nederland vestigt zonder hier wezenlijke economische activiteiten te ontplooiën²², met uitsluitend het doel om door middel van een beschermingsstichting een dreigend of aangekondigd openbaar bod te dwarsbomen, zonder (uitdrukkelijke) instemming van alle stakeholders, meer in het bijzonder de aandeelhouders, zich schuldig zou kunnen maken aan misbruik van vennootschapsrecht.²³ Van een dergelijke casus zal volgens ons niet snel sprake zijn. Kemperink en De Roo maken daarbij een onderscheid tussen de situatie dat het *legal home* (i) van binnen de EU/EER, dan wel (ii) van buiten de EU/EER, naar een EU/EER-lidstaat (bijvoorbeeld Nederland) wordt verplaatst. In het

16 Kemperink & De Roo 2016, p. 260.

17 Kemperink & De Roo 2016, p. 262.

18 Kemperink & De Roo 2016, p. 263.

19 Vgl. voetnoot 7 van deze reactie over de operationele activiteiten van Mylan in Nederland.

20 Eerder definieerden wij het *financial home* (de plaats van de beursnotering) als de plaats waar de (certificaten van) aandelen in de (beurs)vennootschap worden verhandeld (Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 611). Vanzelfsprekend zal een niet-beursgenoteerde vennootschap niet beschikken over een *financial home* als bedoeld in voornoemde zin. Voor niet-beursgenoteerde vennootschappen zou onder het *financial home* verstaan kunnen worden de plaats waar de eigen- en vreemd vermogensverschaffers van de onderneming zijn gevestigd.

21 Zie Kemperink & De Roo 2016, p. 256.

22 Vgl. voetnoot 7 van deze reactie over de operationele activiteiten van Mylan in Nederland.

23 Kemperink & De Roo 2016, p. 261.

eerste geval geldt de jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Unie ('HvJ EU') ten aanzien van de vestigingsvrijheid. Het HvJ EU heeft meermaals bepaald dat een vennootschap die kiest voor een gunstiger recht van een andere lidstaat daarmee op zichzelf geen misbruik van vestigingsvrijheid maakt.²⁴ Voor Mylan, dat haar statutaire zetel vanuit de VS naar Nederland heeft verplaatst, geldt deze EU-jurisprudentie vanzelfsprekend niet. Wij zien echter geen goede reden om op dit punt zetelverplaatsingen van buiten de EU/EER anders, althans strenger, te behandelen. Dat ligt zeker niet voor de hand bij *corporate inversion*-transacties vanuit de VS, nu de VS zelf ook de incorporatieleer aanhangt en ook tussen de staten van de VS sprake is van concurrentie op het gebied van het vennootschapsrecht.

13. Het misbruik zou volgens Kemperink en De Roo eruit kunnen bestaan dat bij de besluitvorming over de statutaire zetelverplaatsing geen of onvoldoende transparantie is betracht over de beschikbare beschermingsmogelijkheden naar Nederlands recht. Een punt van kritiek naar aanleiding van de Mylan-*inversion* was inderdaad dat in het *proxy statement*²⁵ de mogelijkheid tot het oprichten van een beschermingsstichting, met een aan deze stichting verleende *calloptie* op preferente beschermingsaandelen, weliswaar werd genoemd, maar dat aandeelhouders over dit belangrijke aspect van de governancestructuur niet afzonderlijk konden stemmen. Overigens zal een gebrek aan transparantie op dit punt zich bij toekomstige *corporate inversions* uit de VS niet meer voordoen, nu de SEC inmiddels een technische aanpassing in Exchange Act Rule 14a-4(a)(3) heeft doorgevoerd op grond waarvan aandeelhouders voortaan afzonderlijk moeten stemmen over elke, als gevolg van een voorgenomen transactie, door te voeren verandering in de corporate governance van de vennootschap.²⁶ Deze aanpassing door de SEC is mede naar aanleiding van de Mylan-casus ingevoerd en wordt daarom ook wel aangehaald als de "Mylan-rule".²⁷

14. Daarnaast verdient aandacht dat Mylan Inc. naar het vennootschapsrecht van Pennsylvania niet onbeschermd was tegen een dreigend of aangekondigd openbaar bod. Het vennootschapsrecht van de Amerikaanse

staat Pennsylvania wordt in de literatuur op het punt van beschermingsmogelijkheden veelzeggend genoemd als "the most manager-friendly takeover environment"²⁸ en "the graveyard of hostile takeovers."²⁹ Het staat een vennootschap uit Pennsylvania, na uitdrukkelijke toestemming van het bestuur en de algemene vergadering, vrij om de statutaire zetel te verplaatsen naar een rechtsstelsel met eveneens relatief ruime beschermingsmogelijkheden, zoals Nederland, dan wel een rechtsstelsel met beperktere beschermingsmogelijkheden, zoals Ierland of het VK.³⁰

