

## **Interdepartementale Commissie Europees Recht (ICER)**

Aan alle Ministers

### **Datum**

21 december 2005

### **Doorkiesnummer**

070 - 348 6643

### **Onderwerp**

Advies bij het rapport Golden Shares II

Op 4 februari 2003 stelde de ICER het advies inzake *golden shares* vast, naar aanleiding van de rapportage van de ICER-werkgroep over dit onderwerp.

Onder golden shares worden aandelen/statutaire rechten verstaan, die een aandeelhouder bijzondere rechten geven, ook indien hij geen meerderheid bezit. De overheid maakt gebruik van dergelijke 'gouden aandelen' om openbare belangen in bepaalde ondernemingen te waarborgen. Het feit dat een overheid zich bepaalde bevoegdheden voorbehoudt kan het verhandelen van aandelen van een dergelijke onderneming onaantrekkelijker maken. Daarmee kunnen golden shares hetzelfde effect hebben als beschermingsconstructies in het vennootschapsrecht. Bovendien kunnen zij als een belemmering van het vrij verkeer van kapitaal (artikel 56 EG) worden opgevat.

### **ICER-Advies 2003**

In het ICER-advies werd geconcludeerd dat een dergelijke constructie in beginsel kan worden gerechtvaardigd met een beroep op de uitdrukkelijk in artikel 58 EG opgenomen uitzonderingsgronden, zoals de bescherming van de openbare orde en de openbare veiligheid. Zelfs maatregelen die discrimineren naar nationaliteit zijn geoorloofd, wanneer zij vallen onder één van de in het Verdrag genoemde uitzonderingen.

Daarnaast kunnen ook *niet* in het Verdrag genoemde dwingende redenen van algemeen belang aanleiding zijn om beperkingen te stellen aan het vrij verkeer van kapitaal. Het moet hierbij gaan om uitzonderingen van niet-economische aard. In dit geval mag er géén sprake zijn van onderscheid naar nationaliteit.

Zowel een stelsel van voorafgaande goedkeuring als een stelsel van verzet achteraf is door het Hof in beginsel aanvaardbaar. Hierbij stelt het Hof aan een stelsel van voorafgaande goedkeuring wel zwaardere proportionaliteitseisen. Verder moet de wijze waarop van de bevoegdheid gebruik gemaakt wordt vantevoren kenbaar zijn uit objectieve en nauwkeurige criteria, die zijn gepubliceerd.

In het ICER-advies werd voorts gesteld dat golden shares alleen *onverenigbaar* worden geacht met artikel 56 EG, indien er sprake is van maatregelen die afwijken van de gewone voorschriften van het vennootschapsrecht.

Verder meende de werkgroep, dat het Hof niet zou aanvaarden dat een lidstaat het vrij verkeer van kapitaal zou kunnen omzeilen, door een bepaalde maatregel niet als overheid, maar als particuliere marktdeelnemer te nemen.

Het Hof ging ervan uit, in navolging van de Mededeling van de Commissie over dit onderwerp,<sup>1</sup> dat het moest gaan om maatregelen die afwijken van de gewone voorschriften van het vennootschapsrecht. Omdat in de zaken KPN en TPG sprake is van gebruikelijke vennootschapsrechtelijke constructies, achtte de ICER destijds de redenering van de Nederlandse regering in die zaken verdedigbaar. Wel wees de werkgroep reeds in 2003 op de mogelijkheid, dat het Hof in de toekomst elke verhindering van een golden share om daadwerkelijk deel te hebben in het bestuur of de controle over een vennootschap als gevolg van het houden van een bijzonder aandeel door de overheid in beginsel als een belemmering van het kapitaalverkeer moet worden aangemerkt.

### **Nieuwe ontwikkelingen**

De sinds dit advies verschenen rechtspraak van het Hof van Justitie van de EG geeft aanleiding tot herziening en aanvulling van het advies en tot het rapport Golden Shares II heeft geleid. Bovendien valt te verwachten, dat de toekomstige ontwikkelingen in de rechtspraak opnieuw tot aanvullingen op deze adviezen aanleiding zullen geven.

Enkele maanden na het verschijnen van het ICER advies werd door het Hof van Justitie namelijk uitgemaakt dat ook indien een golden share op 'gewone' vennootschapsrechtelijke mechanismen was gebaseerd, er toch sprake kan zijn van strijd met artikel 56 EG. In de desbetreffende zaak beschikte de Engelse overheid over één aandeel, met de nominale waarde van één Engelse pond. Aan dit aandeel waren echter bepaalde goedkeuringsrechten voor belangrijke beslissingen verbonden. Het Hof oordeelde, dat Groot-Brittannië *handelde in haar hoedanigheid van overheid* en dat de toepassing van het vennootschapsrecht zodanig was, dat niet van een normale toepassing kon worden gesproken.

