

Mr. M.A. Verbrugh

Cartesio en het perspectief op concurrentie tussen rechtstelsels

1. Inleiding

In 1983 heeft het tijdschrift TVVS een jubileum-nummer uitgebracht over vernieuwingen in het vennootschaps- en ondernemingsrecht. De titel van het themanummer luidt: ‘De Tweede golf’.¹ Een van de bijdragen aan het themanummer is van de hand van de heer Timmermans en heeft als titel: ‘De tweede golf: de Europese onderstroom’.² Daarin merkt Timmermans in de eerste zin op: ‘De tweede golf is in belangrijke mate opgestuwd door een krachtige instroom uit het stuwmeer van Europese projecten.’ In de laatste twee zinnen van de bijdrage werpt hij een blik op de toekomst, waarbij een betrekkelijk somber beeld wordt schetst. De laatste zinnen luiden: ‘Zonder nieuwe politieke impulsen voor de besluitvorming is de kans op een derde Europese harmonisatiegolf van eenzelfde omvang als de tweede golf klein. Eerder lijkt dood tij in aantocht.’

Achteraf kunnen wij constateren dat de heer Timmermans gelijk heeft gekregen. Niet alleen heeft het lange tijd geduurd voordat er weer enkele successen werden behaald, de Europese Commissie lijkt de laatste twee decennia eerder een terugtrekkende beweging te hebben gemaakt.³ De trend is immers eerder schrappen en versoepelen dan verdere harmonisatie en de successen die zijn behaald zien vooral op het wegnemen van barrières bij grensoverschrijdende herstructureringen.⁴ Deze bijdrage gaat dan ook niet over golven in het Europese vennootschapsrecht, maar eerder over eb en vloed, of beter gezegd over vloed en eb. Daarbij staat vloed voor de sterk optrekkende beweging van de Europese wetgever vanaf de jaren zestig van de vorige eeuw, toen het harmonisatieprogramma van start ging, en eb voor de terugtrekkende beweging van de Europese wetgever vanaf de jaren negentig van de vorige eeuw.

In plaats van een derde stroom richtlijnen is er echter een alternatieve beweging in gang gezet en wel door het Hof van Justitie EU.⁵ De rechtspraak inzake het recht op vrije vestiging heeft namelijk een krachtige impuls gegeven tot

¹ TVVS 1983, nr. 6.

² C.W.A. Timmerman, De tweede golf: de Europese onderstroom, TVVS 1983, nr. 6, p. 165-173.

³ Zie hierover bijv. M.A. Verbrugh, Versoepeling van de fusie- en splitsingsprocedure in etappes, *Tijdschrift voor jaarrekeningenrecht* 2010, nr. 4, p., 107-115.

⁴ Zie bijv. het ‘Actieprogramma ter vermindering van de administratieve lasten in de Europese Unie’ van 24 januari 2007 (COM(2007) 23 definitief) en ‘Mededeling van de Commissie over een vereenvoudiging van het ondernemingsklimaat op het gebied van vennootschapsrecht, financiële verslaggeving en controle van jaarrekeningen’ van 10 juli 2007 (COM(2007) 394). Zo is bijv. de Eerste richtlijn versoepeld in 2003 (Richtlijn 2003/58 EG), de Tweede richtlijn in 2006 (Richtlijn 2006/68/EG) en de Derde en Zesde richtlijn in 2007 (Richtlijn 2007/63 EG) en in 2009 (Richtlijn 2009/109/EG). Zie verder bijv. J.N. Schutte-Veenstra, Ligt sanering van het EG-vennootschapsrecht in het verschiep?, *Ondernemingsrecht* 2007-14, p. 537-539.

⁵ Zie ook de bijdrage van Schutte-Veenstra in deze bundel, par. 2, waarin zij spreekt over een wisselwerking tussen de arresten van het HvJ EU en het harmonisatieprogramma.

aanpassing van wetgeving. Daarbij staat echter niet harmonisatie centraal maar juist de eigen invulling van het nationale vennootschapsrecht. Ik heb het dan over de langzaam op gang gekomen concurrentiestrijd in Europa om het meest aantrekkelijke vennootschapsrecht, met name als gevolg van het Centros-arrest.⁶ Deze strijd heeft tot op heden nog een vrij bescheiden reikwijdte en omvang. Het Cartesio-arrest heeft echter alle ingrediënten in zich om daarin in de toekomst verandering te brengen.

In deze bijdrage staat de (mogelijke) invloed van de rechtspraak van het HvJ EU, en dan met name van het Cartesio-arrest, op de concurrentie van rechtstelsels in Europa centraal.⁷ Daarbij zal een onderscheid worden gemaakt tussen concurrentie om oprichtingen en concurrentie om reeds bestaande vennootschappen. Hieronder volgen echter allereerst enkele inleidende opmerkingen over het idee van concurrentie tussen rechtstelsels.⁸

2. Harmonisatie versus concurrentie

Tegenover het model van harmonisatie, waarbij vanuit een centraal niveau regels worden opgelegd aan landen, kan men het model van concurrentie tussen wetgevers plaatsen. Indien landen naar eigen inzicht vorm kunnen geven aan hun vennootschapsrecht en ondernemers vrij kunnen kiezen voor het in hun ogen meest aantrekkelijke recht, zonder dat zij zich ook in economische zin in dat land hoeven te vestigen, is de kans groot dat een bepaalde mate van concurrentie tussen wetgevers op gang zal komen. Landen zullen immers graag vennootschappen zien komen en zullen willen vermijden dat vennootschappen vertrekken. Zij zullen daarom streven naar aantrekkelijk vennootschapsrecht.

Dat is precies wat er is gebeurd in de Verenigde Staten van Amerika, waar de staat New Jersey rond 1890 voor oprichters en bestuurders aantrekkelijk vennootschapsrecht invoerde, met als gevolg dat veel vennootschappen naar het recht van New Jersey werden opgericht.⁹ Toen deze staat rond 1913, als reactie op enkele schandalen, strenge wetgeving ingevoerde, zag buurstaat Delaware zijn kans schoon en versoepelde juist het vennootschapsrecht. Het gevolg was dat veel vennootschappen hun statutaire zetel verplaatsten naar Delaware. Tot op de dag van vandaag is Delaware veruit de meest populaire staat voor statutaire vestigingen van met name beursgenoteerde vennootschappen.

