

Rechtspraak

Gouden aandelen van hun glans ontdaan

mr. B.J. Drijber

Regelingen waardoor lidstaten zich het recht voorbehouden zeggenschap uit te oefenen ten aanzien van geprivatiseerde ondernemingen zijn in beginsel in strijd met het vrij kapitaalverkeer.

HvJ EG 4 juni 2002, zaak C-367/98 (Commissie/Portugal), zaak C-483/99 (Commissie/Frankrijk) en zaak C-503/99 (Commissie/België) n.n.g.

Achtergrond

Een van de bekende paradoxen van het gemeenschapsrecht is dat lidstaten meer mogen wanneer zij hun economie sterk 'etatistisch' organiseren dan wanneer zij ruimte laten voor marktwerking. Zo ook hier: een lidstaat mag de meerderheid of zelfs 100% van de aandelen in een onderneming in handen hebben, maar zal bij gehele of gedeeltelijke privatisering zich aan andere regels moeten houden en met name de vier vrijheden moeten respecteren. Omdat de overheid juist in gevoelige sectoren invloed zal willen houden, stuit een strikt juridische benadering van deze problematiek al snel op politieke weerstand. Dat ondervond ook Commissaris Monti, destijds verantwoordelijk voor interne markt en het vrij kapitaalverkeer. Toen hij voorstelde tegen een aantal lidstaten inbreukprocedures te starten wegens bijzondere rechten die deze lidstaten zich ten aanzien van bepaalde ondernemingen hadden voorbehouden,¹ bleek de materie zo gevoelig te liggen dat besloten werd eerst een beleidsdocument op te stellen dat dit terrein in kaart zou brengen. Dat werd de Mededeling betreffende bepaalde juridische aspecten van de intracommunautaire investeringen.² Aldus werd politiek de weg vrijgemaakt voor de procedures die zouden leiden tot de hieronder te bespreken arresten. In een notendop kan men zeggen dat het Hof de in de Mededeling gevolgde benadering heeft bevestigd.

Feiten en samenvatting

In de Portugese zaak was aan de orde een wet die toestond dat bij een privatiseringsbesluit het aantal aandelen dat in buitenlandse handen komt, kan worden beperkt en een regeling die het verwerven van een deelneming van 10% of meer aan voorafgaande goedkeuring door de Staat onderwierp. De eerste maatregel was duidelijk discriminerend en werd nauwelijks door de Portugese regering verdedigd. De tweede maatregel maakte geen onderscheid naar nationaliteit maar vormde desalniettemin een beperking van het vrij kapitaalverkeer.

De door Portugal aangevoerde rechtvaardigingsgronden werden afgewezen: het financieel belang van de Staat is een overweging van economische aard, terwijl de overige aangevoerde gronden (waaronder de versterking van de mededingingsstructuur van de betrokken markt) niet als dwingende reden van algemeen belang werden erkend.³ Daarom kwam het Hof in de Portugese zaak niet aan de evenredigheidstoetsing toe. Het beroep van de Commissie werd gegrond verklaard.

In de Franse zaak stond de evenredigheidstoets juist centraal. Op grond van het bijzonder aandeel van de Franse Staat in Elf-Aquitaine dient de minister van Economische Zaken zijn goedkeuring te hechten aan elke overschrijding van een bepaald gedeelte van het kapitaal of het stemrecht in die vennootschap en heeft de overheid de mogelijkheid zich te verzetten tegen de overdracht of het in zekerheid geven van de meerderheidsparticipatie in het kapitaal van vier dochterondernemingen van Elf Aquitaine. Het Hof stelde vast dat deze niet-discriminerende maatregelen een belemmering van het vrij kapitaalverkeer vormden. Het aanvaardde uitdrukkelijk de door Frankrijk aangevoerde rechtvaardigingsgrond (veiligstelling minimum aardolievoorraad) en impliciet dat de maatregelen geschikt waren het nagestreefde doel te bereiken. Zoals hierna uitvoeriger zal worden besproken strandde de rechtvaardiging echter op het noodzakelijkheidsvereiste. Het beroep van de Commissie werd mitsdien gegrond bevonden.