4. Argument (iii) – discussie over de nauwste band exceptie in de IPR-literatuur

15. Kemperink en De Roo baseren zich voor hun ruime opvatting van de exceptieclausule van artikel 10:8 BW op de IPR-literatuur, in het bijzonder op het door Verhagen ingenomen standpunt.³¹ Wij hechten eraan op te merken dat deze toepassing van artikel 10:8 BW voor het maken van een inbreuk op het incorporatiestelsel geenszins als de heersende leer kan worden beschouwd.³² Bij deze ruime opvatting van de nauwste band exceptie worden in de literatuur de nodige kanttekeningen geplaatst.

16. Allereerst is het zeer de vraag of een dergelijke ruime opvatting van de nauwste band exceptie door de wetgever is beoogd bij invoering van artikel 10:8 BW. Wij menen dat die vraag ontkennend moet worden beantwoord. De exceptieclausule dient blijkens de memorie van toelichting bij het voorgestelde artikel 10:8 BW slechts in uitzonderlijke gevallen te worden toegepast.³³ Dat is tot uitdrukking gebracht in de formulering van het voorgestelde artikel en bevestigd in de toelichting daarop.³⁴ De wetgever heeft daarmee, onder meer omwille van de rechtszekerheid, een beperkte strekking van de exceptieclausule voor ogen ge-

24 Zie o.a. HvJ EG 9 maart 1999, nr. C-212/97, NJ 2000/48; JOR 1999/117 (Centros) en HvJ EG 30 september 2003, nr. C-167/01, JOR 2003/249 (Inspire Art). Tevens aangehaald in Kemperink en De Roo 2016, p. 261.

25 Zie www.sec.gov/Archives/edgar/data/1623613/0001193112514452583/d813963ds4a.htm, geraadpleegd op 18 juli 2016.

26 Zie www.sec.gov/divisions/corpfin/guidance/exchange-act-rule-14a-4a3.htm, geraadpleegd op 18 juli 2016. Reeds aangehaald in Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 615 (voetnoot 47).

27 Zie S.M. Davidoff, 'Regulators Unbundle Some Attractions of Mergers', *The New York Times* 3 november 2015, geraadpleegd op www.nytimes.com (hierna: Davidoff 2015a). Zie ook D.W. Bernstein, E.A. Santucci & J.T. Haggerty, 'SEC Guidance on Voting During M&A Transactions', *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation* 29 november 2015, geraadpleegd op <http://corpgov.law.harvard.edu/>. Zie voorts C.J.C. De Brauw, 'NV's met een beursnotering buiten Nederland; een internationaal perspectief op het Nederlands model', in G. van Solinge e.a., *Nederland, het Delaware van Europa?*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 135, Deventer: Wolters Kluwer 2016 (te verschijnen) (hierna: De Brauw 2016).

28 J.N. Karpoff & M.D. Wittry, 'Institutional and legal context in natural experiments: The case of state antitakeover laws', *Working paper University of Washington*, 10 mei 2016, geraadpleegd op www.ssrn.com, p. 19.

29 S.M. Davidoff, 'The Unintended Twist of Tax Inversions', *The New York Times* 24 april 2015, geraadpleegd op www.nytimes.com (hierna: Davidoff 2015b). Davidoff merkt voorts op dat Mylan Inc. was onderworpen aan ten minste drie van de zes verschillende "anti-takeover statutes" naar het recht van de staat Pennsylvania. Zie voor het zogenoemde *constituency statute* (een soort stakeholdermodel) 15 Pennsylvania Consolidated Statutes, section 1715 (2015), beschikbaar via <http://law.justia.com/codes/pennsylvania/2015/title-15/chapter-17/section-1715/>, geraadpleegd op 18 juli 2016. Zie voorts E.W. Orts, *Business Persons: A Legal Theory of the Firm*, Oxford: Oxford University Press 2013, p. 212, met verwijzingen.

30 Vgl. Davidoff 2015b.

31 Zie H.L.E. Verhagen in *Asser/Kramer & Verhagen 10-III 2015/8* en in zijn noot onder HR 21 juni 2013, JOR 2013/238 (par. 5).

32 Kemperink en De Roo verwijzen zelf naar de juist op dit punt kritische boekbespreking van *Asser/Kramer & Verhagen 10-III 2015* door J.W. Rutgers & M. Zilinsky in *WPNR 2016/7091* (hierna: Rutgers & Zilinsky 2016). Zie verder o.a. P. Vlas, *IPR en BW (Mon. BW nr. A27) 2015/33*, onder verwijzing naar P. Vlas, *Rechtspersonen, Praktijkreeks IPR*, deel 9, Antwerpen/Apeldoorn: Maklu 2009, nr. 18; C.D.J. Bulten, in haar noot onder HR 21 juni 2013, *Ondernemingsrecht 2014/9*, onder 4. Zie ook A.J.S.M. Tervoort, *Het Nederlandse personenvennootschapsrecht*, Serie Recht en Praktijk ONDRS, Deventer: Wolters Kluwer 2015, p. 247-248.

