FORSLAG TIL AFGØRELSE FRA GENERALADVOKAT V. TRSTENJAK

fremsat den 30. juni 2009 [1]

Indhold

I — Indledning . . . . . I - 9828

II — Retsforskrifter . . . . . I - 9828

Direktiv 77/91/EØF . . . . . I - 9828

Henstilling 77/534/EØF . . . . . I - 9829

Direktiv 79/279/EØF . . . . . I - 9831

Direktiv 2001/34/EF . . . . . I - 9831

Direktiv 2004/25/EF . . . . . I - 9832

III — Faktiske omstændigheder, tvisten i hovedsagen og de præjudicielle spørgsmål . . . . I - 9834

IV — Sagen for Domstolen . . . . . I - 9836

V — Parternes væsentligste argumenter . . . . . I - 9837

VI — Retlig bedømmelse . . . . . I - 9842

A — Formaliteten med hensyn til anmodningen om præjudiciel afgørelse . . . . . I - 9842

B — Analyse af de præjudicielle spørgsmål . . . . . I - 9843

1. Det første spørgsmål . . . . . I - 9843

a) Indledende bemærkninger . . . . . I - 9843

b) De generelle retsprincipper . . . . . I - 9844

i) Begreb . . . . . I - 9844

1 — Originalsprog: tysk.

ii) Princippet om ligestilling af aktionærer i fællesskabsretten . . . . . I - 9847

— Undersøgelse af de relevante bestemmelser i fællesskabsretten . . I - 9847

Primær ret . . . . . I - 9847

Internationale retningslinjer . . . . . I - 9848

Fællesskabsinstitutionernes akter . . . . . I - 9849

— Argumenter mod en klassificering som generelt retsprincip . . . I - 9850

Manglende forfatningsmæssig status . . . . . I - 9850

Manglende retsoverbevisning i retsvidenskaben . . . . . I - 9852

Manglende almen gyldighed . . . . . I - 9853

Manglende præcision med hensyn til retsfølgen . . . . . I - 9853

Forbud mod omgåelse af lovgivers hensigt . . . . . I - 9854

Opretholdelse af den institutionelle ligevægt . . . . . I - 9855

Hensyn til retssikkerheden . . . . . I - 9857

c) Konklusion . . . . . I - 9858

2. Det andet spørgsmål . . . . . I - 9859

3. Det tredje spørgsmål . . . . . I - 9861

C — Undersøgelsens konklusioner . . . . . I - 9861

VII — Forslag til afgørelse . . . . . I - 9863

I — Indledning

1. Luxembourgs Cour de cassation har forelagt Domstolen tre spørgsmål, der i det væsentlige har til formål at få fastslået, om det af en række bestemmelser i fællesskabsinstitutionernes akter inden for det selskabsretlige område kan udledes, at der findes et generelt retsprincip vedrørende ligestilling af aktionærer, der beskytter et selskabs mindretalsaktionærer i tilfælde af, at et andet selskab overtager kontrollen med selskabet, nærmere bestemt således, at de har ret til at afstå deres aktier på samme betingelser som alle andre aktionærer.

2. Denne anmodning om præjudiciel afgørelse er blevet fremsat i en sag, som mindretalsaktionærerne i aktieselskabet RTL Group (herefter »sagsøgerne i hovedsagen«) har anlagt mod det belgiske selskab Groupe Bruxelles Lambert (herefter »GBL«), det tyske selskab Bertelsmann AG (herefter »Bertelsmann«), aktieselskabet RTL Group og mod direktørerne i RTL Group (herefter »de sagsøgte i hovedsagen«). Sagsøgerne i hovedsagen har under sagen nedlagt påstand om, at den kontrakt, der er indgået mellem GBL og Bertelsmann, hvorved GBL afstod sin aktiepost på 30% af sine kapitalandele i RTL Group til Bertelsmann mod 25% af kapitalen i Bertelsmann, annulleres eller subsidiært, at det fastslås, at de sagsøgte i hovedsagen er solidarisk ansvarlige for det tab, som sagsøgerne har lidt, samt at de tilpligtes at betale erstatning herfor.

II — Retsforskrifter

Direktiv 77/91/EØF

3. Ifølge femte betragtning til direktiv 77/91 [2] »[er det] med henblik på de i artikel 54, stk. 3, litra g), anførte mål […] nødvendigt, at medlemsstaternes lovgivninger ved kapitalforhøjelser og -nedsættelser sikrer overholdelsen og harmoniserer gennemførelsen af principperne til sikring af en lige behandling af aktionærer, der befinder sig i samme situation, og til beskyttelse af indehavere af fordringer, der allerede bestod før beslutningen om nedsættelse af kapitalen«.

4. Artikel 20 og 42 i direktiv 77/91 har følgende ordlyd:

»Artikel 20

1. Medlemsstaterne kan undlade at anvende artikel 19:

2 — Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13.12.1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde, EFT L 26, s. 1.

[…]

d) på aktier, der erhverves i henhold til en lovbestemt pligt eller som følge af en retsafgørelse til beskyttelse af mindretalsaktionærer navnlig i tilfælde af fusion, ændring af selskabets formål eller form, flytning af hjemstedet til udlandet eller indførelse af begrænsninger i forbindelse med overdragelse af aktierne;

[…]

f) på aktier, der erhverves til skadesløsholdelse af mindretalsaktionærer i selskaber forbundet med det pågældende selskab;

[…]

Artikel 42

Med henblik på gennemførelsen af dette direktiv skal medlemsstaternes lovgivninger sikre en lige behandling af aktionærer, der befinder sig i samme situation.«

Henstilling 77/534/EØF

5. Ifølge sjette betragtning til henstilling 77/534/EØF [3] »[har Kommissionen] […] ved en konsultation af de pågældende kredse kunnet konstatere, at der i disse kredse er bred tilslutning til principperne i de etiske regler«.

6. Betragtning 11 til denne henstilling bestemmer følgende:

»*De generelle principper* er hovedbestemmelserne i de etiske regler, og de er af største betydning.

De går forud for og langt ud over de efterfølgende detaljerede regler, som blot er en illustration af, hvorledes de skal anvendes.

3 — Kommissionens henstilling af 25.7.1977 om europæiske etiske regler vedrørende handel med værdipapirer, EFT L 212, s. 37.

[…]

C. *Det tredje generelle princip vedrørende ligestillingen af aktionærerne.* Kommissionen finder, at den trods kritikken må opretholde princippet om lige behandling, og den illustrerer anvendelsen af dette princip med to supplerende regler, hvori der navnlig lægges vægt på en konkret pligt til offentliggørelse.

I den supplerende regel nr. 17 omhandles den ensartede behandling, som skal gives de øvrige aktionærer i tilfælde af overførsel af en kontrollerende aktiepost, men det anerkendes, at beskyttelsen af disse aktionærer kan ske på en anden måde, hvorved der tages hensyn til, at der i Tyskland findes retsregler, som begrænser den indflydelse, som en aktionær med dominerende stilling har.

[…]«

7. Det tredje generelle princip i de europæiske etiske regler vedrørende handel med værdipapirer, der findes som bilag til denne henstilling, har følgende ordlyd:

»Der skal sikres en ensartet behandling af alle indehavere af værdipapirer af samme art, emitteret af samme selskab; navnlig skal der ved enhver handling, der direkte eller indirekte medfører overførsel af en aktiepost, som retligt eller faktisk giver kontrol over et selskab, hvis værdipapirer handles på markedet, tages hensyn til alle aktionærernes ret til at blive behandlet lige.«

8. Den 17. supplerende regel i de europæiske etiske regler vedrørende handel med værdipapirer bestemmer følgende:

»Transaktioner, der medfører overførsel af en aktiepost som omhandlet i det generelle princip nr. 3, må ikke ske hemmeligt uden underretning af de øvrige aktionærer og markedets tilsynsførende myndigheder.

Det ville være ønskeligt, at muligheden for at afstå deres værdipapirer på samme betingelser gives alle aktionærerne i det selskab, med

hvilket kontrollen er blevet overført, medmindre de på anden vis nyder en beskyttelse, som kan betragtes som tilsvarende.«

Direktiv 79/279/EØF

9. Ifølge artikel 4, stk. 2, i direktiv 79/279 [4] »[skal u]dstedere af værdipapirer, der er optaget til officiel notering, […] overholde forpligtelserne i henholdsvis skemaerne C og D, der er knyttet som bilag til dette direktiv, alt efter om der er tale om aktier eller obligationer«.

10. I bilaget til dette direktiv anføres i punkt 2, litra a), i skema C, der vedrører »forpligtelser, som påhviler selskaber, hvis aktier er optaget til officiel notering på en fondsbørs«, følgende: »Selskabet skal sikre lige behandling af aktionærer, der befinder sig i samme situation.«

4 — Rådets direktiv 79/279/EØF af 5.3.1979 om samordning af betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs, EFT L 66, s. 21.

Direktiv 2001/34/EF

11. Ovennævnte bestemmelse er blevet optaget i artikel 65, stk. 1, i direktiv 2001/34 [5], hvorved direktiv 79/279 blev ophævet i henhold til førstnævnte direktivs artikel 111, stk. 1.

12. Artikel 65 i direktiv 2001/34 er dog i henhold til artikel 32, nr. 5), i direktiv 2004/109/EF [6] blevet ophævet med virkning fra 20. januar 2007. Artikel 17 i direktiv 2004/109 med overskriften »Oplysningskrav til udstedere, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked« indeholder i stk. 1 følgende bestemmelse:

»En udsteder af aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, sikrer lige behandling af alle aktionærer, der befinder sig i samme situation.«

5 — Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28.5.2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer, EFT L 184, s. 1.

6 — Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15.12.2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, EUT L 390, s. 38.

Direktiv 2004/25/EF

13. Ottende, niende og tiende betragtning til direktiv 2004/25 [7] har følgende ordlyd:

»(8) I overensstemmelse med de generelle principper i fællesskabslovgivningen, navnlig retten til en retfærdig rettergang, bør en tilsynsmyndigheds afgørelser på visse betingelser kunne indbringes for en uafhængig retsinstans. […]

(9) Medlemsstaterne bør tage de nødvendige skridt for at beskytte indehavere af kapitalandele, og specielt indehavere med minoritetsinteresser, når kontrollen med deres selskab skifter hænder. Medlemsstaterne bør sikre en sådan beskyttelse ved at forpligte en erhverver, der har overtaget kontrollen med et selskab, til at fremsætte et tilbud til samtlige indehavere af selskabets kapitalandele om at erhverve alle deres kapitalandele til en rimelig pris, der fastlægges i overensstemmelse med en fælles definition. […]

(10) Pligten til at fremsætte et tilbud til samtlige indehavere af kapitalandele bør ikke gælde for personer, der er indehavere af kontrollerende kapitalandele allerede på det tidspunkt, hvor den nationale lovgivning, som gennemfører dette direktiv, træder i kraft.«

14. I artikel 3 i direktiv 2004/25 med overskriften »Generelle principper« anføres i stk. 1, litra a), og stk. 2, litra a), følgende:

»1. Ved gennemførelsen af dette direktiv sikrer medlemsstaterne, at følgende principper overholdes:

a) Alle indehavere af kapitalandele i målselskabet af samme kategori skal behandles ens. Navnlig skal de øvrige indehavere af kapitalandele beskyttes, hvis en person opnår kontrol med selskabet.

[…]

7 — Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21.4.2004 om overtagelsestilbud, EUT L 142, s. 12.

2. Med henblik på at overholde principperne i stk. l:

a) sikrer medlemsstaterne, at minimumskravene i dette direktiv overholdes

[…]«

15. Artikel 5 i direktiv 2004/25 med overskriften »Beskyttelse af minoritetsinteresser, obligatorisk tilbud, rimelig pris« indeholder i stk. 1, 3 og 4 følgende bestemmelser:

»1. Såfremt en fysisk eller juridisk person ved egen overtagelse eller ved overtagelse gennem personer, der handler i forståelse med den pågældende person, kommer i besiddelse af kapitalandele i et selskab som omhandlet i artikel 1, stk. 1, der sammenlagt med pågældendes eksisterende kapitalandele i selskabet og kapitalandele, som besiddes af personer, der handler i forståelse med vedkommende, direkte eller indirekte giver personen en bestemt procentdel af stemmerettighederne i dette selskab, hvorved den pågældende opnår kontrol med selskabet, sikrer medlemsstaterne, at der findes regler, som forpligter den pågældende til at fremsætte et tilbud som et middel til at beskytte minoritetsinteresserne i selskabet. Et sådant tilbud skal hurtigst muligt fremsættes til samtlige indehavere af kapitalandele og vedrøre alle deres andele, og der skal tilbydes en rimelig pris, jf. stk. 4.

[…]

3. Den procentdel af stemmerettighederne, der giver kontrol, jf. stk. 1, samt beregningsmåden herfor bestemmes efter reglerne i den medlemsstat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted.