De Belgische zaak had betrekking op het gouden aandeel van de Staat in de Nationale Maatschappij voor Pijpleidingen en in Distrigas. Op basis van deze bijzondere aandelen dient de Staat vooraf tevoren te worden geïnformeerd over belangrijke beslissingen (zoals overdracht, zekerheidstelling) met betrekking tot bepaalde strategische activa, waaronder pijpleidingen. De bevoegde minister heeft het recht zich dan tegen zo'n beslissing te verzetten indien hij van oordeel is dat de desbetreffende beslissing de nationale belangen op energiegebied schaden. Tevens kan de minister twee vertegenwoordigers van de federale regering in de Raad van Bestuur van elke maatschappij benoemen. Na zonder verdere motivering te hebben aangenomen dat we hier te maken hebben met een belemmering van

¹ Niet te verwarren met bijzondere rechten die een lidstaat aan een onderneming toekent (artikel 86 lid 1 EG).

² Pb. C 220, p. 15 van 19 juli 1997.

³ Arrest, punt 52.

het vrij verkeer, komt het Hof tot de conclusie dat deze maatregelen de evenredigheidstoets kunnen doorstaan. Het beroep werd verworpen.

Commentaar

Convergentie tussen de vier vrijheden

Het Hof streeft andermaal convergentie na in de uitleg van de vier vrijheden.⁴ Dat blijkt in de eerste plaats uit de (ruime) definitie die het geeft van een 'belemmering' van het vrij kapitaalverkeer, welke overeenstemt met de definitie ontwikkeld in het kader van het vrij verrichten van diensten:

*'De betrokken regeling kan, ook al creëert zij geen ongelijke behandeling, het verwerven van aandelen van de betrokken ondernemingen blokkeren en investeerders uit andere lidstaten ervan weerhouden in die ondernemingen te investeren. Daardoor kan het vrije verkeer van kapitaal illusoir worden gemaakt.'*⁵

Deze ruime definitie was reeds te vinden in eerdere arresten inzake het vrije kapitaalverkeer en komt dan ook niet als een verrassing.⁶ In de tweede plaats blijkt de convergentie uit het feit dat, op het punt van de rechtvaardiging, het Hof het niet nodig acht om, na de verenigbaarheid van de maatregelen met het vrij verkeer van kapitaal te hebben onderzocht, in te gaan op de vrijheid van vestiging. De uitkomst voor beide vrijheden is per definitie dezelfde.⁷ In de derde plaats blijkt de convergentie uit het feit dat ook met betrekking tot de rechtvaardiging van een beperking van het vrij verkeer van kapitaal, alleen niet-economische rechtvaardigingsgronden kunnen worden ingeroepen⁸ en er verschil wordt gemaakt tussen discriminerende maatregelen en maatregelen zonder onderscheid.

In verband met dat laatste punt is er een passage in de arresten die mogelijk tot misverstanden kan leiden, namelijk daar waar het Hof overweegt:

*'Het vrije kapitaal verkeer kan, als fundamenteel beginsel van het Verdrag, slechts worden beperkt door een nationale regeling die gerechtvaardigd is om de in artikel 73D, lid 1, van het Verdrag genoemde redenen of om dwingende redenen van algemeen belang en die van toepassing is op alle personen of ondernemingen die een activiteit uitoefenen op het grondgebied van de lidstaat van ontvangst.'*⁹

De woorden 'en die van toepassing zijn op alle personen of ondernemingen [...]' slaan uitsluitend op maatregelen ten aanzien waarvan de lidstaat zich op een niet-geschreven exceptie beroept, en niet (tevens) op maatregelen ten aanzien waarvan op een geschreven exceptie een beroep wordt gedaan, zoals het geval was in de Franse en de Belgische zaak. Dat laatste wordt bevestigd door andere recente jurisprudentie waarin exact dezelfde terminologie wordt gebruikt, maar dan alleen in verband met de rechtvaardiging van een 'maatregel zonder onderscheid'.¹⁰ Het gaat hier, anders gezegd, om de eerste van de vier voorwaarden die sinds het arrest Gebhard¹¹ algemeen worden toegepast. Het zou overigens in strijd zijn met iedere logica om voor de rechtvaardiging van een discriminerende maatregel de eis te stellen dat zij (gelijkelijk) van toepassing is op alle betrokken ondernemingen.

