CONCLUSIE VAN ADVOCAAT-GENERAAL
V. TRSTENJAK
van 30 juni 2009 [1]

Inhoud

I — Inleiding . . . . . I - 9828

II — Juridisch kader . . . . . I - 9828

Richtlijn 77/91/EEG . . . . . I - 9828

Aanbeveling 77/534/EEG . . . . . I - 9829

Richtlijn 79/279/EEG . . . . . I - 9831

Richtlijn 2001/34/EG . . . . . I - 9831

Richtlijn 2004/25/EG . . . . . I - 9832

III — Feiten, hoofdgeding en prejudiciële vragen . . . . . I - 9834

IV — Procesverloop voor het Hof . . . . . I - 9836

V — Voornaamste argumenten van partijen . . . . . I - 9837

VI — Juridische beoordeling . . . . . I - 9842

A — Ontvankelijkheid van het prejudiciële verzoek . . . . . I - 9842

B — Beoordeling van de prejudiciële vragen . . . . . I - 9843

1. De eerste vraag . . . . . I - 9843

a) Inleidende opmerkingen . . . . . I - 9843

b) Algemene rechtsbeginselen . . . . . I - 9844

i) Begrip . . . . . I - 9844

1 — Oorspronkelijke taal: Duits.

ii) Beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders in het gemeenschapsrecht . . . . . I - 9847

— Onderzoek van de relevante bepalingen van gemeenschapsrecht I - 9847

Primair recht . . . . . I - 9847

Internationale richtsnoeren . . . . . I - 9848

Handelingen van de gemeenschapsinstellingen . . . . . I - 9849

— Argumenten tegen kwalificatie als algemeen rechtsbeginsel . . . I - 9850

Geen constitutionele status . . . . . I - 9850

Ontbrekende rechtsovertuiging in de rechtswetenschap . . . . . I - 9852

Ontbrekende algemene gelding . . . . . I - 9853

Ontbrekende bepaaldheid met betrekking tot het rechtsgevolg . . I - 9853

Verbod van de ontduiking van de wil van de wetgever . . . . . I - 9854

Eerbiediging van het institutionele evenwicht . . . . . I - 9855

Belang van de rechtszekerheid . . . . . I - 9857

c) Conclusie . . . . . I - 9858

2. De tweede vraag . . . . . I - 9859

3. De derde vraag . . . . . I - 9861

C — Resultaat . . . . . I - 9861

VII — Conclusie . . . . . I - 9863

I — Inleiding

1. De Luxemburgse Cour de cassation stelt het Hof drie vragen, in wezen erop neerkomend of uit een reeks bepalingen in handelingen van de Gemeenschap op het gebied van het vennootschapsrecht het bestaan valt af te leiden van een algemeen gemeenschapsrechtelijk beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders, dat minderheidsaandeelhouders van een vennootschap in geval van de overname van de zeggenschap in deze vennootschap door een andere vennootschap aldus beschermt dat zij het recht hebben om hun stukken onder dezelfde voorwaarden van de hand te doen als alle andere aandeelhouders.

2. Dit verzoek om een prejudiciële beslissing wordt gedaan in een zaak die aanhangig is gemaakt door de minderheidsaandeelhouders van de naamloze vennootschap RTL Group (hierna: „eisers in het hoofdgeding") tegen de naamloze vennootschap naar Belgisch recht Groupe Bruxelles Lambert (hierna: „GBL"), de naamloze vennootschap naar Duits recht Bertelsmann AG (hierna: „Bertelsmann"), de naamloze vennootschap RTL Group (hierna: „RTL Group") en tegen de bestuurders van RTL Group (hierna: „gedaagden in het hoofdgeding"). Eisers in het hoofdgeding vorderen vernietiging van de tussen GBL en Bertelsmann gesloten overeenkomst waarbij GBL haar deelneming van 30 % in het kapitaal van RTL Group aan Bertelsmann heeft overgedragen in ruil voor 25 % van het kapitaal van Bertelsmann, althans een verklaring voor recht, dat deze partijen hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de door hen geleden schade, met veroordeling van deze partijen tot vergoeding van deze schade.

II — Juridisch kader

Richtlijn 77/91/EEG

3. Ingevolge de vijfde alinea van de considerans van richtlijn 77/91 [2] „[is] het met het oog op de doelstellingen van artikel 54, lid 3, sub g, nodig […] dat de nationale wet bij kapitaalverhogingen en kapitaalverminderingen zorgt voor de naleving en de harmonisatie van de toepassing van de beginselen die een gelijke behandeling waarborgen van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden en de bescherming garanderen van degenen wier schuldvorderingen zijn ontstaan voor het besluit tot kapitaalvermindering".

4. De artikelen 20 en 42 van richtlijn 77/91 luiden respectievelijk als volgt:

„Artikel 20

1. De lidstaten behoeven artikel 19 niet toe te passen:

2 — Tweede richtlijn 77/91/EEG van de Raad van 13 december 1976 strekkende tot het coördineren van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, tweede alinea, van het Verdrag, om de belangen te beschermen zowel van de deelnemers in deze vennootschappen als van derden met betrekking tot de oprichting van de naamloze vennootschap, alsook de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, zulks teneinde die waarborgen gelijkwaardig te maken (PB L 26, blz. 1).

[…]

gelijke handeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden."

d) op aandelen die worden verkregen krachtens een wettelijke verplichting of een rechterlijke beslissing ter bescherming van de aandeelhouders met een minderheidsdeelneming, in het bijzonder bij fusies, wijziging van het doel of de rechtsvorm van de vennootschap, bij zetelverplaatsing naar het buitenland of bij invoering van beperkingen van de overdraagbaarheid van aandelen;

Aanbeveling 77/534/EEG

5. Ingevolge de zesde overweging van de considerans van aanbeveling 77/534/EEG [3] „[heeft] de Commissie […] na raadpleging van de betrokken kringen kunnen constateren dat in deze een ruime instemming over de beginselen van de code bestaat".

[…]

6. De elfde overweging van de considerans van deze aanbeveling luidt:

f) op aandelen die worden verkregen ten einde aandeelhouders met minderheidsdeelneming in verbonden vennootschappen schadeloos te stellen;

„*De algemene beginselen* zijn de essentiële bepalingen van de code; zij zijn van prioritaire betekenis.

[…]

Zij gaan in breedte en diepte veel verder dan de gedetailleerde regels die daarop volgen en die deze slechts toelichten.

Artikel 42

Voor de toepassing van deze richtlijn waarborgen de wetgevingen van de lidstaten een

3 — Aanbeveling van de Commissie van 25 juli 1977 betreffende een Europese gedragscode voor effectentransacties (PB L 212, blz. 37).

[…]

C. *Het derde algemeen beginsel: de gelijke behandeling van aandeelhouders.* De Commissie heeft gemeend ondanks bepaalde kritiek, het beginsel van de gelijkheid van behandeling te moeten handhaven door toepassing daarvan met twee aanvullende beginselen toe te lichten, waarbij met name de nadruk wordt gelegd op een concrete openbaarmakingsverplichting.

De aanvullende bepaling 17 stelt, dat de andere aandeelhouders een gelijke behandeling moet worden geboden bij overdracht van een meerderheidsdeelneming doch staat toe, dat de bescherming van deze aandeelhouders op andere wijze wordt verwezenlijkt, ten einde rekening te houden met het in Duitsland bestaande recht waardoor de bevoegdheden van de meerderheidsaandeelhouders worden beperkt.

[…]"

7. Het derde algemene beginsel van de bij deze aanbeveling gevoegde Europese gedragscode voor effectentransacties houdt het volgende in:

„Elke houder van effecten van een zelfde soort, uitgegeven door dezelfde vennootschap, moet zich verzekerd weten van een gelijke behandeling; met name dient bij iedere handeling die rechtstreeks of indirect leidt tot de overdracht van een deelneming waardoor rechtens of feitelijk een beheersing mogelijk wordt gemaakt van een vennootschap wier effecten op de markt worden verhandeld, rekening te worden gehouden met het recht van alle aandeelhouders op gelijke voet te worden behandeld."

8. Aanvullende bepaling 17 van de Europese gedragscode voor effectentransacties luidt:

„Iedere transactie die de overdracht inhoudt van een deelneming die beheersing mogelijk maakt in de zin van algemeen beginsel 3, mag niet op verholen wijze plaatsvinden zonder inlichting van de andere aandeelhouders en de voor het toezicht op de markt bevoegde autoriteiten.

Het is gewenst dat de mogelijkheid hun effecten te cederen onder dezelfde voorwaarden wordt geboden aan alle aandeelhouders van de vennootschap waarvan de controle is overgedragen, tenzij zij op andere

wijze een bescherming genieten die als gelijkwaardig kan worden beschouwd."

Richtlijn 79/279/EEG

9. Volgens artikel 4, lid 2, van richtlijn 79/279 [4] „[moeten] [u]itgevende instellingen van tot de officiële notering toegelaten effecten […] voldoen aan de verplichtingen die zijn vermeld in de bij deze richtlijn behorende schema's C, voor wat aandelen betreft, en D, voor wat obligaties betreft".

10. Punt 2, sub a, van het in de bijlage bij deze richtlijn opgenomen schema C, „verplichtingen van vennootschappen waarvan de aandelen tot de officiële notering aan een effectenbeurs zijn toegelaten", luidt als volgt:

„De vennootschap moet zorg dragen voor een gelijke behandeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden."

4 — Richtlijn 79/279/EEG van de Raad van 5 maart 1979 tot coördinatie van de voorwaarden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs (PB L 66, blz. 21).

Richtlijn 2001/34/EG

11. De bovengenoemde bepaling is overgenomen in artikel 65, lid 1, van richtlijn 2001/34 [5], bij artikel 111, lid 1, waarvan richtlijn 79/279 werd ingetrokken.

12. Artikel 65 van richtlijn 2001/34 werd evenwel bij artikel 32, punt 5, van richtlijn 2004/109 [6] met ingang van 20 januari 2007 geschrapt. Onder het kopje „Informatie voor houders van tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten effecten" bepaalt artikel 17, lid 1, van richtlijn 2004/109 het volgende:

„De uitgevende instelling van tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten aandelen draagt zorg voor een gelijke behandeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden."

5 — Richtlijn 2001/34/EG van het Europees Parlement en de Raad van 28 mei 2001 betreffende de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs en de informatie die over deze effecten moet worden gepubliceerd (PB L 184, blz. 1).

6 — Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (PB L 390, blz. 38).

Richtlijn 2004/25/EG

13. De punten 8 tot en met 10 van de considerans van richtlijn 2004/25 [7] luiden als volgt:

„(8) Overeenkomstig de algemene beginselen van het Gemeenschapsrecht, en meer in het bijzonder het recht op een eerlijke procesgang, moeten de besluiten van een toezichthoudende autoriteit in passende omstandigheden vatbaar zijn voor toetsing door een onafhankelijke rechterlijke instantie. […]

(9) De lidstaten dienen het nodige te doen ter bescherming van houders van effecten, inzonderheid die met een minderheidsbelang, nadat de zeggenschap over hun vennootschap is gewijzigd. De lidstaten dienen die bescherming te waarborgen door degene die de zeggenschap over een vennootschap heeft verkregen, ertoe te verplichten een tot alle houders van de effecten van die vennootschap gericht bod te doen om al hun effecten te verwerven voor een billijke prijs, welke in een gemeenschappelijke definitie is omschreven. […]

(10) De verplichting om een bod tot alle houders van effecten te richten, mag niet gelden voor zeggenschapsdeelnemingen die reeds bestaan op het tijdstip van inwerkingtreding van de nationale wetgeving tot uitvoering van deze richtlijn.”

14. Artikel 3, lid 1, sub a, en lid 2, sub a, van richtlijn 2004/25 bepaalt onder het kopje „Algemene beginselen” als volgt:

„1. Voor de toepassing van deze richtlijn dragen de lidstaten er zorg voor dat aan de volgende beginselen wordt voldaan:

a) alle houders van effecten van een doelvennootschap van dezelfde soort moeten op gelijkwaardige wijze worden behandeld; bovendien dienen, indien een persoon de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt, de overige houders van effecten te worden beschermd;

[…]

7 — Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PB L 142, blz. 12).