Naar aanleiding van deze concurrentiestrijd heeft in het verleden een fel debat plaatsgevonden in de Verenigde Staten over de vraag of dit heeft geleid tot een *race to the bottom*, waarbij een steeds lagere standaard van bescherming van aandeelhouders en derden is gaan gelden ten gunste van bestuurders, of daarentegen juist een *race to the top*, waarbij een voor iedereen aantrekkelijk vennootschapsrecht is ontstaan.¹⁰

⁶ HvJ EG 9 maart 1999, zaak C-212/97, *Jur.* 1999, p. I-1459.

⁷ Zie voor deze vraag vanuit een *law and economics* perspectief, S. Lombardo, *Regulatory Competition in Company Law in the European Union after Cartesio*, EBOR 10 (2009), p. 627-648.

⁸ Zie hierover verder, M.A. Verbrugh, *Concurrentie van vennootschapssystemen in Europa*, SEW 2008, nr. 7/8, p. 267-278.

⁹ Zie hierover verder, M.J. Kroeze en H.M. Vletter-van Dort, *Eenvormig vennootschapsrecht: een oud deuntje of toekomstmuziek?*, in: F. de Ly e.a. (red.), *Eenvormig bedrijfsrecht: realiteit of utopie?*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers, p. 80-84.

¹⁰ In dit debat stonden met name Cary, die wees op een *race to the bottom*, en Winter, die juist sprak over een *race to the top*, in de jaren zeventig van de vorige eeuw tegenover elkaar. Zie W.L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections upon Delaware*, *Yale L. J.* 1974, Vol. 83, No. 4, p. 663-705, resp. R.K. Winter, *State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation*, *J. Legal Stud.* 1977, Vol. 6, No. 2, p. 251-293. Zie voor Europa bijv. H. de Wulf, *Centros: vrijheid van vestiging zonder race to the bottom*, *Ondernemingsrecht* 1999, nr. 12, p. 322-323.

Inmiddels lijken de voorstanders van het concurrentiemodel in de meerderheid. Dat geldt zowel voor de Verenigde Staten als voor Europa.¹¹ Als twee belangrijke voordelen die het concurrentiemodel zou kunnen bieden wordt veelal gewezen op de mogelijkheid uiteenlopende preferenties te bevredigen doordat landen zich gaan specialiseren en, als tweede, de mogelijkheid om van elkaar te leren, waarmee innovaties in het recht worden gestimuleerd.¹² Indien een land bijvoorbeeld overweegt het minimumkapitaal voor de vennootschap van het BV-type af te schaffen, zou men eerst naar de ervaringen hiervan in het Verenigd Koninkrijk of in Frankrijk kunnen kijken.¹³

Hoewel de situatie in Europa op belangrijke onderdelen verschilt van die in de Verenigde Staten, zoals wat betreft de juridische traditie en de cultuur, kan een vergelijking tussen beide continenten interessant zijn en nuttige inzichten opleveren in het debat over de voor- en nadelen van concurrentie tussen rechtsstelsels. Sterker nog, zoals uit het artikel van de heer Timmermans uit 1983 in TVVS blijkt, was een belangrijk argument in Europa om in de jaren zestig van de vorige eeuw tot harmonisatie over te gaan, het voorkomen van een Delaware-effect, waarmee werd bedoeld op een *race to the bottom*.¹⁴ Met name Frankrijk vreesde dat met het invoeren van het recht op vrije vestiging zonder meer, veel ondernemers zouden kiezen voor het op dat moment zeer soepele Nederlandse vennootschapsrecht.¹⁵ Ik sluit overigens niet uit dat Frankrijk er in dat opzicht momenteel beter voor staat dan Nederland.¹⁶

Door het vennootschapsrecht in Europa te harmoniseren, zo was de gedachte, zou lidstaten de mogelijkheid worden ontnomen om met elkaar te concurreren om de gunst van ondernemers. Ondernemers zullen immers pas voor het recht van een andere lidstaat kiezen indien de verschillen met het recht van de eigen lidstaat groot genoeg zijn. Zoals bekend, zijn echter belangrijke onderdelen van het vennootschapsrecht uiteindelijk ongemoeid gelaten en niet geharmoniseerd, of niet

¹¹ Zie voor de V.S. bijv. R. Romano, Law as a product: some pieces of the incorporation puzzle, *J. Law Econ. Organ.*, 1985, Vol. 1, p. 225-283. Zie voor Europa bijv.: J.M. Smits, Competitie tussen vennootschapsvormen: wat is het 'beste' stelsel van ondernemingsbestuur?, *TvOB* 2006, afl. 1, p. 24; R.J. van den Bergh/L.T. Visscher, Economische baten en kosten van eenvormig bedrijfsrecht, in: F. de Ly e.a. (red.), *Eenvormig bedrijfsrecht: realiteit of utopie?*, Den Haag: Boom Juridische Uitgevers 2006, p. 47; L. Enriques, Company Law Harmonization Reconsidered: What Role for the EC?, in: S.M. Bartman (ed.), *European Company Law in Accelerated Progress*, Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International 2006, p. 59-82.

¹² Zie bijv.: C.M. Tiebout, A Pure Theory of Local Expenditures, *J. Pol. Econ.*, Vol. 64, No. 5, p. 416-424; Smits (2006), p. 21-26; Van den Bergh en Visscher (2006), p. 17-47; J.A. McCahery, 'Harmonisatie in het Europese vennootschapsrecht: de politieke economie van economische integratie', *Handelingen Nederlandse Juristen-Vereniging*, 136^e Jaargang/2006-1, p. 155-205; J.B.S. Hijink, Publicatieverplichtingen voor beursvennootschappen (diss. UvA), Deventer: Kluwer 2010, p. 160 e.v.

¹³ Zo wijst Eidenmüller erop dat de Engelse *limited* beter scoort dan bijvoorbeeld de Duitse GmbH wat betreft het nakomen van betalingsverplichtingen en het aantal faillissementen. Zie H. Eidenmüller, Die GmbH im Wettbewerb der Rechtsformen, *ZGR* 2007, nr. 2, p. 178 en 185.

¹⁴ Zie Timmermans (1983), p. 166 en Schutte-Veenstra in deze bundel, par. 2.

¹⁵ Vgl. de recente discussie over het al dan niet verstrekken van een Europees paspoort aan hedgefondsen van buiten de EU bij de totstandkoming van het toezicht op deze partijen. Volgens Het Financieel Dagblad was vooral Frankrijk fel tegenstander van het idee dat lidstaten niet meer zelf de eisen zouden kunnen bepalen voor de toegang. Na verdere onderhandelingen over de waarborgen is dit verzet opgegeven. Zie het FD van 27 september en 20 oktober 2010.