Reikwijdte van de arresten

De reikwijdte van de arresten wordt behalve door de ruime definitie van het begrip 'belemmering', bepaald door de definitie van het begrip kapitaalverkeer. Voor dat laatste gaat het Hof (opnieuw)¹² te rade bij nomenclatuur die is neergelegd in Bijlage I bij Richtlijn 88/361/EEG.¹³ Ook in dat opzicht spoort het arrest ook met de benadering die de Commissie heeft gegeven in zijn Mededeling uit 1997. Op de lijsten staan onder meer:

- a 'directe investeringen' in de vorm van het nemen van een deelneming in een onderneming door aandeelhouderschap gericht op zeggenschap in de vennootschap; en
- b 'verrichtingen betreffende effecten die gewoonlijk op de kapitaalmarkt worden verhandeld' (portefeuillebeleggingen).

Onder dat laatste valt ook het verwerven door niet-ingezetenen van al dan niet ter beurze verhandelde binnenlandse effecten. Doordat de 'golden share problematiek' wordt geplaatst in de sleutel van het vrij kapitaalverkeer, is duidelijk dat ook belemmeringen bij het verwerven van aandelen in niet-beursgenoteerde vennootschappen relevant kunnen zijn.

Ook in tal van andere opzichten is de reikwijdte van de arresten bijzonder ruim. Zo zal het geen verschil maken of de bijzondere rechten van de Staat zijn vastgelegd in publiekrechtelijke handelingen (zoals wetten, decreten, concessies, vergunningen) dan wel voortvloeien uit vennootschapsrechtelijke of contractuele bepalingen, zoals de statuten van de betrokken vennootschap of andere (privaatrechtelijke) overeenkomsten.¹⁴ Voldoende is dat de rechten ten gunste van de Staat strekken. Het Hof zal niet aanvaarden dat een lidstaat een tot hem gerichte norm, zoals artikel 56 EG, zou kunnen omzeilen door zijn toevlucht te nemen tot privaatrechtelijke constructies. Zoals door de Portugese zaak wordt geïllustreerd, maakt het verder geen verschil of de bijzondere rechten van de Staat op zichzelf staan dan wel worden gecombineerd met het houden van een minderheidsbelang aan gewone aandelen. Daarentegen is het naar mijn mening niet zo dat met dit arrest in de hand allerlei constructies kunnen worden geslecht die een onderneming te eigener bescherming heeft ingesteld. Dat laatste zou namelijk veronderstel-

⁴ Zie ook het arrest van 19 februari 2002, Wouters, C-309/99, n.n.g. en verder Mortelmans, CML Rev. 2001, p. 613-649.

⁵ Arrest C-483/99, punt 41.

⁶ Zie arresten van 14 december 1995, C-164/94, C-165/94 et C-250/94, Sanz de Lera e.a., Jur. p. I-4821 en het arrest van 1 juni 1999, C-302/97, Konle, Jur. p. I-3099.

⁷ Zie voor een eerder voorbeeld C-255/97, Pfeiffer, Jur. 1999, p. I-2835 in verband met de verhouding tussen de vrijheid van vestiging en het vrij verkeer van goederen.

⁸ Arrest C-367/98, punt 52.

⁹ Arrest C-367/98, punt 49, arrest C-483/99, punt 45 en arrest C-503/99, punt 45.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld het arrest van 13 juni 2002, gevoegde zaken C-430/99 en C-431/99, Sealand en Nedlloyd, punt 39.

¹¹ Arrest van 30 november 1995, zaak C-55/94, Jur. p. I-4165, punt 37.

¹² Zie ook reeds het arrest van 16 maart 1999, C-222/97, Trummer en Mayer, Jur. p. I-1661, punten 20 en 21.

¹³ Richtlijn van de Raad van 24 juni 1988 voor de uitvoering van artikel 67 van het Verdrag (Pb. L 178, p. 5). Deze richtlijn is inmiddels ingetrokken, maar de bijlage heeft nog steeds een belangrijke indicatieve waarde.

¹⁴ Zie op dit punt ook de commentaren van G.-J. Vossenstein, *Jurisprudentie Onderneming en Recht*, 20 juni 2002, afl. 6, p. 883 en W.J. Oostwouder, *Het gouden aandeel is dood, leve het gouden aandeel?*, *Vennootschap & Onderneming*, 2002, nr. 6, p. 98.

len dat artikel 56 EG horizontale werking heeft. Nu zijn er, zoals bekend, in de rechtspraak enkele precedenden waarin het Hof met betrekking tot de vier vrijheden¹⁵ een bepaalde mate van horizontale werking heeft aanvaard. Naar mijn overtuiging moet echter elk van die precedenden in zijn specifieke context worden gezien. Zo ging het in *Bosman*¹⁶ om een collectieve organisatie (de UEFA) die regelen optrad, als ware het een Staat binnen de Staat. Zelfs in het meest uitgesproken precedent, de zaak *Angonese*,¹⁷ speelde een collectieve regeling op de achtergrond. Er was geen sprake van een door de ene particulier opgestelde regeling die door de andere particulier met een beroep op het vrij verkeer (in die zaak: van werknemers) werd aangevochten, maar van een door de werkgever toegepaste publiekrechtelijke regeling.¹⁸