2. Teneinde de naleving van de in lid 1 neergelegde beginselen te waarborgen:

a) zien de lidstaten erop toe dat wordt voldaan aan de in deze richtlijn opgenomen minimumvereisten;

[…]”

15. Artikel 5 van richtlijn 2004/25, „Bescherming van minderheidsaandeelhouders, verplicht bod en billijke prijs”, bepaalt in de leden 1, 3 en 4:

„1. De lidstaten dragen er zorg voor dat een natuurlijke of rechtspersoon die, ten gevolge van eigen verwerving of verwerving door in onderling overleg met hem handelende personen, effecten van een vennootschap als bedoeld in artikel 1, lid 1, in zijn bezit krijgt welke — in voorkomend geval samen met de effecten die hij reeds bezit en de effecten die in het bezit zijn van in onderling overleg met hem handelende personen –, rechtstreeks of middellijk een bepaald percentage van de stemrechten in de vennootschap vertegenwoordigen waarmee de zeggenschap over de vennootschap wordt verkregen, verplicht is een bod uit te brengen ter bescherming van de minderheidsaandeelhouders van de vennootschap. Dat bod wordt zo spoedig mogelijk gedaan aan alle houders van effecten, voor al hun effecten en tegen de in lid 4 bepaalde billijke prijs.

[…]

3. Het in lid 1 bedoelde percentage van de stemrechten waarmee de zeggenschap wordt verkregen en de methode voor de berekening ervan, worden vastgesteld overeenkomstig de voorschriften van de lidstaat waar de vennootschap haar statutaire zetel heeft.

4. De hoogste prijs die tijdens een door de lidstaten te bepalen periode van niet minder dan zes en niet meer dan twaalf maanden vóór het bod als bedoeld in lid 1 door de bieder of door in onderling overleg met hem handelende personen voor dezelfde effecten is betaald, geldt als de billijke prijs. […]

Op voorwaarde dat de algemene beginselen van artikel 3, lid 1, worden nageleefd, mogen de lidstaten de toezichthoudende autoriteiten ertoe machtigen om onder welomlijnde omstandigheden en op grond van duidelijk omschreven criteria de in de eerste alinea bedoelde prijs te wijzigen. […]”

16. Ingevolge artikel 21 van richtlijn 2004/25 diende de richtlijn uiterlijk op 20 mei 2006 te zijn omgezet.

III — Feiten, hoofdgeding en prejudiciële vragen

17. Audiolux SA en de andere eisers in het hoofdgeding zijn minderheidsaandeelhouders van de in Luxemburg gevestigde naamloze vennootschap RTL Group, waarvan de aandelen aan de beurzen van Luxemburg, Brussel en Londen worden verhandeld. Uit het dossier blijkt dat GBL vóór de gebeurtenissen die tot het hoofdgeding hebben geleid, een 30 %-deelneming in het kapitaal van RTL bezat. Bertelsmann had een aandeel van 80 % in Bertelsmann Westdeutsche TV GmbH (hierna: „BWTV"), de resterende 20 % waren in handen van de Westdeutsche Allgemeine Zeitungsverlagsgesellschaft E. Brost & J. Funke GmbH & Co. (hierna: „WAZ"). BWTV nam met 37 % deel in het kapitaal van RTL, de Britse groep Pearson Television met 22 % en de overige aandeelhouders, onder wie ook Audiolux, met 11 %.

18. In het kader van verschillende transacties in de eerste helft van 2001 heeft GBL haar 30 %-deelneming in RTL Group overgedragen in ruil voor een deelneming van 25 % in Bertelsmann.

19. Vervolgens nam Bertelsmann in december 2001 de deelneming van Pearson Television over. Hierop verzocht RTL om intrekking van haar toelating tot de officiële notering aan de beurs van Londen. De overdracht van de deelneming van GBL in Bertelsmann is aan de orde in een zaak die door Audiolux S.A., BGL Investment Partners en de andere minderheidsaandeelhouders (hierna: „eisers in het hoofdgeding") bij de handelskamer van het Tribunal d'arrondissement de Luxembourg aanhangig is gemaakt tegen GBL, Bertelsmann en RTL Group, alsmede tegen andere bestuursleden van RTL Group, strekkende tot vernietiging van de tussen GBL en Bertelsmann gesloten overeenkomsten waarbij GBL haar deelneming van 30 % in RTL Group heeft overgedragen aan de Bertelsmann-groep in ruil voor 25 % van het kapitaal van Bertelsmann. Subsidiair vorderen zij deze partijen hoofdelijk te veroordelen tot betaling van schadevergoeding en hen toestemming te verlenen tot verkoop van hun aandelen onder dezelfde voorwaarden. Later hebben eisers in het hoofdgeding hun vorderingen nog uitgebreid.

20. In een andere door eisers in het hoofdgeding aanhangig gemaakte zaak vorderden zij gedaagden in het hoofdgeding te veroordelen hun verplichtingen uit hoofde van de op 30 juni 2000 uitgegeven prospectus voor de introductie van RTL Group aan de beurs van Londen na te komen en onder meer het aantal publiekelijk verhandelde aandelen in RTL Group op te trekken naar 15 % en deze aandelen niet van de beurs van Londen af te halen Zij stelden dienaangaande verschillende vorderingen in bij dagvaardingen van 6 september en van 3, 14 en 18 oktober 2002.

21. Bij vonnis van 8 juli 2003 heeft het Tribunal d'arrondissement de Luxembourg uitspraak gedaan in de eerste zaak, betreffende de overdracht van de deelneming van GBL in Bertelsmann, en de vorderingen van Audiolux afgewezen op grond dat zij geen steun vonden in een rechtsnorm of een in het Luxemburgse recht erkend rechtsbeginsel. Tegen dit vonnis hebben eisers in het hoofdgeding op 8 oktober 2003 hoger beroep aangetekend bij de Cour d'appel.

22. In de tweede zaak heeft het Tribunal d'arrondissement de Luxembourg de vorderingen afgewezen bij vonnis van 30 maart 2004. Op 21 juni 2004 hebben eisers in het hoofdgeding ook tegen dit vonnis hoger beroep aangetekend bij de Cour d'appel.

23. De Cour d'appel heeft, na beide zaken te hebben gevoegd, het hoger beroep bij arrest van 12 juli 2006 afgewezen en bevestigd dat noch het vennootschapsrecht noch het financiële recht van Luxemburg een algemeen beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders kent en dat er dienaangaande geen prejudiciële vraag hoeft te worden voorgelegd aan het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen.

24. Eisers in het hoofdgeding hebben op 22 november 2006 bij de Cour de cassation beroep in cassatie aangetekend tegen het arrest van de Cour d'appel en hierbij zeven cassatiemiddelen aangevoerd. Het eerste cassatiemiddel van Audiolux klaagt over schending dan wel verkeerde toepassing van het algemene beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders, in het bijzonder in het geval van een vennootschap waarvan de aandelen zijn genoteerd aan een effectenbeurs.

25. Aangezien de Cour de cassation van mening is dat het eerste cassatiemiddel een vraag betreffende de uitlegging van het gemeenschapsrecht opwerpt, waarvan de beantwoording van belang is voor de beslechting van het hoofdgeding, heeft hij de behandeling van de zaak geschorst en het Hof van Justitie de navolgende prejudiciële vragen voorgelegd:

„1) Vormen de verwijzingen naar de gelijkheid van aandeelhouders en meer specifiek naar de bescherming van minderheidsaandeelhouders in

a) de Tweede vennootschapsrichtlijn 77/91/EEG van 13 december 1976, en wel in de artikelen 20 en 42 daarvan;

b) de aanbeveling van de Commissie van 25 juli 1977 betreffende de Europese gedragscode voor effectentransacties, en wel in het derde algemene beginsel en de zeventiende aanvullende bepaling daarvan;

c) richtlijn 79/279 van 5 maart 1979 tot coördinatie van de voorwaarden voor de toelating van effecten tot de officiële notering aan een effectenbeurs, en wel in [punt 2], sub a, van de bijlage Schema C, dat is overgenomen in de geconsolideerde richtlijn van 28 mei 2001;

d) richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod, en wel in artikel 3, lid 1, sub a, daarvan in het licht van punt 8 van de considerans

de uitdrukking van een algemeen beginsel van gemeenschaprecht?

2) Ingeval de eerste vraag bevestigend wordt beantwoord, moet dit algemene beginsel van gemeenschapsrecht alleen worden toegepast in de betrekkingen tussen een vennootschap en haar aandeelhouders, of moet het tevens worden toegepast in de betrekkingen tussen meerderheidsaandeelhouders die de zeggenschap over een vennootschap uitoefenen of verkrijgen, en de minderheidsaandeelhouders van die vennootschap, in het bijzonder in het geval van een vennootschap waarvan de aandelen zijn genoteerd aan een effectenbeurs?

3) Ingeval de eerste twee vragen bevestigend worden beantwoord, moet dit algemene beginsel van gemeenschapsrecht, gelet op de ontwikkeling van de in de eerste vraag genoemde verwijzingen in de loop der tijd, worden geacht reeds vóór de inwerkingtreding van voornoemde richtlijn 2004/25 en in het onderhavige geval reeds vóór de litigieuze feiten, die zich in de eerste helft van 2001 hebben voorgedaan, te hebben bestaan en van toepassing te zijn op de betrekkingen tussen meerderheids- en minderheidsaandeelhouders in de zin van de tweede vraag?"

IV — Procesverloop voor het Hof

26. Het prejudiciële verzoek van 4 maart 2008 is op 5 maart 2008 ter griffie van het Hof ingekomen.

27. Binnen de in artikel 23 van het Statuut van het Hof van Justitie voorziene termijn zijn schriftelijke opmerkingen ingediend door Audiolux, GBL, Bertelsmann, de Franse Republiek, Ierland, de Republiek Polen alsook door de Commissie van de Europese Gemeenschappen.

28. Op de mondelinge behandeling van 30 april 2009 zijn de procesvertegenwoordigers van Audiolux, GBL, Bertelsmann, Ierland alsook van de Commissie verschenen om opmerkingen in te maken.

V — Voornaamste argumenten van partijen

29. *Audiolux* is van mening dat het prejudiciële verzoek ontvankelijk is. Zij geeft in overweging om de prejudiciële vragen bevestigend te beantwoorden. De in de eerste prejudiciële vraag genoemde communautaire handelingen en hun bepalingen wijzen op het bestaan van een beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders. Met betrekking tot richtlijn 77/91 wijst Audiolux in het bijzonder erop dat reeds blijkens de vijfde alinea van de considerans de communautaire wetgever is uitgegaan van een al bestaand beginsel van de gelijke behandeling van aandeelhouders. Audiolux verwijst voorts naar de punten 6 en 11 van de toelichting bij de gedragscode. De omstandigheid dat de gedragscode slechts een advies is, zou er niet aan in de weg staan dat hierin uitdrukking wordt gegeven aan de algemene beginselen van gemeenschapsrecht. Audiolux baseert haar betoog verder op het verslag van de groep op hoog niveau van deskundigen op het gebied van het vennootschapsrecht van januari 2002 (hierna: „verslag Winter I").

30. Volgens Audiolux blijkt uit de ontstaansgeschiedenis van richtlijn 2004/25 dat overeenstemming bestond met betrekking tot de in artikel 5 neergelegde bescherming van minderheidsaandeelhouders. Blijkens artikel 3, lid 1, sub a, van de richtlijn heeft punt 10 van de considerans ervan enkel betrekking op de werking in de tijd van de richtlijn en niet op het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders. Evenals in de zaak Mangold [8] zou een onderscheid moeten worden gemaakt tussen de toepassing van de bepalingen van een richtlijn enerzijds en de toepassing van het eraan ten grondslag liggende algemene beginsel anderzijds.