¹⁶ Zo kent Frankrijk naast de Sarl (als equivalent van onze BV), waarvoor geen minimumkapitaal is voorgeschreven, sinds 1994 de veel gebruikte en als flexibel bekendstaande SAS (*société par actions simplifiée*). Zie over deze rechtsvorm bijv. C.W. de Monchy, Een NV, een BV of een EV?, *Ondernemingsrecht* 2002, nr. 15, p. 462-463 en T.P. van Duuren, De positie van de Nederlandse BV ten opzichte van haar buitenlandse equivalenten en de Europese BV, *Ondernemingsrecht* 2004, nr. 1/2, p. 4-10.

voor alle vennootschapstypen geharmoniseerd. In het eerste geval kan, door het niet tot stand komen van de Vijfde richtlijn, bijvoorbeeld worden gedacht aan een meer algemene regeling voor aansprakelijkheid van bestuurders en aan de bevoegdheden en verplichtingen van organen van NV's.¹⁷ In het tweede geval kan worden gewezen op de Tweede richtlijn inzake kapitaalbescherming, welke richtlijn niet op de vennootschap van het BV-type van toepassing is. Daarnaast bieden richtlijnen veelal tal van opties aan lidstaten en gaat het niet zelden slechts om minimumharmonisatie. Tegelijkertijd heeft het HvJ EU een fundamentele bijdrage geleverd aan de meest belangrijke voorwaarde voor het kunnen ontstaan van concurrentie tussen rechtstelsels, namelijk het daadwerkelijk kunnen uitoefenen van de vrijheid van vestiging en daarmee de keuzevrijheid voor het meest gunstige vennootschapsrecht in Europa.

3. Concurrentie tussen rechtstelsels in Europa: de stand van zaken

3.1 Inleiding

Op grond van artikel 49 VWEU zijn beperkende nationale maatregelen op het recht van vrije vestiging in Europa verboden. Hoewel de bewoordingen van deze verbodsbepaling helder zijn, geldt dat niet voor de precieze reikwijdte ervan in de praktijk. Zo kan een beperking onder omstandigheden gerechtvaardigd zijn.¹⁸ Afgelopen decennia heeft het HvJ EU een reeks belangrijke uitspraken gedaan over de praktische invulling van het recht op vrije vestiging van vennootschappen.

Wat betreft de vraag naar concurrentie om het meest aantrekkelijke vennootschapsrecht is zowel van belang in welke mate ondernemers vrij zijn een vennootschap op te richten, als de vraag of en onder welke voorwaarden een reeds bestaande vennootschap (juridisch) kan worden verplaatst naar een andere lidstaat. Door beide keuzemogelijkheden kan immers concurrentie worden aangewakkerd of worden versterkt. Voor het eerste geval is met name het Centros-arrest van belang, voor het tweede geval speelt de Cartesio-uitspraak een belangrijke rol.

3.2 Concurrentie om oprichtingen sinds Centros

Op 9 maart 1999 wees het HvJ EG het Centros-arrest.¹⁹ Daarin acht het Hof de weigering tot inschrijving van het filiaal van de Engelse *limited* Centros in het Deense handelsregister in strijd met het recht op vrije vestiging. Het feit dat er geen enkele activiteit plaatsvond in Engeland en de *limited* slechts was gekozen om strengere Deense wetgeving te ontwijken, doet daar volgens het Hof niet aan af.²⁰ Volgens het Hof is het recht om een vennootschap op te richten in overeenstemming met de wetgeving van een lidstaat en filialen in het leven te roepen in andere lidstaten immers inherent aan de uitoefening, binnen een gemeenschappelijke markt, van de door het Verdrag gewaarborgde vrijheid van vestiging.²¹ Vooral het ontbreken van een

¹⁷ Zie over het eerste onderwerp, J.B. Wezeman, Bestuurdersaansprakelijkheid in Europees perspectief, in: Europees ondernemingsrecht: 50 jaar na Sanders' Europese NV, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, deel 71, Deventer: Kluwer 2010, p. 107-117.

¹⁸ Zie hierover de bijdrage van Schutte-Veenstra in deze bundel, par. 4.

¹⁹ HvJ EG 9 maart 1999, zaak C-212/97, *Jur.* 1999, p. I-1459.

²⁰ Nu Denemarken de incorporatieleer hanteert, zou men de weigering tot inschrijving van het filiaal niet direct verwachten. Dat de tot inschrijving bevoegde autoriteit in dit geval bezwaar maakt, komt door het feit dat geen enkele activiteit in Denemarken werd ontplooid. Zie r.o. 15.

²¹ Zie r.o. 27.

wettelijk minimumkapitaal in het Verenigd Koninkrijk werd in Denemarken als probleem beschouwd, omdat daarmee aan schuldeisers geen adequate bescherming zou toekomen. Daar stelt het Hof mijns inziens terecht tegenover dat het voor (potentiële) schuldeisers duidelijk zou moeten zijn dat het om een buitenlandse vennootschap gaat en dat zij daarmee onder andere wetgeving valt.

Het gevolg van dit arrest is dat in beginsel alle vennootschapsvormen in de EU die voldoen aan artikel 54 van het Verdrag binnen handbereik van ondernemers komen. Men kan met andere woorden naar vrije keuze een vennootschap uit een van de lidstaten oprichten en in elke andere lidstaat activiteiten ontplooiën via een filiaal. In beginsel, aangezien er na het Centros-arrest nog twee soorten belemmeringen mogelijk leken. Allereerst door het alsnog van toepassing verklaren van het eigen recht door landen die de werkelijke zetelleer toepassen, omdat de werkelijke zetel geacht wordt in de lidstaat te zijn gelegen waar het filiaal zich bevindt. En ten tweede door het opleggen van aanvullende eisen in de lidstaat van secundaire vestiging, zoals de Wet op de formeel buitenlandse vennootschappen in Nederland tot voor kort deed. Aan de eerste belemmering is door het Hof een einde gemaakt in het Überseering-arrest, de tweede beperking van het recht op vrije vestiging is een halt toegeroepen in het Inspire Art-arrest.²²