4. Ved en rimelig pris forstås den højeste pris, der betales for de samme kapitalandele af tilbudsgiveren eller af personer, som handler i forståelse med denne, i en periode, der fastsættes af medlemsstaterne, på mindst seks og højst tolv måneder før det i stk. 1 nævnte tilbud. […]

Under forudsætning af, at de generelle principper i artikel 3, stk. 1, overholdes, kan medlemsstaterne tillade, at tilsynsmyndighederne ændrer denne pris under klart definerede omstændigheder og kriterier. […]«

16. Fristen for gennemførelse er i henhold til artikel 21 i direktiv 2004/25 fastsat til den 20. maj 2006.

III — Faktiske omstændigheder, tvisten i hovedsagen og de præjudicielle spørgsmål

17. Audiolux SA og de andre sagsøgere i hovedsagen er mindretalsaktionærer i aktieselskabet RTL Group med hjemsted i Luxembourg, hvis aktier er noteret på børserne i Luxembourg, Bruxelles og London. Som det fremgår af sagens akter, ejede GBL forud for de begivenheder, der har givet anledning til tvisten i hovedsagen, en aktiepost i RTL på 30%. Bertelsmann var ejer af en andel på 80% i Bertelsmann Westdeutsche TV GmbH (herefter »BWTV«), hvori de resterende 20% var ejet af Westdeutsche Allgemeine Zeitungsverlagsgesellschaft E. Brost & J. Funke GmbH & Co. (herefter »WAZ«). BWTV ejede en andel på 37% af aktierne i RTL, den britiske koncern Pearson Television en andel på 22% og de øvrige aktionærer, deriblandt Audiolux, 11%.

18. Som led i flere transaktioner i første halvdel af 2001 overdrog GBL sin kapitalandel på 30% i RTL og fik til gengæld en kapitalandel på 25% i Bertelsmann.

19. Efterfølgende købte Bertelsmann i december 2001 Pearson Televisions andel. Derefter indgav RTL begæring om afnotering på børsen i London. GBL's overdragelse af andelen til Bertelsmann er genstand for et søgsmål, som Audiolux SA, BGL Investment Partners og de øvrige mindretalsaktionærer (herefter »sagsøgerne i hovedsagen«) anlagde mod GBL, Bertelsmann og RTL Group samt mod andre direktører i RTL Group ved Afdelingen for handelssager ved Tribunal d'arrondissement de Luxembourg med påstand om annullation af de aftaler, der er indgået mellem GBL og Bertelsmann, hvorved GBL overdrog sin aktiepost på 30% i RTL til Bertelsmann-koncernen og til gengæld fik 25% af kapitalen i Bertelsmann. Subsidiært nedlagde sagsøgerne i hovedsagen påstand om, at de sagsøgte som solidarisk ansvarlige skulle idømmes erstatningsansvar, samt om tilladelse til at sælge deres andele på samme vilkår. Sagsøgerne udvidede senere deres påstande med yderligere påstande.

20. Ved endnu et sagsanlæg mod Bertelsmann og andre selskaber nedlagde sagsøgerne i hovedsagen påstand om, at de sagsøgte tilpligtes at opfylde de forpligtelser, der fremgår af det prospekt af 30. juni 2000, der blev udfærdiget ved noteringen af RTL Group på børsen i London, og bl.a. at forhøje andelen af aktier i RTL Group, der udbydes offentligt, til 15% samt ikke at afnotere dem fra Londons børs. I så henseende nedlagde de en række påstande ved stævninger af 6. september samt 3., 14. og 18. oktober 2002.

21. Ved dom af 8. juli 2003 traf Tribunal d'arrondissement de Luxembourg afgørelse i den første tvist vedrørende GBL's overdragelse af andelen til Bertelsmann og afviste søgsmålene fra realitetsbehandling med den begrundelse, at Audiolux' krav ikke var støttet på nogen bestemmelse eller noget anerkendt princip i luxembourgsk ret. Sagsøgerne i hovedsagen appellerede denne dom til Cour d'appel ved processkrift af 8. oktober 2003.

22. Ved dom af 30. marts 2004 i den anden tvist frifandt Tribunal d'arrondissement de Luxembourg de sagsøgte. Denne dom appellerede sagsøgerne i hovedsagen ligeledes til Cour d'appel ved processkrift af 21. juni 2004.

23. Cour d'appel forenede de to sager og stadfæstede dommene ved dom af 12. juli 2006. Retten fastslog, at der hverken inden for Luxembourgs selskabsret eller finansieringsret findes noget generelt princip om ligestilling af aktionærer, hvorfor der ikke var grund til at indgive en anmodning om præjudiciel afgørelse til De Europæiske Fællesskabers Domstol.

24. Sagsøgerne i hovedsagen iværksatte revisionsanke af appeldommen ved Cour de cassation ved processkrift af 22. november 2006 og fremsatte syv annullationsanbringender. Med sit første annullationsanbringende har Audiolux gjort gældende, at der er sket tilsidesættelse eller fejlagtig anvendelse af det generelle princip om ligestilling af aktionærer, navnlig i tilfælde, hvor et selskabs aktier er noteret på en fondsbørs.

25. Da Cour de cassation er af den opfattelse, at det første annullationsanbringende vedrører et spørgsmål om fortolkning af fællesskabsretten, hvis besvarelse er af væsentlig betydning for sagens udfald, har den udsat sagen og forelagt Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

»1) Udspringer henvisningerne til ligestilling af aktionærerne, og nærmere bestemt til beskyttelse af mindretalsaktionærerne

a) i artikel 20 og 42 i det andet selskabsdirektiv 77/91/EØF af 13. december 1976

b) i »det tredje generelle princip« og »den syttende supplerende regel« i Kommissionens henstilling af 25. juli 1977 om europæiske etiske regler vedrørende handel med værdipapirer

c) i skema C, punkt 2, litra a), i bilaget til Rådets direktiv 79/279/EØF af 5. marts 1979 om samordning af betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs, der blev gentaget i det konsoliderede direktiv af 28. maj 2001

d) i artikel 3, stk. 1, litra a), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, sammenholdt med ottende betragtning hertil

af et generelt fællesskabsretligt princip?

2) Såfremt det første spørgsmål besvares bekræftende, finder dette generelle fællesskabsretlige princip da udelukkende anvendelse i forholdet mellem et selskab og dets aktionærer, eller finder det derimod tilsvarende anvendelse i forholdet mellem de majoritetsaktionærer, der udøver eller opnår kontrol over et selskab, og selskabets mindretalsaktionærer, navnlig når selskabets aktier er noteret på børsen?

3) Såfremt de to første spørgsmål besvares bekræftende, skal dette generelle fællesskabsretlige princip da, henset til den tidsmæssige udvikling i de henvisninger, der er anført i spørgsmål 1), anses for at have eksisteret og for at have været bindende i forholdet mellem majoritetsaktionærer og mindretalsaktionærer i den i spørgsmål 2) forudsatte betydning, inden direktiv 2004/25 trådte i kraft, og inden de i sagen faktiske omstændigheder, der fandt sted i første halvår af 2001?«

IV — Sagen for Domstolen

26. Forelæggelseskendelsen af 4. marts 2008 er indgået til Domstolens Justitskontor den 5. marts 2008.

27. Der er afgivet skriftlige indlæg af Audiolux, GBL, Bertelsmann, af regeringerne for Den Franske Republik og Republikken Polen, af Irland samt af Kommissionen inden for den frist, der er fastsat i artikel 23 i Domstolens statut.

28. I den mundtlige forhandling af 30. april 2009 deltog repræsentanter for Audiolux, GBL, Bertelsmann, Irland og Kommissionen, og de afgav mundtlige indlæg.

V — Parternes væsentligste argumenter

29. *Audiolux* mener, at anmodningen om præjudiciel afgørelse kan antages til realitetsbehandling, og har foreslået, at de præjudicielle spørgsmål besvares bekræftende. De fællesskabsretsakter, der er nævnt i det første præjudicielle spørgsmål, og bestemmelserne heri viser, at der findes et princip om ligestilling af aktionærer. For så vidt angår direktiv 77/91 har Audiolux navnlig anført, at det allerede af dets femte betragtning fremgår, at fællesskabslovgiver har anset ligestillingen af aktionærer for et allerede eksisterende princip. Audiolux har endvidere henvist til sjette og ellevte betragtning i de etiske regler. At de etiske regler kun er en henstilling, er ikke til hinder for, at de er udtryk for de generelle fællesskabsretlige principper. Audiolux støtter endvidere sin påstand på rapport fra Ekspertgruppen på Højt Niveau om Selskabsret fra januar 2002 (herefter »Winter I-rapporten«).

30. Efter Audiolux' opfattelse viser direktiv 2004/25's tilblivelseshistorie, at der har været enighed om den beskyttelse af mindretalsaktionærer, der er indeholdt i artikel 5. Tiende betragtning til dette direktiv omhandler udelukkende den tidsmæssige anvendelse af direktivet og omhandler ikke princippet om ligestilling af aktionærer, som det fremgår af artikel 3, stk. 1, litra a). Ligesom det var tilfældet i Mangold-sagen [8], skal der sondres mellem anvendelsen af et direktivs bestemmelser på den ene side og anvendelsen af det tilgrundliggende generelle princip på den anden side.

8 — Dom af 22.11.2005, sag C-144/04, Sml. I, s. 9981.

31. For så vidt angår det andet præjudicielle spørgsmål har Audiolux anført, at artikel 44, stk. 2, litra g), EF ikke sondrer mellem selskabets beskyttelse af aktionærerne og beskyttelsen af aktionærerne i deres indbyrdes forhold. En sådan sondring findes heller ikke i direktiv 77/91, hvilket bekræftes af direktivets artikel 20. Med hensyn til de etiske regler anerkendes det i tredje generelle princip og 17. supplerende regel, at princippet om ligestilling af aktionærerne ligeledes finder anvendelse i forholdet mellem aktionærerne.

32. Audiolux har gjort gældende, at den indflydelse, som en majoritetsaktionær udøver på selskabets administration, udvisker forskellen mellem selskabsorganerne og majoritetsaktionæren. En ligestilling af alle aktionærer forudsætter derfor, at majoritetsaktionæren er bundet af dette princip. Endelig har Audiolux henvist til Mangold-dommen og anført, at denne dom taler for anvendelsen af et generelt fællesskabsretligt princip i den foreliggende sag.

33. Med hensyn til det tredje præjudicielle spørgsmål er Audiolux af den opfattelse, at anvendelsen af princippet om ligestilling af aktionærer på det foreliggende tilfælde ikke medfører, at dette direktiv anvendes med tilbagevirkende kraft, da dette princip allerede kom til udtryk i de etiske regler for 30 år siden og i et årti har været genstand for en konsensus, hvilket udstedelsen af direktiv 2004/25 er et bevis på.

34. De *sagsøgte 1-10 i hovedsagen* (herefter under ét »GBL«) har i forbindelse med det første og det andet præjudicielle spørgsmål indledningsvis påpeget, at en anerkendelse af et generelt fællesskabsretligt princip i første omgang forudsætter, at den pågældende norm fremgår af et af traktatens formål og har et tilstrækkeligt indhold. De henviser i så henseende til dommen i sagen Jippes m.fl. [9] og dommen i sagen Portugal mod Rådet [10].

35. For så vidt angår de fællesskabsretsakter, der er nævnt i det første præjudicielle spørgsmål, har GBL i det væsentlige anført, at de etiske regler ifølge Domstolens praksis ikke har nogen retsvirkninger. For det første er de ikke indarbejdet i luxembourgsk ret, for det andet henviser de blot til de fællesskabsbestemmelser, som de har til formål at supplere. I øvrigt viser eksistensen af direktiv 2004/25 og dets tilblivelseshistorie, at der ikke findes et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer. Til støtte for sin tese henviser GBL til Winter I-rapporten samt til rapport fra Gruppen på Højt Plan af Eksperter inden for Selskabsret i Europa fra november 2002 (herefter »Winter II-rapporten«). Endvidere viser både de talrige valgmuligheder, som er overladt til medlemsstaterne, og fastsættelsen af minimumskrav, at et sådant retsprincip ikke findes.

36. Hvad angår det tredje præjudicielle spørgsmål minder GBL om Domstolens praksis vedrørende retssikkerhed og navnlig vedrørende tilbagevirkende kraft med det formål at dokumentere, at der ikke findes et retsprincip om ligestilling af aktionærer. I al fald må dette princip ikke anvendes på forhold før direktiv 2004/25's ikrafttræden.

37. De *sagsøgte 11-18 i hovedsagen* (herefter under ét »Bertelsmann«) mener, at anmodningen om præjudiciel afgørelse bør afvises. Den indeholder ikke de relevante kendsgerninger, der er nødvendige for, at Domstolen kan besvare de præjudicielle spørgsmål med kendskab til de relevante faktiske forhold og bestemmelser.

38. De bestemmelser i direktiv 77/91 og 79/279, der er nævnt i det første præjudicielle spørgsmål, vedrører udelukkende forholdet mellem selskabet og dets aktionærer og omhandler ganske bestemte konstellationer, der ikke har nogen forbindelse til problematikken i hovedsagen. Selv om de etiske regler i henstillingen omfatter et obligatorisk tilbud, er dette ifølge den 17. supplerende regel alene »ønskeligt« og kun i mangel af en anden »tilsvarende« form for beskyttelse.

39. I forbindelse med direktiv 2004/25 har Bertelsmann navnlig gjort gældende, at der under dette direktivs tilblivelse har været uenighed om, hvorvidt afgivelsen af et obli-

9 — Dom af 12.7.2001, sag C-189/01, Sml. I, s. 5689.
10 — Dom af 23.11.1999, sag C-149/96, Sml. I, s. 8395.

gatorisk tilbud skulle være det eneste middel til beskyttelse af mindretalsaktionærer. Desuden er medlemsstaternes mange valgmuligheder, de præcise bestemmelser vedrørende afgivelse af et obligatorisk tilbud og den tidsmæssige anvendelighed ikke forenelige med det formodede generelle princip. Hvis eksistensen af et sådant princip bekræftes, må man konkludere, at dette direktiv er en nullitet.