31. Met betrekking tot de tweede prejudiciële vraag is Audiolux van mening dat artikel 44, lid 2, sub g, EG geen onderscheid maakt tussen de bescherming van aandeelhouders door de vennootschap en de bescherming van aandeelhouders tegen elkaar. Een dergelijk onderscheid is ook niet in richtlijn 77/91 te vinden, zoals uit artikel 20 ervan blijkt. Met betrekking tot de gedragscode wordt in het derde algemene beginselen alsook in de zeventiende aanvullende bepaling erkend dat het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders ook van toepassing is in de verhouding tussen de aandeelhouders.

32. Volgens Audiolux doet de invloed die een meerderheidsaandeelhouder op het bestuur van de vennootschap uitoefent het onderscheid tussen de vennootschapsorganen en de meerderheidsaandeelhouder vervagen. Gelijke behandeling van alle aandeelhouders veronderstelt derhalve gebondenheid van de meerderheidsaandeelhouder aan dit beginsel vereisen. Ten slotte verwijst Audiolux naar het arrest Mangold, dat volgens haar pleit voor de toepassing in casu van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht.

33. Wat de derde prejudiciële vraag betreft, is Audiolux van mening dat de toepassing van het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders in het onderhavige geval niet neerkomt op een retroactieve toepassing van deze richtlijn, aangezien dit beginsel reeds dertig jaar geleden in de gedragscode tot uitdrukking is gekomen en sinds tien jaar algemeen aanvaard is, hetgeen blijkt uit de vaststelling van richtlijn 2004/25.

8 — Arrest van 22 november 2005, Mangold (C-144/04, Jurispr. blz. I-9981).

34. *De gedaagden 1 tot en met 10 in het hoofdgeding* (hierna samen: „GBL") zijn met betrekking tot de eerste en de tweede prejudiciële vraag om te beginnen van mening dat de erkenning van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht allereerst vereist dat de desbetreffende norm uit een van de doelstellingen van het Verdrag voortvloeit en voldoende bepaald is. Zij verwijzen dienaangaande naar de arresten Jippes e.a. [9] en Portugal/Raad. [10]

35. Met betrekking tot de in de eerste prejudiciële vraag genoemde communautaire handelingen betoogt GBL in wezen dat volgens de rechtspraak van het Hof aan de gedragscode geen rechtsgevolgen kunnen worden verbonden. In de eerste plaats is deze niet in het Luxemburgse recht opgenomen en in het tweede plaats verwijst de code enkel naar de gemeenschapsbepalingen waarop ze een aanvulling is. Voorts blijkt uit zowel het bestaan van richtlijn 2004/25 als de ontstaansgeschiedenis ervan dat een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders niet bestaat. Tot staving van dit standpunt verwijst GBL naar het verslag Winter I alsook naar het verslag van november 2002 van de groep op hoog niveau van deskundigen op het gebied van het vennootschapsrecht over een modern reglementair kader voor het vennootschapsrecht in Europa (hierna: „Winter II"). Ook uit de talrijke keuzemogelijkheden die aan de lidstaten zijn gelaten, en uit de vaststelling van minimumeisen blijkt dat een dergelijk beginsel niet bestaat.

36. Met betrekking tot de derde prejudiciële vraag verwijst GBL naar de rechtspraak van het Hof betreffende de rechtszekerheid en in het bijzonder betreffende de terugwerkende kracht, om het niet-bestaan van een rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders te staven. Het beginsel van gelijke behandeling zou in geen geval mogen worden toegepast op situaties vóór de inwerkingtreding van richtlijn 2004/25.

37. Volgens de *gedaagden 11 tot en met 18 in het hoofdgeding* (hierna: „Bertelsmann") is het prejudiciële verzoek niet-ontvankelijk. Het bevat niet de relevante feiten die noodzakelijk zijn om het Hof in staat te stellen met kennis van het feitelijke en juridische kader de prejudiciële vragen te beantwoorden.

38. De in de eerste prejudiciële vraag genoemde bepalingen van de richtlijnen 77/91 en 79/279 hebben uitsluitend betrekking op de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders en zien op zeer specifieke situaties die geen verband houden met de problematiek in het hoofdgeding. Ook al zou de in de aanbeveling opgenomen gedragscode een verplicht aanbod inhouden, dan zou dit ingevolge punt 17 van de aanvullende bepalingen slechts „gewenst" zijn en zulks enkel vanwege het ontbreken van een „gelijkwaardige" andersoortige bescherming.

39. Met betrekking tot richtlijn 2004/25 betoogt Bertelsmann in het bijzonder dat tijdens de totstandkoming van deze richtlijn onenigheid bestond over de vraag of een

9 — Arrest van 12 juli 2001 (C-189/01, Jurispr. blz. I-5689).
10 — Arrest van 23 november 1999 (C-149/96, Jurispr. blz. I-8395).

verplicht aanbod als enige middel voor de bescherming van minderheidsaandeelhouders in aanmerking diende te komen. Bovendien zijn de talrijke keuzemogelijkheden van de lidstaten, de strikte bepalingen met betrekking tot de afgifte van een verplicht aanbod, alsook de toepasselijkheid in de tijd onverenigbaar met het gestelde algemene rechtsbeginsel. Erkenning van een dergelijk beginsel zou de nietigheid van deze richtlijn met zich brengen.

40. Volgens Bertelsmann is noch op nationaal, noch op internationaal niveau sprake van een gedeelde rechtsopvatting (opinio iuris) die het bestaan van een dergelijk algemeen rechtsbeginsel bevestigt, hetgeen ook uit het verslag Winter I zou blijken. De verschillende verwijzingen in de handelingen van secundair recht naar de gelijke behandeling van aandeelhouders zijn onvoldoende om hierop het bestaan van een dergelijk algemeen rechtsbeginsel te baseren. Het gestelde rechtsbeginsel verschilt door zijn fundamenteel andere inhoud van de reeds in de rechtspraak erkende algemene rechtsbeginselen. In elk geval zou dit beginsel te onbepaald zijn om als basis te dienen voor een verplicht aanbod.

41. Daarnaast zou erkenning van een dergelijk algemeen rechtsbeginsel inbreuk maken op de bevoegdheid van de communautaire wetgever, aangezien hiermee normen in het leven worden geroepen die enkel door hem kunnen worden vastgesteld. Met name het vertrouwens- en het rechtszekerheidsbeginsel zouden, in het bijzonder met het oog op het verbod van terugwerkende kracht, worden geschonden. Dit zou blijken uit richtlijn 2004/25, waaruit zou volgen dat de voorschriften inzake het verplichte aanbod niet van toepassing zijn op situaties vóór het tijdstip van inwerkingtreding van de nationale omzettingsbepalingen. Bovendien zouden de algemene beginselen van gemeenschapsrecht in beginsel niet van toepassing zijn in de verhouding tussen particulieren. De enige uitzonderingen, waaronder die van het arrest Mangold, zouden van de onderhavige zaak verschillen door het volstrekt andere rechtskader waarin deze arresten zijn gewezen.

42. De *Franse regering* neemt enkel met betrekking tot de eerste prejudiciële vraag een standpunt in en betoogt dat de in deze vraag opgesomde communautaire handelingen het bestaan van een beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders aantonen. Voor de toepassing ervan geldt evenwel de voorwaarde dat de betrokkenen zich in een vergelijkbare situatie bevinden. Bovendien kan van dit beginsel worden afgeweken wanneer een ongelijke behandeling objectief gerechtvaardigd is.

43. *Ierland* waarschuwt dat een bevestigend antwoord op de prejudiciële vragen zwaarwegende gevolgen heeft voor zowel het Verdrag wat de bevoegdheidsverdeling tussen de gemeenschapsinstellingen en de rechtszekerheid betreft, alsook voor het vennootschapsrecht. Het pleit nadrukkelijk voor een ontkennende beantwoording van de prejudiciële vragen.

44. Met betrekking tot de eerste prejudiciële vraag is Ierland in de eerste plaats van mening, dat de hierin opgesomde communautaire bepalingen niet erop wijzen dat zij hun oorsprong vinden in een gemeenschappelijk algemeen rechtsbeginsel van gelijkheid van de aandeelhouders. Het zijn veeleer regels voor specifieke situaties. Een dergelijk beginsel kan gezien zijn specificiteit niet tot de algemene beginselen van gemeenschapsrecht kunnen worden gerekend. Deze beginselen zoals ze in de rechtspraak van het Hof zijn erkend, hebben, in tegenstelling tot het beginsel waar het hier om gaat, betrekking op fundamentele aspecten van de communautaire rechtsorde. Daarnaast wijst Ierland op de aanzienlijke complexiteit van het vennootschapsrecht, dat naar een belangenevenwicht streeft. Voor een rechtstreekse toepassing van dit beginsel is derhalve geen plaats.

45. Wat de tweede prejudiciële vraag betreft, betoogt Ierland dat een mogelijk algemeen rechtsbeginsel enkel van toepassing is op de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders. Volgens hem is het in richtlijn 2004/25 opgenomen verplichte aanbod een uitzondering in het vennootschapsrecht en kan het bijgevolg niet als een uitvloeisel van een algemeen rechtsbeginsel worden aangemerkt.

46. Met betrekking tot de derde prejudiciële vraag stelt Ierland zich op het standpunt dat een toepassing van dit beginsel, gegeven de noodzaak van specifiekere bepalingen, uiteindelijk neerkomt op een retroactieve toepassing van richtlijn 2004/25. Ierland vindt dit ontoelaatbaar, temeer omdat dit een horizontale werking van deze richtlijn nog vóór de afloop van haar omzettingstermijn zou inhouden.

47. De *Poolse regering* neemt een standpunt in met betrekking tot de eerste en de derde prejudiciële vraag en is van mening dat het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht is. Zij is van mening dat het gaat om een fundamenteel beginsel van het Europese en het nationale vennootschapsrecht, dat reeds lang, voor de inwerkingtreding van richtlijn 2004/24 gold. Dit beginsel is expliciet of impliciet in talrijke communautaire handelingen erkend.

48. Vanwege zijn algemene karakter kan dit beginsel evenwel niet rechtstreeks worden toegepast, zodat het zich in de eerste plaats tot de wetgever richt. Het vereist enkel de gelijke behandeling van gelijke situaties, waardoor het de mogelijkheid biedt om te differentiëren voor zover dit objectief gerechtvaardigd is. Krachtens dit beginsel houden de rechten van aandeelhouders gelijke tred met hun respectieve deelneming in het kapitaal van de vennootschap, zonder de ten behoeve van de bescherming van de minderheidsaandeelhouders vastgestelde bijzondere rechten van laatstgenoemden uit te sluiten. Deze regels houden evenwel rekening met de specifieke situatie van de minderheidsaandeelhouders tegenover de meerderheidsaandeelhouders en moeten derhalve door de wetgever worden vastgesteld.

49. Wat de tweede prejudiciële vraag betreft, is de Poolse regering van mening dat het beginsel van gelijkheid van de aandeelhouders enkel geldt in de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders en de aandeelhouders bijgevolg niet verplicht zijn om rekening te houden met de belangen van de andere aandeelhouders.

50. De *Commissie* geeft in overweging de prejudiciële vragen ontkennend te beantwoorden. Volgens haar mogen de gelijkheid van aandeelhouders en de bescherming van minderheidsaandeelhouders niet als een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht worden aangemerkt. Zoals uit de rechtspraak van het Hof zou blijken, kunnen ten opzichte van het secundaire recht enkel bepaalde fundamentele beginselen als hoger in rang worden aangemerkt en tot de algemene beginselen van gemeenschapsrecht worden gerekend. De gelijkheid van aandeelhouders en de bescherming van minderheidsaandeelhouders zijn veel te specifieke rechtsbeginselen om als „algemene" beginselen van gemeenschapsrecht te kunnen worden gezien. Verder vindt de Commissie dat het bij deze beginselen noch om een gemeenschappelijk beginsel van de nationale rechtsstelsels, noch om een in het EG-Verdrag neergelegd grondrecht gaat.

51. Volgens de Commissie hebben de in de eerste prejudiciële vraag genoemde bepalingen van secundair recht betrekking op zeer specifieke situaties en mogen derhalve niet als uitvloeisel van een algemeen rechtsbeginsel worden opgevat. De vaststelling van richtlijn 2004/25 bevestigt dat de communautaire wetgever regels noodzakelijk achtte ter bescherming van minderheidsaandeelhouders in geval van een wijziging van de zeggenschap binnen de vennootschap.