Hoewel deze arresten een vrije keuze uit de rechtsvormen in de 27 lidstaten waarborgen, gaat het in de praktijk tot op heden in de meeste gevallen om de keuze voor een Engelse *limited*. Voor deze vennootschap is niet alleen geen wettelijk minimumkapitaal voorgeschreven, zij kan bovendien snel en relatief goedkoop via internet worden opgericht. De vraag in hoeverre hiervan in de praktijk gebruik is gemaakt, is uitgebreid onderzocht door Becht, Mayer en Wagner.²³ Hun omvangrijke empirische onderzoek toont inderdaad een grote toename van het gebruik van de Engelse *limited* door buitenlandse oprichters vanaf het Centros-arrest. Met name Duitse en Nederlandse ondernemers blijken zich van de *limited* te bedienen.²⁴ Het is overigens wel de vraag of deze mate van populariteit overeind blijft, aangezien er ook nadelen verbonden zijn aan het gebruik van een rechtsvorm uit een andere lidstaat. Zo gelden wat betreft de *limited* enkele jaarlijks terugkerende publicatieverplichtingen in het Verenigd Koninkrijk en kan een bestuurder onder omstandigheden ook naar Engels recht persoonlijk aansprakelijk worden gesteld.²⁵ Voorts moeten eventuele conflicten tussen het bestuur en aandeelhouders, of tussen aandeelhouders onderling, naar Engels vennootschapsrecht worden opgelost.

Maar niet alleen ondernemers hebben gereageerd op deze rechtspraak van het HvJ EG. Ook diverse lidstaten zijn afgelopen jaren begonnen met ingrijpende wijzigingen van het BV-recht. Naast Nederland kan bijvoorbeeld worden gewezen op Duitsland, België en Spanje.²⁶ Daarbij staat flexibilisering en afschaffing van voorschriften voorop. Opvallend is dat daarbij niet zelden door wetgevers wordt

²² Zie HvJ EG 5 november 2002, zaak C-208/00, *Jur.* 2002, p. I-9919, resp. HvJ EG 30 september 2003, zaak C-167/01, *Jur.* 2003, p. I-10155.

²³ Zie M. Becht, C. Mayer en H.F. Wagner, Where do firms incorporate? Deregulation and the Cost of Entry, *ECCI Law Working Paper No.70/2006*, augustus 2007, te raadplegen via: <www.ssrn.com>.

²⁴ Becht e.a., a.w., tabel 3A, geven voor Nederland de volgende cijfers: 2001: 521; 2002: 637; 2003: 732; 2004: 1571; 2005: 2193; 2006: 2156.

²⁵ Zie voor het laatste geval art. 214 Insolvency Act, waarin de *wrongful trading-liability* is opgenomen.

²⁶ Zie verder M.A. Verbrugh (2008). Hoewel het Verenigd Koninkrijk reeds voorop liep bij de inzet aantrekkelijk vennootschapsrecht te bieden, heeft ook dit land hieraan een nieuwe impuls gegeven met de Companies Act 2006.

gewezen op de noodzaak tot aanpassing die de concurrentie met andere rechtsstelsels met zich brengt.²⁷

De conclusie is dan ook dat een zekere concurrentiestrijd in Europa voor oprichtingen van vennootschappen van het BV-type op gang is gekomen. Ik ga niet uitgebreid in op het voorstel voor een Europese BV rusten,²⁸ omdat ik niet verwacht dat deze rechtsvorm er op korte termijn zal komen en het zelfs de vraag is of deze rechtsvorm ooit het licht zal zien. Het zal in ieder geval duidelijk zijn dat indien de Europese BV in de vorm zoals nu voorgesteld er wel komt, dit een extra dynamiek aan de concurrentie tussen rechtsvormen teweeg zal brengen. Daarvan zal dan zowel binnen een enkele lidstaat als tussen lidstaten onderling sprake zijn.

Daarnaast kan de rechtspraak van het HvJ EG lidstaten die de werkelijke zetelleer aangehangen, stimuleren om over te stappen naar de incorporatieleer. Onderdanen van deze lidstaten zijn immers vrij om rechtsvormen uit incorporatielanden te kiezen zonder de werkelijke zetel in de lidstaat van oprichting te vestigen, terwijl onderdanen van andere lidstaten geen gebruik kunnen maken van hun rechtsvormen, indien niet tevens de werkelijke zetel in het land van oprichting is gevestigd. Als voorbeeld van een dergelijke overstap kan worden gewezen op Hongarije en Duitsland. In Hongarije, waar de Cartesio-zaak zich afspeelde, zijn Hongaarse vennootschappen sinds 1 september 2007 niet langer verplicht hun werkelijke zetel in Hongarije te hebben.²⁹ En sinds een recente wetwijziging in Duitsland zijn Duitse kapitaalvennootschappen niet langer verplicht hun werkelijke zetel in Duitsland te hebben.³⁰ Een mogelijk gevolg van een toename van het aantal lidstaten dat de incorporatieleer toepast, is dat de concurrentiestrijd verder wordt aangewakkerd, nu het daardoor voor oprichters eenvoudiger wordt voor een buitenlandse rechtsvorm te kiezen.

De voorzichtig op gang gekomen concurrentie om oprichtingen van vennootschappen van het BV-type brengt een interessante dynamiek te weeg in Europa. Bij de keuze door oprichters gaat het echter tot op heden nog om bescheiden elementen van het vennootschapsrecht. Daarbij lijkt de hoogte van het wettelijk voorgeschreven minimumkapitaal de belangrijkste rol te spelen. Veel interessanter wordt het dan ook wanneer het gehele vennootschapsrecht op het spel staat, zoals bij een concurrentiestrijd om reeds bestaande vennootschappen het geval is. En juist die mogelijkheid wordt met het Cartesio-arrest voorzichtig geopend.

3.3 Concurrentie om bestaande vennootschappen

3.3.1 Inleiding

²⁷ Zie voor Nederland bijv.: de MvT bij de eerste tranche van het voorontwerp voor de Flex BV van 10 februari 2005, p. 1; *Kamerstukken II*, 2006-07, 31058, nr. 3, p. 1 en de Nota Modernisering van het ondernemingsrecht (*Kamerstukken II*, 2003-04, 29752, nr. 2), p. 1.

²⁸ Voorstel van de Commissie voor een verordening van de Raad betreffende het statuut van de Europese besloten vennootschap van 25 juni 2008 (COM(2008) 396). Zie ook *Kamerstukken II*, 2007-08, 31543, A, nr. 1.

