

## PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/53947>

Please be advised that this information was generated on 2021-09-23 and may be subject to change.

# Rechtsvragenrubriek

## 6.

### Is een omgekeerde rolluikfusie mogelijk?

In mijn praktijk ben ik tijdens titelonderzoek gestuit op een juridische fusie die vragen oproept. In de fusieakte waren vennootschap (A), haar dochter (B) en haar kleindochter (C) als verdwijnende vennootschappen betrokken. De achterkleindochter (D) fungeerde als verkrijgende vennootschap. Als gevolg van deze fusie zijn door vennootschap (D) uitsluitend aandelen toegekend aan de aandeelhouders van vennootschap (A).

In art. 2:311, lid 2 BW is bepaald dat de aandeelhouders van de verdwijnende vennootschappen door de fusie van rechtswege aandeelhouder worden van de verkrijgende vennootschap, uitgezonderd in de gevallen van de artt. 310, lid 4, 333 of 334, of wanneer krachtens de ruilverhouding van de aandelen zelfs geen recht bestaat op een enkel aandeel. Uit de fusiestukken maak ik op dat bedoelde fusie niet valt onder genoemde uitzonderingen, terwijl in de fusie voor het verdwijnen van de vennootschappen (B) en (C) geen aandelen zijn toegekend.

Ik vraag mij af of de gehanteerde methode overeenstemt met de fusiebepalingen omschreven in titel 7 van boek 2 BW. Deze bepalingen lijken er op te wijzen dat deze fusie enkel mogelijk was geweest door het één voor één in elkaar laten fuseren van vennootschap A in vennootschap B, van vennootschap B in vennootschap C, etc. Bij iedere fusie had de verkrijgende vennootschap dan aandelen moeten toekennen aan de aandeelhouder van de verdwijnende vennootschap.

*K. te A.*

1. De geschetste casus is het spiegelbeeld van wat naar aanleiding van een antwoord op een rechtsvraag wel de rolluikfusie wordt genoemd (zie de rechtsvraag besproken in WPNR 6484, p. 294/295). In de rolluikfusie gaat het om de vraag of in één akte de fusie kan worden neergelegd van (i) een vennootschap als verkrijgende vennootschap met haar dochtermaatschappij als verdwijnende vennootschap en (ii) de fusie van genoemde dochtermaatschappij als verkrijgende vennootschap met haar dochtermaatschappij als verdwijnende vennootschap. Bij een fusie tussen moeder en dochter waarbij de moeder de verkrijgende vennootschap is, hoeft de verkrijgende vennootschap geen aandelen toe te kennen, als gevolg waarvan bepaalde formaliteiten buiten toepassing kunnen blijven, zoals accountantscontrole en dergelijke (zie art. 333, lid 1 BW). In de onderhavige rechtsvraag gaat het rolluik niet omhoog, maar omlaag.

2. De hiervoor genoemde faciliteiten zijn er niet voor de moeder-dochterfusie waarin de dochter de verkrijgende vennootschap is. De aandeelhouder(s) van de moeder worden als gevolg van de fusie aandeelhouder van de dochter en in dat kader zullen alle fusieformaliteiten doorlopen moeten worden. De zaak wordt echter ietwat gecompliceerder als in het kader van een fusie een kleindochter als verkrijgende vennootschap optreedt en de moeder en haar dochter als verdwijnende vennootschappen. Of als, zoals in de geschetste casus, daar nog een tussenliggende vennootschap aan wordt toegevoegd. Art. 311, lid 2 lijkt een limitatieve opsomming te geven van de fusievarianten waarin de aandeelhouder van een