52. Met betrekking tot de tweede prejudiciële vraag betoogt de Commissie in de eerste plaats dat de in richtlijn 2004/25 opgenomen plichten van de meerderheidsaandeelhouders tegenover de minderheidsaandeelhouders niet kunnen worden aangemerkt als uitdrukking van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht. In de tweede plaats bevatten de in de eerste prejudiciële vraag opgevoerde handelingen van secundair recht geen verplichtingen voor de verhouding tussen individuele aandeelhouders. Verder wijst de Commissie erop dat een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht geen rechtstreekse werking kan ontplooien in de verhouding tussen particulieren onderling.

53. Ter zake van de derde prejudiciële vraag maakt volgens de Commissie richtlijn 2004/25 geen melding van een algemeen rechtsbeginsel met betrekking tot de gelijke behandeling van aandeelhouders en in het bijzonder met betrekking tot de bescherming van minderheidsaandeelhouders, dat reeds vóór de totstandkoming de vaststelling van die richtlijn bestond.

VI — Juridische beoordeling

A — *Ontvankelijkheid van het prejudiciële verzoek*

54. De eerste rechtsvraag die moet worden beantwoord, heeft betrekking op de door Bertelsmann aangevoerde niet-ontvankelijkheid van het prejudiciële verzoek.

55. Volgens vaste rechtspraak moet de nationale rechter wegens het vereiste om tot een voor hem nuttige uitlegging van het gemeenschapsrecht te komen, een omschrijving geven van het feitelijke en juridische kader waarin de gestelde vragen moeten worden geplaatst, of althans de feiten uiteenzetten waarop die vragen zijn gebaseerd. [11]

56. De in de verwijzingsbeslissing verstrekte gegevens moeten dus niet alleen het Hof in staat stellen een nuttig antwoord te geven, doch ook de regeringen van de lidstaten en de andere belanghebbende partijen de mogelijkheid bieden om overeenkomstig artikel 23 van het Statuut van het Hof van Justitie opmerkingen te maken. Het Hof dient erop toe te zien dat deze mogelijkheid gewaarborgd blijft, nu ingevolge genoemde bepaling alleen de verwijzingsbeslissing ter kennis van de belanghebbende partijen wordt gebracht. [12]

57. In het onderhavige geval worden in de verwijzingsbeslissing de relevante nationale en gemeenschapsrechtelijke rechtsvoorschriften alsook het kader en de aard van het geschil beknopt, maar voldoende nauwkeurig weergegeven. De verwijzende rechter heeft bijgevolg het feitelijke en het juridische kader waarin hij zijn verzoek om uitlegging van het gemeenschapsrecht formuleert, voldoende weergegeven en alle gegevens verstrekt die het Hof in staat stellen om een nuttig antwoord te geven.

58. Het betoog van Bertelsmann dat het prejudiciële verzoek niet-ontvankelijk is, moet bijgevolg van de hand worden gewezen.

11 — Zie onder andere arresten van 26 januari 1993, Telemarsicabruzzo e.a. (C-320/90–C-322/90, Jurispr. blz. I-393, punten 6 en 7); 14 juli 1998, Safety Hi-Tech (C-284/95, Jurispr. blz. I-4301, punten 69 en 70) en Bettati (C-341/95, Jurispr. blz. I-4355, punten 67 en 68); 21 september 1999, Brentjens' Handelsonderneming (C-115/97–C-117/97, Jurispr. blz. I-6025, punten 37); 11 september 2003, Altair Chimica (C-207/01, Jurispr. blz. I-8875, punt 24); 9 september 2004, Carbonati Apuani (C-72/03, Jurispr. blz. I-8027, punt 10), en 23 maart 2006, Enirisorse (C-237/04, Jurispr. blz. I-2843, punt 17).

12 — Zie onder andere beschikkingen van 30 april 1998, Testa en Modesti (C-128/97 en C-137/97, Jurispr. blz. I-2181, punt 6), en 11 mei 1999, Anssens (C-325/98, Jurispr. blz. I-2969, punt 8), alsook arresten Altair Chimica (aangehaald in voetnoot 11, punt 25) en Enirisorse (aangehaald in voetnoot 11, punt 18).

B — *Beoordeling van de prejudiciële vragen*

59. De onderhavige zaak draait om de eerste prejudiciële vraag, waarin het in wezen erom gaat of het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders deel uitmaakt van de algemene beginselen van gemeenschapsrecht. De tweede en de derde prejudiciële vraag worden uitdrukkelijk enkel gesteld voor het geval dat het Hof de eerste prejudiciële vraag bevestigend beantwoordt. Bijgevolg moeten de vragen dan ook in de aangegeven volgorde worden behandeld.

1. De eerste vraag

a) Inleidende opmerkingen

60. Om te beginnen behoeft de eerste prejudiciële vraag precisering.

61. Wanneer vragen onnauwkeurig zijn geformuleerd, kan het Hof volgens vaste rechtspraak, los van de bevoegdheidsverdeling tussen hem en de nationale rechter in het kader van een prejudiciële procedure krachtens artikel 234 EG, uit de door de nationale rechter verschafte gegevens en met name de motivering van de verwijzingsbeslissing de elementen van gemeenschapsrecht putten die gelet op het voorwerp van het geschil, uitlegging vereisen. [13]

62. De eerste prejudiciële vraag moet bij een objectieve beoordeling van het prejudiciële verzoek en rekening houdend met de belangen van partijen in het hoofdgeding, aldus worden opgevat dat het erom gaat of het gemeenschapsrecht een algemeen rechtsbeginsel kent dat de gelijke behandeling van aandeelhouders voorschrijft, en of dit beginsel de minderheidsaandeelhouders van een vennootschap een zodanige bescherming biedt dat in geval van overgang van de zeggenschap over de vennootschap zij hun aandelen onder dezelfde voorwaarden van de hand kunnen doen als andere aandeelhouders.

63. Door vervolgens na te gaan of het gestelde algemene rechtsbeginsel voldoende concrete, de eisers in het hoofdgeding begunstigende rechtsgevolgen met zich brengt, kan worden voorkomen dat het antwoord van het Hof abstract blijft. [14] Ik zal dan ook uitgaan van de hoofdvraag in de hierboven voorgestelde gepreciseerde vorm.

13 — Zie arrest van 29 november 1978, Redmond (83/78, Jurispr. blz. 2347, punt 26), met betrekking tot de procedurele bevoegdheid van het Hof om in het kader van procedures krachtens artikel 234 EG prejudiciële vragen te preciseren respectievelijk te herformuleren.

14 — Volgens Middecke, A., *Handbuch des Rechtsschutzes der Europäischen Union*, 2e druk, München, 2003, § 10, punt 38, blz. 225, mag het antwoord op de prejudiciële vraag niet zodanig abstract zijn dat het voor de nationale rechter bij de beslechting van het hoofdgeding van geen nut is. Omdat de bevoegdheid van de nationale rechter in acht moet worden genomen, mag het antwoord anderzijds niet zodanig concreet zijn dat het vooruitloopt op de toepassing van het gemeenschapsrecht.

64. De verwijzende rechter noemt in zijn eerste prejudiciële vraag een reeks handelingen van de gemeenschapsinstellingen in de zin van artikel 249 EG, die weliswaar niet alle hetzelfde rechtskarakter bezitten, maar wel in meer of mindere mate uitdrukkelijk betrekking hebben op een niet nader omschreven beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders. Gelet op de plaats die deze bepalingen in het positieve recht innemen, vormen zij een wezenlijk aanknopingspunt voor de navolgende juridische beoordeling.

65. Om systematische redenen is het raadzaam om eerst stil te staan bij de algemene beginselen van gemeenschapsrecht als begrip en vervolgens na te gaan of voldaan is aan de voorwaarden voor erkenning door het Hof van de gelijke behandeling van aandeelhouders als algemeen rechtsbeginsel.

b) Algemene rechtsbeginselen

i) Begrip

66. In de rechtspraak van het Hof nemen de algemene beginselen van gemeenschapsrecht een bijzondere plaats in.

67. Met betrekking tot het begrip „algemene rechtsbeginselen" bestaat evenwel tot op de dag van vandaag verschil van mening. [15] Noch de rechtswetenschappelijke literatuur, noch de rechtspraak hanteert een uniforme terminologie. Voor een deel hebben de verschillen enkel betrekking op de woordkeuze, bijvoorbeeld wanneer het Hof en de advocaten-generaal verwijzen naar een algemeen erkende rechtsregel [16], een in het recht van de deelnemende staten algemeen erkend beginsel [17], een elementair rechtsbeginsel [18], een fundamenteel beginsel [19], een algemeen beginsel [20], regel [21] of het algemene gelijkheidsbeginsel dat tot de grondbeginselen van het gemeenschapsrecht behoort [22].

68. In ieder geval wordt aanvaard dat de algemene rechtsbeginselen vanwege hun aanvullende werking en hun functie als uitleg-

15 — Zie Schwarze, J., *European Administrative Law*, Luxemburg, 2006, blz. 65, en Sariyiannidou, E., *Institutional balance and democratic legitimacy in the decision-making process of the EU*, Bristol, 2006, blz. 145.

16 — Arrest van 16 juli 1956, Belgische Steenkool-Federatie/Hoge Autoriteit (8/55, Jurispr. blz. 211, 323).

17 — Arrest van 21 juni 1958, Wirtschaftsvereinigung Eisen- en Stahlindustrie/Hoge Autoriteit (13/57, Jurispr. blz. 281, 313).

18 — Arrest van 22 maart 1961, SNUPAT/Hoge Autoriteit (42/59 en 49/59, Jurispr. blz. 103, 158).

19 — Arrest van 13 februari 1979, Hofmann-La Roche/Commissie (85/76, Jurispr. blz. 461).

20 — Arrest van 15 juli 1960, Von Lachmüller e.a./Commissie (43/59, Jurispr. blz. 967).

21 — Arrest van 12 juli 1962, Hoogovens/Hoge Autoriteit (14/61, Jurispr. blz. 509).

22 — Arrest van 19 oktober 1977, Ruckdeschel e.a. (117/76 en 16/77, Jurispr. blz. 1753).

gingsinstrument in de rechtspraak van groot belang zijn. [23] Dit is niet in de laatste plaats het gevolg van het feit dat de communautaire rechtsorde een rechtsorde in ontwikkeling is, die open als zij staat voor de voortschrijdende eenwording, noodzakelijkerwijs onvolledig en uitleggingsbehoeftig is. Het is vermoedelijk dit besef dat het Hof heeft doen afzien van een precieze indeling van de algemene rechtsbeginselen, teneinde voldoende armslag te houden om los van de terminologische verschillen opkomende feitelijke vragen te kunnen beantwoorden. [24]

69. Volgens een in de rechtsliteratuur verdedigde definitie behoren tot de algemene rechtsbeginselen die fundamentele bepalingen van het ongeschreven primaire gemeenschapsrecht die inherent zijn aan de rechtsorde van de Europese Gemeenschappen of gemeenschappelijk zijn aan alle rechtsstelsels van de lidstaten. [25] In beginsel kan worden onderscheiden tussen algemene beginselen van gemeenschapsrecht in strikte zin, dat wil zeggen enerzijds de uitsluitend op basis van de geest en de systematiek van het EG-Verdrag ontwikkelde rechtsbeginselen die betrekking hebben op specifieke gemeenschapsrechtelijke problemen, en anderzijds de algemene rechtsbeginselen die gemeenschappelijk zijn aan de nationale rechts- en constitutionele stelsels van de lidstaten. [26] Terwijl de eerste categorie algemene rechtsbeginselen rechtstreeks uit het primaire gemeenschapsrecht kan worden afgeleid, gaat het Hof wat de rechtsbeginselen van de tweede categorie betreft in wezen uit van een kritische rechtsvergelijkende weging [27], daarbij geenszins het criterium van de kleinste gemeenschappelijke noemer hanterend. Evenmin behoeven de aldus geformuleerde rechtsbeginselen in hun concrete uiteindelijke communautaire definitie altijd in alle met elkaar vergeleken rechtsstelsels tegelijk voor te komen.