²⁹ Zie: V. Korom en P. Metzinger, Freedom of establishment for Companies: the European Court of Justice confirms and refines its *Daily Mail* Decision in the Cartesio Case C-210/06, *ECFR* 1/2009, p. 141 e.v.; Schutte-Veenstra in deze bundel, noot 32 en S.F.G. Rammeloo, Vrij verkeer van vennootschappen in de EU – Een rechtsvergelijkende exercitie van nationaalrechtelijke ontwikkelingen. *State of the art* anno 2010, *Ondernemingsrecht* 2011, nr. 1, p. 43.

³⁰ Zie het ‘Gesetz zur Modernisierung des GmbHRechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen’ (MoMiG), welke wet op 1 november 2008 inwerking is getreden. Vgl. § 4a GmbHG en § 5 AktG.

Een eerste voorwaarde voor het kunnen ontstaan van concurrentie om bestaande vennootschappen is dat zij op relatief eenvoudige wijze kunnen overstappen naar het vennootschapsrecht van een andere lidstaat. Daarbij geldt dat niet alleen het daadwerkelijk wisselen van het toepasselijke recht lidstaten kan aanzetten tot wijziging van wetgeving, maar ook de – al dan niet expliciete – dreiging daarvan wetgevers kan aansporen in actie te komen. Daarnaast kan het lidstaten aanmoedigen een bewust beleid te voeren om vennootschappen aan te trekken.

Het overstappen naar een ander vennootschapsrecht, zonder ontbinding en liquidatie gevolgd door oprichting in een andere lidstaat, kan zowel indirect, via een grensoverschrijdende fusie, als direct via een grensoverschrijdende zetelverplaatsing met verandering van het toepasselijke recht (hierna ook wel grensoverschrijdende omzetting genoemd). De eerste weg is in Europa sinds enkele jaren mogelijk door de implementatie van de Tiende richtlijn betreffende grensoverschrijdende fusie van kapitaalvennootschappen.³¹ Door het toepassen van een zogenaamde *dowstream merger*, waarbij een dochtervennootschap in een andere lidstaat wordt opgericht en de moeder vervolgens via een grensoverschrijdende fusie opgaat in de dochter, wordt feitelijk een grensoverschrijdende omzetting bewerkstelligd.³² Indien het de bedoeling is een grensoverschrijdende omzetting door te voeren, is echter goed denkbaar dat de directe weg in beginsel de voorkeur geniet.

Grensoverschrijdende statutaire zetelverplaatsing bevindt zich op dit moment echter nog in de pioniersfase.³³ Doordat de Veertiende richtlijn tot op heden niet tot stand is gekomen, bestaan er namelijk geen geharmoniseerde regels voor deze rechtshandeling in Europa. In de praktijk kunnen dan ook diverse vragen reizen over het toepasselijke recht. Met het Cartesio-arrest is echter in ieder geval duidelijk dat grensoverschrijdende omzetting met een beroep op het recht van vrije vestiging onder omstandigheden mogelijk is.

3.3.2 *Cartesio en statutaire grensoverschrijdende zetelverplaatsing*

Het HvJ EG maakt in het Cartesio-arrest een onderscheid tussen zetelverplaatsing zonder en zetelverplaatsing met verandering van het toepasselijke recht. Voor de vraag naar de mogelijke gevolgen van het arrest voor de concurrentiestrijd in Europa is slechts die laatste variant van belang. Daarbij gaat het om een verplaatsing van de statutaire zetel met als gevolg een grensoverschrijdende omzetting. Over die rechtshandeling doet het Hof een zeer belangrijke uitspraak.

Opvallend is allereerst dat het Hof daartoe in het geheel niet verplicht was, aangezien de feiten van de zaak niet gaan over verplaatsing van de statutaire zetel,

³¹ Richtlijn 2005/56/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen, *PbEU* 2005 L 310/1.

³² Zie hierover bijv. J.N. Schutte-Veenstra, 'Afstel EG-richtlijn betreffende grensoverschrijdende statutaire zetelverplaatsing', *Ondernemingsrecht* 2008, nr. 3, p. 120-123 en G. van Solinge, Naar een soepeler fusierecht, in: *Nederlands ondernemingsrecht in grensoverschrijdend perspectief*, Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht, Deventer: Kluwer 2003, p. 20. Op deze wijze zijn veel vennootschappen van New Jersey overgestapt naar Delaware toen de eerste staat strenge wetgeving invoerde rond 1913. In Europa kan daarnaast gebruik worden gemaakt van een Europese vennootschap. Na omzetting van een NV in een SE kan de statutaire zetel worden verplaatst naar een andere lidstaat (zie art. 8 SE-Vo). Voorwaarde is wel dat ook de werkelijke zetel mee overgaat (art. 7 SE-Vo). Indien gewenst, kan de SE vervolgens na twee jaar weer worden omgezet in een vennootschap van het NV-type in de andere lidstaat (art. 66 SE-Vo).

³³ Zie voor een poging om enig licht in de duisternis te scheppen bijv. W.J.M. van Veen, Grensoverschrijdende omzetting volgens het Cartesio-arrest (I) en (II, slot, *WPNR* 2010/6840, resp. 2010/6841.

maar over verplaatsing van de werkelijke zetel, waarbij Cartesio bovendien onder Hongaars recht wilde blijven vallen. Mijn inschatting is dat het Hof hiertoe is overgegaan omdat de prejudiciële vraag ten onrechte de indruk had gewekt dat het om een verplaatsing van de ‘registered office’ zou gaan.³⁴ Zelfs de Europese Commissie bleek op het verkeerde been te zijn gezet.³⁵ Met deze overweging ten overvloede lijkt het Hof opnieuw een krachtige stimulans te kunnen geven aan toekomstige ontwikkelingen van het eigen vennootschapsrecht in de lidstaten.

De overwegingen van het Hof over zetelverplaatsing met verandering van het toepasselijke recht zijn te vinden in de nummers 111 tot en met 113 en komen er, kort gezegd, op neer dat de lidstaat van oprichting de vennootschap niet mag beletten om zich om te zetten in een vennootschap naar het recht van een andere lidstaat door ontbinding en liquidatie te vereisen, voor zover diens recht dit toestaat. Dat zou namelijk (wel) een beperking van de vrijheid van vestiging vormen, die slechts onder strikte omstandigheden is geoorloofd.