Ten slotte moet worden vermeld dat de reikwijdte van de regels inzake het vrij kapitaalverkeer niet wordt ingeperkt door artikel 295 EG volgens welke het Verdrag de regeling van eigendom in de lidstaten onverlet laat:

*'Die bepaling houdt alleen in dat elke lidstaat de eigendomsregeling van ondernemingen kan organiseren zoals hij wil, mits de in het Verdrag vervatte fundamentele vrijheden worden geëerbiedigd.'*¹⁹

In een opmerkelijke conclusie van 3 juli 2001 had A-G Colomer met een beroep op deze verdragsbepaling betoogd – kort gezegd – dat het de lidstaten vrijstaat *golden shares* in het leven te roepen; alleen de wijze waarop de daaruit voortvloeiende rechten worden uitgeoefend moet in overeenstemming zijn met het Verdrag. Men hoefde geen ervaren *court watcher* te zijn om te voorspellen dat dit restrictieve standpunt niet zou worden gevolgd: in de eerste plaats berustte de interpretatie van de A-G niet op bestaande rechtspraak maar op door hemzelf wenselijk geachte uitgangspunten; in de tweede plaats zou die interpretatie de controlebevoegdheden van de Commissie en (in laatste instantie) het Hof met betrekking tot *golden shares* fors hebben ingeperkt, hetgeen voor het Hof doorgaans geen aantrekkelijke optie is.

Hoe belemmerend moet de belemmering zijn?

Zoals zo vaak legt het Hof het accent op de rechtvaardiging van de – veronderstelde – belemmering. Het bestaan van een belemmering kon naar mijn mening in de Belgische zaak op goede gronden worden betwist, maar kennelijk heeft de Belgische regering dat punt laten lopen.²⁰ Toch moeten we niet al te gemakkelijk het bestaan van een belemmering aannemen.

In de eerste plaats zijn er bijzondere rechten voor de Staat denkbaar waarvan men zich kan afvragen of ze werkelijk enig afschrikkend effect op investeerders hebben. Ik denk dan bijvoorbeeld aan het recht van de Staat dat ertoe is beperkt bepaalde structurele beslissingen (tot statutenwijziging, fusie, ontbinding, liquidatie et cetera) te blokkeren. Een ander voorbeeld is het recht overheidscommissarissen te benoemen. Zal dat enkele feit werkelijk een serieuze investeerder ervan weerhouden aandelen in de betrokken vennootschap te nemen? Ik waag het te betwijfelen, nog los van het feit dat in Nederland overheidscommissarissen worden geacht zonder last of ruggespraak te handelen. En waar ligt vervolgens de grens: als er negen commissarissen zijn, is er dan bij drie door de overheid te benoemen leden een 'belemmering' of ook al als dat er slechts één is? Indien daarvan al enige invloed op de markt zou uitgaan, dan zal zich dat mogelijk vertalen in een lagere prijs van de aandelen dan zonder deze rechten.²¹ Nog daargelaten hoe een en ander precies gekwantificeerd moet worden (de waarde van een aandeel en in het bijzon-

der van ter beurze verhandelde aandelen hangt immers van een groot aantal, deels ongewisse, factoren af), zou je kunnen verdedigen dat de lagere koers het voor beleggers juist makkelijker maakt om aandelen te kopen. Leren de predikers van het Angelsaksische marktdenken ons niet dat een hoge beurskoers de beste beschermingsconstructie is? Wat daar verder ook van zij, nu het Hof zo duidelijk convergentie nastreeft (zie hierboven), geldt ook in zaken met betrekking tot het vrij kapitaalverkeer de jurisprudentie waarin het Hof oordeelde dat het effect van een maatregel op het handelsverkeer 'zo indirect en onzeker is', dat zij niet als een 'belemmering' kan worden aangemerkt.²²

In de tweede plaats zijn situaties denkbaar waarin er strikt genomen wel een belemmering bestaat, die echter met bijzondere rechten van de Staat niets van doen heeft. Meest in het oog springende voorbeeld is de niet vrije overdraagbaarheid van aandelen in het kapitaal van een besloten vennootschap. Ook zullen situaties denkbaar zijn waarin het er, gezien de aard van de ondernemingsactiviteiten of de plaats van een bepaalde vennootschap in een grotere structuur, voor moet worden gehouden dat er geen (potentiële) interesse in de aandelen in juist die vennootschap bestaat.