70. Kenmerkend voor de algemene rechtsbeginselen is dat zij fundamentele beginselen van de Gemeenschap en haar lidstaten belichamen, hetgeen hun primairrechtelijke status binnen de normenhiërarchie van de communautaire rechtsorde verklaart. [28] Van bijzondere betekenis is de door de gemeenschapsrechter in dit algemene kader ontwikkelde en gewaarborgde bescherming van grondrechten in engere zin, alsmede de uitwerking van aan grondrechten gelijkwaardige procedurele rechten die als algemene beginselen van de rechtsstaat de rang van

23 — Tridimas, T., *The General Principles of EU Law*, 2e druk, Londen, 2006, blz. 17 e.v. en 29 e.v., is van mening dat de algemene rechtsbeginselen ertoe dienen om hiaten in het gemeenschapsrecht op te vullen, die het gevolg zijn van de omstandigheid dat de Gemeenschap een nieuwe en jonge rechtsorde is, die verder moet worden ontwikkeld. Bovendien is het EG-Verdrag een kaderverdrag met talrijke in algemene bewoordingen vervatte bepalingen en open rechtsbegrippen die het Hof vergaande bevoegdheden tot rechtsontwikkeling verlenen. In de tweede plaats wijst de auteur op de instrumentele functie bij de uitlegging van het secundaire recht. Lenaerts, K., en Van Nuffel, P., *Constitutional Law of the European Union*, 2e druk, Londen, 2005, punt 17-066, blz. 711, wijzen erop dat het bestuur bij de uitlegging van het gemeenschapsrecht in de regel gebruik maakt van algemene rechtsbeginselen, met name in geval van onduidelijkheden in het uit te leggen recht of regelingshiaten.

24 — In die zin Schwarze, J. (aangehaald in voetnoot 15, blz. 65).

25 — Zie Schweitzer, M./Hummer, W./Obwexer, W., *Europarecht*, blz. 65, punten 240 e.v.

26 — In die zin Lengauer, A.-M., *Kommentar zu EU- und EG-Vertrag* (uitg. Heinz Mayer), Wenen, 2004, artikel 220, punt 27, blz. 65.

27 — In die zin Schweitzer, M./Hummer, W./Obwexer, W. (aangehaald in voetnoot 25, punt 244, blz. 66), en Oppermann, T., *Europarecht*, 3e druk, München, 2005, punt 21, blz. 144.

28 — Volgens de heersende opvatting bekleden algemene rechtsbeginselen de rang van primair recht (zie Schroeder, W., *EUV/EGV — Kommentar* [uitg. Rudolf Streinz], artikel 249, blz. 2159, punt 15). Het Hof heeft herhaaldelijk verklaard dat handelingen van de instellingen van de Gemeenschap moeten worden beoordeeld aan de hand van de algemene rechtsbeginselen; zie arresten van 12 november 1969, Stauder (29/69, Jurispr. blz. 419, punt 7), en 13 december 1979, Hauer (44/79, Jurispr. blz. 3727, punten 14 e.v.).

constitutioneel recht van de Gemeenschap hebben gekregen. [29] Tot de algemene rechtsbeginselen worden bijgevolg ook die beginselen gerekend, die nauw samenhangen met de structuurbeginselen van de Europese Unie, genoemd in artikel 6, lid 1, EU, zoals vrijheid, democratie, eerbiediging van de rechten van de mens en de fundamentele vrijheden, en het rechtsstaatbeginsel, en die welke hieruit kunnen worden afgeleid. Schending ervan door een lidstaat kan het bijzondere sanctiemechanisme van artikel 7 EU in werking stellen.

71. Als algemene beginselen van gemeenschapsrecht zijn bijvoorbeeld erkend belangrijke rechtsstatelijke beginselen als het evenredigheidsbeginsel [30], het vereiste van rechtsduidelijkheid [31] of het recht van de justitiabele op een doeltreffende bescherming in rechte. [32] Hiertoe behoren ook verschillende algemene beginselen van behoorlijk bestuur, zoals het beginsel van bescherming van gewettigd vertrouwen [33], de beginselen van ne bis in idem [34], hoor en wederhoor [35], ook in de vorm van de mogelijkheid tot stellingname in geval van een bezwarende maatregel [36], het motiveringsvereiste voor handelingen van de instellingen [37] of het beginsel van ambtshalve onderzoek. [38] Ook het beroep op „overmacht" [39] maakt hiervan deel uit. Er kunnen evenwel ook beginselen worden onderscheiden die eigen zijn aan het contractenrecht, zoals het algemene rechtsbeginsel pacta sunt servanda [40] of ook het beginsel *clausula rebus sic stantibus.* [41]

72. Tot de sfeer van de verzorgingsstaat behoren bijvoorbeeld de erkenning van het solidariteitsbeginsel [42] of de zorgplicht van de administratie jegens haar personeelsleden [43]. Tot de erkenning van de federale bindingen binnen de Europese Gemeenschap behoort het vaak benadrukte beginsel van de verplichting tot samenwerking tussen de lidstaten en hun coöperatieverplichtingen ten opzichte van de Gemeenschap. Uit artikel 10 EG heeft

29 — Zo ook Wegener, B., in: Calliess/Ruffert (uitg.), *Kommentar zu EUV/EGV*, 3e druk, 2007, München, 2007, artikel 220, punt 37, blz. 1956, en Tridimas, T. (aangehaald in voetnoot 23, blz. 2 e.v.).

30 — Zie arrest van 9 augustus 1994, Duitsland/Raad (C-359/92, Jurispr. blz. I-3681). Reeds voor de wettelijke verankering van deze gedachte in artikel 5, derde alinea, EG stond het zowel in de rechtspraak als in de doctrine buiten kijf dat bij de uitoefening van de bevoegdheden van de Gemeenschap het evenredigheidsbeginsel in acht moet worden genomen (zie Lienbacher, G., *EU-Kommentar* [uitg. Jürgen Schwarze], 1e druk, Baden-Baden, 2000, artikel 5 EG, punt 36, blz. 270).

31 — Zie arrest van 10 juni 1980, Commissie/Verenigd Koninkrijk (32/79, Jurispr. blz. 2403).

32 — Zie arrest Gerecht van 6 maart 2001, Dunnett e.a./EIB (T-192/99, Jurispr. blz. II-813).

33 — Zie arrest van 6 juli 2000, Agricola Tabacchi Bonavicina (C-402/98, Jurispr. blz. I-5501).

34 — Zie arrest van 13 februari 1969, Walt Wilhelm (14/68, Jurispr. blz. 1).

35 — Zie arrest van 4 juli 1963, Alves (32/62, Jurispr. blz. 109).

36 — Zie arresten van 14 juli 1972, Cassella Farbwerke Mainkur/Commissie (55/69, Jurispr. blz. 887); 28 mei 1980, Kuhner/Commissie (33/79 en 75/79, Jurispr. blz. 1677); 29 juni 1994, Fiskano/Commissie (C-135/92, Jurispr. blz. I-2885); 24 oktober 1996, Commissie/Lisrestal e.a. (C-32/95 P, Jurispr. blz. I-5373, punt 21); 21 september 2000, Mediocurso/Commissie (C-462/98 P, Jurispr. blz. I-7183, punt 36); 12 december 2002, Cipriani (C-395/00, Jurispr. blz. I-11877, punt 51); 13 september 2007, Land Oberösterreich en Republiek Oostenrijk/Commissie (C-439/05 P en C-454/05 P, Jurispr. blz. I-7141), en 18 december 2008, Sopropré (C-349/07, Jurispr. blz. I-10369, punten 36 en 37).

37 — Zie arrest van 25 oktober 1978, Koninklijke Scholten-Honig (125/77, Jurispr. blz. 1991).

38 — Zie arrest van 21 november 1991, Technische Universität München (C-269/90, Jurispr. blz. I-5469).

39 — Zie arrest van 14 februari 1978, IFG/Commissie (68/77, Jurispr. blz. 353).

40 — Zie arrest Gerecht van 25 mei 2004, Distilleria Palma/Commissie (T-154/01, Jurispr. blz. II-1493, punt 45).

41 — Zie arrest Gerecht van 21 september 2005, Ali Yusuf en Al Barakaat International Foundation/Raad (T-306/01, Jurispr. blz. II-3533, punt 277).

42 — Zie arrest van 18 maart 1980, Ferriera Valsabbia/Commissie (154/78, 205/78, 206/78, 226/78–228/78, 263/78, 264/78, 39/79, 31/79, 83/79 en 85/79, Jurispr. blz. 907).

43 — Zie arrest Kuhner (aangehaald in voetnoot 36).

het Hof zo het beginsel van de wederzijdse gemeenschapstrouw [44] ontwikkeld. Voorts heeft het Hof zich uitgesproken voor het democratiebeginsel door bijvoorbeeld te wijzen op de noodzaak van de daadwerkelijke deelneming van het Europees Parlement aan de communautaire regelgeving volgens de hiertoe in het Verdrag neergelegde procedures. [45]

73. Tot de communautaire grondrechten die het Hof door middel van de reeds genoemde rechtsvergelijkende weging alsook met inachtneming van internationale en Europese mensenrechtenverdragen heeft erkend, behoren zulke voor een liberale en democratische samenleving kenmerkende grond- en mensenrechten als de vrijheid van meningsuiting [46] en de vrijheid van vereniging [47]. Evenzo behoren hiertoe de fundamentele beginselen die rechtstreeks uit het EG-Verdrag voortvloeien, zoals het verbod van discriminatie op grond van nationaliteit [48] en het verbod van discriminatie naar geslacht [49].

44 — Zie arrest van 5 mei 1981, Commissie/Verenigd Koninkrijk (804/79, Jurispr. blz. 1045).

45 — Zie arrest van 30 maart 1995, Parlement/Raad (C-65/93, Jurispr. blz. I-643, punt 21).

46 — Zie arrest van 17 januari 1984, VBVB en VBBB/Commissie (43/82 en 63/82, Jurispr. blz. 19).

47 — Zie arrest van 15 december 1995, Bosman (C-415/93, Jurispr. blz. I-4921).

48 — Zie arrest van 12 juli 1984, Prodest (237/83, Jurispr. blz. 3153).

49 — Zie arrest van 15 juni 1978, Defrenne (149/77, Jurispr. blz. 1365).

ii) Beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders in het gemeenschapsrecht

74. De vraag is of uit de communautaire rechtsorde zelf een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders kan worden afgeleid. Zoals bij de hierboven genoemde voorbeelden zou een dergelijk rechtsbeginsel op het gebied van het vennootschapsrecht van de Gemeenschap van zo fundamentele betekenis moeten zijn dat het in het primaire recht respectievelijk de talrijke normen van het afgeleide gemeenschapsrecht tot uitdrukking is gekomen.

— Onderzoek van de relevante bepalingen van gemeenschapsrecht

Primair recht

75. Bij gebreke van eenduidige bepalingen in de communautaire basisverdragen kan uit het geschreven primaire recht zelf geen dergelijk algemeen rechtsbeginsel worden afgeleid. Noch de in artikel 3 EG genoemde doelstellingen van de Gemeenschap, noch de in de artikelen 56 e.v. EG opgenomen bepalingen inzake het kapitaal- en betalingsverkeer laten dienaangaande een ondubbelzinnige conclusie toe.

76. Als grondslag voor een recht van eisers in het hoofdgeding op gelijke behandeling van aandeelhouders zou het algemene gelijkheidsbeginsel in aanmerking kunnen komen. Het algemene gelijkheidsbeginsel, dat verschillende behandeling van vergelijkbare gevallen verbiedt tenzij differentiatie objectief is gerechtvaardigd, vormt een der grondslagen van de Gemeenschap. [50] Bepalingen inzake gelijkheid voor de wet maken voorts deel uit van de gemeenschappelijke constitutionele tradities van de lidstaten.