40. Efter Bertelsmanns opfattelse findes der hverken på nationalt eller internationalt plan en fælles retsopfattelse (*opinio iuris*), der støtter eksistensen af et sådant generelt retsprincip, hvilket Winter I-rapporten også dokumenterer. De forskellige henvisninger til ligestilling af aktionærer i retsakterne i den afledte ret er ikke tilstrækkelige til, at der kan udledes et generelt retsprincip heraf. Det formodede retsprincip adskiller sig på grund af dets grundlæggende anderledes indhold fra de generelle retsprincipper, der allerede er anerkendt i retspraksis. Det er under alle omstændigheder alt for vagt til at kunne begrunde en forpligtelse til at afgive et obligatorisk tilbud.

41. En anerkendelse af et sådant generelt retsprincip ville desuden krænke fællesskabslovgivers kompetence, idet der ville blive opstillet regler, som det alene tilkommer fællesskabslovgiver at vedtage. Navnlig ville principperne om retssikkerhed og beskyttelsen af den berettigede forventning blive tilsidesat, særligt i lyset af forbuddet mod tilbagevirkende kraft. Dette følger af bestemmelserne i direktiv 2004/25, hvoraf det fremgår, at reglerne vedrørende det obligatoriske tilbud ikke finder anvendelse på transaktioner, der ligger før det tidspunkt, hvor de nationale gennemførelsesbestemmelser trådte i kraft. Desuden finder de generelle fællesskabsretlige principper generelt ikke anvendelse på forholdet mellem privatpersoner. De eneste undtagelser, deriblandt undtagelserne ifølge Mangold-dommen, adskiller sig fra den foreliggende sag på grund af de helt forskellige retlige rammer, inden for hvilke disse afgørelser er truffet.

42. Den *franske regering* har alene taget stilling til det første præjudicielle spørgsmål og har anført, at de fællesskabsretsakter, der er opregnet i dette præjudicielle spørgsmål, beviser, at der findes et princip om ligestilling af aktionærer. Anvendelsen heraf forudsætter dog, at de berørte befinder sig i en sammenlignelig situation. Endvidere kan dette princip fraviges, hvis forskelsbehandlingen er objektivt begrundet.

43. *Irland* advarer om, at det, hvis de præjudicielle spørgsmål besvares bekræftende, vil have alvorlige konsekvenser på forfatningsretligt plan med hensyn til kompetencefordelingen mellem Fællesskabets institutioner og retssikkerheden samt på selskabsretligt plan. Irland anbefaler udtrykkeligt, at de præjudicielle spørgsmål besvares benægtende.

44. I forbindelse med det første præjudicielle spørgsmål har Irland på den ene side anført, at de deri opregnede fællesskabsbestemmelser ikke begrunder den antagelse, at de udspringer af et fælles generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer. Derimod er der tale om specifikke regler, der omhandler specifikke situationer. Irland har endvidere anført, at et sådant princip på grund af dets specifikke karakter ikke kan anses for et generelt fællesskabsretligt princip. Retsprincipper af den art, der anerkendes i Domstolens praksis, vedrører i modsætning til det omhandlede princip grundlæggende aspekter af Fællesskabets retsorden. Derudover har Irland påpeget, at selskabsretten er særdeles kompleks og tilstræber en afbalancering af interesserne. Som følge heraf må dette princip ikke anvendes direkte.

45. I forbindelse med det andet præjudicielle spørgsmål har Irland anført, at et eventuelt generelt retsprincip udelukkende finder anvendelse på forholdet mellem et selskab og dets aktionærer. I så henseende har det henvist til, at det obligatoriske tilbud i henhold til direktiv 2004/25 udgør en undtagelse i selskabsretten og derfor ikke kan anses for et udslag af et generelt retsprincip.

46. Med hensyn til besvarelsen af det tredje præjudicielle spørgsmål gør Irland gældende, at en anvendelse af dette princip i sidste ende ville resultere i en anvendelse af direktiv 2004/25 før dets ikrafttræden, fordi nærmere bestemmelser er nødvendige. Irland anser ikke dette for lovligt, idet dette ville indebære en horisontal anvendelse af direktivet, endog inden fristen for dets gennemførelse var udløbet.

47. Den *polske regering* har taget stilling til det første og det tredje præjudicielle spørgsmål og har gjort gældende, at princippet om ligestilling af aktionærer er et generelt fællesskabsretligt princip. Det er et grundprincip i den europæiske og nationale selskabsret, der har været gældende længe før direktiv 2004/25's ikrafttræden. Dette princip er udtrykkeligt eller stiltiende anerkendt i adskillige fællesskabsretsakter.

48. På grund af sin generelle karakter kan dette princip dog ikke anvendes direkte, og det henvender sig derfor hovedsageligt til lovgiver. Dette princip kræver blot ens behandling af sammenlignelige situationer, hvorved det åbner mulighed for differentieret behandling, når en sådan er objektivt begrundet. Ifølge dette princip har aktionærerne samme rettigheder i overensstemmelse med deres respektive andel af selskabskapitalen, uden at dette er til hinder for, at mindretalsaktionærerne har visse specielle rettigheder, der har til formål at beskytte disse. Disse regler tager imidlertid hensyn til den særlige situation, som mindretalsaktionærer befinder sig i i forhold til majoritetsaktionærer, og skal derfor fastsættes af lovgiver.

49. For så vidt angår det andet præjudicielle spørgsmål har den polske regering anført, at princippet om ligestilling af aktionærer alene finder anvendelse på forholdet mellem selskabet og dets aktionærer, således at aktionærer principielt ikke er forpligtet til at tage hensyn til de andre aktionærers interesser.

50. *Kommissionen* har foreslået, at de præjudicielle spørgsmål besvares benægtende. Efter dennes opfattelse kan ligestillingen af aktionærer og beskyttelsen af mindretalsaktionærer ikke anses for et generelt fællesskabsretligt princip. Som det fremgår af Domstolens praksis, er det alene visse grundlæggende principper, der kan betragtes som overordnede i forhold til den afledte ret og som hørende til gruppen af generelle fællesskabsretlige principper. Ligestillingen af aktionærer og beskyttelsen af mindretalsaktionærer er alt for præcise retsprincipper til at kunne betragtes som »generelle« fællesskabsretlige principper. Endvidere har Kommissionen anført, at der hverken er tale om et fælles princip i medlemsstaternes retsordener eller om en grundlæggende ret i henhold til EF-traktaten.

51. Efter Kommissionens opfattelse omhandler de bestemmelser i den afledte ret, der er nævnt i det første præjudicielle spørgsmål, meget specifikke situationer og kan derfor ikke opfattes som udtryk for et generelt retsprincip. Udstedelsen af direktiv 2004/25 bekræfter, at fællesskabslovgiver har anset det for nødvendigt at vedtage regler vedrørende beskyttelsen af mindretalsaktionærer efter en ændring af kontrollen inden for et selskab.

52. Med hensyn til det andet præjudicielle spørgsmål gør Kommissionen for det første gældende, at majoritetsaktionærens pligter over for mindretalsaktionærerne i henhold til direktiv 2004/25 ikke kan ses som udtryk for et generelt fællesskabsretligt princip. For det andet fastsætter de retsakter i afledt ret, der er anført i det første præjudicielle spørgsmål, ingen pligter i forholdet mellem de enkelte aktionærer. Endelig har Kommissionen anført, at et generelt fællesskabsretligt princip ikke kan have direkte virkning i forholdet mellem privatpersoner.

53. I forbindelse med det tredje præjudicielle spørgsmål har Kommissionen gjort gældende, at direktiv 2004/25 ikke nævner, at der findes et eventuelt generelt princip om ligestilling af aktionærer og specielt vedrørende beskyttelse af mindretalsaktionærer, der i givet fald fandtes forud for direktivets vedtagelse.

VI — Retlig bedømmelse

A — *Formaliteten med hensyn til anmodningen om præjudiciel afgørelse*

54. Det første retlige spørgsmål, der rejser sig, vedrører Bertelsmanns indsigelse imod, at den præjudicielle anmodning antages til realitetsbehandling.

55. I overensstemmelse med Domstolens praksis er det for at opnå en fortolkning af fællesskabsretten, som den nationale ret kan bruge, påkrævet, at denne giver en beskrivelse af de faktiske omstændigheder og de regler, som de forelagte spørgsmål hænger sammen med, eller i alt fald forklarer de faktiske forhold, der er baggrunden for dens spørgsmål [11].

56. Således tjener de i forelæggelsesbeslutningen indeholdte oplysninger ikke blot til at sætte Domstolen i stand til at give hensigtsmæssige svar, men også til at give medlemsstaternes regeringer samt andre berørte parter mulighed for at afgive indlæg i henhold til artikel 23 i Domstolens statut. Det påhviler Domstolen at overvåge, at denne mulighed bevares, når henses til, at det i henhold til bestemmelsen kun er forelæggelsesbeslutningerne, der meddeles de pågældende parter [12].

57. I denne sag angiver forelæggelsesafgørelsen kortfattet, men med rimelig præcision de relevante nationale og fællesskabsretlige bestemmelser samt tvistens oprindelse og karakter. Det følger heraf, at den nationale ret på tilstrækkelig måde har angivet såvel de faktiske som de retlige omstændigheder, hvorunder den har forelagt sit spørgsmål om fortolkning af fællesskabsretten, og at den har forsynet Domstolen med alle de nødvendige oplysninger til, at denne sættes i stand til at besvare det forelagte spørgsmål på en måde, der kan være til nytte for den nationale ret.

58. Det af Bertelsmann fremførte argument til støtte for, at anmodningen om præjudiciel afgørelse i det hele skal afvises, kan således ikke tages til følge.

11 — Jf. bl.a. dom af 26.1.1993, forenede sager C-320/90 — C-322/90, Telemarsicabruzzo m.fl., Sml. I, s. 393, præmis 6 og 7, domme af 14.7.1998, sag C-284/95, Safety Hi-Tech, Sml. I, s. 4301, præmis 69 og 70, og sag C-341/95, Bettati, Sml. I, s. 4355, præmis 67 og 68, dom af 21.9.1999, forenede sager C-115/97 — C-117/97, Brentjens' Handelsonderneming, Sml. I, s. 6025, præmis 37, af 11.9.2003, sag C-207/01, Altair Chimica, Sml. I, s. 8875, præmis 24, af 9.9.2004, sag C-72/03, Carbonati Apuani, Sml. I, s. 8027, præmis 10, og af 23.3.2006, sag C-237/04, Enirisorse, Sml. I, s. 2843, præmis 17.

12 — Jf. bl.a. kendelse af 30.4.1998, forenede sager C-128/97 og C-137/97, Testa og Modesti, Sml. I, s. 2181, præmis 6, og af 11.5.1999, sag C-325/98, Anssens, Sml. I, s. 2969, præmis 8, samt Altair Chimica-dommen, nævnt ovenfor i fodnote 11, præmis 25, og Enirisorse-dommen, nævnt ovenfor i fodnote 11, præmis 18.

B — *Analyse af de præjudicielle spørgsmål*

59. Det centrale punkt i denne sag er det første præjudicielle spørgsmål, der nærmere bestemt vedrører spørgsmålet, om princippet vedrørende ligestilling af aktionærer henhører under de generelle fællesskabsretlige principper. Det andet og det tredje præjudicielle spørgsmål stilles udtrykkeligt kun, såfremt Domstolen besvarer det første spørgsmål bekræftende. De skal derfor også analyseres i den rækkefølge, de er stillet i.

1. Det første spørgsmål

a) Indledende bemærkninger

60. Det bemærkes indledningsvis, at det første præjudicielle spørgsmål skal præciseres.

61. Ifølge fast praksis kan Domstolen, uanset opgavefordelingen mellem den nationale ret og Domstolen inden for rammerne af en præjudiciel sag i henhold til artikel 234 EF, hvis spørgsmålene ikke er klart formuleret, af alle de elementer, der er anført af den nationale ret — og især af de i anmodningen om præjudiciel afgørelse anførte grunde — udlede de fællesskabsretlige elementer, der under hensyn til sagsgenstanden kræver en fortolkning [13].

62. Det første præjudicielle spørgsmål skal ud fra en objektiv bedømmelse af den præjudicielle anmodning og under hensyntagen til interesserne hos parterne i hovedsagen reelt fortolkes således, at der spørges, om der i fællesskabsretten findes et generelt retsprincip, der foreskriver, at aktionærer stilles lige, og om dette princip også har beskyttende virkning over for mindretalsaktionærer i et selskab, således at disse i tilfælde af en overtagelse af kontrollen med selskabet har ret til at afstå deres kapitalandele på samme betingelser som de andre aktionærer.

63. Ved at analysere det videregående spørgsmål, om det omhandlede generelle retsprincip foreskriver en tilstrækkelig præcis retsfølge, der tilgodeser sagsøgerne i hovedsagen, kan det undgås, at Domstolens svar forbliver abstrakt [14]. I overensstemmelse hermed skal der nedenfor tages udgangspunkt i hovedspørgsmålet, således som det er foreslået præciseret.

13 — Jf. om Domstolens processuelle beføjelse til at præcisere eller omformulere præjudicielle spørgsmål inden for rammerne af en præjudiciel forelæggelse i henhold til artikel 234 EF, dom af 29.11.1978, sag 83/78, Redmond, Sml. s. 2347, præmis 26.