Deze uitspraak is voor Nederland van belang, omdat op dit moment twee Nederlandse zaken aan het Hof voorliggen, inzake KPN en TPG. Ook Nederland beroept zich er in deze zaken op, dat het slechts het normale vennootschapsrecht toepast. De Nederlandse overheid handelt als een gewone aandeelhouder, en dus niet in haar hoedanigheid van overheid. Derhalve meent Nederland, dat er geen sprake kan zijn van strijd met artikel 56 EG. De Europese Commissie, daarentegen, voert aan dat er wel degelijk sprake is van strijd met artikel 56 EG. Bovendien is de Commissie van mening dat de overheid per definitie een wezenlijk verdergaande invloed op een onderneming heeft dan een normale aandeelhouder. Het loutere feit dat aandelen in overheidshanden zijn, vormt op zichzelf reeds een afwijking van het normale vennootschapsrecht en daarmee van het vrije verkeer van kapitaal.

Uit deze argumenten kan worden afgeleid, dat de Europese Commissie van mening is dat voor de overheid als aandeelhouder *hogere normen* dienen te gelden, om te beoordelen of de overheid handelt ter bescherming van zijn eigen financiële belangen.

Ten slotte gaat het rapport in op richtlijn 2004/25/EG inzake het openbaar overnamebod (PB 2004, L 142). In deze richtlijn worden diverse restricties van juridische aard aangepakt, die als belemmeringen voor een bod kunnen worden beschouwd. Het betreft hier o.a. beperkingen op

---

<sup>1</sup> Mededeling van de Commissie betreffende bepaalde juridische aspecten van de intracommunautaire investeringen, Pb 1997, C 220, blz. 15.

de uitoefening van het stemrecht die de overnemende partij kunnen belemmeren in het uitoefenen van de zeggenschap in de onderneming (artikelen 9 en 11). Dergelijke regels kunnen door ondernemingen worden toegepast als bescherming tegen vijandige overnames. Lidstaten zijn echter niet verplicht om ondernemingen te dwingen om deze bepalingen toe te passen. Wel moeten ondernemingen de ruimte krijgen om vrijwillig voor toepassing van deze regels te kiezen.

Nederland is voornemens om ondernemingen niet te dwingen af te zien van dergelijke beschermingsconstructies. Wel wil Nederland een andere regel dwingend voorschrijven. Een aandeelhouder die ten gevolge van een openbaar bod ten minste 75% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt, moet binnen zes maanden nadat een bod op de betreffende onderneming is uitgebracht, een aandeelhoudersvergadering bijeen kunnen roepen. Tijdens deze vergadering kunnen eventuele bijzondere benoemingsrechten die onderdeel vormen van een golden share niet worden uitgeoefend.

De ICER adviseert om rekening te houden met het volgende:

- Overheden die bij de privatisering van een onderneming of bij het participeren in het aandelenkapitaal van een onderneming, voor de beslissing staan hoe hun invloed in de desbetreffende onderneming te regelen, zullen daarbij een goede afweging moeten maken over de belangen die ze wensen te waarborgen.
- Eén van de belangrijkste factoren daarbij is de vraag of er sprake is van een algemeen niet-economisch belang dat bij de desbetreffende onderneming rust of waar de desbetreffende onderneming aan bijdraagt.
- Is daar sprake van, dan zal dit algemeen belang op de één of andere manier moeten worden gewaarborgd. Gelet op de beperkingen en strikte randvoorwaarden die aan het instellen en gebruiken van golden shares zijn verbonden, heeft het de voorkeur om dit belang niet via een golden share te waarborgen, maar zo veel mogelijk via wet- of regelgeving.
- Deze voorkeur is des te sterker nu uit de implementatie van richtlijn 2004/25/EG betreffende het openbaar overnamebod volgt dat bepaalde bevoegdheden die verbonden kunnen zijn aan het golden share (bijv. benoemingsrechten) onder bepaalde omstandigheden opzij geschoven kunnen worden door een marktpartij.
- Mocht het algemeen belang toch een golden share vergen, dan zijn de richtsnoeren die de ICER in het advies van 2003 heeft geformuleerd nog steeds relevant:
  1. Zowel een stelsel van voorafgaande goedkeuring van bepaalde besluiten als een stelsel van verzet achteraf is in beginsel aanvaardbaar;
  2. Wel moet worden goed worden onderbouwd waarom niet met een stelsel van verzet achteraf kan worden volstaan. Bij de huidige stand van de jurisprudentie zijn de vereisten voor deze onderbouwing zwaar: tot nu toe is geen enkel stelsel van voorafgaande goedkeuring door het Hof van Justitie verenigbaar met het vrij verkeer van kapitaal gevonden;
  3. De wijze waarop van de bijzondere rechten verbonden aan het golden share gebruik wordt gemaakt, moet vooraf kenbaar zijn uit objectieve en nauwkeurige criteria die gepubliceerd zijn;
  4. De beslissingen die gebaseerd zijn op de bijzondere rechten verbonden aan het golden share van een overheid, moeten in voorkomend geval zijn toegesneden op de situaties

waarin het te beschermen algemeen belang aan de orde is. Bovendien moeten dergelijke beslissingen ten volle voor rechterlijke toetsing vatbaar zijn, zodat de door een overheid aangevoerde omstandigheden op basis van de gestelde criteria kunnen worden gecontroleerd.

Tenslotte past nog de waarschuwing dat de Europese Commissie de visie aanhangt dat een hogere maatstaf moet worden aangelegd bij een overheid om te bepalen of deze handelt enkel ter bescherming van zijn financiële belangen dan dat het geval is bij een particuliere aandeelhouder.