77. In beginsel beschermen grondrechten, waartoe ook het gelijkheidsbeginsel behoort, de burger tegen de staatsmacht. Ik vind het bijgevolg twijfelachtig om, zoals Audiolux lijkt voor te stellen, het in de rechtspraak van het Hof erkende gelijkheidsbeginsel rechtstreeks van toepassing te verklaren op een gebied dat op het niveau van de lidstaten tot het privaatrecht behoort. Het gelijkheidsbeginsel, of het discriminatieverbod, behoort niet tot de traditionele grondbeginselen van het privaatrecht. [51] Afgezien daarvan is een analoge toepassing van het algemene gelijkheidsbeginsel in zijn algemeenheid een nauwelijks begaanbare weg voor de beslechting van het hoofdgeding, aangezien uit het beginsel noch de materiële voorwaarden voor de toepassing ervan, noch enig voldoende bepaald rechtsgevolg in geval van schending ervan kan worden afgeleid.

78. Het is evenwel denkbaar dat het algemene gelijkheidsbeginsel als grondslag heeft gediend voor een specifiek vereiste van gelijke behandeling in het communautaire vennootschapsrecht. Ik zal daarom nagaan of er een vereiste van gelijke behandeling van aandeelhouders bestaat als species van het algemene gelijkheidsbeginsel.

Internationale richtsnoeren

79. De in 1999 aangenomen en in 2004 herziene OESO-beginselen inzake Corporate Governance geven een precies beeld van de wereldwijd geldende waarden voor beursgenoteerde vennootschappen. Daarom zijn in de eerste plaats deze beginselen van belang voor de beantwoording van de vraag of in volkenrechtelijke zin sprake is van een vereiste van gelijke behandeling van aandeelhouders onderling en of dit tot uiting komt in de vorm van een aanbiedingsrecht in geval van verkrijging van een meerderheidsdeelneming. In de OESO-aanbevelingen zijn de belangrijkste nationale en internationale standaards voor de stabiliteit van de financiële markten

50 — Zie arresten van 3 oktober 2006, Cadman (C-17/05, Jurispr. blz. I-9583, punt 28); 26 juni 2001, Brunnhofer (C-381/99, Jurispr. blz. I-4961, punt 28), en 17 september 2002, Lawrence e.a. (C-320/00, Jurispr. blz. I-7325, punt 12). Deze formulering komt met geringe variaties steeds opnieuw terug in de rechtspraak van het Hof en verschijnt kennelijk voor het eerst in het arrest Ruckdeschel e.a. (aangehaald in voetnoot 22, punt 7).

51 — In die zin Basedow, J., „Der Grundsatz der Nichtdiskriminierung im europäischen Privatrecht", *Zeitschrift für Europäisches Privatrecht*, 2008, blz. 230, 244. Volgens hem kan het algemene discriminatieverbod (respectievelijk het algemene gelijkheidsbeginsel) geen zelfstandige praktische werking in het Europese privaatrecht ontplooien. Het heeft de functie van uitleggingsinstrument, dat het begrip van het positieve recht vergemakkelijkt omdat het de mogelijkheid biedt afzonderlijke handelingen in hun context te zien en op hun systematische coherentie te toetsen. Het verbod heeft zijns inziens geen zelfstandige inhoud. Mazière, P., *Le principe d'égalité en droit privé*, Aix-en-Provence, 2003, blz. 429 e.v. betwist het bestaan van een algemeen gelijkheidsbeginsel in het privaatrecht. De auteur laat zich zeer kritisch uit over pogingen het gelijkheidsbeginsel in het privaatrecht in te voeren.

verwerkt. Bij de voorbereiding ervan zijn belangrijke internationale organisaties betrokken geweest en is een breed spectrum van ondernemersverenigingen gehoord.

80. De versie van 1999 kende geen regeling van de gelijke behandeling van aandeelhouders. Pas in de herziene versie van 2004 van de beginselen wordt in hoofdstuk III van deel 1 („De billijke behandeling van aandeelhouders") [52] voor het eerst het beginsel van gelijke behandeling genoemd. Volgens punt 2 ervan „dienen minderheidsaandeelhouders te worden beschermd tegen laakbare handelingen die direct of indirect door meerderheidsaandeelhouders of in hun belang worden verricht, en dienen zij te beschikken over doeltreffende rechtsmiddelen". [53] In de toelichting hierop in deel III wordt uiteengezet dat het gevaar bestaat dat meerderheidsaandeelhouders deelnemen aan activiteiten die weliswaar hun eigen belang dienen maar ten koste gaan van minderheidsaandeelhouders. [54] Als oplossing worden talrijke methoden genoemd, zoals verbetering van de handhaving van de rechten van de minderheidsaandeelhouders, verbetering van de informatievoorziening, gekwalificeerde meerderheden voor bepaalde besluiten van de aandeelhouders enz. Een aanbiedingsrecht wordt niet uitdrukkelijk vermeld. Volstaan wordt met aan te geven dat onder bepaalde omstandigheden meerderheidsaandeelhouders „in een aantal landen" verplicht zijn respectievelijk de mogelijkheid hebben de aandelen van de overige aandeelhouders tegen een door onafhankelijke deskundigen vastgestelde koers op te kopen. Hiermee is het duidelijk dat er volkenrechtelijk geen sprake is van een vereiste van gelijke behandeling in het vennootschapsrecht.

52 — *OECD Principles of Corporate Governance,* nieuwe versie *2004*, Parijs 2004, blz. 23.

53 — Idem.

54 — Idem, blz. 47.

Handelingen van de gemeenschapsinstellingen

81. Mogelijk bieden het secundaire recht of andere handelingen van de gemeenschapsinstellingen aanknopingspunten voor het bestaan van een dergelijk algemeen rechtsbeginsel. Verschillende communautaire bepalingen bevatten inderdaad verwijzingen naar het vereiste van gelijke behandeling van aandeelhouders, voor zover deze zich in gelijke omstandigheden bevinden. [55]

82. Zo vermeldt de verwijzende rechter in zijn prejudiciële verzoek de navolgende bepalingen: artikel 42 van richtlijn 77/91, Schema C, punt 2, sub a, van richtlijn 79/279, overgenomen in artikel 65 van richtlijn 2001/34, en artikel 3, lid 1, sub a, van richtlijn 2004/25. Ook andere vennootschapsrichtlijnen bevatten verwijzingen naar dit vereiste, bijvoorbeeld artikel 17, lid 1, van in richtlijn 2004/109, waarin wordt bepaald dat „[d]e uitgevende instelling van tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten aandelen […] zorg [draagt] voor een gelijke behandeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden". Voorts schrijft artikel 18, lid 1, van die richtlijn voor

55 — Dit is niet het geval met de op 8 oktober 2004 in werking getreden verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE) (PB L 294, blz. 1). De verordening voorziet niet uitdrukkelijk in de gelijke behandeling van aandeelhouders, al biedt zij de lidstaten de mogelijkheid om bepalingen ter bescherming van minderheidsaandeelhouders vast te stellen.

dat „[d]e uitgevende instelling van tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten obligaties, [zorg] draagt […] voor een gelijke behandeling van houders van obligaties van eenzelfde lening voor alle aan deze obligaties verbonden rechten". Hetzelfde geldt voor richtlijn 2007/36/EG [56] betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen, waarvan artikel 4 bepaalt dat „[d]e vennootschap […] zorg [draagt] voor een gelijke behandeling van alle aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden wat de deelneming aan en de uitoefening van stemrechten in de algemene vergadering betreft".

83. Ook artikel 5, lid 1, van richtlijn 2004/25 bevat een specifieke verplichting ter bescherming van houders van effecten met een minderheidsbelang, teneinde de gelijke behandeling van alle aandeelhouders doeltreffend te waarborgen na een wijziging in de zeggenschapsverhouding in hun vennootschap. Deze regeling, die in punt 9 van de considerans van de richtlijn wordt toegelicht, houdt in dat degene die de zeggenschap over een vennootschap heeft verkregen, ertoe moet worden verplicht een tot alle houders van effecten van die vennootschap gericht bod te doen om al hun effecten te verwerven tegen een billijke prijs, die in een gemeenschappelijke definitie is omschreven.

56 — Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PB L 184, blz. 17).

— Argumenten tegen kwalificatie als algemeen rechtsbeginsel

Geen constitutionele status

84. Bij nadere beschouwing blijken echter de hierboven genoemde bepalingen in wezen enkel zeer specifieke vennootschapsrechtelijke situaties te regelen waar zij de vennootschap bepaalde verplichtingen opleggen ter bescherming van alle aandeelhouders. Deze bepalingen hebben bijgevolg niet het algemeen geldende karakter dat algemene rechtsbeginselen naar hun aard bezitten.

85. Zoals blijkt uit aanbeveling 77/534/EEG zijn bovendien niet alle genoemde bepalingen juridisch bindend. Evenals adviezen zijn aanbevelingen ingevolge artikel 249, vijfde alinea, EG niet-verbindende handelingen van gemeenschapsinstellingen, waaraan in voorkomend geval weliswaar betekenis als uitleggingsinstrument kan worden toegekend, maar

die geen bron van verplichtingen of rechten van justitiabelen kunnen vormen. [57] Het niet-verbindende karakter van deze handelingen van de gemeenschapsinstellingen blijkt bovendien uit het feit dat de in punt 17 van de aanvullende bepalingen bij de Europese gedragscode voor effectentransacties genoemde mogelijkheid voor alle aandeelhouders om in geval van overdracht van de zeggenschap over hun vennootschap hun effecten onder dezelfde voorwaarden van de hand te doen, enkel als „gewenst" wordt aangeduid. Dit is hoe dan ook onvoldoende grondslag voor een communautair aanbiedingsrecht van minderheids- jegens meerderheidsaandeelhouders. Mijns inziens hebben de Commissie en Bertelsmann dan ook gelijk waar zij stellen dat het Hof de mogelijkheid van een rechtstreeks beroep op de inhoud van deze aanbeveling voor het aannemen van een individuele rechtspositie moet afwijzen.

86. De betrokken regelingen weerspiegelen duidelijk het streven van de communautaire wetgever om willekeurige, dat wil zeggen objectief niet-gerechtvaardigde, verschillen in behandeling tussen aandeelhouders te voorkomen. Hieruit kan evenwel niet rechtstreeks het bestaan van een algemeen beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders in gemeenschapsrechtelijke zin worden afgeleid.

87. Zoals reeds uiteengezet, worden algemene rechtsbeginselen namelijk in de eerste plaats gekenmerkt door de constitutionele rang die zij binnen de communautaire rechtsorde hebben. In de regel belichamen algemene rechtsbeginselen fundamentele rechtsopvattingen en waarden die inherent zijn aan een rechtsorde. Voorts verschillen zij in die zin van specifieke rechtsregels dat zij aanspraak maken op een bepaalde mate van algemene gelding en zich niet beperken tot een bepaald rechtsgebied. [58]

88. De gelijke behandeling van aandeelhouders loopt als een rode draad door het vennootschapsrecht van de Gemeenschap en haar lidstaten en vormt klaarblijkelijk een wezenlijk ideaal op dit rechtsgebied. [59] Tot nu toe heeft deze gedachte evenwel in geen enkele rechtsorde constitutionele rang verkregen. Evenals in het communautaire recht is de codificatie ervan in het nationale recht beperkt tot losse specifieke regelingen in gewone wetten.

57 — Het feit dat adviezen en aanbevelingen niet-verbindend zijn, betekent evenwel niet dat zij zonder enige juridische betekenis zijn; zie in die zin Ruffert, M., in: Calliess/Ruffert (uitg.) (aangehaald in voetnoot 29, punt 126, blz. 2165). Volgens vaste rechtspraak van het Hof is de nationale rechter, los van het feit dat aanbevelingen geen rechten in het leven kunnen roepen voor de justitiabelen waarop deze zich voor de nationale rechter zouden kunnen beroepen, niettemin gehouden deze in aanmerking te nemen bij de beslechting van bij hem aanhangige geschillen. Dit geldt bijvoorbeeld bij de uitlegging van nationale bepalingen die ter omzetting van gemeenschapsrecht of ter aanvulling van verbindende communautaire bepalingen zijn vastgesteld. (zie arresten van 15 juni 1976, Frecassetti, 113/75, Jurispr. blz. 983; 9 juni 1977, Van Ameyde, 90/76, Jurispr. blz. 1091; 13 december 1989, Grimaldi, C-322/88, Jurispr. blz. 4407, punt 9, en 21 januari 1993, Deutsche Shell AG, C-188/91, Jurispr. blz. I-363, punt 18).