33 *Kamerstukken II 2009/10*, 32137, 3, p. 17.

34 *Kamerstukken II 2009/10*, 32137, 3, p. 17. Daarover: M.V. Polak & R.M. Polak, 'Algemeen en niet bijzonder: Titel 1 van Boek 10 BW', *MvV 2010*, afl. 7/8, p. 181.

had.³⁵ Het recht waarmee “een veel nauwere band” bestaat dient te worden bepaald op basis van objectieve factoren en de afweging van die factoren mag slechts worden gemaakt aan de hand van IPR-overwegingen die verband houden met de uniformiteit en de doelmatigheid van oplossingen. Materieelrechtelijke overwegingen, zoals de inhoud van het aangewezen recht of het beoogde concrete resultaat, dienen buiten beschouwing te blijven.³⁶ Wij betwijfelen of dat zich verdraagt met de opvatting van Kemperink en De Roo dat een breder strijklicht van de nauwste band exceptie een mogelijkheid kan bieden om het gat tussen de formele aanknopng en de materiële realiteit te overbruggen.³⁷

17. Daarnaast bestaat in de IPR-literatuur discussie over de vraag of de algemene exceptieclausule van artikel 10:8 BW de incorporatieleer van artikel 10:118 BW opzij kan zetten. Terecht stellen Kemperink en De Roo dat “niettemin vaak verdedigd [wordt] dat de exceptie van de nauwste band de incorporatieleer niet raakt, omdat artikel 10:8 lid 1 BW uitdrukkelijk bepaalt dat de exceptie slechts ziet op conflictregels die een nauwe band veronderstellen.”³⁸ Zo stellen Rutgers en Zilinsky, met verwijzing naar Vlas, dat de incorporatieleer niet haar oorsprong vindt in de nauwste verbondenheid met een bepaald rechtstelsel, maar in de rechtszekerheid en economische belangen.³⁹ Tevens kan de keuze van de oprichters van de rechtspersoon voor een land naar welk recht zij de rechtspersoon oprichten, worden beschouwd als een geldige rechtskeuze als bedoeld in artikel 10:8 lid 2 BW. Ook op grond daarvan kan geconcludeerd worden dat de exceptieclausule van artikel 10:8 lid 1 BW het incorporatiestelsel van artikel 10:118 BW en artikel 10:119 BW niet opzij kan zetten.⁴⁰

5. Argument (iv) – de analogie met formeel buitenlandse vennootschappen

18. Kemperink en De Roo trekken een analogie tussen formeel *buitenlandse* vennootschappen en formeel *binnenlandse* vennootschappen. Op grond van de WFBV worden volgens Kemperink en De Roo voor formeel buitenlandse vennootschappen uitzonderingen op het incorporatiestelsel gemaakt. Kemperink en De Roo stellen dat er “geen valide reden [is] om een vergelijkbare benadering bij voorbaat uit te sluiten in situaties waar het gaat om (...) formeel binnenlandse vennootschappen.”⁴¹ Nog afgezien van de beperkingen die volgen uit het *Inspire Art*-arrest van het HvJ EU,⁴² menen wij dat de situaties van formeel buitenlandse en formeel binnenlandse vennootschappen wel degelijk van elkaar dienen te worden onderscheiden. Van een formeel buitenlandse vennootschap is sprake indien een naar een

vreemd (niet-EU/EER-)recht opgerichte en rechtspersoonlijkheid bezittende kapitaalvennootschap haar werkzaamheden geheel of nagenoeg geheel in Nederland verricht en voorts geen werkelijke band heeft met de staat waarbinnen het recht geldt waarnaar zij is opgericht.⁴³ Voor de formeel buitenlandse vennootschap geldt in beginsel het incorporatiestelsel van artikel 10:118 BW en artikel 10:119 BW, maar worden op grond van de WFBV *tevens* bepaalde (dwingende) regels van het Nederlandse vennootschapsrecht van toepassing verklaard. De WFBV beoogt daarmee oneigenlijk gebruik van formeel buitenlandse vennootschappen te bestrijden en bevat geen IPR.⁴⁴ Een vergelijkbare vorm van *uitbreiding* van ondernemingsrechtelijke bepalingen treffen we aan binnen aanpalende rechtsgebieden.⁴⁵ In de benadering van de formeel binnenlandse vennootschap van Kemperink en De Roo wordt, in tegenstelling tot op grond van de WFBV, *wel* een inbreuk op het incorporatiestelsel gemaakt en in ieder geval in de verhouding van de rechtspersoon tot derden, en afhankelijk van de interpretatie van artikel 10:8 lid 2 BW ook in de interne verhouding van de organen, functionarissen en andere rechtstreeks bij de rechtspersoon betrokkenen, niet het incorporatierecht maar het recht van het land waarmee de nauwste band bestaat, toegepast. Conform de door Kemperink en De Roo voorgestane opvatting zou Mylan na de *corporate inversion*-transactie niet door het Nederlandse vennootschapsrecht worden beheerst, maar zou het vennootschapsrecht van de Amerikaanse staat Pennsylvania van toepassing blijven.⁴⁶