Ten slotte is voor de beoordeling van *golden shares* die op vennootschapsrechtelijke constructies berusten, zoals een prioriteitsaandeel, de passage uit (punt 8 van) de Mededeling van de Commissie van belang, volgens welke het aan de nationale autoriteiten toegekende recht om 'in afwijking van het vennootschapsrecht' een veto te plaatsen op bepaalde bedrijfsbeslissingen, een belemmering van het kapitaalverkeer vormt. De vraag is wat de hier tussen aanhalingstekens geplaatste woorden, die in een laat stadium aan de tekst van de Mededeling zijn toegevoegd, precies betekenen. Kennelijk gaat de Commissie uit van een (fictief) standaardregime, waarin elke aandeelhouder zeggenschap heeft naar strikte evenredigheid van zijn aandelenbezit en bij 51% controle ontstaat. Daargelaten dat dit een nogal simplistische visie is, moeten er aan de bewuste passage niet te

¹⁵ Voor andere artikelen uit het Verdrag, zoals artikel 12 (non-discriminatiebeginsel) en artikel 141 (gelijke beloning van mannen en vrouwen), is horizontale werking al geruime tijd geleden aanvaard.

¹⁶ Arrest van 15 december 1995, zaak C-415/93, Jur. p. I-4921.

¹⁷ Zaak C-281/98, Jur. 2000, p. I-4193.

¹⁸ Zie ook het artikel van I. van der Steen, NTER 2001, p. 4 e.v.

¹⁹ Arrest C-367/98, punt 28. In de Franse zaak overweegt het Hof: '*Volgens de rechtspraak van het Hof (arrest Konle, reeds aangehaald, punt 38) heeft dat artikel immers niet tot gevolg dat de nationale regelingen van het eigendomsrecht buiten de werkingsfeer van de fundamentele verdragsregels vallen*' (punt 44).

²⁰ Zie arrest C-503/99, punt 40.

²¹ Het komt dan ook voor dat de oppositie tegen '*golden shares*' vooral afkomstig is van het bedrijf zelf (wegens het belang bij een hoge beurskoers) of van bestaande aandeelhouders (die hun pakket tegen een goede prijs willen verzilveren), veel meer dan van aspirant-overnemers of beleggers.

²² Zie bijvoorbeeld het arrest van 21 juni 1999, C-412/97, ED/Fenocchio, Jur. p. I-3845, met betrekking tot het vrij verkeer van goederen; het arrest van 27 januari 2000, C-190/98, Graf, Jur. p. I-493, met betrekking tot het vrij verkeer van werknemers; en de conclusie van A-G Geelhoed voorafgaand aan het arrest van 11 juli 2002, zaak C-224/98, D'Hoop, punt 26 van de conclusie, met betrekking tot het vrij verrichten van diensten.

veel conclusies worden verbonden. De gedachte dat telkens wanneer een figuur is voorzien in het nationaal vennootschapsrecht (althans daarmee niet in strijd is) er geen belemmering van het vrij kapitaalverkeer zou zijn, lijkt mij op een onjuiste *a contrario* lezing van de betrokken passage te berusten. Omgekeerd lijkt het mij al even voorbarig te vrezan dat een prioriteitsaandeel en wellicht het (gewone) structuurregime op zichzelf gezien een belemmering van het vrij kapitaalverkeer vormen.

De rechtvaardiging van het onderscheid in rechtvaardiging

Op het punt van de rechtvaardiging van de belemmering van het vrij kapitaalverkeer is vooral een vergelijking van de Franse met de Belgische zaak interessant. In de Franse zaak aanvaardde het Hof dat het nagestreefde belang (te weten de bevoorrading met aardolieproducten in geval van crisis te waarborgen) onderdeel uitmaakt van de openbare veiligheid²³ en Mitsdien als zodanig een legitiem openbaar belang vormt, zij het dat in een concreet geval daarop slechts met succes een beroep kan worden gedaan wanneer sprake is van 'een werkelijke en genoegzaam ernstige bedreiging die een fundamenteel belang van de samenleving aantast'. De lat wordt dus hoog gelegd. Ik merk daarbij op dat veiligstelling van de aardolievoorraad of van energievoorziening in het algemeen niet alleen een kwantitatieve aangelegenheid op macroniveau is in de zin dat bij schaarste er toch nog altijd een minimumhoeveelheid voorhanden moet zijn. Daarnaast spelen kwalitatieve aspecten een rol, bijvoorbeeld de eis dat gebruikers ononderbroken over energievoorziening kunnen beschikken, hetgeen een goed functionerend distributie- en leidingsnetwerk vereist.