58 — Tridimas, T. (aangehaald in voetnoot 23), blz. 1, stelt de vraag hoe een algemeen rechtsbeginsel kan worden onderscheiden van een specifieke regel. Volgens hem gaat het in de eerste plaats om de algemene gelding van dit beginsel, waarbij onder „algemeen" moet worden verstaan dat het beginsel een bepaalde mate van abstractie moet bezitten. In de tweede plaats gaat het om het belang van dit beginsel binnen een rechtsstelsel.

59 — Zo ook Verse, D., *Der Gleichbehandlungsgrundsatz im Recht der Kapitalgesellschaften*, Tübingen 2006, blz. 2, die het over een centraal beginsel van het vennootschapsrecht heeft.

Ontbrekende rechtsovertuiging in de rechtswetenschap

89. Bovendien blijken bij nadere beschouwing van de rechtsleer grote verschillen in de beoordeling van het precieze rechtskarakter van de gedachte van gelijke behandeling van aandeelhouders en de plaats ervan binnen het systeem van de rechtsstelsels van de lidstaten. Terwijl een aantal auteurs uitgaat van een „fundamenteel *rechtsbeginsel* van het vennootschapsrecht" [60], bestempelen anderen de gelijke behandeling van aandeelhouders enkel als een „*grondidee*" [61] of als een „vereenvoudigd *ideaal* ter voorkoming van willekeurige, ongelijke behandeling door de vennootschapsorganen". [62] Vele auteurs zien hierin zelfs een „uitvloeisel van het algemene *rechtvaardigheidsbeginsel,* dat zijn oorsprong niet in de wet heeft, maar dat buitenrechtelijk is en boven het positieve recht staat". [63]

90. Los van de precieze kwalificatie lijkt men het echter erover eens dat het beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders een exacte definitie ontbeert en bijgevolg „begripsmatig niet kan worden afgebakend en enkel een flexibel instrument vormt voor het bereiken van bepaalde doelen". [64] Gegeven de ontbrekende bepaaldheid van dit beginsel met betrekking tot de grondslag, de werkingssfeer, de inhoud en de rechtsgevolgen van schendingen ervan, komt de rechtsleer in meerderheid tot de slotsom dat dit beginsel noodzakelijkerwijs inhoudelijke concretisering behoeft door de wetgever respectievelijk de rechter om te kunnen worden toegepast. [65]

91. Ook aan de rapporten Winter I en Winter II [66] kan geen bewijs worden ontleend voor een rechtsovertuiging in de doctrine of in de nationale stelsels met betrekking tot het bestaan van een dergelijk algemeen rechtsbeginsel.

92. Zo laat het rapport Winter I ondubbelzinnig zien dat er vóór de vaststelling van richtlijn 2004/25 talrijke verschillen tussen de lidstaten bestonden wat de regeling van overnamebiedingen betreft, hetgeen betekende dat overnamebiedingen niet met dezelfde kans op resultaat konden worden gedaan en de aandeelhouders in de lidstaten niet over dezelfde mogelijkheden beschikten om hun aandelen te koop aan te bieden. Dit bracht de deskundigengroep ertoe te pleiten voor een regeling ter vergemakkelijking van overnamebiedingen. [67] De nationale bepalingen inzake de te betalen tegenprestatie

60 — In die zin Verse, D. (aangehaald in voetnoot 59, blz. 557). Mehringer, C., *Der allgemeine kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsgrundsatz*, Baden-Baden, 2007, blz. 239, gaat eveneens uit van een algemeen beginsel van gelijke behandeling in het kapitaalmarktrecht ten gunste van de belegger.

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

62 — De Cordt, Y., *L'égalité entre actionnaires*, Brussel, 2004, blz. 937.

63 — Zie Hütte, A., *Der Gleichbehandlungsgrundsatz im deutschen und französischen Recht der Personengesellschaften*, Aken, 2003, blz. 180. Volgens Mehringer, C. (aangehaald in voetnoot 60, blz. 241), wortelt het beginsel van gelijke behandeling in het kapitaalmarktrecht rechtstheoretisch in de gerechtigheidsgedachte.

64 — De Cordt, Y. (aangehaald in voetnoot 62, blz. 937).

65 — In die zin De Cordt, Y. (aangehaald in voetnoot 62, blz. 937). Zo wijst Mehringer, C. (aangehaald in voetnoot 60), blz. 18, erop dat beginselen geen normen zijn en principieel niet rechtstreeks kunnen worden toegepast. Er zou steeds gebruik moeten worden gemaakt van een wettelijke, voor uitlegging vatbare norm of een begrip als aanknopingspunt. Verse, D. (aangehaald in voetnoot 59), blz. 96, verwacht dat het Hof in de toekomst algemene, boven het individuele geval uitgaande richtsnoeren formuleert ter concretisering van het gelijkheidsbeginsel.

66 — Beschikbaar op de website van het directoraat-generaal Interne markt van de Europese Commissie (http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/index_en.htm).

67 — Zie rapport Winter I, hoofdstuk I („Gelijke uitgangsvoorwaarden voor overnamebiedingen"), blz. 20 en 21.

liepen eveneens sterk uiteen, zowel wat de hoogte als het type aan te bieden prestatie betreft. [68] In het belang van een toereikende voorspelbaarheid van deze tegenprestatie, volgens de groep noodzakelijk voor de doeltreffende werking van de kapitaalmarkten in de Europese Unie, pleitte zij uitdrukkelijk voor de invoering van geharmoniseerde criteria op communautair niveau.

93. Zou er een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders hebben bestaan dat de modaliteiten van een overnamebieding voldoende nauwkeurig regelt, zoals bijvoorbeeld Audiolux aangeeft [69], zouden geen communautaire harmonisatieregelingen nodig zijn ter beëindiging van de versnippering van de regelgeving in de lidstaten. Deze rapporten geven daarentegen juist blijk van een dringende behoefte aan regels op communautair niveau.

Ontbrekende algemene gelding

94. Daar komt bij dat de gedachte van gelijke behandeling van aandeelhouders beperkt blijft tot het vennootschapsrecht van de Gemeenschap en haar lidstaten, dat wil zeggen tot een bepaald toepassingsgebied. Dit betekent dat het algemene gelding mist. Hiermee is niet voldaan aan een ander kenmerk dat de algemene rechtsbeginselen in de regel eigen is. [70]

95. De gelijke behandeling van aandeelhouders onderscheidt zich hierdoor duidelijk van de algemene rechtsbeginselen met constitutionele rang die het Hof werkelijk als zodanig heeft erkend, zoals het legaliteitsbeginsel dat alle lidstaten van de Unie met elkaar delen en waarop de Unie krachtens artikel 6, lid 1, EU is gegrondvest, dat in de rechtspraak van het Hof is erkend en dat in het secundaire recht in velerlei gedaante tot uitdrukking is gekomen in de vorm van de rechtszekerheid, het recht van hoor en wederhoor en een doeltreffende rechtsbescherming.

96. In zoverre pleit het ontbreken van zowel constitutionele status als algemene gelding van deze gedachte tegen een kwalificatie als algemeen beginsel van gemeenschapsrecht.

Ontbrekende bepaaldheid met betrekking tot het rechtsgevolg

97. Hiermee is het in feite niet langer nodig de vervolgvraag te beantwoorden, of er een algemeen rechtsbeginsel bestaat dat de

68 — Zie rapport Winter I, hoofdstuk II („Billijke prijs in het kader van een verplicht bod"), blz. 55.

69 — Zie blz. 33 e.v. van de schriftelijke opmerkingen van Audiolux.

70 — Zie punt 87 van deze conclusie.

minderheidsaandeelhouders van een vennootschap zodanig beschermt dat zij in geval van een overname van de zeggenschap over hun vennootschap hun stukken onder dezelfde voorwaarden van de hand kunnen doen als andere aandeelhouders.

98. Niettemin, en ook voor het geval het Hof, anders dan ik, wel het bestaan van een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders aanvaardt, moet mijns inziens ernstig worden betwijfeld of een dergelijk algemeen rechtsbeginsel eigenlijk wel voldoende bepaald kan zijn om de door eisers in het hoofdgeding gewenste rechtsgevolgen te bewerkstelligen. Zoals de Commissie terecht opmerkt, zou een dergelijk algemeen rechtsbeginsel veel te specifiek zijn om nog als „algemeen" te kunnen worden aangemerkt.

Verbod van de ontduiking van de wil van de wetgever

99. De door de verwijzende rechter in zijn eerste prejudiciële vraag genoemde bepalingen bevatten geen enkele regel die de door eisers in het hoofdgeding gestelde rechtsgevolgen uitdrukkelijk voorschrijft.

100. Een uitzondering zou artikel 5, lid 1, van richtlijn 2004/25 kunnen zijn, dat een natuurlijke of rechtspersoon die de zeggenschap over een vennootschap verwerft, verplicht een bod uit te brengen. Ingevolge deze bepaling moeten de lidstaten ervoor zorgen dat aan alle houders van effecten voor al hun effecten en tegen een billijke prijs een bod wordt gedaan. Hiermee wordt in zekere zin nadere invulling gegeven aan artikel 3, lid 1, sub a, van dezelfde richtlijn, waarin het algemene beginsel van gelijke behandeling van alle houders van effecten van een doelvennootschap is verankerd. Laatstgenoemde bepaling schrijft verder voor dat indien een persoon de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt, de overige houders van effecten moeten worden beschermd.

101. Een rechtstreekse toepassing van deze richtlijn komt in casu evenwel niet in aanmerking. In de eerste plaats hebben de feiten van het hoofdgeding plaatsgevonden vóór de inwerkingtreding van de richtlijn, althans vóór het einde van de omzettingstermijn, hetgeen betekent dat op het desbetreffende tijdstip het Groothertogdom Luxemburg nog niet verplicht was de richtlijn toe te passen. [71] Dit heeft tweeërlei gevolg. In de eerste plaats kunnen eisers in het hoofdgeding geen rechtstreeks beroep op deze bepaling doen. In de tweede plaats moet worden bedacht dat de erkenning van een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders, dat in wezen hetzelfde rechtsgevolg als artikel 5, lid 1, van richtlijn 2004/25 met zich brengt, hoe dan ook retroactieve werking

71 — Artikel 22 van richtlijn 2004/25 bepaalt namelijk dat deze richtlijn op de twintigste dag volgende op die van haar bekendmaking in het *Publicatieblad van de Europese Unie*, dat wil zeggen op 22 mei 2004, in werking treedt. Volgens artikel 21, lid 1, moeten de lidstaten de nodige wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen in werking doen treden om uiterlijk op 20 mei 2006 aan deze richtlijn te voldoen.

verleent aan richtlijn 2004/25, hetgeen zeker niet de bedoeling van de communautaire wetgever kan zijn, aangezien in dat geval de vaststelling van een speciale regeling overbodig zou zijn geweest.

102. Uit punt 1 van de considerans van richtlijn 2004/25 blijkt namelijk dat er een behoefte bestond om overeenkomstig artikel 44, lid 2, sub g, EG bepaalde nationale waarborgen te coördineren teneinde die waarborgen in de gehele Gemeenschap gelijkwaardig te maken. Dat op dit gebied de noodzaak van een optreden van de communautaire wetgever bestond om nauwkeurige door de marktdeelnemers in acht te nemen verplichtingen op te stellen, alsmede de modaliteiten te bepalen volgens welke de gelijke behandeling van aandeelhouders moest plaatsvinden, toont aan dat noch vóór, noch na de inwerkingtreding van richtlijn 2004/25 sprake was van een juridisch zelfstandig algemeen beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders.