14 — Ifølge opfattelsen hos A. Middecke i *Handbuch des Rechtsschutzes der Europäischen Union*, anden udg., München, 2003, § 10, punkt 38, s. 225, må besvarelsen af det forelagte spørgsmål ikke være så abstrakt, at den nationale ret ikke kan drage nytte af den i forbindelse med sin afgørelse i hovedsagen. Af hensyn til opretholdelsen af den nationale rets kompetenceområde må spørgsmålet imidlertid heller ikke besvares så konkret, at svaret foregriber anvendelsen af fællesskabsretten.

64. Den forelæggende ret henviser i sit første præjudicielle spørgsmål til en række af fællesskabsinstitutionernes akter som omhandlet i artikel 249 EF, hvis retlige karakter ganske vist varierer, men som alle mere eller mindre udtrykkeligt henviser til et ikke nærmere defineret princip om ligestilling af aktionærer. Disse bestemmelser udgør på grund af deres stilling i den positive ret et væsentligt holdepunkt for den retlige analyse nedenfor.

65. Af systematiske grunde er det hensigtsmæssigt først at behandle de generelle fællesskabsretlige principper som begreb for derefter at undersøge spørgsmålet, om betingelserne for, at Domstolen kan anerkende ligestillingen af aktionærer som generelt retsprincip, er opfyldt.

b) De generelle retsprincipper

i) Begreb

66. I Domstolens praksis indtager de generelle fællesskabsretlige principper en særstilling.

67. Begrebet »generelle retsprincipper« er dog stadig omdiskuteret [15]. Terminologien er uensartet, både i den retsvidenskabelige litteratur og i praksis. Der er til dels blot tale om forskelle i ordvalg, således f.eks. når Domstolen og generaladvokaterne henviser til en almindelig anerkendt retssætning [16], en alment anerkendt retsgrundsætning [17], en elementær retsgrundsætning [18], grundlæggende principper [19], et almindeligt princip [20], en regel [21] eller det generelle lighedsprincip, der er et af de grundlæggende principper inden for fællesskabsretten [22].

68. Der hersker i al fald enighed om, at de generelle retsprincipper har stor betydning i

15 — Jf. J. Schwarze, *European Administrative Law*, Luxembourg, 2006, s. 65, og E. Sariyiannidou, *Institutional balance and democratic legitimacy in the decision-making process of the EU*, Bristol, 2006, s. 145.

16 — Dom af 16.7.1956, sag 8/55, Fédération Charbonnière de Belgique mod Den Høje Myndighed, Sml. 1954-1964, s. 29, org.ref.: Rec. s. 199, på s. 304.

17 — Dom af 21.6.1958, sag 13/57, Wirtschaftsvereinigung Eisen- og Stahlindustrie mod Den Høje Myndighed, Sml. 1954-1964, s. 109, org.ref.: Rec. s. 261, på s. 304.

18 — Dom af 22.3.1961, forenede sager 42/59 og 49/59, SNUPAT mod Den Høje Myndighed, Sml. 1954-1964, s. 247, org.ref.: Rec. s. 101, på s. 156.

19 — Dom af 13.2.1979, sag 85/76, Hofmann-La Roche mod Kommissionen, Sml. s. 461, på s. 511.

20 — Dom af 15.7.1960, forenede sager 43/59, 45/59 og 48/59, Von Lachmüller m.fl mod Kommissionen, Sml. 1954-1964, s. 199, org.ref.: Rec. s. 933, på s. 956.

21 — Dom af 12.7.1962, sag 14/61, Koninklijke Nederlandse Hoogovens en Staalfabrieken mod Den Høje Myndighed, Sml. 1954-1964, s. 327, org.ref.: Rec. s. 485, på s. 520.

22 — Dom af 19.10.1977, forenede sager 117/76 og 16/77, Ruckdeschel m.fl., Sml. s. 1753, på s. 1769.

retspraksis med henblik på udfyldning og som fortolkningsbidrag [23]. Dette er ikke mindst en følge af, at fællesskabets retsorden er en retsorden under udvikling, der på grund af dens åbenhed over for integrationsudviklingen nødvendigvis må være mangelfuld og fortolkningskrævende. Det er formodentlig også ud fra denne erkendelse, at Domstolen undlader at foretage en præcis klassificering af de generelle retsprincipper for at beholde den fleksibilitet, som er nødvendig, for at Domstolen kan træffe afgørelse om de faktiske spørgsmål uafhængigt af terminologiske forskelle [24].

69. I retslitteraturen forfægtes en definition, hvorefter de generelle retsprincipper omfatter de grundlæggende bestemmelser i den uskrevne primære fællesskabsret, der er uløseligt forbundet med selve retsordenen i Det Europæiske Fællesskab eller er fælles for medlemsstaternes retsordener [25]. Principielt kan der sondres mellem generelle fællesskabsretlige principper i snævrere forstand, dvs. dem, der alene udvikles på grundlag af ånden og systemet i EF-traktaten og vedrører specifikke problemer i fællesskabsretten, og de generelle retsprincipper, der er fælles for medlemsstaternes rets- og forfatningsordener [26]. Mens den førstnævnte gruppe af generelle retsprincipper kan udledes direkte af den primære fællesskabsret, gør Domstolen i forbindelse med den anden gruppe, når den skal identificere disse, i det væsentlige brug af en kritisk, vurderende retssammenligning [27], hvor det dog på ingen måde er den laveste fællesnævner, der anvendes som målestok. Det anses i denne sammenhæng heller ikke for nødvendigt, at de derved udviklede retsprincipper altid forekommer samtidigt i alle sammenlignede retsordener i deres konkrete udformning.

70. De generelle retsprincipper er kendetegnet ved, at de repræsenterer grundlæggende principper i Fællesskabet og i dets medlemsstater, hvilket forklarer deres status som primær ret inden for normhierarkiet i Fællesskabets retsorden [28]. En fremtrædende plads indtager navnlig den beskyttelse af de grundlæggende rettigheder i snævrere forstand, der er udviklet og tilsikret af Fællesskabets retsinstanser under denne sammenfattende betegnelse, og afklaringen af de grundrettighedslignende processuelle rettigheder, der i deres egenskab af generelle

23 — T. Tridimas, *The General Principles of EU Law*, anden udg., London, 2006, s. 17 ff. og 29 ff., henviser for det første til de generelle retsprincippers udfyldende funktion i fællesskabsretten, der er en følge af, at Fællesskabets retsorden er i sin vorden og skal videreudvikles. Desuden er EF-traktaten en rammeaftale med adskillige generelt affattede bestemmelser og ubestemte retsbegreber, der giver Domstolen vidtgående beføjelser til at udvikle retten. For det andet henviser forfatteren til funktionen som fortolkningsbidrag i forbindelse med fortolkning af afledt ret. K. Lenaerts og P. Van Nuffel, *Constitutional Law of the European Union*, anden udg., London, 2005, punkt 17-066, s. 711, påpeger, at forvaltningen ved fortolkningen af fællesskabsretten i reglen gør brug af generelle retsprincipper, navnlig i forbindelse med uklarheder i den ret, der skal fortolkes, eller med lovgivningslakuner.

24 — I denne retning J. Schwarze, l.c., fodnote 15, s. 65.

25 — Jf. M. Schweitzer, W. Hummer og W. Obwexer, *Europarecht*, s. 65, punkt 240 ff.

26 — I denne retning A.-M. Lengauer, *Kommentar zu EU- und EG-Vertrag*, red. af Heinz Mayer, Wien, 2004, artikel 220, punkt 27, s. 65.

27 — I denne retning M. Schweitzer, W. Hummer og W. Obwexer, l.c. (fodnote 25), punkt 244, s. 66, T. Oppermann, *Europarecht*, tredje udg., München, 2005, punkt 21, s. 144.

28 — Der er almindelig enighed om, at de generelle retsprincipper har status som primær ret, jf. W. Schroeder, *EUV/EGV — Kommentar* (red. af Rudolf Streinz), artikel 249, s. 2159, punkt 15. Domstolen har gentagne gange anført, at retsakter fra fællesskabsinstitutioner skal bedømmes på grundlag af de generelle retsprincipper. Jf. dom af 12.11.1969, sag 29/69, Stauder, Sml. s. 419, præmis 7, og af 13.12.1979, sag 44/79, Hauer, Sml. s. 3727, præmis 14 ff.

retsstatsprincipper er blevet ophøjet til Fællesskabets forfatningsret [29]. De generelle retsprincipper omfatter således også de principper, der er tæt knyttet til Den Europæiske Unions strukturelle principper, såsom frihed, demokrati, respekt for menneskerettighederne og de grundlæggende frihedsrettigheder samt retsstatsprincippet, som omhandlet i artikel 6, stk. 1, EU og kan udledes heraf. Hvis en medlemsstat overtræder disse principper, kan det udløse den særlige sanktionsmekanisme i artikel 7 EU.

71. Eksempelvis er vigtige retsstatsprincipper såsom tanken om proportionalitet [30], juridisk klarhed [31] og borgernes ret til en effektiv retsbeskyttelse [32] blevet anerkendt som generelle fællesskabsretlige principper. Dertil hører også forskellige generelle principper om god forvaltningsskik, såsom princippet om beskyttelse af den berettigede forventning [33], princippet *ne bis in idem* [34], kontradiktionsprincippet [35], også i form af adgangen til at fremsætte sine synspunkter i forbindelse med indgribende foranstaltninger [36], begrundelsespligten i forbindelse med retsakter [37] og princippet om prøvelse ex officio [38]. Henvisningen til »force majeure« [39] hører også til denne kategori. Man finder dog også principper, der ikke er ukendte i aftaleretten, f.eks. det generelle retsprincip *pacta sunt servanda* [40] og princippet *clausula rebus sic stantibus* [41].

72. Anerkendelsen af solidaritetsprincippet [42] og administrationens omsorgspligt for sine ansatte [43] peger i socialstatslig retning. Et udtryk for anerkendelsen af føderale bindinger inden for Det Europæiske Fællesskab er også den hyppige understregning af princippet om samarbejdet mellem medlemsstaterne og deres samarbejdsforpligtelser i forhold til Fællesskabet. Under inddragelse af artikel 10 EF har Domstolen således udviklet

29 — Således også B. Wegener i Calliess og Ruffert, red., *Kommentar zu EUV/EGV*, tredje udg., München, 2007, artikel 220, punkt 37, s. 1956, og T. Tridimas, l.c. (fodnote 23), s. 2 ff.

30 — Jf. dom af 9.8.1994, sag C-359/92, Tyskland mod Rådet, Sml. I, s. 3681. Allerede inden denne tanke blev bragt positivt til udtryk i artikel 5, stk. 3, EF, var det både i praksis og i retslitteraturen ubestridt, at udøvelsen af fællesskabskompetencer sker med proportionalitetsforbehold, jf. G. Lienbacher, *EU-Kommentar*, red. af Jürgen Schwarze, første udg., Baden-Baden, 2000, artikel 5 EF, punkt 36, s. 270.

31 — Jf. dom af 10.6.1980, sag 32/79, Kommissionen mod Det Forenede Kongerige, Sml. s. 2403.

32 — Jf. Rettens dom af 6.3.2001, sag T-192/99, Dunnett m.fl. mod EIB, Sml. II, s. 813.

33 — Jf. dom af 6.7.2000, sag C-402/98, Agricola Tabacchi Bonavicina, Sml. I, s. 5501.

34 — Jf. dom af 13.2.1969, sag 14/68, Walt Wilhelm, Sml. 1969, org. ref.: Rec. s. 1.

35 — Jf. dom af 4.7.1963, sag 32/62, Alves, Sml. 1954-1964, s. 405, org.ref.: Rec. s. 109.

36 — Jf. dom af 14.7.1972, sag 55/69, Cassella Farbwerke Mainkur mod Kommissionen, Sml. 1972, s. 237, org.ref.: Rec. s. 887, af 28.5.1980, forenede sager 33/79 og 75/79, Kuhner mod Kommissionen, Sml. s. 1677, af 29.6.1994, sag C-135/92, Fiskano mod Kommissionen, Sml. I, s. 2885, af 24.10.1996, sag C-32/95 P, Kommissionen mod Lisrestal m.fl., Sml. I, s. 5373, præmis 21, af 21.9.2000, sag C-462/98 P, Mediocurso mod Kommissionen, Sml. I, s. 7183, præmis 36, af 12.12.2002, sag C-395/00, Cipriani, Sml. I, s. 11877, præmis 51, af 13.9.2007, forenede sager C-439/05 P og C-454/05 P, Land Oberösterreich og Østrig mod Kommissionen, Sml. I, s. 7141, og af 18.12.2008, sag C-349/07, Sopropré, Sml. I, s. 10369, præmis 36 og 37.

37 — Jf. dom af 25.10.1978, sag 125/77, Koninklijke Scholten-Honig, Sml. s. 1991.

38 — Jf. dom af 21.11.1991, sag C-269/90, Technische Universität München, Sml. I, s. 5469.

39 — Jf. dom af 14.2.1978, sag 68/77, IFG mod Kommissionen, Sml. s. 353.

40 — Jf. Rettens dom af 25.5.2004, sag T-154/01, Distilleria Palma mod Kommissionen, Sml. II, s. 1493, præmis 45.