Het ging in de Franse zaak echter pas mis bij de proportionaliteitstest. Aangezien de voorwaarden waaronder het goedkeuringsrecht werd uitgeoefend niet waren ingekaderd, was het voor de betrokken investeerders geenszins duidelijk, in welke specifieke omstandigheden een goedkeuring zou worden verleend of geweigerd. Het was deze vaagheid en de ruime discretionaire bevoegdheid van de Franse autoriteiten die de regeling de das om deed. Het recht van de Franse minister zich, *a posteriori*, te verzetten tegen de overdracht of het in zekerheid geven van activa van vier dochterondernemingen van Elf Aquitaine kwam al evenmin ongeschonden uit de strijd. Ook hier was beslissend dat de discretionaire bevoegdheid van de minister niet was ingeperkt via objectieve en nauwkeurige criteria.

Op dat punt onderscheidde de Belgische regeling zich gunstig van de Franse regeling. Aan het oordeel dat eerstgenoemde regeling wel voldeed aan de proportionaliteitstoets legt het Hof een aantal constatering ten grondslag: het betrof een recht van verzet achteraf en niet een recht van goedkeuring vooraf; voor de uitoefening van het recht op verzet golden strikte termijnen; het stelsel was beperkt tot bepaalde beslissingen betreffende strategische activa (met name energienetten); en ten slotte moesten interventies tijdens de overheid formeel worden gemotiveerd en was voorzien in doeltreffende rechterlijke controle.²⁴ Het Hof concludeert dat de

betrokken regeling de Belgische autoriteiten de mogelijkheid biedt om tussen te komen teneinde in een bepaalde situatie de nakoming van de op NMP en Distrigas rustende openbare dienstverplichtingen te verzekeren, met inachtneming van de vereisten van rechtszekerheid.

Het is niet voor het eerst dat de uitkomst van de toetsing aan het evenredigheidsbeginsel sterk afhangt van procedurele omstandigheden.²⁵ Het Hof kijkt terecht naar de effecten van een regeling in de praktijk. Want het is in de praktijk van alledag dat burgers en ondernemingen de rechten die zij aan het gemeenschapsrecht ontleenen, ook daadwerkelijk moeten kunnen afdwingen. Lidstaten die daarbij procedurele hindernissen opwerpen in de vorm van vergaande bewijsmiddelen,²⁶ onredelijke termijnen of – zoals in de Franse zaak – vrijblijvende vaagheid, hebben de schijn tegen. Naar de bekende woorden van oud-hofpresident Mertens de Wilmars gaat het erom *l'effet utile de l'effet direct* zeker te stellen.

Toch plaats ik juist vanuit deze praktijkgerichte benadering een kritische kanttekening bij de analyse van het Hof in de Franse respectievelijk de Belgische zaak. Het Hof moest ergens de lijn trekken en om zijn oordeel te onderbouwen moest het enigszins zwart wit te werk gaan. Ik waag echter te betwijfelen of de verschillen in de praktijk echt zo groot zijn. Van het recht op controle of verzet achteraf kan een preventieve werking uitgaan die in de praktijk een recht-toe-recht-aan goedkeuringsvereiste dicht zal benaderen, zeker als belangrijke beslissingen informeel van tevoren worden afgestemd met het betrokken ministerie. Voorts is verzet achteraf, wanneer dat althans het recht impliceert een reeds genomen ondernemingsbeslissing te vernietigen of anderszins terug te draaien, voor de investeerder bepaald niet helderder en zekerder dan een goedkeuringsrecht. Immers bestaat de mogelijkheid dat gedane zaken en geleverde aandelen zouden moeten worden teruggedraaid, wat alles behalve een aantrekkelijk scenario is. Ook zou het arrest in de Franse zaak wel eens kunnen berusten op een miskenning van het commune Franse administratief recht, een rechtsgebied waar het Hof toch bijzonder schatplichtig aan is. Immers, het feit dat mogelijk niet een specifiek rechtsmiddel of beroepsgang was voorzien (in de Belgische zaak kennelijk wel), betekent niet (zonder meer) dat effectieve rechterlijke toetsing niet mogelijk was.