19. Bij deze uitkomst kunnen de nodige vraagtekens worden geplaatst. Naar de analogie met de formeel buitenlandse vennootschap zou juist beredeneerd kunnen worden dat het eerst en vooral op de weg van de VS ligt om aanvullende rechtsregels van toepassing te verklaren op – vanuit Amerikaans oogpunt – formeel *buitenlandse* vennootschappen. Een *corporate inversion*-transactie uit de VS vereist het verplaatsen van de statutaire zetel, omdat de VS niet alleen in het vennootschapsrecht, maar ook in het fiscaal recht de incorporatieleer hanteert.⁴⁷ In plaats van het terugverwijzen naar het (vennootschaps)recht van de VS van een vennootschap met uitsluitend het *legal home* in Nederland door het toepassen van een kunstgreep in het Nederlandse IPR of de Nederlandse wetgeving, zoals de door Kemperink en De Roo voorgestane ruime interpretatie van de exceptie van de nauwste band, zou (voor zover de VS maatregelen wil nemen tegen *corporate inversions*) een ‘*re-domestication*’ eerder op de weg van de VS liggen. Bijvoorbeeld door bij de toepasselijkheid van bepalingen uit het fiscaal recht (meer)

35 Kamerstukken II 2009/10, 32137, 3, p. 18.

36 Kamerstukken II 2009/10, 32137, 3, p. 17.

37 Kemperink & De Roo 2016, p. 257.

38 Kemperink & De Roo 2016, p. 257.

39 Daarover Rutgers & Zilinsky 2016, met verwijzing naar Vlas 2015. Zie daarover tevens randnummer 16 van deze reactie.

40 Rutgers & Zilinsky 2016.

41 Kemperink & De Roo 2016, p. 264.

42 Zie daarover randnummer 12 van deze reactie.

43 Vgl. art. 2 Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen.

44 Kamerstukken II 2009/10, 32137, 3, p. 70.

45 Daarover hierna in randnummer 27 van deze reactie.

46 Zie randnummer 3 van deze reactie.

47 Zie Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 615, met verwijzingen.

bij de feitelijke vestigingsplaats aan te sluiten.⁴⁸ Het in het Nederlandse recht toepassen van de exceptie van de nauwste band zou 'slechts' vennootschapsrechtelijke gevolgen hebben, in de zin dat Amerikaans vennootschapsrecht van toepassing zou blijven. In het Amerikaanse fiscaal recht, dat zoals opgemerkt ook de statutaire zetel als aanknopingspunt hanteert, zou de desbetreffende vennootschap na een *corporate inversion*-transactie als 'foreign' blijven gelden. Tegen *corporate inversions* zijn overigens inmiddels in de VS (aanvullende) maatregelen ingevoerd.⁴⁹

20. Niet uit het oog dient te worden verloren dat een *corporate inversion*-transactie, waarbij het *legal home* uit de VS naar bijvoorbeeld Nederland wordt verplaatst, primair gedreven is op fiscale gronden. Dat vennootschappen om fiscale redenen uit de VS 'vluchten', kan worden gezien als een uiting van een onderliggend fiscaal probleem in de VS, dat bestaat uit een in vergelijking met andere landen relatief hoog tarief voor de vennootschapsbelasting, dat bovendien wordt geheven over het *worldwide income*.⁵⁰ De *corporate inversion*-trend van Amerikaanse beursvennootschappen – een *exit*-mogelijkheid – legt druk op de Amerikaanse wetgever om het belastingsysteem fundamenteel te hervormen, in plaats van het nemen van incidentele maatregelen om de uitvlucht tegen te gaan, zoals vooralsnog lijkt te gebeuren.⁵¹ Een (dreiging van) *exit* kan met andere woorden leiden tot *voice*.⁵² In de literatuur wordt in dit verband wel gesproken over 'self-help territoriality'.⁵³ Als na een *corporate inversion*, waarbij een Amerikaanse (beurs)vennootschap haar statutaire zetel naar bijvoorbeeld Nederland verplaatst, op basis van de door Kemperink en De Roo voorgestane ruime opvatting van de exceptie van de nauwste band het Amerikaanse statelijke vennootschapsrecht van toepassing zou blijven, zou de prikkel tot een fiscaal gedreven *exit* uit de VS wellicht nog verder vergroten, omdat de stap naar de toepassing van een 'vreemd' vennootschapsrecht daarvoor niet langer gemaakt hoeft te worden.⁵⁴ Om die reden zal de door Kemperink en De Roo aangedragen oplossing de 'vlucht' vanuit de VS naar (onze) verwachting niet tegengaan, maar veeleer doen vergroten.