verdwijnde vennootschap geen aandeelhouder wordt van de verkrijgende vennootschap. De in die bepaling genoemde uitzonderingen doen zich niet voor in de geschetste casus. Dat zou tot de conclusie kunnen leiden dat de verkrijgende vennootschap aandelen had moeten toekennen aan de aandeelhouder van een verdwijnde vennootschap. In casu betekent dit dat vennootschap (D) behalve aan de aandeelhouders van vennootschap (A) ook aandelen had moeten toekennen aan vennootschap (A) als aandeelhouder van de verdwijnde vennootschap (B) en aan vennootschap (B) als aandeelhouder van verdwijnde vennootschap (C). Dat lijkt wat lastig als dat nu net ook de vennootschappen zijn die als gevolg van de fusie verdwijnen, tenzij zou mogen worden aangenomen dat de toekenning van de aandelen en het verdwijnen van genoemde vennootschappen allemaal plaatsvindt op een ondeelbaar moment. Om onduidelijkheid daarover te voorkomen had dan zoals door de vragsteller gesuggereerd een aantal verschillende fusies moeten plaatsvinden. Voor de vraag of dat dan weer in één akte kan verwijst ik naar de in de aanhef gememoreerde rechtsvraag.

3. Voor de onderhavige casus is het echter nog van belang een moment stil te staan bij art. 325, lid 4 BW. Aandelen in het kapitaal van verdwijnde vennootschappen die worden gehouden door of voor rekening van de fusierende vennootschappen vervallen. Waar aandelen in een verdwijnde vennootschap vervallen, behoeft de verkrijgende vennootschap daar in het kader van een fusie geen aandelen voor toe te kennen (vgl. Kamerstuk 16 453, nr. 3-4, p. 5). In feite is dat een extra uitzondering op de regel dat de aandeelhouder van een verdwijnde vennootschap aandeelhouder wordt in de verkrijgende vennootschap. Het bepaalde in art. 325, lid 4 is gebaseerd op art. 19, lid 2 van de Derde Richtlijn (de “Richtlijn”).

Art. 19, lid 2: Er vindt geen omwisseling plaats van aandelen van de overnemende vennootschap tegen aandelen van de overgenomen vennootschap die worden gehouden:

- a. door de overnemende vennootschap zelf of door een persoon die in eigen naam, maar voor rekening van de vennootschap handelt; of
- b. door de overgenomen vennootschap zelf of door een persoon die in eigen naam, maar voor rekening van de vennootschap handelt.

Opvallend is dat de Nederlandse implementatie van deze bepaling ruimer is dan het in de Richtlijn weergegeven principe. De Richtlijn doelt alleen zelf op aandelen in de verdwijnde vennootschap die door of voor rekening van de verkrijgende vennootschap of de betreffende verdwijnde vennootschap worden gehouden. De tekst van art. 325, lid 4 impliceert dat in een situatie waarin meer dan één verdwijnde vennootschap bij de fusie is betrokken, ook de aandelen die door of voor rekening van de ene verdwijnde vennootschap in een andere verdwijnde vennootschap worden gehouden door de fusie komen te vervallen. Zie in dit verband ook Dortmund (Enige beschouwingen rondom aandelen, 1989, p. 81/82), die drie situaties aangeeft waarin art. 325, lid 4 effect sorteert. Te vervallen komen:

- a. aandelen die de verkrijgende vennootschap in het kapitaal van een verdwijnde vennootschap houdt (bij fusie door overnemings);
- b. aandelen die een verdwijnde vennootschap in haar eigen kapitaal houdt (zowel bij fusie door overnemings als bij die door oprichting);

en

c

aandelen die de ene verdwijnende vennootschap in het kapitaal van een andere verdwijnende vennootschap houdt (zowel bij fusie door overneming als bij die door oprichting).

4. Als art. 325, lid 4 hier toepassing zou mogen vinden, dan leidt dat in de beschreven situatie tot de conclusie dat de aandelen in de vennootschappen (B) en (C) komen te vervallen, zodat vennootschap (D) daar geen aandelen voor hoeft toe te kennen. De aandeelhouders van vennootschap (A) worden door de fusie van rechtswege aandeelhouder van vennootschap (D). De door vennootschap (C) gehouden aandelen in vennootschap D komen door de fusie onder algemene titel in het vermogen van vennootschap (D). Die aandelen hadden dan op de voet van art. 325, lid 3 kunnen worden ingetrokken, althans tot een bedrag waarvoor zij in het kader van de fusie aandelen heeft toegekend.