Het punt waar het allemaal om lijkt te draaien, is de rechtszekerheid van de investeerder. Hij moet aan de hand van heldere en transparante criteria kunnen beoordelen hoe de Staat zijn bijzondere rechten uitoefent. Ik zeg echter met opzet: 'lijkt te draaien'. De helderheid voor de investeerder is namelijk niet een doel op zich, maar onderdeel van de geschiktheid en de noodzaak van de bewuste regeling voor het bereiken van het nagestreefde doel. Het Hof zegt in feite dat je niet met een grof instrument een precies doel kunt nastreven. Inkadering is nodig via transparante criteria. Dat is punt een. Punt twee is dat die criteria qua inhoud zo moeten worden gekozen dat ze de regeling geschikt en noodzakelijk maken om het nagestreefde doel te verwezenlijken.

Mogelijke gevolgen voor andere dossiers

Thans zijn bij het Hof nog twee andere inbreukprocedures aanhangig inzake *golden shares*, en wel tegen Spanje (zaak C-463/00, Telefónica) en tegen het Verenigd Koninkrijk (zaak C-98/01, UK Airports Authority). Die laatste zaak zou kunnen verklaren waarom de lidstaat die zich in interne marktdossiers altijd zo nadrukkelijk op zijn liberale gezindheid laat voorstaan, in de hier besproken zaken aan de kant van de verwerende regeringen had geïnterveneerd.

²³ Artikel 58 lid 1 sub b EG.

²⁴ Punten 49 tot en met 51.

²⁵ Vergelijk de jurisprudentie *Johnston en Heylens* over de noodzaak de uit het gemeenschapsrecht voortvloeiende rechten bij een onafhankelijke rechter te kunnen afdwingen.

²⁶ Zie zaak C-302/97, Konle, Jur. 1999, p. I-3099.

Over specifiek Nederlandse dossiers kan het volgende worden gezegd. Na het uitbrengen van de Mededeling in 1997 heeft Commissaris Monti een questionnaire aan de lidstaten doen uitgaan, met als doel te inventariseren welke van de regelingen die in abstracto in de Mededeling waren aangeduid, in concreto voorkwamen. In haar antwoord heeft de Nederlandse regering onder meer melding gemaakt van de rol van de Staat op grond van de Wet Mijnbouw Continentaal Plat, enkele bepalingen uit de Elektriciteitswet 1998, alsook van de prioriteitsaandelen en preferente aandelen in KLM, het prioriteitsaandeel in KPN/TPG en de in 1996 opgeheven Stichting Prioriteitsaandelen DSM. Naar aanleiding van dit antwoord heeft de Commissie in zomer 2000 een inbreukprocedure geopend wegens de 'gouden aandelen' van de Staat in KPN en TPG. De bezwaren van de Commissie betreffen enerzijds het recht van de Staat (drie) overheidscommissarissen te benoemen²⁷ en anderzijds de rechten die zijn verbonden aan het door de Staat gehouden 'bijzonder aandeel'. Die rechten omvatten volgens de statuten²⁸ de goedkeuring van bepaalde door de bevoegde organen van de vennootschap genomen besluiten inzake onder meer:

- de uitgifte van aandelen, de verkrijging of vervreemding door de vennootschap van aandelen in haar kapitaal die meer dan een procent van de geplaatste aandelen betreffen;
- het besluit van de Raad van Bestuur tot het doen van investeringen die ertoe zullen leiden dat het eigen vermogen van de vennootschap volgens haar geconsolideerde balans daalt tot onder dertig procent van het totale vermogen;²⁹
- het voorstel van de Raad van Bestuur tot uitkering van dividend in aandelen in de vennootschap en tot uitkering van dividend ten laste van de reserves;
- het besluit over te gaan tot een juridische fusie, ontbinding van de vennootschap of statutenwijziging.

Het bezwaar van de Commissie komt er kort gezegd op neer dat deze bijzondere rechten van de Staat een beperking tot gevolg hebben van de rechten van de andere aandeelhouders. In haar antwoord heeft de Nederlandse regering zich primair op het standpunt gesteld dat de gewraakte regelingen geen 'belemmering' vormden en subsidiair dat zij konden worden gerechtvaardigd. Voorts werd uiteengezet dat prioriteitsaandelen in het Nederlands vennootschapsrecht een normaal verschijnsel zijn.