Met deze uitspraak wordt een grensoverschrijdende statutaire zetelverplaatsing, tot dan toe voorbehouden aan een Europese vennootschap en een Europese coöperatieve vennootschap, voor alle vennootschappen een reële optie. Of een vennootschap zich in een concreet geval daadwerkelijk kan omzetten naar het recht van een andere lidstaat of niet, hangt af van de vraag of het gastland de omzetting toestaat.³⁶ Over de betekenis van het begrip toestaan verschillen de meningen in de literatuur. In een ruime interpretatie, zoals onder meer voorgestaan door Hijink, staan lidstaten een *inbound* omzetting reeds toe indien zij een regeling voor nationale omzetting kennen.³⁷ Mijn inschatting is dat elke lidstaat een interne omzettingsregeling kent, zodat vennootschappen zich vrij zouden kunnen omzetten in de daarvoor in aanmerking komende vennootschap van een lidstaat naar keuze. In de enge interpretatie gaat het daarentegen om een expliciete wettelijke regeling. Nu, voor zover ik weet, geen enkele lidstaat een expliciete regeling voor grensoverschrijdende omzetting kent, zou aan de uitspraak met deze lezing tot op heden geen praktische betekenis toekomen.³⁸ Hoewel ik mij afvraag of het eerste standpunt niet wat te ruim is,³⁹ gaat die laatste uitleg mij te ver. Aannemelijk is dan ook dat grensoverschrijdende omzetting in de praktijk reeds tot op zekere hoogte mogelijk is.⁴⁰

Duidelijk is in ieder geval dat het land van vertrek de omzetting niet kan tegenhouden. Omdat aangenomen kan worden dat lidstaten vennootschappen niet

³⁴ Zie over de vraag hoe het *obiter dictum* moet worden geïnterpreteerd verder de bijdrage van Timmermans in deze bundel.

³⁵ Zie de voordracht van de toenmalige Commissaris McCreevy van 28 juni 2007 ter gelegenheid van de ‘5th European Corporate Governance and Company Law Conference’ in Berlijn (Speech/07/441).

³⁶ Met deze vraag ga ik er, gezien de bewoordingen van het Hof, op dit moment vanuit dat lidstaten als hoofdregel niet verplicht zijn een *inbound* omzetting toe te staan en dat een verbod daartoe niet in strijd is met het recht op vrije vestiging. Men kan hier echter ook anders over denken en mijn inschatting is dat deze visie in de toekomst bijstelling behoeft. Zie daarvoor infra.

³⁷ Zie J.B.S. Hijink, Grensoverschrijdende verplaatsingen van vennootschappen na Cartesio: enige juridische, fiscale en beleidsmatige overpeinzingen *Ondernemingsrecht* 2010, nr. 9, p. 377.

³⁸ Zie ook P.M. Storm, ‘Cartesio: stapjes in de processie van Echternach’, *Ondernemingsrecht* 2009, nr. 7, p. 333.

³⁹ Zie ook de bijdrage van Timmermans in deze bundel.

⁴⁰ Voor deze mogelijkheden is een beoordeling per lidstaat vereist, waarbij uiteraard verschil van mening kan bestaan of een bepaalde lidstaat de omzetting toestaat of niet. Zie voor een uitwerking in enkele lidstaten bijv. J.W. Bellingwout, Cartesio: mijlpaal en doorbraak na Daily Mail, *WFR* 2009/217, p. 217-227. Zie ook M.A. Verbrugh, Cartesio: baanbrekend of wegbereidend?, *SEW* 2009, nr. 11, p. 419-228.

graag zien vertrekken, maar vennootschappen daarentegen graag zien komen, stimuleert het Hof lidstaten om, voor zover dat niet reeds mogelijk is, een *inbound* omzetting expliciet mogelijk te maken. En indien lidstaten daartoe inderdaad overgaan, zullen zij zich veelal geroepen voelen een algemene omzettingsregeling in te voeren, waarmee ook rekening wordt gehouden met de belangen van betrokken partijen bij een *outbound* omzetting.⁴¹ Verwacht kan dan ook worden dat de mogelijkheden in de praktijk om tot een grensoverschrijdende omzetting over te gaan in de toekomst zullen toenemen.

Voor zover lidstaten een *inbound* omzetting naar huidig recht niet toestaan en geen reden zien hierin op korte termijn verandering te brengen, kan worden gewezen op een prejudiciële vraag die op dit moment voorligt bij het HvJ EU.⁴² Daarin wordt het Hof expliciet gevraagd naar de relatie tussen een *inbound* omzetting en het recht op vrije vestiging en naar de mogelijkheden voor lidstaten om hierbij beperkingen op te leggen. Gezien de rechtspraak inzake het recht op vrije vestiging tot op heden, verwacht ik dat het Hof in deze zaak onder meer zal oordelen dat lidstaten een *inbound* omzetting niet in het algemeen mogen verbieden en beperkingen slechts mogelijk zijn met het oog op dwingende redenen van algemeen belang.⁴³ Ook hiervan verwacht ik dus een toename in de mogelijkheid een grensoverschrijdende omzetting door te voeren.

Op dit moment ontbreekt het echter aan geharmoniseerde regels voor een dergelijke rechtshandeling. Omdat er diverse vragen kunnen opkomen over toepasselijk recht en er tal van belangen op het spel staan, zoals van crediteuren en (minderheids-)aandeelhouders, doet de Europese Commissie er mijns inziens verstandig aan om het werk van de Veertiende richtlijn opnieuw op te pakken.⁴⁴ Ik hoop en mijn inschatting is dat de Commissie dat op termijn inderdaad zal doen.⁴⁵ Daarmee zal een grensoverschrijdende omzetting in de toekomst met veel minder rechtsonzekerheid gepaard gaan en in potentie kunnen uitgroeien tot een veelvuldig toegepaste rechtshandeling. Zo blijkt uit twee door de Europese Commissie uitgevoerde publieke raadplegingen over een mogelijke Veertiende richtlijn, dat marktpartijen een ‘pressing need’ hebben aan de mogelijkheid zich

⁴¹ Als voorbeeld kan worden gewezen op Nederland. Uit de Rijksbegroting van 2010, hoofdstuk Justitie, blijkt namelijk dat in Nederland een wetsvoorstel grensoverschrijdende omzetting van rechtspersonen in voorbereiding is. Zie ook de bijdrage van Schutte-Veenstra in deze bundel, par. 5. Zie voor de belangen van aandeelhouders, crediteuren en werknemers bij een grensoverschrijdende omzetting de bijdrage van Vossestein in deze bundel.