48 Zie over deze discussie J.C. Hamlett, 'The declining allure of being "American" and the proliferation of corporate tax inversions: a critical analysis of regulatory efforts to curtail the inversion trend', *Washington University Law Review* 2016 (te verschijnen) (hierna: Hamlett 2016) en H.E. Sheppard, 'Fight or Flight of U.S.-Based Multinational Businesses: Analyzing the Causes for, Effects of, and Solutions to the Corporate Inversion Trend', *Northwestern Journal of International Law & Business* 2003, 23(3), p. 551-558 (hierna: Sheppard 2003).

49 Zie Marian 2015 en Hamlett 2016, met verwijzingen. Zie ook voetnoot 26 van deze reactie.

50 Zie Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 615, met verwijzingen.

51 Zie voetnoot 49 van deze reactie.

52 Zie A.O. Hirschman, *Exit, Voice, and Loyalty. Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press 1970.

53 Sheppard 2003, p. 572.

54 Zie Bootsma, Hijink & In 't Veld 2015, p. 615, waar wij spraken over de 'kostenzijde' van een *corporate inversion*-transactie. Zie tevens E.L. Talley, 'Corporate inversions and the unbundling of regulatory competition', *Virginia Law Review* 2015, 101.

6. Argument (v) – analogisering van het materiële vennootschapsrecht

21. Tot slot zien wij geen reden om het IPR meer in lijn te brengen met het materiële vennootschapsrecht. Volgens Kemperink en De Roo is niet verenigbaar dat het materiële vennootschapsrecht flexibel(er) is geworden, terwijl "de contractuele visie door middel van de incorporatieleer nog steeds ongebreideld [wordt] toegepast door binnen het IPR ongeclausuleerd voorrang te geven aan de (veronderstelde) wil van de oprichters."⁵⁵ Daartegen kan allereerst worden aangevoerd dat het incorporatiestelsel haar oorsprong met name vindt in de rechtszekerheid en economische belangen, en niet zozeer, althans niet primair, in de partijautonomie zoals Kemperink en De Roo stellen.⁵⁶

22. Daarnaast menen wij dat het Nederlandse materiële vennootschapsrecht voldoende flexibiliteit en ruimte biedt om bij een ongebreidelde toepassing van de incorporatieleer rekening te houden met de omstandigheid dat sprake kan zijn van een beursvennootschap met *multiple corporate citizenship*. Wij menen dan ook dat de incorporatieleer binnen het IPR en de flexibiliteit van het materiële vennootschapsrecht zonder problemen naast elkaar kunnen (blijven) bestaan. Zoals Kemperink en De Roo zelf – terecht – opmerken bestaat in het Nederlandse vennootschapsrecht, dat via het incorporatiestelsel van artikel 10:118 BW en artikel 10:119 BW ook van toepassing is op de formeel binnenlandse vennootschap, de tendens om toenemend oog te hebben voor de omstandigheden van het geval, waarin met name het op de vennootschap betrokken belangenspectrum – het vennootschappelijk belang – wordt geïnterpreteerd al naar gelang de variatie van de samenwerkingsvorm waarin de vennootschap fungeert.⁵⁷ Het – analoge en door de institutionele visie gekenmerkte – materiële vennootschapsrecht biedt daarmee voldoende flexibiliteit en ruimte om eventuele internationale dimensies te laten doorwerken in het vennootschappelijk belang van de formeel binnenlandse (beurs)vennootschap.⁵⁸

23. Ook het argument dat voor het toepasselijke recht aansluiting moet worden gezocht bij de maatschappelijke en economische werkelijkheid overtuigt (ons) niet. Het is op zichzelf juist dat in het materiële vennootschapsrecht economisch gekleurde factoren in toenemende mate een rol spelen in de juridische

55 Kemperink & De Roo 2016, p. 258.

56 Zie daarover par. 4 van deze reactie.

57 Kemperink & De Roo, p. 258, 263. Zie HR 4 april 2014, *NJ* 2014/286, m.nt. P. van Schildgaarde (*Cancun*). Daarover: L. Timmerman, 'Oude koeien met actualiteitswaarde', *Ondernemingsrecht* 2014/111 en B.F. Assink, 'Van vennootschapsrechtelijk belang (I)', *WPNR* 2016/7111; B.F. Assink, 'Van vennootschapsrechtelijk belang (II, slot)', *WPNR* 2016/7112.