Na het antwoord is het stil geworden, mogelijk omdat de Commissie de uitkomst van de hier besproken procedures wilde afwachten. Op het moment van schrijven is niet bekend of de Commissie deze inbreukprocedure zal doorzetten. Dat zal mogelijk mede ervan afhangen of de Nederlandse regering alsnog uitvoering geeft aan een door het vorige kabinet geuit voornemen haar belangen in KPN af te stoten – iets waardoor overigens de dramatisch gedaalde beurskoers vermoedelijk nog verder zou zijn geïmplodeerd. Mij dunkt is ook na de arresten van 4 juni 2002 nog steeds pleitbaar dat de door de Commissie gelaakte bepalingen geen 'belemmering' van het vrij kapitaalverkeer vormen, terwijl het arrest in de Belgische zaak aanknopingspunten biedt voor de stelling dat 'de bijzondere rechten' in elk geval gerechtvaardigd zijn. Van belang is dat in een overeenkomst tussen de Staat en KPN op schrift is gezet hoe de Staat denkt van zijn rechten gebruik te gaan maken (namelijk: zeer terughoudend).

De hier besproken arresten zijn voorts aan de orde in de discussie over de privatisering van regionale energiedistributiebedrijven.³⁰ Artikel 93 lid 3 Elektriciteitswet en artikel 85 lid 2 Gaswet bepalen dat de minister van Economische Zaken moet instemmen met elke

wijziging met betrekking tot de eigendom van een leidingennet. Naar aanleiding van een breed gedragen Kamermotie,³¹ waarin – kort gezegd – de minister werd opgeroepen terughoudend te zijn met het verlenen van toestemming aan buitenlandse overnemers, heeft de minister Beleidsregels uitgevaardigd³² die erop neerkomen dat vooralsnog:

- a privatisering van een meerderheid van de aandelen niet mogelijk is; en
- b privatisering van een minderheid van de aandelen alleen wordt toegelaten als er bepaalde garanties zijn voor het functioneren van het netwerk.

Daartoe is bepaald dat de juridische eigendom van het netwerk in handen moet komen c.q. blijven van de huidige kring van publiekrechtelijke aandeelhouders (te weten provincies en gemeenten) en de economische eigendom van het net moet berusten bij de netbeheerder zelf. In het licht van de *golden share*-arresten valt moeilijk te ontkennen dat dergelijke voorwaarden een beperking van het vrij kapitaalverkeer vormen maar evenmin dat zij een legitiem belang dienen, zoals met name de Belgische zaak bevestigt. De discussie zal hier dan ook vooral gaan over de geschiktheid en de noodzaak van de maatregel.

Op het vlak van de communautaire wetgeving zou het zo kunnen zijn, dat deze arresten bijdragen aan het alsnog totstandkomen van de dertiende vennootschapsrichtlijn (beter bekend: als de *take over bid directive*). Als er al een verband tussen beide dossiers is, is die echter eerder politiek (als *golden shares* niet meer mogen, kunnen ook andere beschermingsconstructies over boord) dan juridisch.

Ten slotte is niet geheel uitgesloten dat de Commissie wellicht zal overwegen in een instrument van secundaire wetgeving te preciseren aan welke voorwaarden een rechtvaardiging moet voldoen. Of de praktijk op een dergelijk wetgevend initiatief zit te wachten, waag ik voorshands te betwijfelen.

27 Wegens zich wijzigende inzichten lijkt het fenomeen overheidscommissarissen inmiddels op zijn retour.

28 De statuten van KPN zijn sindsdien gewijzigd.

29 Gezien de dramatische gevolgen van de investering van KPN in het Duitse E-Plus kan men zich afvragen of de Staat hier zijn recht heeft uitgeoefend.

30 Onder andere in twee lopende zaken bij het CBB in verband met de overname door het Spaanse Edesa S.A. van de aandelen in REMU N.V. waaraan de minister geen goedkeuring heeft gegeven.

31 Motie Crone c.s., Kamerstukken II, 2000/01, 27 250, nr. 38. Zie over de privatisering van de energiebedrijven de overzichtsartikelen van J.E. Janssen, Tijdschrift Privatisering, jaargang 8, nr. 2 en 3.

32 Stcrt. 11 juli 2001, nr. 131, p. 8.