⁴² Zie zaak C-378/10 (VALE Építési Kft), *PbEU* 2010 C 317/13. De zaak die hieraan ten grondslag ligt, speelt zich eveneens af in Hongarije.

⁴³ Zie ook de bijdrage van Schutte-Veenstra in deze bundel, par. 4 en de bijdrage van Vossestein in deze bundel.

⁴⁴ Een dergelijke oproep is ook breed te vinden in de literatuur, zoals ook uit de andere bijdragen in deze bundel blijkt. Voorst kan worden gewezen op de aanbevelingen van de High Level Group of Company Law Experts in het rapport ‘A Modern Regulatory Framework for Company Law’ uit 2002 en op het actieplan van de Europese Commissie, ‘Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward’ uit 2003, waarbij het aannemen van de Veertiende richtlijn als prioriteit voor de korte termijn werd gezien. En ook uit consultaties die de Europese Commissie heeft uitgevoerd blijkt de noodzaak voor een duidelijk Europees raamwerk. Zie het persbericht van 26-02-2004 (IP/04/270).

⁴⁵ De huidige stand van zaken is echter dat de Europese Commissie niet langer werkt aan de richtlijn. Zo is n.a.v. de ‘Impact Assessment’ uit 2007 op de website van de Europese Commissie te lezen: ‘Having weighed the arguments advanced, Commissioner McCreevy has decided there is no need for action at EU level on this issue.’ Zie: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/seat-transfer/index_en.htm>.

grensoverschrijdend te kunnen omzetten.⁴⁶ En ook uit een onderzoek naar de toepassing van de SE-Vo blijkt dat de mogelijkheid de statutaire zetel te verplaatsen naar een andere lidstaat als een groot voordeel wordt gezien van deze rechtsvorm.⁴⁷ En hoewel het aantal zetelverplaatsingen van SE's tot op heden nog bescheiden is, is hiervan een sterke toename te zien in de afgelopen jaren.⁴⁸ Het door marktpartijen geuite signaal lijkt zich dan ook langzamerhand te vertalen in zichtbare resultaten. Goed denkbaar is dat indien een helder raamwerk voor grensoverschrijdende omzettingen in Europa wordt ingevoerd, een vergelijkbare trend van een voorzichtige start naar een sterke(re) toename waar te nemen zal zijn voor kapitaalvennootschappen.

En daarmee kan een nieuwe fase intreden in de concurrentiestrijd in Europa om het meest aantrekkelijke vennootschapsrecht. Ondernemers kunnen dan immers hun onvrede over het toepasselijke vennootschapsrecht kenbaar maken door te vertrekken dan wel daarmee te dreigen. Maar ook indien zij op zich niet echt ontevreden zijn over het toepasselijke recht, kunnen zij zich laten overhalen het vennootschapsrecht te verruilen voor een regime dat hen aantrekkelijker voorkomt. Over de vraag wat aantrekkelijk vennootschapsrecht is, kan men uiteraard verschillend denken.⁴⁹ Daarnaast zal bijvoorbeeld het feit dat het gaat om een beursvennootschap van invloed zijn op de voorkeur voor het toepasselijke recht. Voor beursvennootschappen zal het investeringsklimaat in een bepaalde lidstaat immers van groot belang zijn.⁵⁰ Bedacht moet in ieder geval worden dat de vraag naar het meest aantrekkelijke vennootschapsrecht in eerste instantie wordt beantwoord door het bestuur.⁵¹ Wetgevers zullen dan ook aan hun zienswijze veel belang hechten bij het streven naar aantrekkelijk vennootschapsrecht. Uiteraard spelen in de praktijk meerdere motieven mee in de beslissing al dan niet uit een lidstaat te vertrekken. Zo spelen in alle gevallen fiscale consequenties een belangrijke rol.⁵² Wijzigingen in de

⁴⁶ Zie: <http://ec.europa.eu/internal_market/company/seat-transfer/2004-consult_en.htm>. De raadplegingen zijn in 1997 en 2002 uitgevoerd. Daarnaast is in 2004 een internetraadpleging uitgevoerd over het op dat moment voorliggende voorstel voor een Veertiende richtlijn.

⁴⁷ Zie de studie van Ernst&Young, 'Study on the operation and the impacts of the Statute for a European Company (Final Report)' van 9 december 2009. Zie ook het rapport van de Europese Commissie betreffende de toepassing van de SE-Vo ((COM(2010) 676 definitief) en het begeleidende document 'Commission Staff Working Document', SEC(2010) 1391 final. Opgemerkt moet wel worden dat een zetelverplaatsing bij een SE niet op een lijn kan worden gesteld met een grensoverschrijdende omzetting, omdat de SE-Vo ook na de verplaatsing van toepassing blijft. Door de vele verwijzingen naar nationaal recht, verandert echter ook bij de SE een deel van het toepasselijke recht.

⁴⁸ Zie hierover ook, J.N. Schutte-Veenstra en M.A. Verbrugh, De SE: pro's en con's, *Ondernemingsrecht* 2011, nr. 1, p. 25.

⁴⁹ Zie voor een poging na te gaan of Nederland als aantrekkelijk vestigingsland kan worden beschouwd, J.B.S. Hijink en L. Timmerman, Dwingend vennootschapsrecht en vestigingsvrijheid van vennootschappen, in: F.G.M. Smeele en M.A. Verbrugh (red.), 'Opgelegde bescherming' in het bedrijfsrecht, Den Haag: Boom Juridische uitgevers 2010, p. 99-100 en M.A. Verbrugh en L. Timmerman, Het Nederlands enquêterecht in een internationaliserend vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht*, 2009, nr. 3, p. 146-155.

⁵⁰ Vlg. Hijink en Timmerman (2010), p. 99-100.

⁵¹ Aannemelijk is dat indien het bestuur voornemens is een grensoverschrijdende omzetting door te voeren, de algemene vergadering van aandeelhouders hiermee volgens het vennootschapsrecht van de lidstaten wel zal moeten instemmen.

⁵² Over de vraag naar de toelaatbaarheid van exitheffingen bij een grensoverschrijdende zetelverplaatsing zal in de nabije toekomst een arrest van het HvJ EU verschijnen n.a.v. een prejudiciële vraag door de belastingkamer van het Hof Amsterdam. Zie Hof Amsterdam 15 juli 2010, LJN: BN1231, *NTFR* 2010, 1969 m.nt. Van den Bos. Zie verder de bijdrage van Wattel in deel B van deze bundel.

wetgeving van de lidstaten op andere terreinen dan het vennootschapsrecht kan de populariteit van de rechtshandeling omzetting dan ook (sterk) beïnvloeden.