41 — Jf. Rettens dom af 21.9.2005, sag T-306/01, Ali Yusuf og Al Barakaat International Foundation mod Rådet, Sml. II, s. 3533, præmis 277.

42 — Jf. dom af 18.3.1980, forenede sager 154/78, 205/78, 206/78, 226/78-228/78, 263/78 og 264/78 samt 39/79, 31/79, 83/79 og 85/79, Ferriera Valsabbia mod Kommissionen, Sml. s. 907.

43 — Jf. Kuhner-dommen, nævnt ovenfor i fodnote 36.

principippet om den gensidige loyalitet i Fællesskabet [44]. Endvidere har Domstolen bekendt sig til princippet om demokrati, bl.a. ved at påpege nødvendigheden af Parlamentets effektive deltagelse i lovgivningsproceduren i Fællesskabet efter de i traktaten fastlagte fremgangsmåder [45].

73. De grundlæggende rettigheder i Fællesskabet, som Domstolen har anerkendt ved hjælp af den ovenfor nævnte bedømmende retssammenligning samt under hensyntagen til internationale og europæiske menneskerettighedsinstrumenter, er bl.a. grundlæggende rettigheder og menneskerettigheder, der er kendetegnende for liberale og demokratiske samfund, såsom ytringsfrihed [46] og foreningsfrihed [47]. Grundprincipper, der fremgår direkte af EF-traktaten, hører også til denne kategori, således f.eks. forbuddet mod forskelsbehandling på grundlag af nationalitet [48] og forbuddet mod forskelsbehandling på grundlag af køn [49].

44 — Jf. dom af 5.5.1981, sag 804/79, Kommissionen mod Det Forenede Kongerige, Sml. s. 1045.
45 — Jf. dom af 30.3.1995, sag C-65/93, Parlamentet mod Rådet, Sml. I, s. 643, præmis 21.
46 — Jf. dom af 17.1.1984, forenede sager 43/82 og 63/82, VBVB og VBBB mod Kommissionen, Sml. s. 19.
47 — Jf. dom af 15.12.1995, sag C-415/93, Bosman, Sml. I, s. 4930.
48 — Jf. dom af 12.7.1984, sag 237/83, Prodest, Sml. s. 3153.
49 — Jf. dom af 15.6.1978, sag 149/77, Defrenne, Sml. s. 1365.

ii) Princippet om ligestilling af aktionærer i fællesskabsretten

74. Spørgsmålet er, om der af selve fællesskabsretsordenen kan udledes et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer. For at dette er tilfældet, skal et sådant retsprincip inden for Fællesskabets selskabsret i lighed med de ovennævnte eksempler være af så grundlæggende betydning, at det er kommet til udtryk i den primære ret eller i den afledte fællesskabsrets talrige bestemmelser.

— Undersøgelse af de relevante bestemmelser i fællesskabsretten

Primær ret

75. Et sådant generelt retsprincip kan ikke udledes af selve den nedskrevne primære ret, da der ikke findes entydige bestemmelser i de grundlæggende traktater. Hverken de fællesskabsmål, der er opregnet i artikel 3 EF, eller bestemmelserne vedrørende kapitalbevægelser og betalinger i artikel 56 ff. EF giver nogen mulighed for at drage konkrete konklusioner i så henseende.

76. Det almindelige lighedsprincip kan muligvis komme i betragtning som grundlag for et krav fra sagsøgerne i hovedsagen om ligestilling af aktionærerne. Det almindelige lighedsprincip, hvorefter sammenlignelige situationer ikke må behandles forskelligt, medmindre en forskelsbehandling er objektivt begrundet, hører til Fællesskabets grundlag [50]. Bestemmelser om lighed for loven indgår også i medlemsstaternes fælles forfatningsmæssige traditioner.

77. Grundlæggende rettigheder, herunder også lighedsprincippet, repræsenterer som udgangspunkt borgernes forsvarsmuligheder over for den offentlige magt. Det forekommer mig derfor betænkeligt at overføre det almindelige lighedsprincip, som Domstolen har anerkendt i sin praksis, direkte på et område, der på medlemsstatsplan falder ind under privatretten, sådan som Audiolux åbenbart foreslår. Lighedsprincippet eller forbuddet mod forskelsbehandling hører ikke til de traditionelle ledende principper i privatretten [51]. Bortset herfra er en analog anvendelse af det almindelige lighedsprincip i dets almene form næppe praktisk mulig i forbindelse med afgørelsen af tvisten i hovedsagen, da der på grundlag af dette princip hverken kan udledes indholdsmæssige betingelser for dets anvendelse eller en tilstrækkelig præcis retsfølge i tilfælde af, at princippet tilsidesættes.

78. Det almindelige lighedsprincip kan dog muligvis have tjent som fundament for et specifikt påbud om ligebehandling i Fællesskabets selskabsret. Det skal derfor undersøges, om der findes et påbud om ligestilling af aktionærer som særligt udtryk for det almindelige lighedsprincip.

Internationale retningslinjer

79. OECD's principper for god virksomhedsledelse, der blev vedtaget i 1999 og revideret i 2004, formidler et præcist billede af det globalt gældende værdigrundlag for børsnoterede selskaber. De skal derfor i første række inddrages ved besvarelsen af spørgsmålet, om der i folkeretten kan antages at gælde et påbud om indbyrdes ligestilling af aktionærer i form af en indløsningsret for mindretalsaktionærer i tilfælde af erhvervelse af en majoritetsinteresse. De væsentlige nationale og internationale standarder for finansiel

50 — Jf. dom af 26.6.2001, sag C-381/99, Brunnhofer, Sml. I, s. 4961, præmis 28, af 17.9.2002, sag C-320/00, Lawrence m.fl., Sml. I, s. 7325, præmis 12, og af 3.10.2006, sag C-17/05, Cadman, Sml. I, s. 9583, præmis 28. Denne sætning går med ubetydelige variationer igen i Domstolens praksis og forekommer åbenbart første gang i dommen i sagen Ruckdeschel m.fl., nævnt ovenfor i fodnote 22, præmis 7.

51 — I denne retning J. Basedow »Der Grundsatz der Nichtdiskriminierung im europäischen Privatrecht«, *Zeitschrift für Europäisches Privatrecht*, 2008, s. 230, på s. 244. Efter forfatterens opfattelse kan det generelle forbud mod forskelsbehandling (henholdsvis det generelle lighedsprincip) ikke tillægges nogen selvstændig operativ betydning i den europæiske privatret. Forbuddet fungerer som et hermeneutisk princip, der letter forståelsen af den positive ret, fordi det giver os mulighed for at se enkelte retsakter i en sammenhæng og undersøge den systematiske anvendelse heraf. Forfatteren anfører, at dette forbud ikke har nogen regelfunktion. P. Mazière, *Le principe d'égalité en droit privé*, Aix-en-Provence, 2003, s. 429 ff., bestrider, at der findes et generelt ligestillingsprincip i privatretten. Forfatteren stiller sig meget kritisk over for forsøgene på at indføre ligestillingsprincippet i privatretten.

stabilitet er inddraget i OECD's anbefalinger. I forberedelsesfasen indgik en høring af vigtige internationale organisationer og et bredt udsnit af erhvervsorganisationer.

80. Dokumentet fra 1999 indeholdt ingen regler om ligestilling af aktionærer. Først i de reviderede principper fra 2004 nævnes princippet om ligestilling i afsnittet »Part 1 III. The Equitable Treatment of Shareholders« [52]. I punkt 2 står der: »Minority shareholders should be protected from abusive actions by, or in the interest of, controlling shareholders acting either directly or indirectly, and should have effective means of redress« [53]. I de forklarende bemærkninger hertil i del III anføres det, at der er risiko for, at majoritetsaktionærer deltager i aktiviteter, der tjener deres egne interesser, men er til skade for mindretalsaktionærerne [54]. Som løsningsmuligheder anføres adskillige metoder, herunder f.eks. en forbedring af håndhævelsen af mindretalsaktionærernes rettigheder, forbedring af informationsstrømmen, kvalificerede flertal i forbindelse med visse aktionærbeslutninger osv. En indløsningsret for mindretalsaktionærer nævnes ikke eksplicit. Det beskrives blot, at majoritetsaktionærer »i nogle lande« under visse omstændigheder kan pålægges eller gives tilladelse til at opkøbe de øvrige aktionærers andele til en kurs fastlagt af uafhængige sagkyndige. Dermed fremgår det tydeligt, at der ikke findes noget påbud om ligestilling i selskabsretten på folkeretligt plan.

52 — *OECD — Principles of Corporate Governance — 2004*, Paris, 2004, s. 23.

53 — Ibidem.

54 — Ibidem, s. 44.

Fællesskabsinstitutionernes akter

81. Det kunne i givet fald tænkes, at der kan drages konklusioner om et sådant generelt retsprincip på grundlag af den afledte ret eller andre af fællesskabsinstitutionernes akter. Flere fællesskabsbestemmelser indeholder rent faktisk henvisninger til et påbud om ligestilling af aktionærer, såfremt disse befinder sig i samme situation [55].

82. I sin forelæggelseskendelse henviser den forelæggende ret således til følgende bestemmelser: artikel 42 i direktiv 77/91, skema C, punkt 2, litra a), i direktiv 79/279, der er overtaget i artikel 65 i direktiv 2001/34, og artikel 3, stk. 1, litra a), i direktiv 2004/25. Man finder ligeledes henvisninger til dette påbud i andre direktiver vedrørende selskabsret, f.eks. i direktiv 2004/109, hvor det i artikel 17, stk. 1, bestemmes, at »[e]n udsteder af aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, [skal] sikre […] lige behandling af alle aktionærer, der befinder sig i samme situation«. Direktivets artikel 18, stk. 1, kræver endvidere, at »[e]n udsteder af gældsbeviser, der er optaget til handel på et reguleret marked, [skal] sikre […] lige behandling af alle indehavere af sidestillede gældsbeviser, for så vidt angår alle rettigheder, der er knyttet til disse gældsbeviser«. Det forholder sig på

55 — Noget tilsvarende fremgår ikke af Rådets forordning (EF) nr. 2157/2001 af 8.10.2001 om statut for det europæiske selskab (SE), EFT L 294, s. 1, der trådte i kraft den 8.10.2004. Forordningen foreskriver ganske vist ikke udtrykkeligt, at aktionærer skal behandles ens, men giver dog medlemsstaterne mulighed for at vedtage bestemmelser med henblik på at beskytte mindretalsaktionærer.

samme måde med direktiv 2007/36/EF [56] om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber, hvor det i artikel 4 anføres, at »[s]elskabet skal sikre ligebehandling af alle aktionærer, som er i samme situation, med hensyn til deltagelse i og udøvelse af deres stemmerettigheder på generalforsamlingen«.

— Argumenter mod en klassificering som generelt retsprincip

Manglende forfatningsmæssig status

84. Ved en nærmere betragtning af ovenstående bestemmelser bliver det imidlertid tydeligt, at de i det væsentlige er begrænset til at regulere meget specifikke selskabsretlige situationer, idet de pålægger selskabet visse forpligtelser med henblik på at beskytte alle aktionærer. De mangler således den almene rækkevidde, som i sagens natur er kendetegnende for generelle retsprincipper.

83. Artikel 5, stk. 1, i direktiv 2004/25 fastsætter ligeledes en specifik pligt til at beskytte indehavere af kapitalandele med minoritetsinteresser med henblik på, at det effektivt sikres, at alle aktionærer behandles ens efter en overtagelse af kontrollen i deres selskaber. Denne bestemmelse, der forklares i niende betragtning til dette direktiv, foreskriver nærmere, at en erhverver, der har overtaget kontrollen med et selskab, skal pålægges en forpligtelse til at fremsætte et tilbud til samtlige indehavere af selskabets kapitalandele om at erhverve alle deres kapitalandele til en rimelig pris, der fastlægges i overensstemmelse med en fælles definition.

85. Desuden er ikke alle de anførte bestemmelser retligt bindende, som henstilling 77/534 viser. I lighed med udtalelser er henstillinger i henhold til artikel 249, stk. 5, EF ikke-bindende akter fra fællesskabsinstitutionerne, der ganske vist i givet fald kan have betydning som fortolkningsbidrag, men

56 — Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11.7.2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber, EUT L 184, s. 17.

hvoraf der ikke kan udledes pligter og rettigheder for borgere [57]. Den ikke-bindende karakter af bestemmelserne i en akt af denne type kommer endvidere til udtryk derigennem, at en mulighed for alle aktionærer i et selskab, i hvilket kontrollen er blevet overført, for at afstå deres værdipapirer på samme betingelser, hvilken mulighed er nævnt i 17. supplerende regel i de europæiske etiske regler, alene betegnes som »ønskelig«. Dette er på ingen måde tilstrækkeligt til at begrunde en indløsningsret for mindretalsaktionærer over for majoritetsaktionærer på fællesskabsplan. Herefter må Kommissionens og Bertelsmanns anbringende om, at en mulighed for direkte at påberåbe sig indholdet af denne henstilling med henblik på at gøre individuelle rettigheder gældende skal afvises af Domstolen, tiltrædes.

86. De pågældende bestemmelser er åbenbart udtryk for fællesskabslovgivers bestræbelser på at forhindre vilkårlig, dvs. objektivt ubegrundet, forskelsbehandling af aktionærer. De giver imidlertid ikke mulighed for direkte at konkludere, at der findes et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer i fællesskabsretlig forstand.