5. Gegeven de tekst van de Richtlijn is het echter maar de vraag of aan art. 325, lid 4 die uitleg mag worden gegeven. Uit art. 19, lid 2 van de Richtlijn volgt het beeld dat een fusie waarin een aandeelhouder van een verdwijnende vennootschap geen aandeelhouder wordt van een verkrijgende vennootschap alleen dan mogelijk is wanneer aandelen in de verdwijnende vennootschap door of voor rekening van de verkrijgende vennootschap of de betreffende verdwijnende vennootschap worden gehouden. De geschetste fusie zou binnen het bereik van zowel art. 19, lid 2 Richtlijn als art. 325, lid 4 vallen, wanneer de aandelen in de vennootschappen (B) en (C) voor rekening zouden worden gehouden van vennootschap (D). Vanuit een oogpunt van kapitaalbescherming is een dergelijke structuur echter niet mogelijk. Een dergelijke inkoop zou in strijd zijn met art. 2:207d BW.

6. De vraag of de hiervoor beschreven juridische fusie voldoet aan de (vorm)voorschriften van boek 2 BW hangt af van de uitleg die mag worden gegeven aan art. 325, lid 4 BW. Voor die uitleg is van belang dat art. 325, lid 4 dient te worden gezien in relatie tot art. 333. Waar het gaat om de vraag of voor de aandelen in een bij de fusie betrokken vennootschap die worden gehouden door of voor rekening van een ander dan de vennootschap zelf door de verkrijgende vennootschap aandelen moeten worden toegekend (en mitsdien de artt. 326 - 328 moeten worden nageleefd) volgt uit die bepaling dat zulks alleen dan niet hoeft, indien (i) de verkrijgende vennootschap fuseert met een vennootschap waarvan zij alle aandelen houdt of (ii) iemand, of een ander voor zijn rekening, alle aandelen in het kapitaal van de te fuseren vennootschappen houdt. De eerste variant is volledig in lijn met art. 19, lid 2 van de Richtlijn. De tweede variant volgt niet direct uit de Richtlijn, maar deze verzet zich daar ook niet tegen, omdat de Richtlijnbevestigingen waarop de artt. 326 - 328 berusten, zijn geschreven in het belang van de wederzijdse aandeelhouders van de te fuseren vennootschappen. Die bepalingen hebben geen zin wanneer beide vennootschappen dezelfde persoon als enig aandeelhouder hebben (Kamerstuk 18285, nr. 3, p. 10/11). Wat betreft art. 333 (en de voorlopers daarvan) blijkt uit de parlementaire geschiedenis dat is gepleit voor een brede concernfaciliteit (Kamerstuk 16453, nr. 5, p. 11). Aan die wens is invulling gegeven door de "zusjesfusie" op te nemen in art. 323a, lid 2 (nu art. 333, lid 2). De Minister geeft aan dat aan de wens van de fracties van het CDA en de VVD is tegemoet gekomen voor zover de Richtlijn dat toestaat (Kamerstuk 16453, nr. 6, p. 10).

7. Uit het vorenstaande leid ik af dat art. 325, lid 4, gezien in de context van art. 19, lid 2 Richtlijn en in samenhang met de artt. 311, lid 2 en 333 buiten de in de in art. 333 genoemde situatie niet kan leiden tot een fusie waarbij de verkrijgende vennootschap geen aandelen toekent aan een aandeelhouder van een verdwijnende vennootschap. Daarbij past de conclusie

dat de in de rechtsvraag omschreven fusie niet heeft plaatsgevonden met inachtneming van alle fusieformaliteiten.

Tegelijk moet wel worden geconstateerd dat het te betreuren is dat de fusiewetgeving niet voldoende flexibel is en dat soms formaliteiten in acht moeten worden genomen die geen materieel doel dienen.

*MvO*