58 Zo stelde De Brauw tijdens het Van der Heijden-congres 2015, in reactie op de vraag van Kemperink wat in gevallen als Mylan het vennootschappelijk belang van de vennootschap is, dat moet worden gekeken naar het bestendige succes van de (wereldwijde) onderneming, zoals dat ook dient te gebeuren bij andere Nederlandse vennootschappen waaraan internationale ondernemingen zijn verbonden, zoals Koninklijke Philips NV (kenbaar uit G. van Solinge e.a., *Nederland, het Delaware van Europa?*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 135, Deventer: Wolters Kluwer 2016).

analyse.⁵⁹ Assink heeft in dit verband echter – onzes inziens terecht – geconstateerd dat de invloed van de ‘economische werkelijkheid’ op het ondernemingsrecht vaker zal leiden tot een *vergroting* dan een *verkleining* van het bereik van het Nederlandse ondernemingsrecht.⁶⁰ Kemperink en De Roo lijken echter een standpunt in te nemen dat verdergaat dan verkleining van het bereik van het Nederlandse ondernemingsrecht door het Nederlandse vennootschapsrecht voor formeel binnenlandse vennootschappen zelfs volledig buiten beschouwing te laten ten gunste van het recht van de jurisdictie waarmee de nauwste band bestaat. Een beroep op de doorwerking van de maatschappelijke en economische werkelijkheid in het materiële vennootschapsrecht biedt daar niet voldoende grondslag voor.

7. Afronding: de incorporatieleer in het licht van *multiple corporate citizenship*

24. Wij komen tot een afronding. In een eerder artikel wierpen wij een aantal vragen op naar aanleiding van het toenemende aantal beursvennootschappen met *multiple corporate citizenship*.⁶¹ Wij sloten toen af met de oproep aan wet- en regelgevers – en de beoefenaar van het Nederlandse ondernemingsrecht – om de komende jaren tot beantwoording van deze vragen te komen. Het verheugt ons dat Kemperink en De Roo de handschoen hebben opgepakt.

25. Wij hebben hierboven diverse kanttekeningen geplaatst bij de door Kemperink en De Roo voorgestane opvatting dat voor formeel binnenlandse vennootschappen, met uitsluitend *legal home* in Nederland,⁶² een uitzondering moet worden gemaakt op het incorporatiestelsel zoals dat in Nederland geldt op grond van de artikelen 10:118 BW en 10:119 BW. Kemperink en De Roo stellen het opmerkelijk te vinden dat wij menen dat de ontwikkelingen van de afgelopen decennia in het IPR-vennootschapsrecht erop duiden dat de werkelijke zetelleer ten dode is opgeschreven.⁶³ Volgens Kemperink en De Roo wijzen recente ontwikkelingen in het IPR juist in de richting van uitzonderingen op het incorporatiestelsel. Het is ons niet precies duidelijk op welke recente ontwikkelingen Kemperink en De Roo doelen, anders dan de door hen aangehangen, en in de literatuur bestreden, ruime opvatting van de nauwste band exceptie.⁶⁴

26. De incorporatieleer kan in zekere zin beschouwd worden als voorwaarde voor het kunnen bestaan van *multiple corporate citizenship*.⁶⁵ Als de statutaire zetel en werkelijke zetel dienen samen te vallen in een en dezelfde jurisdictie bestaan per definitie minder mogelijkheden tot *multiple*

corporate citizenship. Het verbaast dan ook niet dat sommige jurisdicties die tot op heden nog de werkelijke zetelleer toepassen, met het oog op *multiple corporate citizenship* en in het kader van modernisering van vennootschapsrecht, recentelijk plannen hebben ontwikkeld tot invoering van de incorporatieleer in het vennootschapsrecht.⁶⁶ Gegeven de trend dat een toenemend aantal beursvennootschappen gekenmerkt wordt door *multiple corporate citizenship* is niet ondenkbaar dat andere jurisdicties die op dit moment nog de werkelijke zetelleer toepassen, het voorbeeld van toepassing van de incorporatieleer zullen volgen.