87. Som allerede anført er generelle retsprincipper nemlig først og fremmest kendetegnet ved deres forfatningsretlige status inden for Fællesskabets retsorden. Generelle retsprincipper repræsenterer i reglen grundlæggende idéer om ret og værdiforestillinger, som er karakteristiske for en retsorden. Endvidere adskiller de sig fra specifikke retsregler ved at have en vis grad af almen gyldighed og ved ikke at være begrænset til et bestemt retsområde [58].

88. Tanken om ligestilling af aktionærer går som en rød tråd gennem Fællesskabets og dets medlemsstaters selskabsret og repræsenterer helt åbenbart et væsentligt ideal på dette retsområde [59]. Der er dog ingen retsorden, hvor den til dato kan hævdes at have opnået forfatningsmæssig status. Tværtimod er dens kodificering på det nationale retsplan såvel som i fællesskabsretten begrænset til enkelte bestemmelser med rang af almindelig lov.

57 — Henstillingers og udtalelsers ikke-bindende karakter er imidlertid ikke ensbetydende med, at de er fuldstændig uden retlig betydning (i denne retning M. Ruffert i Calliess og Ruffert (red.), l.c. (fodnote 29), s. 2165, punkt 126). Ifølge Domstolens praksis har de nationale domstole, uanset henstillingers ikke-bindende karakter og uanset den kendsgerning, at de ikke kan begrunde rettigheder for borgere, som disse kan gøre gældende for de nationale domstole, alligevel pligt til at tage hensyn til dem ved afgørelsen af retssager. Dette gælder f.eks. ved fortolkningen af nationale retsregler, hvorved fællesskabsret gennemføres, eller som supplement til bindende fællesskabsbestemmelser, jf. dom af 15.6.1976, sag 113/75, Frecassetti, Sml. s. 983, af 9.6.1977, sag 90/76, Van Ameyde, Sml. s. 1091, af 13.12.1989, sag C-322/88, Grimaldi, Sml. s. 4407, præmis 9, og af 21.1.1993, sag C-188/91, Deutsche Shell AG, Sml. I, s. 363, præmis 18.

58 — T. Tridimas, l.c., fodnote 23, s. 1, rejser spørgsmålet, hvordan der kan sondres mellem et generelt retsprincip og en specifik ordning. Efter forfatterens opfattelse afhænger det for det første af det pågældende princips almene gyldighed, idet »almen« skal fortolkes således, at princippet skal have en vis grad af abstrakthed. For det andet afhænger det af princippets relevans inden for en retsorden.

59 — Således også D. Verse, *Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften*, Tübingen, 2006, s. 2, der taler om en central retssætning i selskabsretten.

Manglende retsoverbevisning i retsvidenskaben

89. En undersøgelse af den retsvidenskabelige litteratur afslører desuden store forskelle i bedømmelsen af henholdsvis den nærmere retlige karakter af tanken om ligestilling af aktionærer og dens systematiske placering i medlemsstaternes retsordener. Mens nogle forfattere antager, at der foreligger et »fundamentalt *retsprincip* i selskabsretten« [60], betegner andre blot tanken om ligestilling af aktionærer som en »*grundlæggende idé*« [61] eller et »forenklet *ideal* med det formål at forhindre vilkårlig forskelsbehandling fra selskabsorganernes side« [62]. En del forfattere ser i denne tanke endog et »udtryk for det generelle *princip om retfærdighed*, der ikke har sin oprindelige basis i loven, men derimod står uden for retten og er over den positive ret« [63].

90. Uanset den nøjagtige klassificering hersker der dog åbenbart enighed mellem forfatterne om, at princippet om ligestilling af aktionærer ikke er præcist defineret, og derfor »ikke kan fastlægges som begreb og alene udgør et fleksibelt instrument til at nå visse mål« [64]. Da dette princip savner klarhed med hensyn til grundlag, anvendelsesområde, indhold og retsfølger af eventuelle tilsidesættelser, kommer retslitteraturen overvejende til den konklusion, at lovgiver eller retspraksis nødvendigvis må konkretisere dette princip indholdsmæssigt, for at det kan omsættes i praksis [65].

91. Winter I- og Winter II-rapporterne [66] kan heller ikke anvendes som dokumentation for, at der efter den overvejende opfattelse i retsvidenskaben henholdsvis på grundlag af medlemsstaternes retsordener eksisterer et sådant generelt retsprincip.

92. Således fremgår det klart af Winter I-rapporten, at der før vedtagelsen af direktiv 2004/25 fandtes adskillige forskelle i reguleringen af overtagelsestilbud medlemsstaterne imellem, hvilket medførte, at overtagelsestilbud ikke kunne fremsættes med samme muligheder for at opnå accept, og at aktionærerne i medlemsstaterne ikke havde samme muligheder for at udbyde deres aktier til salg. På baggrund heraf anbefalede gruppen en ordning, der skulle lette overtagelsestilbud [67]. Medlemsstaternes bestemmelser vedrørende den modydelse, der skulle erlægges, var ligeledes højst forskellige, idet forskellene både

60 — I denne retning D. Verse, l.c. (fodnote 59), s. 557. C. Mehringer, *Der allgemeine kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz*, Baden-Baden, 2007, s. 239, antager ligeledes, at der findes et generelt ligebehandlingsprincip i kapitalmarkedsretten til fordel for investorerne.

61 — S. Grundmann, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, Heidelberg, 2004, s. 145.

62 — Y. De Cordt, *L'égalité entre actionnaires*, Bruxelles, 2004, s. 937.

63 — Jf. A. Hütte, *Der Gleichbehandlungsgrundsatz im deutschen und französischen Recht der Personengesellschaften*, Aachen, 2003, s. 180. Ifølge C. Mehringer, l.c. (fodnote 60), s. 241, har det kapitalmarkedsretlige ligebehandlingsprincip sit retsteoretiske grundlag i idéen om retfærdighed.

64 — Y. De Cordt, l.c. (fodnote 62), s. 937.

65 — I denne retning Y. De Cordt, l.c. (fodnote 62), s. 937. Således anfører C. Mehringer, l.c. (fodnote 60), s. 18, at principper ikke er retsforskrifter og derfor ikke kan anvendes direkte. Der skal altid inddrages en lovbestemmelse, der kan gøres til genstand for fortolkning, eller et begreb som udgangspunkt. D. Verse, l.c. (fodnote 59), s. 96, forventer, at Domstolen fremover vil opstille generelle retningslinjer til konkretisering af påbuddet om ligebehandling, der går ud over det enkelte tilfælde.

66 — Rapporterne kan findes på hjemmesiden for Europa-Kommissionen — Generaldirektoratet for Det Indre Marked og Tjenesteydelser (http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_de.htm).

67 — Jf. Winter I-rapporten, kapitel I »Takeover Bids: the need for a level playing field«, s. 20 og 21.

vedrørte størrelsen og karakteren af de ydelser, der skulle tilbydes [68]. Af hensyn til at gøre denne modydelse tilstrækkeligt forudsigelig, hvilket efter gruppens opfattelse er nødvendig for, at kapitalmarkederne i Den Europæiske Union kan fungere effektivt, anbefalede gruppen udtrykkeligt, at der indføres harmoniserede kriterier på fællesskabsplan.

93. Havde der eksisteret et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer, der tilstrækkeligt præcist havde reguleret forholdene i forbindelse med et overtagelsestilbud, sådan som Audiolux eksempelvis antyder [69], havde det ikke været nødvendigt at udstede harmoniserende bestemmelser på fællesskabsplan med henblik på at overvinde opsplitningen af lovgivningen i medlemslandene. Disse rapporter vidner tværtimod om, at der var et påtrængende behov for en regulering heraf på fællesskabsplan.

Manglende almen gyldighed

94. Derudover bemærkes, at begrebet ligestilling af aktionærer i sin anvendelse er begrænset til Fællesskabets og dets medlemsstaters selskabsret, dvs. til et bestemt retsområde, hvilket medfører, at det ikke har almen gyldighed. Dermed er endnu et kriterium, der normalt karakteriserer generelle retsprincipper, ikke opfyldt [70].

95. Denne konstatering placerer begrebet ligestilling af aktionærer i klar kontrast til de generelle retsprincipper med forfatningsmæssig status, som Domstolen rent faktisk anerkender som sådanne, f.eks. retsstatsprincippet, der er fælles for alle Unionens medlemsstater, og som Unionen hviler på i henhold til artikel 6, stk. 1, EU, der er anerkendt i Domstolens praksis, og som er kommet til udtryk på mange måder i den afledte ret i form af retssikkerhed, ret til kontradiktion og effektiv retsbeskyttelse.

96. Således taler både den manglende forfatningsmæssige status og den manglende almene gyldighed af dette begreb imod en klassificering som generelt fællesskabsretligt princip.

Manglende præcision med hensyn til retsfølgen

97. Dermed er det egentlig unødvendigt at besvare det opfølgende spørgsmål, om der findes et generelt retsprincip, der har beskyt-

68 — Jf. Winter I-rapporten, kapitel II »The equitable price to be offered in mandatory bids«, s. 55.

69 — Jf. s. 33 ff. i Audiolux' skriftlige indlæg.

70 — Jf. punkt 87 i dette forslag til afgørelse.

tende virkning over for mindretalsaktionærerne i et selskab, således at disse i tilfælde af en overtagelse af kontrollen med selskabet har ret til at afstå deres kapitalandele på samme betingelser som alle andre aktionærer.

98. Såfremt Domstolen, i modsætning til mit forslag, alligevel lægger til grund, at der findes et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer, finder jeg det dog yderst tvivlsomt, om et sådant generelt retsprincip kan være tilstrækkeligt præcist til at udløse den retsfølge, som sagsøgerne i hovedsagen tilstræber. Som Kommissionen med rette har anført, ville et generelt retsprincip med dette indhold være alt for præcist til at kunne betragtes som »generelt«.

Forbud mod omgåelse af lovgivers hensigt

99. De bestemmelser, som den forelæggende ret anfører i sit første præjudicielle spørgsmål, indeholder ikke en eneste bestemmelse, der udtrykkeligt foreskriver den retsfølge, som sagsøgerne i hovedsagen tilstræber.

100. En undtagelse kunne være artikel 5, stk. 1, i direktiv 2004/25, der omhandler det obligatoriske tilbud, som en fysisk eller juridisk person, der overtager kontrollen med et selskab, skal afgive. Denne bestemmelse forpligter medlemsstaterne til at sikre, at der til samtlige indehavere af kapitalandele fremsættes et tilbud på alle deres kapitalandele til en rimelig pris. Denne bestemmelse konkretiserer på sin vis samme direktivs artikel 3, stk. 1, litra a), hvori det generelle princip om ligestilling af alle indehavere af kapitalandele i målselskabet er forankret. Sidstnævnte bestemmelse kræver endvidere, at de øvrige indehavere af kapitalandele skal beskyttes, hvis en person opnår kontrol med et selskab.

101. En direkte anvendelse af direktivet kan imidlertid ikke komme i betragtning i det konkrete tilfælde. For det første fandt de begivenheder, der har givet anledning til hovedsagen, sted før direktivets ikrafttræden eller før udløbet af gennemførelsesfristen, således at Storhertugdømmet Luxembourg på det pågældende tidspunkt endnu ikke var forpligtet til at anvende direktivet [71]. Heraf følger to ting. For det første kan sagsøgerne i hovedsagen ikke direkte påberåbe sig denne bestemmelse. For det andet skal det erindres, at anerkendelsen af et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer, der i det væsentlige indebærer samme retsfølge som direktiv 2004/25's artikel 5, stk. 1, nødvendigvis medfører, at direktiv 2004/25 ville få tilbage-

71 — Det fremgår nemlig af direktiv 2004/25's artikel 22, at dette direktiv trådte i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *Den Europæiske Unions Tidende*, dvs. den 22.5.2004. Det anføres endvidere i artikel 21, stk. 1, at medlemsstaterne skulle sætte de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv inden den 20.5.2006.

virkende kraft, hvilket dog åbenbart ikke kan være i overensstemmelse med fællesskabslovgivers hensigt, da udstedelsen af en speciel ordning i så fald havde været overflødig.

102. Det fremgår nemlig af første betragtning til direktiv 2004/25, at det i overensstemmelse med artikel 44, stk. 2, litra g), EF var nødvendigt at samordne visse garantier, som kræves i medlemsstaterne, med det formål at sikre tilsvarende garantier i hele Fællesskabet. Det forhold, at der — på dette område — var et behov for fællesskabslovgivers indgriben med henblik på at opstille præcise betingelser for markedsdeltagerne og detaljerede regler for, hvordan ligestillingen af aktionærerne skulle gennemføres, er i sig selv tilstrækkeligt bevis for, at der hverken før eller efter direktiv 2004/25's ikrafttræden har eksisteret noget generelt princip om ligestilling af aktionærerne, der i juridisk henseende kan stå alene.

Opretholdelse af den institutionelle ligevægt

103. Hvis Domstolen anerkender et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer, der på grund af sin materialretlige præcision nærmere svarer til en retsforskrift, vil der endvidere være risiko for, at den institutionelle ligevægt, som traktaten tilsigter at opnå, tilsidesættes, i og med at Fællesskabets lovgivningsmæssige kompetence varetages af Rådet og Europa-Parlamentet i fællesskab.