Als gevolg van een toenemend belang van grensoverschrijdende omzettingen zullen de specifieke eigenschappen van het vennootschapsrecht in de lidstaten een grotere rol gaan spelen. Als belangrijke verschillen in Europa kan bijvoorbeeld worden gewezen op de mate van medezeggenschap en de wijze waarop deze wettelijk is vorm gegeven.⁵³ Voor Nederland kan in dat verband worden gewezen op de structuurregeling en het enquêterecht.⁵⁴ Een ander belangrijk onderscheid in Europa is het wettelijke bestuursstelsel dat geldt in een lidstaat: *one-tier* of *two-tier* of beide.⁵⁵ Ook al is niet empirisch vastgesteld dat een van beide superieur is,⁵⁶ kan een sterke voorkeur bestaan voor een *one-tier* of juist voor een *two-tier* bestuur, al dan niet voortkomend uit de onbekendheid met het andere stelsel.

Hoewel een vergelijkbaar proces als in de Verenigde Staten, waarbij één lidstaat zal uitgroeien tot het Delaware van Europa om allerlei redenen niet waarschijnlijk is, is reeds gebleken dat lidstaten zich hoe langer hoe meer bewust zijn van het belang om aantrekkelijk te zijn en aantrekkelijk te blijven voor ondernemers. In Nederland kan, naast het project tot vereenvoudiging en flexibilisering van het BV-recht, bijvoorbeeld worden gewezen op de nota 'Modernisering van het ondernemingsrecht' uit 2004 en op het wetsvoorstel bestuur en toezicht, waarin een optie is opgenomen voor een *one tier* of een *two tier* bestuursmodel.⁵⁷ En ook in andere lidstaten zijn vergelijkbare ontwikkelingen waar te nemen.⁵⁸

Een (zekere) toename van de reikwijdte en omvang van de concurrentiestrijd in Europa om het meest aantrekkelijke vennootschapsrecht is mijns inziens in de toekomst dan ook te verwachten. Daarbij zal het waarschijnlijk niet zozeer gaan om een haasje over springen bij het afbreken van waarborgen, maar eerder om het spelen van leentjebuurt voor regels die goed blijken te werken in de praktijk. Daarmee kan een interessante dynamiek ontstaan voor het vennootschapsrecht in de lidstaten, waarin naast meer traditionele kenmerken steeds meer geïmporteerde elementen, al dan niet naar eigen wens aangepast, aanwezig zullen zijn. Als voorbeeld van een dergelijke combinatie kan worden gewezen op het Duitse vennootschapsrecht, waarin naast vergaande *Mitbestimmungs*-voorschriften sinds enkele jaren een op het recht van Delaware gestoelde variant van de *business judgment rule* is opgenomen.⁵⁹

⁵³ Daarbij kunnen Duitsland en het V.K. tegenover elkaar worden geplaatst, waarbij in het eerste geval een sterke rol voor werknemers is weggelegd bij de medezeggenschap op het niveau van de vennootschap, terwijl een dergelijke bemoeienis in het tweede geval ontbreekt.

⁵⁴ Zie ook Hijink en Timmerman (2010) en Verbrugh en Timmerman (2009).

⁵⁵ Zie voor de verschillende systemen in enkele lidstaten, K.J. Hopt en P.C. Leyens, 'Board Models in Europe. Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy', ecgi Law Working Paper No 18/2004, januari 2004, te raadplegen via: <www.ecgi.org/wp>.

⁵⁶ Zie bijv. C. Jungmann, The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board Systems – Evidence from the UK and Germany –, *EFCR* 4/2006, p. 426-474.

⁵⁷ Zie *Kamerstukken II*, 2003-04, 29752, nr. 2, resp. *Kamerstukken II*, 2008-09, 31763, nr. 2. Zie verder bijv. G.-J. Vossestein, De invloed van de EG op het vennootschapsrecht. Concurrentie tussen lidstaten: het Nederlandse beleid, in: A.S. Hartkamp e.a. (red.), De invloed van het Europese recht op het Nederlandse Privaatrecht, II Bijzonder deel, Deventer: Kluwer 2007, p. 397-428.

⁵⁸ Zie bijv. de (totstandkoming van de) Companies Act 2006 in het V.K. en de toelichting daarbij.

⁵⁹ Zie over de *business judgment rule* in Duitsland verder, B.F. Assink, Enige beschouwingen over Duitse ontwerp-wetgeving, de Amerikaanse 'business judgment rule' en ontwikkelingen in het Nederlandse vennootschapsrecht, *Ondernemingsrecht* 2005, nr. 10, p. 372-376 en B.F. Assink, Over de 'business judgment rule' – Enige recente ontwikkelingen in het vennootschapsrecht van met name Duitsland en Delaware, *Ondernemingsrecht* 2006, nr. 2, p. 75-67.

3.4 Conclusie

Met de rechtspraak inzake het recht op vrije vestiging heeft het HvJ EU een fundamentele bijdrage geleverd aan de meest belangrijke voorwaarde voor het kunnen ontstaan van concurrentie tussen rechtsstelsels, namelijk het daadwerkelijk kunnen uitoefenen van deze vrijheid en daarmee de keuzevrijheid voor het meest gunstige vennootschapsrecht in Europa.

Nadat het Hof in het Centros-arrest de weg had vrijgemaakt voor een concurrentie om oprichtingen, gaf het in een *obiter dictum* over grensoverschrijdende omzettingen in het Cartesio-arrest een in potentie krachtige impuls aan een wedloop om reeds bestaande vennootschappen. Hoewel er over de mogelijkheden om deze rechtshandeling in de praktijk toe te passen op dit moment nog onduidelijkheid bestaat, evenals over het toepasselijke recht, zal daarin in de toekomst verandering komen. Mede gezien de door ondernemers geuite behoefte om een grensoverschrijdende omzetting te kunnen doorvoeren, is aannemelijk dat het aantal omzettingen daarmee (sterk) zal toenemen. En een toenemend belang van grensoverschrijdende omzettingen zal lidstaten gevoeliger maken hun wetgeving aan te passen met als doel aantrekkelijk vennootschapsrecht in te voeren, dan wel te behouden.

De conclusie is dan ook dat met dank aan het HvJ EU de ontwikkelingen van het vennootschapsrecht in Europa alleen maar interessanter zullen worden!