27. Dat wij menen dat het Nederlandse vennootschapsrecht onverkort van toepassing zou moeten zijn op de (beurs)vennootschap met uitsluitend het *legal home* in Nederland, betekent niet dat wij menen dat geen nuanceringen op de incorporatieleer mogelijk zijn. Wij stelden eerder dat de rechtspersonenrechtelijke ‘nationaliteit’ slechts één aspect van de ondernemingsrechtelijke werkelijkheid betreft.⁶⁷ Wel menen wij dat deze nuanceringen niet gemaakt moeten worden via de exceptie van de nauwste band, maar veeleer dienen te worden gezocht via de aanknopingspunten die binnen aanpalende rechtsgebieden worden gehanteerd. Eerder stelden wij dat het geheel aan ondernemingsrechtelijke voorschriften dat op de (beurs)vennootschap van toepassing is ook door deze aanpalende rechtsgebieden wordt beïnvloed.⁶⁸ Binnen die rechtsgebieden zijn ontwikkelingen waar te nemen die enerzijds afbreuk doen aan het *legal home* als aanknopingspunt voor ondernemingsrechtelijke voorschriften, doch anderzijds soms ook de aanknopingspunt bij de statutaire zetel doen versterken. Een recent voorbeeld waaruit volgt dat afbreuk wordt gedaan aan het *legal home* als aanknopingspunt voor ondernemingsrechtelijke voorschriften is het arrest *Kornhaas/Dithmar* van het HvJ EU, waarin – kort gezegd – het HvJ EU bepaalde dat het Duitsland was toegestaan om Duits insolventierecht van toepassing te laten zijn op een vordering tegen een bestuurder van een buitenlandse vennootschap.⁶⁹ Het tegengestelde lijkt zich voor te doen in Europeesrechtelijke voorschriften op het terrein van het toezicht op de financiële markten. Zo was reeds in de Prospectusrichtlijn voorgeschreven dat voor de goedkeuring van een prospectus in beginsel de toezichthouder bevoegd is van de lidstaat waarin de uitgevende instelling haar *legal home* heeft.⁷⁰ Ook uit de nieuwe Europeesrechtelijke voorschriften die zien op het tegengaan van marktmisbruik, zoals opgenomen in de Verordening Marktmisbruik en de daarop gebaseerde uitvoe-

59 Zie reeds L. Timmerman, ‘Van digitaal naar analogo vennootschapsrecht en de gevolgen daarvan voor de concurrentie tussen vennootschapssystemen’, *Ondernemingsrecht* 2003/38.

60 B.F. Assink, ‘De ‘economische werkelijkheid’ in het Nederlandse ondernemingsrecht’, *WPNR* 2014/7037.

61 Bootsma, Hijink & In ‘t Veld 2015.

62 Zie ter nuancering voetnoot 7 van deze reactie.

63 Zie Bootsma, Hijink & In ‘t Veld 2015, p. 624, waarover in kritische zin: Kemperink & De Roo 2016, p. 260.

64 Zie daarover randnummer 15 van deze reactie.

65 Zie ook K. Maresceau, ‘De “Europese markt voor vennootschapsrecht”: een (her)evaluatie van het vennootschapsrechtelijke harmonisatieprogramma’, *TPR* 2015/2, p. 558 (hierna: Maresceau 2015).

66 Een voorbeeld is België. Zie over de plannen daartoe ook: K. Maresceau, ‘Belgium, get ready to compete for corporate charters: een pleidooi voor de invoering van de statutaire zetelleer’, in Belgisch Centrum voor Vennootschapsrecht (red.), *De modernisering van het vennootschapsrecht*, Brussel: Larcier 2014, p. 203-237; Maresceau 2015, p. 564.

67 Zie Bootsma, Hijink & In ‘t Veld 2015, p. 611.

68 Zie Bootsma, Hijink & In ‘t Veld 2015, p. 612.

69 Zie HvJ EG 10 december 2015, nr. C-594/14 (*Kornhaas/Dithmar*).

70 Zie art. 2, lid 1, onderdeel m, van de Prospectusrichtlijn (Richtlijn 2003/71/EG, *PbEU* L 345), in Nederland geïmplementeerd in art. 5:6 Wft. Het voorstel van de Europese Commissie voor een Prospectusverordening van 30 november 2015 (zie <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015PC0583>, geraadpleegd op 18 juli 2016) brengt daarin geen wijziging.

ringsverordeningen van de Europese Commissie, blijkt – in toenemende mate – dat het *legal home* van een beursvennootschap het aanknopingspunt vormt voor het toezicht.⁷¹

28. Uit het voorgaande volgt dat wij een genuanceerde benadering bepleiten. Het ondernemingsrecht dat op de (beurs)vennootschap van toepassing is, wordt niet *uitsluitend* bepaald door het recht van de staat waarnaar zij is opgericht. Wij menen dat voor de toepassing van het vennootschapsrecht de plaats van het *legal home* leidend moet zijn en blijven. Toepassing van de exceptie van de nauwste band zou daarop geen uitzondering moeten kunnen vormen. Dat vormt het naar huidig recht ook niet:

“Het argument dat je dan beluistert is: ‘Wat zijn nou de aanknopingspunten met de Nederlandse rechtsfeer?’ Maar dat is helemaal geen factor. Er is een formele weg om je te vestigen en als je die op de juiste wijze in acht neemt, dan ben je dus hier gevestigd en ben je daarmee onderworpen aan de Nederlandse regels op dat stuk – en daarmee is het uit.”⁷²

29. In deze reactie hebben wij de door Kemperink en De Roo aangedragen argumenten die pleiten voor de toepassing van de exceptie van de nauwste band weerlegd. De bom die Kemperink en De Roo plaatsten onder het incorporatiestelsel is daarmee ontmanteld. Wel bevestigt het betoog van Kemperink en De Roo, en de argumenten die wij daar tegenin brachten, dat wet- en regelgevers zich bij de vormgeving van ondernemingsrechtelijke voorschriften bewust moeten zijn van het aanknopingspunt waarvoor wordt gekozen.

A.A. Bootsma, J.B.S. Hijink & L. in 't Veld⁷³

Delaware aan de Noordzee moet *inversions* verwelkomen

Reactie op G.N.H. Kemperink & K.H.M. de Roo, ‘Mylan and beyond: de positie van de Nederlandse beschermingsstichting van de beursgenoteerde vennootschap met meervoudige nationaliteit’, *Ondernemingsrecht* 2016/55

Ondernemingsrecht 2016/92

In *Ondernemingsrecht* 2016/55 bepleitten Kemperink en De Roo dat het incorporatiestelsel onder omstandigheden moet wijken. Zij schreven:

“Het is overigens niet onze bedoeling om afstand te nemen van het in Nederland geldende incorporatiestelsel, laat staan om te pleiten voor afschaffing daarvan. De uitzondering op het incorporatiestelsel die wij die voorstaan ziet uitsluitend op de bijzondere situatie waarin, meer in het bijzonder tegen de achtergrond van een openbaar bod, is komen vast te staan dat de band tussen de buitenlandse beursgenoteerde onderneming met Nederland fictief is.”

Wij zijn het hiermee oneens. Er zijn landen die aanknoppen bij de statutaire zetel, zoals Nederland, en er zijn landen die de werkelijke zetel tot uitgangspunt nemen (*siège réel*), zoals Luxemburg. Toen art. 10:118 BW werd geïmplementeerd, werd in Nederland voor eens en voor altijd de keuze tussen deze stelsels beslecht ten gunste van het incorporatiestelsel. Dat stelsel is nu stevig verankerd in de wet. Op grond van art. 10:118 BW is op de vennootschap het recht van toepassing van het land waar de vennootschap volgens de akte van oprichting haar zetel moet hebben. In de memorie van toelichting¹ is duidelijk beschreven waarom de wetgever deze keuze heeft gemaakt:

“Als belangrijk voordeel van de incorporatieleer is wel gezien, dat ondernemingen vrij zijn in hun keuze van het op de rechtspersoon toepasselijke recht, en aldus een rechtsvorm kunnen kiezen van een land waar het rechtspersonen- en ondernemingsrecht goed is ontwikkeld, op welks rechtstelsel zij steeds kunnen terugvallen ook wanneer zij hun activiteit ontwikkelen in landen met een rechtstelsel dat in deze opzichten is achtergebleven of waarvan het recht moeilijk kenbaar is.”

En ook:

“Het incorporatiestelsel is uit een oogpunt van eenvoud, juridische logica en rechtszekerheid te verkiezen. Het bevordert het internationale handelsverkeer. Dat een corporatie wordt beheerst door het recht in overeenstemming waarmee zij is opgericht, ligt voor de hand; daarmee wordt een duidelijk en in de praktijk gemakke-

71 Vgl. art. 17 lid 3 (openbaar maken van voorwetenschap) en art. 19 lid 2 (melden van transacties door ‘leidinggevend’) van de Verordening Marktmisbruik (Verordening (EU) nr. 596/2014, *PbEU* L 173). Aangaande art. 17 lid 3 van de Verordening Marktmisbruik is dit uitgewerkt in art. 6 van Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/522, *PbEU* L 88.

72 M.W. den Boogert tijdens het Van der Heijden-congres 2015, kenbaar uit G. van Solinge e.a., *Nederland, het Delaware van Europa?*, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 135, Deventer: Wolters Kluwer 2016, p. 209.

73 Bart Bootsma, Steven Hijink en Lars in 't Veld zijn werkzaam bij Erasmus School of Law en verbonden aan het Instituut voor Ondernemingsrecht ('IvO') en het IvO Center for Financial Law & Governance ('ICFG'). Steven Hijink is tevens advocaat te Amsterdam. Het kantoor waaraan hij is verbonden was betrokken bij de Mylan-inversion.

1 *Kamerstukken II* 1994/95, 24141, 3.