104. Den institutionelle ligevægt inden for Fællesskabet beror ikke på princippet om magtadskillelse i statsretlig forstand [72], men derimod på et princip om funktionsdeling, hvorefter Fællesskabets funktioner skal varetages af de institutioner, der i henhold til traktaten er bedst rustet til opgaven. I modsætning til princippet om magtadskillelse, der bl.a. har til formål at sikre beskyttelsen af individet ved at moderere statsmagten, tager princippet om funktionsdeling sigte på en effektiv opfyldelse af Fællesskabets mål [73].

72 — Magtadskillelsen er et bærende organisationsprincip i de fleste moderne demokratiske forfatninger og et formelt kendetegn for en retsstat, der stammer fra Thomas Lockes (1632-1704), Charles de Montesquieus (1689-1755) og Immanuel Kants (1724-1804) lære. Den politiske magt i staten opdeles ved magtens deling i funktionsområder. Myndighedernes gensidige kontrol har til formål at moderere statsmagten. Traditionelt er der tale om den lovgivende, den udøvende og den dømmende myndighed. Således fastslog Montesquieu i sin bog »*De l'esprit des lois*« (»Om lovenes ånd«), der udkom i 1748: »Når den lovgivende og den udøvende myndighed er samlet hos samme person eller i det samme korps af embedsmænd, er der ingen frihed, for så kan man frygte, at den samme monark eller det samme råd, som indfører tyranniske love, udfører dem tyrannisk. Der er heller ingen frihed, hvis den dømmende myndighed ikke er adskilt fra den lovgivende og den udøvende. Hvis den dømmende myndighed faldt sammen med den lovgivende, ville magten over borgernes liv og frihed være vilkårlig, for dommeren ville være lovgiver. Hvis den var forenet med den udøvende myndighed, ville dommeren kunne få styrke til at undertrykke. Alt ville være tabt, hvis den samme mand eller samme forsamling af fremstående mænd, enten fra adelen eller fra folket, beherskede de tre myndighedsområder: at give love, at udføre de offentlige beslutninger og at pådømme angående forbrydelser og private stridigheder.«

73 — I denne retning M. Schweitzer, W. Hummer og W. Obwexer, l.c. (fodnote 25), s. 178, punkt 653. E. Sariyiannidou, l.c. (fodnote 15), s. 122, taler ligeledes om en »funktionsdeling«. Ifølge T. Oppermann, l.c. (fodnote 27), § 5, punkt 5, s. 80, er den statslige deling af magten mellem den lovgivende, den udøvende og den dømmende myndighed i Det Europæiske Fællesskab ændret til fordel for en specifik institutionel ligevægt mellem Fællesskabets institutioner. Navnlig er opgaverne anderledes fordelt mellem Parlamentet, Rådet og Kommissionen end på statsplan. Også i Det Europæiske Fællesskab findes der gensidig kontrol og magtbalance (»checks and balances«). Institutionernes institutionelle ligevægt afspejler et grundlæggende retsstatsprincip. Det sikrer, at hver enkelt institution udøver sine beføjelser under hensyntagen til de øvrige institutioners beføjelser, og at krænkelser heraf kan sanktioneres ved Domstolens kontrol.

105. I overensstemmelse hermed har Domstolen allerede i 1958 med udgangspunkt i sine domme i Meroni-sagerne [74] og derefter i fast praksis skabt begrebet »institutionel ligevægt« ud fra en samlet analyse af organisationsprincipperne og de tillagte kompetencer i de traktater, der danner grundlag for De Europæiske Fællesskaber, navnlig EF-traktaten, og givet det rollen som et princip, der retligt regulerer strukturen, og som er undergivet Domstolens kontrol [75].

106. Som Domstolen fastslog i dommen i sagen Parlamentet mod Rådet [76], har traktaten tilvejebragt en kompetencefordeling mellem Fællesskabets institutioner, hvorved hver enkelt institution er tillagt opgaver som led i Fællesskabets institutionelle opbygning og gennemførelsen af de opgaver, der er overdraget Fællesskabet. Den institutionelle ligevægt forudsætter, at hver enkelt af institutionerne udøver sine beføjelser under hensyntagen til de øvrige institutioners beføjelser, og at enhver mulig tilsidesættelse kan forfølges. Domstolen fastslog desuden i den samme dom, at det i henhold til traktaterne påhviler Domstolen at overvåge, at lov og ret opretholdes ved disses fortolkning og anvendelse. Den skal derfor være i stand til at opretholde den institutionelle ligevægt og følgelig at sikre den retlige kontrol af, at fællesskabsinstitutionernes beføjelser overholdes [77].

107. Domstolen udgør som fællesskabsinstitution i henhold til artikel 7, stk. 1, EF ligeledes en del af denne institutionelle ligevægt. Dette indebærer, at Domstolen i sin egenskab af Fællesskabets dømmende organ, der i henhold til artikel 220, stk. 1, EF inden for rammerne af sin kompetence har til opgave at værne om lov og ret ved fortolkningen og anvendelsen af traktaten, respekterer Rådets og Parlamentets kompetencer på lovgivningsområdet [78]. Dette forudsætter nødvendigvis, at Domstolen for det første overlader fællesskabslovgiver den opgave at lovgive inden for selskabsretten, der er pålagt denne ved traktaten, og for det andet som hidtil udviser den fornødne tilbageholdenhed ved udviklingen af generelle fællesskabsretlige principper, der eventuelt kunne være i strid med de lovgivningsmæssige mål. Domstolen kan ganske vist støtte sig til de generelle retsprincipper med henblik på i lyset af traktatmålene at finde passende løsninger på de fortolkningsspørgsmål, som den får forelagt. Men Domstolen må ikke sætte sig i fællesskabslovgivers sted, hvis en lakune i lovgivningen kan fyldes af sidstnævnte [79].

74 — Domme af 13.6.1958, sag 9/56, Meroni, Sml. 1954-1964, s. 55, org.ref.: Rec. s. 11, og sag 10/56, Meroni, Sml. 1954-1964, s. 97, org.ref.: Rec. s. 53.

75 — Jf. dom af 17.12.1970, sag 25/70, Einfuhr- und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel mod Köster, Sml. 1970, s. 259, org.ref.: Rec. s. 1161, præmis 9, og dommen i sagen Parlamentet mod Rådet, nævnt ovenfor i fodnote 45, præmis 21.

76 — Dom af 22.5.1990, sag 70/88, Parlamentet mod Rådet, Sml. I, s. 2041, præmis 21 og 22.

77 — Dommen i sagen Parlamentet mod Rådet, nævnt ovenfor i fodnote 76, præmis 23.

78 — E. Sariyiannidou, l.c. (fodnote 15), s. 137, mener, at artikel 220 EF i sidste ende giver Domstolen kompetence til at afgøre, hvad »ret« er, dog uden at der foreligger klare begrænsninger af kompetencen hertil. Domstolen har i forbindelse med udviklingen af generelle retsprincipper gjort omfattende brug af sin retsskabende kompetence. Forfatteren frygter, at dette kan udviske grænserne mellem domstolsvirksomheden og den politiske virksomhed.

79 — I denne retning J.-V. Louis, *L'ordre juridique communautaire*, sjette udg., Bruxelles/Luxembourg, 1993, s. 119, på s. 120. Efter forfatterens opfattelse må Domstolen ikke udnytte eksisterende retslakuner til at sætte sig i fællesskabslovgivers sted, men skal derimod udvise den fornødne tilbageholdenhed (»judicial self-restraint«).

108. I lovgivningsprocessen sker der i reglen en afvejning af forskellige politiske og samfundsmæssige interesser, der repræsenteres af de institutioner og udvalg, der deltager i lovgivningsprocessen. Foruden den relevante demokratiske legitimation er de i besiddelse af den fornødne ekspertise, der sætter dem i stand til at leve op til det politiske ansvar, som de er blevet pålagt. I denne forbindelse skal det påpeges, at Fællesskabets retsinstanser i deres praksis udtrykkeligt har anerkendt fællesskabslovgivers afvejnings- og beslutningsbeføjelser på visse reguleringsområder [80].

109. Derudover er de betænkeligheder, som Irland har givet udtryk for [81], relevante. Man må give Irland medhold i, at der i lyset af selskabsrettens kompleksitet og de store forskelle mellem medlemsstaternes lovgivninger, der ikke sjældent hænger sammen med de økonomiske forhold i hver enkelt medlemsstat, bør udvises forsigtighed. Irland anfører med rette, at en ændring af selskabsretten, hvad enten den sker ad lovgivningens vej eller via retspraksis, først bør ske efter moden overvejelse. Her har fællesskabslovgiver de bedste betingelser for at tilvejebringe en overensstemmelse mellem medlemsstaternes synspunkter. Hvis Domstolen anerkender et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer som det, sagsøgerne i hovedsagen ønsker, ville konsekvenserne være uoverskuelige.

110. Endelig skal der, henset til de generelle retsprincippers udfyldende funktion, hvor der består lakuner [82], erindres om, at anvendelsen af disse inden for områder, hvor der findes detaljerede regler, som det er tilfældet med selskabsretten, i mindre grad er påkrævet end inden for områder, der ikke er underlagt en så streng regulering.

Hensyn til retssikkerheden

111. Ikke mindst af hensyn til beskyttelsen af den berettigede forventning og retssikkerheden bør der udvises judiciel tilbagehol-

80 — Jf. Rettens dom af 6.10.2005, forenede sager T-22/02 og T-23/02, Sumitomo Chemical og Sumika Fine Chemicals mod Kommissionen, Sml. II, s. 4065, præmis 82 ff. Heri anerkendte Domstolen fællesskabslovgivers kompetence til at fastsætte forældelsesfrister. Efter Domstolens opfattelse er besvarelsen af spørgsmålet om, i hvilket omfang der skal ske forældelse, resultatet af en afvejning mellem kravene til retssikkerhed på den ene side og legalitet på den anden side, hvilken afvejning er foretaget ud fra de historiske og sociale samfundsforhold, der forelå i en given periode. Forældelsen er således alene baseret på lovgivers valg. Jf. Domstolens dom af 31.5.2001, forenede sager C-122/99 og C-125/99 P, D og Sverige, Sml. I, s. 4319, præmis 37 ff. Heri fastslog Domstolen, at Fællesskabets retsinstanser ikke kan fortolke vedtægten for De Europæiske Fællesskabers tjenestemænd på en sådan måde, at retsforhold som det registrerede partnerskab, som ikke vedrører ægteskabet, kan sidestilles hermed. I givet fald tilkommer det alene lovgiver at træffe foranstaltninger med henblik på at ændre dette forhold, f.eks. ved at ændre vedtægten. Jf. endvidere Domstolens dom af 24.9.2001, forenede sager C-74/00 P og C-75/00 P, Falck og Acciaierie di Bolzano mod Kommissionen, Sml. I, s. 7869, præmis 139, af 2.10.2003, forenede sager C-172/01 P, C-175/01 P, C-176/01 P og C-180/01 P, International Power (tidligere National Power) m.fl. mod Kommissionen, Sml. I, s. 11421, præmis 106, og af 7.1.2004, sag C-117/01, K.B., Sml. I, s. 541, præmis 28.

81 — Jf. punkt 39-45 i Irlands skriftlige indlæg.

82 — Jf. punkt 68 i dette forslag til afgørelse.

denhed. Principperne om beskyttelse af den berettigede forventning og retssikkerheden udgør en del af Fællesskabets retsorden. De skal derfor overholdes af fællesskabsinstitutionerne, og også af medlemsstaterne, i forbindelse med udøvelsen af de beføjelser, fællesskabsdirektiverne tillægger dem [83].

112. Retssikkerhedsprincippet skal sikre forudsigelighed i forbindelse med de situationer og retsforhold, der henhører under fællesskabsretten [84]. En anerkendelse af et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer ville imidlertid rejse mange spørgsmål vedrørende dets præcise saglige, personlige og tidsmæssige anvendelsesområde. Domstolen skulle i givet fald bestemme, hvilke betingelser der skal være opfyldt i det konkrete tilfælde, for at dette generelle retsprincip kommer til anvendelse.

113. Også fastlæggelsen af det nøjagtige tidspunkt, hvorfra dette generelle retsprincip skulle have gyldighed i fællesskabsretten, ville være problematisk. Som allerede nævnt ville anerkendelsen af et sådant princip i sidste ende indebære en anvendelse af direktiv 2004/25's artikel 5, stk. 1, med tilbagevirkende kraft, hvilket henset til lovgivers klare afgørelse vedrørende det nøjagtige tidspunkt for denne bestemmelses ikrafttræden ville være i strid med forbuddet mod tilbagevirkende kraft. Selv om retssikkerhedsprincippet som hovedregel er til hinder for, at en fællesskabsretsakt gives gyldighed fra et tidspunkt, der ligger før dens offentliggørelse, kan dette rent undtagelsesvis tillades, når et formål, som er et alment hensyn, kræver det, og når de berørtes berettigede forventning respekteres behørigt [85]. I nærværende sag ses det dog ikke, hvorfor en tilsidesættelse af forbuddet mod tilbagevirkende gyldighed skulle være overensstemmende med almene hensyn.

c) Konklusion

114. På baggrund af ovenstående betragtninger må jeg konkludere, at der i fællesskabsretten ikke findes noget generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer, der beskytter et selskabs mindretalsaktionærer i tilfælde af, at et andet selskab overtager kontrollen med selskabet, nærmere bestemt således, at de har ret til at afstå deres aktier på samme betingelser som alle andre aktionærer.

115. Henset til denne konklusion finder jeg det ikke nødvendigt at komme nærmere ind på Mangold-dommen. En overførsel af denne praksis på hovedsagen kræver, at der uden

83 — Dom af 26.4.2005, sag C-376/02, Stichting »Goed Wonen«, Sml. I, s. 3445, præmis 32.

84 — Domstolens dom af 15.2.1996, sag C-63/93, Duff m.fl., Sml. I, s. 569, præmis 20. Rettens dom af 31.1.2002, sag T-206/00, Hult mod Kommissionen, Sml. Pers. I-A, s. 19, og II, s. 81, præmis 38.

85 — Jf. i denne retning dom af 11.7.1991, sag C-368/89, Crispoltoni, Sml. I, s. 3695, præmis 17, af 29.4.2004, forenede sager C-487/01 og C-7/02, Gemeente Leusden og Holin Groep, Sml. I, s. 5337, præmis 59, og Stichting »Goed Wonen«-dommen, nævnt ovenfor i fodnote 83, præmis 33. Jf. også Den Europæiske Menneskerettighedsdomstols dom i sagen National & Provincial Building Society mod Det Forenede Kongerige af 23.10.1997, Recueil des arrêts et décisions 1997 — VII, § 80.

tvivl kan identificeres et generelt retsprincip i fællesskabsretten, der gør det muligt at anvende netop dette generelle retsprincip, endnu inden en specifik ordning i den afledte ret, hvis bestemmelser i det væsentlige har samme indhold, trådte i kraft. Således anførte Domstolen i Mangold-dommen, at direktiv 2000/78 ikke i sig selv fastslog princippet om ligebehandling med hensyn til beskæftigelse og erhverv, men at dette er et almindeligt fællesskabsretligt princip. Domstolen støttede denne konklusion på den konstatering, at forbuddet mod forskelsbehandling på grund af alder har sin oprindelse i forskellige internationale konventioner og i medlemsstaternes fælles forfatningsmæssige traditioner [86]. Denne betingelse er imidlertid, som allerede fastslået, ikke opfyldt i den foreliggende sag.

2. Det andet spørgsmål

116. Herefter er det egentlig overflødigt at besvare det andet præjudicielle spørgsmål. De følgende bemærkninger er kun relevante, såfremt Domstolen i modsætning til den retsopfattelse, jeg foreslår, besvarer det første præjudicielle spørgsmål bekræftende.

117. Det skal først slås fast, at de bestemmelser, som den forelæggende ret anfører i sit første præjudicielle spørgsmål, alene pålægger udstederen af aktier og selskabet, men ikke aktionærerne i deres indbyrdes forhold, pligter.

118. Mens direktiv 2004/109's artikel 17 og 18 fastsætter pligter for en udsteder af aktier, fastslår direktiv 2007/36's artikel 4, at der påhviler selskabet en pligt til ligebehandling. Direktiv 77/91's artikel 42 fastsætter derimod ikke, hvem medlemsstaternes retsforskrifter, der udstedes med henblik på gennemførelse af dette direktiv, og som skal sikre ligebehandling af aktionærerne, skal rette sig til [87]. Imidlertid vedrører bestemmelserne i dette direktiv uden undtagelse handlinger, der udføres af selskabet selv, herunder stiftelse af et aktieselskab samt opretholdelse, forhøjelse og nedsættelse af kapitalen og tvungen inddragelse af aktier. Såfremt generalforsamlingen skal træffe beslutning om sådanne handlinger, som det f.eks. er foreskrevet i forbindelse med en kapitalforhøjelse i henhold til direktiv 77/91's artikel 25, stk. 1, skal det ske med respekt for påbuddet om ligebehandling. Det fremgår heraf, at selskabsorganerne, men ikke aktionærerne selv, er bundet af påbuddet om ligebehandling.

86 — Mangold-dommen, nævnt ovenfor i fodnote 8, præmis 74 og 75.

87 — Allerede i mit forslag til afgørelse af 4.9.2008 i sag C-338/06, Kommissionen mod Spanien, dom af 18.12.2008, Sml. I, s. 10139, punkt 60, påpegede jeg, at det normative indhold af direktiv 77/91's artikel 42 er ret vagt.

119. Dette er i overensstemmelse med den fremherskende opfattelse i den retsvidenskabelige litteratur, hvorefter selskabet er den eneste direkte adressat for det selskabsretlige ligebehandlingsprincip [88]. I selskabsdeltagernes indbyrdes forhold gælder der derimod højst en loyalitetspligt [89], der som sådan forpligter en selskabsdeltager til at tage hensyn til de andre selskabsdeltagere ved udøvelsen af sine selskabsrettigheder. Videregående forpligtelser for en aktionær over for dennes medaktionærer kan derimod ikke udledes heraf.

120. Det taler endvidere imod en mulighed for sagsøgerne i hovedsagen for direkte at påberåbe sig et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer, at generelle retsprincipper som udgangspunkt alene forpligter fællesskabets institutioner og medlemsstaterne samt disses underordnede enheder, men ikke borgere i deres indbyrdes forhold [90]. Dette skyldes såvel de generelle retsprincippers oprindelse som formålet med disse, som er at beskytte borgerne mod retsstridige indgreb i deres grundlæggende rettigheder fra myndigheders side [91].

121. På den anden side kan man ikke se bort fra, at fællesskabsretten i enkelte tilfælde også danner grundlag for subjektive rettigheder i forholdet mellem privatpersoner. Dette gælder f.eks. for bestemmelser i den afledte ret [92]. Disse bestemmelser pålægger imidlertid i reglen først borgerne forpligtelser, efter at de er blevet gennemført i national ret, eller ved en fortolkning i overensstemmelse med direktiverne, da direktiver i sig selv ikke har horisontal virkning [93]. På den anden side anerkender praksis, at visse primærretlige bestemmelser, såsom forbuddene mod forskelsbehandling i artikel 12 EF, 39 EF, 49 EF og 141 EF, kan have horisontal virkning [94].

122. Mangold-dommen kan i al fald ikke anføres som argument for en mulighed for direkte at påberåbe sig generelle retsprincipper i forholdet mellem privatpersoner, da Domstolen i denne dom lod det stå ubesvaret,

88 — A. Hütte, l.c. (fodnote 63), s. 71, på s. 82, Y. De Cordt, l.c. (fodnote 62), s. 255, på s. 259, D. Verse, l.c. (fodnote 59), s. 562, U. Hüffer, *Kommentar zum Aktiengesetz*, femte udg., München, 2002, § 53a, punkt 4, s. 250.

89 — A. Hütte, l.c. (fodnote 63), s. 72.

90 — I denne retning T. Tridimas, l.c. (fodnote 23), s. 36, på s. 44.

91 — Ibidem, s. 47.

92 — Jf. bl.a. Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 95/46/EF af 24.10.1995 om beskyttelse af fysiske personer i forbindelse med behandling af personoplysninger og om fri udveksling af sådanne oplysninger, EFT L 281, s. 31, Rådets direktiv 2000/43/EF af 29.6.2000 om gennemførelse af princippet om ligebehandling af alle uanset race eller etnisk oprindelse, EFT L 180, s. 22, og Rådets direktiv 2000/78/EF af 27.11.2000 om generelle rammebestemmelser om ligebehandling med hensyn til beskæftigelse og erhverv, EFT L 303, s. 16.

93 — Domstolen har i sin faste praksis forklaret, at retssikkerhedsprincippet er til hinder for, at direktiver kan skabe forpligtelser for borgerne. Det følger heraf, at en borger ikke kan påberåbe sig direktivet som sådan, jf. dom af 26.2.1986, sag 152/84, Marshall, Sml. s. 723, præmis 48, af 14.7.1994, sag C-91/92, Faccini Dori, Sml. I, s. 3325, præmis 20, og af 7.1.2004, sag C-201/02, Wells, Sml. I, s. 6325, præmis 56.

94 — Således f.eks. artikel 141 EF vedrørende princippet om lige løn til mænd og kvinder for samme arbejde eller arbejde af samme værdi. Domstolen har i sin praksis præciseret, at forbuddet mod forskelsbehandling på grundlag af nationalitet, som det er opstillet i traktatens artikel 12, 39 og 49, også gælder i forholdet mellem privatpersoner, jf. dom af 12.12.1974, sag 36/74, Walrave, Sml. s. 1405, af 8.4.1976, sag 43/75, Sml. s. 455, Bosman-dommen, nævnt ovenfor i fodnote 47, og dom af 6.6.2000, sag C-281/98, Angonese, Sml. I, s. 4139, præmis 36.

om forbuddet mod forskelsbehandling på grund af alder også gælder horisontalt [95]. Selv om den sag, der lå til grund for denne dom, var en civilretlig tvist, skulle Domstolen i den præjudicielle sag i det væsentlige tage stilling til, om fællesskabsretten var til hinder for en national ordning, hvorefter arbejdsgivere uden begrænsninger kunne indgå en tidsbegrænset ansættelseskontrakt med arbejdstagere, der er fyldt 52 år. Denne sag omhandlede således i første række spørgsmålet, om den nationale ret var forenelig med kravene i fællesskabsretten.

123. På denne baggrund skal det andet præjudicielle spørgsmål besvares således, at et generelt princip om ligestilling af aktionærer, såfremt et sådant i det hele taget findes i fællesskabsretten, kun kan finde anvendelse i forholdet mellem et selskab og dets aktionærer.

3. Det tredje spørgsmål

124. Det tredje præjudicielle spørgsmål er kun blevet stillet, såfremt de to foregående spørgsmål besvares bekræftende. Da jeg i dette forslag til afgørelse har lagt til grund, at der ikke findes et generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer, og allerede inden for rammerne af det første og det andet spørgsmål har taget stilling til de underliggende retsspørgsmål, finder jeg en besvarelse af det tredje præjudicielle spørgsmål overflødig.

C — *Undersøgelsens konklusioner*

125. Sammenfattende kan det konstateres, at det for det første taler imod anerkendelsen af et sådant generelt retsprincip, at ligestillingen af aktionærer hverken i Fællesskabets retsorden eller i medlemsstaternes retsordener har forfatningsmæssig status [96]. Endvidere er det i forbindelse med undersøgelsen fastslået, at der i retsvidenskaben mangler en fast retsoverbevisning med hensyn til eksistensen af et sådant generelt retsprincip [97]. Henset til,

95 — I denne retning U. Preis »Verbot der Altersdiskriminierung als Gemeinschaftsgrundrecht«, *Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht*, nr. 8, 2006, s. 402.

96 — Jf. punkt 87 og 88 i dette forslag til afgørelse.

97 — Jf. punkt 89-93 i dette forslag til afgørelse.

at dette princip er begrænset til det specielle selskabsretlige område, har det heller ikke den almene gyldighed inden for en retsorden, der er typisk for generelle retsprincipper [98].

126. På den anden side, og selv om Domstolen, i modsætning til mit forslag, skulle lægge til grund, at et sådant generelt retsprincip findes, ville der herske tvivl om, hvorvidt dette kan foreskrive en så præcis retsfølge, at det kan begrunde en indløsningsret for mindretalsaktionærer [99]. Fastsættelsen af denne retsfølge tilkommer på grund af den funktionsdeling mellem Fællesskabets institutioner, der er fastlagt i Fællesskabets bestemmelser om institutionerne, alene fællesskabslovgiver, der i givet fald gennem vedtagelsen af en retsakt herom skal fastsætte de præcise retlige betingelser [100]. En anerkendelse af en indløsningsret for mindretalsaktionærer i form af et generelt retsprincip via retspraksis ville ikke være i overensstemmelse med fællesskabslovgivers hensigt. Den ville reelt indebære en anvendelse med tilbagevirkende kraft af direktiv 2004/25, hvorved hensynet til retssikkerheden ligeledes ville blive tilsidesat [101].

127. På baggrund af ovenstående undersøgelse når jeg til den konklusion, at der ikke findes noget generelt retsprincip om ligestilling af aktionærer som specifikt udtryk for det almindelige lighedsprincip, der beskytter et selskabs mindretalsaktionærer i tilfælde af, at et andet selskab overtager kontrollen med selskabet, således at de har ret til at afstå deres aktier på samme betingelser som alle andre aktionærer.

128. Uanset hvorledes ligestillingen af aktionærer klassificeres retligt, må det konstateres, at denne klassificering alene kan begrunde rettigheder og pligter i forholdet mellem selskabet og aktionærerne, men ikke i forholdet mellem aktionærerne indbyrdes [102].

98 — Jf. punkt 94 i dette forslag til afgørelse.
99 — Jf. punkt 98 i dette forslag til afgørelse.
100 — Jf. punkt 103-109 i dette forslag til afgørelse.
101 — Jf. punkt 111 og 112 i dette forslag til afgørelse.
102 — Jf. punkt 117-123 i dette forslag til afgørelse.

VII — Forslag til afgørelse

129. Henset til de anførte betragtninger, foreslår jeg Domstolen at besvare de spørgsmål, som Cour de cassation har forelagt, således:

»1) Der findes i fællesskabsretten ikke noget generelt retsprincip, der kræver, at aktionærer behandles lige, og som beskytter mindretalsaktionærer i et selskab, således at disse i tilfælde af en overtagelse af kontrollen med selskabet har ret til at afstå deres aktier på samme betingelser som de andre aktionærer.

2) Et generelt princip om ligebehandling af aktionærer kan i alle tilfælde kun finde anvendelse i forholdet mellem et selskab og dets aktionærer.«