Eerbiediging van het institutionele evenwicht

103. Voorts zou een erkenning door het Hof van een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders, dat op grond van zijn materieel-juridische bepaaldheid eerder een rechtsregel lijkt, het door het Verdrag beoogde institutionele evenwicht kunnen verstoren, temeer omdat de wetgevende bevoegdheid van de Gemeenschap bij de Raad en het Europees Parlement gezamenlijk berust.

104. Het institutionele evenwicht binnen de Gemeenschap berust niet op het beginsel van machtenscheiding in staatsrechtelijke zin [72], maar op het beginsel van functiescheiding, inhoudende dat de functies van de Gemeenschap door die instellingen worden uitgeoefend die hiertoe op grond van de verdragen het best zijn toegerust. In tegenstelling tot het beginsel van de machtenscheiding, dat het individu beoogt te beschermen door de staatsmacht te matigen, is het beginsel van de functiescheiding gericht op een doeltreffende verwezenlijking van de communautaire doelen. [73]

72 — De machtenscheiding is een op de ideeën van Thomas Locke (1632-1704), Charles de Montesquieu (1689-1755) en Immanuel Kant (1724-1804) gebaseerd fundamenteel organisatieprincipe van de meeste moderne democratische constituties en een constituerend kenmerk van een rechtsstaat. De politieke macht in de staat wordt door de machtenscheiding opgedeeld in functiegebieden. Door de onderlinge controle van de machten dient de staatsmacht te worden gematigd. Traditioneel bestaan deze machten uit de wetgeving, het bestuur en de rechtspraak. Zo betoogde Montesquieu in boek 11, hoofdstuk 6, van zijn in 1748 verschenen werk „De l'esprit des lois" („Van de geest der wetten"): „Er kan geen sprake zijn van vrijheid, wanneer de wetgevende en de uitvoerende macht in dezelfde persoon of in hetzelfde bestuursorgaan zijn verenigd; het gevaar bestaat dan namelijk dat een en dezelfde vorst, of een en hetzelfde lichaam, tirannieke wetten uitvaardigt en deze vervolgens tiranniek uitvoert. Evenmin is er sprake van vrijheid, wanneer de rechtsprekende macht niet gescheiden is van de wetgevende en de uitvoerende macht. Samenvoeging van de rechtsprekende en de wetgevende macht leidt tot willekeurige uitoefening van de macht over het leven en de vrijheid van de burgers, aangezien de rechter en de wetgever dan immers in een en dezelfde persoon zijn verenigd. Worden de rechtsprekende en de uitvoerende macht samengebracht, dan kan de rechter zich als onderdrukker ontpoppen. Rampzalig zou zijn, wanneer dezelfde persoon of dezelfde groep van machtigsten, edelen, of gewone burgers, de drie volgende machten tegelijk uitoefenen: de macht om wetten uit te vaardigen, de macht om openbare besluiten uit te voeren en de macht om misdaden te berechten en geschillen tussen burgers te beslechten."

73 — In die zin Schweitzer, M./Hummer, W./Obwexer, W. (aangehaald in voetnoot 25, blz. 178, punt 653). Sariyiannidou, E. (aangehaald in voetnoot 15, blz. 122), heeft het eveneens over „functiescheiding". Volgens Oppermann, T. (aangehaald in voetnoot 27, § 5, punt 5, blz. 80), is in de Europese Gemeenschap de scheiding van de staatsmacht in wetgeving, bestuur en rechtspraak omgevormd tot een specifiek institutioneel evenwicht tussen de instellingen van de Gemeenschap. Met name tussen het Parlement, de Raad en de Commissie zijn de taken anders verdeeld dan op staatsniveau. Ook is er in de Europese Gemeenschap sprake van onderlinge controle en machtsevenwicht („checks and balances"). Het institutionele evenwicht van de instellingen weerspiegelt zijns inziens een fundamenteel beginsel van de rechtsstaat. Het brengt mee dat elke instelling haar bevoegdheid moet uitoefenen met inachtneming van de bevoegdheden van de andere instellingen en dat inbreuken hierop door het Hof kunnen worden bestraft.

105. In het besef hiervan heeft het Hof reeds in 1958 in zijn arresten in de zaak Meroni [74], en later in zijn vaste rechtspraak, op basis van de organisatiebeginselen en machtigingen tot handelen van de verdragen waarop de Europese Gemeenschappen gegrondvest zijn, met name het EG-Verdrag, het begrip „institutioneel evenwicht" gemunt en dit de rol verleend van een normatief, in rechte inroepbaar grondbeginsel. [75]

106. Zoals het Hof in het arrest Parlement/Raad [76] heeft verklaard, hebben de verdragen een stelsel van verdeling van de bevoegdheden tussen de verschillende instellingen van de Gemeenschap ingevoerd, waarbij aan elke instelling binnen de institutionele structuur van de Gemeenschap ter verwezenlijking van aan de Gemeenschap opgedragen doelstellingen haar eigen taak wordt toebedeeld. De eerbiediging van het institutionele evenwicht houdt in, dat elke instelling haar bevoegdheden dient uit te oefenen met inachtneming van de bevoegdheden van de andere instellingen en dat elke mogelijke schending van deze regel moet kunnen worden bestraft. Het Hof heeft in hetzelfde arrest bovendien verklaard krachtens de verdragen tot taak te hebben om toe te zien op de eerbiediging van het recht bij de uitlegging en toepassing van de verdragen. Het moet dus de handhaving van het institutionele evenwicht en bijgevolg het rechterlijk toezicht op de eerbiediging van de bevoegdheden van de gemeenschapsinstellingen kunnen verzekeren. [77]

107. Het Hof maakt als instelling van de Gemeenschap in de zin van artikel 7, lid 1, EG eveneens deel uit van dit institutionele evenwicht. Deze omstandigheid brengt mee dat het Hof in zijn hoedanigheid van rechtsprekende instelling van de Gemeenschap, die krachtens artikel 220, eerste alinea, EG tot taak heeft om in het kader van zijn bevoegdheid de eerbiediging van het recht bij de uitlegging en toepassing van het Verdrag te verzekeren, de wetgevende bevoegdheden van de Raad en het Parlement respecteert. [78] Dit stelt noodzakelijkerwijs voorop dat het Hof in de eerste plaats de in het Verdrag aan de communautaire wetgever toegewezen taak wetgevend op te treden op het gebied van het vennootschaprecht, aan hem overlaat, en in de tweede plaats bij de formulering van algemene beginselen van gemeenschapsrecht die mogelijk botsen met doelen van de wetgever zoals tot dusver de nodige terughoudendheid in acht neemt. Het Hof kan weliswaar teruggrijpen op de algemene rechtsbeginselen teneinde vanuit het oogpunt van de doelstellingen van het Verdrag adequate oplossingen te vinden voor aan hem gestelde uitleggingsvragen, maar mag niet op de stoel van de communautaire wetgever plaatsnemen wanneer deze een hiaat in een regeling kan dichten. [79]

74 — Arresten van 13 juni 1958, Meroni (9/56, Jurispr. blz. 11, en 10/56, Jurispr. blz. blz. 53).

75 — Zie arrest van 17 december 1970, Einfuhr- und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel/Köster (25/70, Jurispr. blz. 1161, punt 9), en arrest Parlement/Raad (aangehaald in voetnoot 45, punt 21).

76 — Arrest van 22 mei 1990, Parlement/Raad (70/88, Jurispr. blz. I-2041, punten 21 en 22).

77 — Arrest Parlement/Raad (aangehaald in voetnoot 76, punt 23).

78 — Sariyiannidou, E. (aangehaald in voetnoot 15), blz. 137, is van mening dat artikel 220 EG het Hof uiteindelijk de bevoegdheid verleent om te bepalen wat rechtens is, al is die bevoegdheid niet duidelijk afgebakend. Het Hof heeft bij de ontwikkeling van algemene rechtsbeginselen ruim gebruik hebben gemaakt van zijn rechtscheppende bevoegdheid. De auteur spreekt de vrees uit dat de grenzen tussen rechterlijke en politieke activiteit zouden kunnen vervagen.

79 — In die zin Louis, J.-V., *L'ordre juridique communautaire*, 6e druk, Brussel/Luxemburg, 1993, blz. 119 en 120. Volgens de auteur mag het Hof bestaande hiaten in het gemeenschapsrecht niet gebruiken om op de stoel van de communautaire wetgever te gaan zitten. Het moet veeleer de noodzakelijke terughoudendheid („judicial self-restraint") in acht nemen.

108. Wetgeving vindt in de regel plaats door afweging van uiteenlopende politieke en maatschappelijke belangen die door de bij het wetgevingsproces betrokken instellingen en comités worden vertegenwoordigd. Naast de vereiste democratische legitimatie beschikken zij over de noodzakelijke deskundigheid om de aan hen overgedragen politieke verantwoordelijkheid te dragen. Overigens heeft de communautaire rechter in zijn rechtspraak de afwegings- en beslissingsprerogatieven die de communautaire wetgever op bepaalde gebieden heeft, uitdrukkelijk heeft erkend. [80]

109. Voorts verdienen de door de Ierse regering geuite bedenkingenaandacht. [81] Ik ben het met haar eens dat, gelet op de complexiteit van het vennootschapsrecht en de grote verscheidenheid aan nationale regelingen, die vaak verband houden met de economische situatie van de betrokken lidstaat, voorzichtigheid geboden is. Zij wijst er terecht op dat over een wijziging van het vennootschapsrecht, ongeacht of deze door wetgeving of de rechtspraak gebeurt, eerst goed moet worden nagedacht. Wat dit betreft, is de communautaire wetgever het best in staat om de standpunten van de afzonderlijke lidstaten met elkaar in overeenstemming te brengen. Een erkenning door het Hof van een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders zoals eisers in het hoofdgeding bepleiten, brengt gevolgen met zich die niet kunnen worden overzien.

110. Ten slotte is met betrekking tot de aanvullende werking [82] van algemene rechtsbeginselen van belang dat op gebieden met een hoge regeldichtheid zoals het vennootschapsrecht, een beroep op die beginselen minder noodzakelijk is dan op minder zwaar gereguleerde terreinen.

Belang van de rechtszekerheid

111. Een terughoudende opstelling van de rechter is niet in de laatste plaats ook geboden vanuit het oogpunt van het vertrouwens- en

80 — Zie arrest Gerecht van 6 oktober 2005, Sumitomo Chemical en Sumika Fine Chemicals/Commissie (T-22/02 en T-23/02, Jurispr. blz. II-4065, punten 82 e.v.). Hierin heeft het Gerecht erkend dat de communautaire wetgever bevoegd is om verjaringstermijnen vast te stellen. Volgens het Gerecht gaat het bij de bepaling van de duur van de verjaring om een afweging van de vereisten van rechtszekerheid en van rechtmatigheid in het licht van de historische en sociale omstandigheden die op een bepaald ogenblik in de samenleving overheersen. Om die reden is het enkel aan de wetgever hierover te beslissen. Het Hof heeft in zijn arrest van 31 mei 2001, D en Zweden/Raad (C-122/99 en C-125/99 P, Jurispr. blz. I-4319, punten 37 e.v.), verklaard dat de gemeenschapsrechter het Statuut van de ambtenaren van de Europese Gemeenschappen niet aldus kan uitleggen, dat wettelijke situaties die verschillen van het huwelijk, zoals het geregistreerd partnerschap, hiermee worden gelijkgesteld. Alleen de wetgever kan in voorkomend geval maatregelen treffen met betrekking tot die situatie, bijvoorbeeld door het Statuut te wijzigen. Zie ook arresten van het Hof van 7 januari 2004, K.B. (C-117/01, Jurispr. blz. I-541, punt 28); 2 oktober 2003, International Power (voorheen National Power) e.a./Commissie (C-172/01 P, C-175/01 P, C-176/01 P en C-180/01 P, Jurispr. blz. I-11421, punt 106), en 24 september 2001, Falck en Acciaierie di Bolzano/Commissie (C-74/00 P en C-75/00 P, Jurispr. blz. I-7869, punt 139).

81 — Zie punten 39-45 van de schriftelijke opmerkingen van Ierland.

82 — Zie punt 68 van deze conclusie.

het rechtszekerheidsbeginsel. De beginselen van vertrouwensbescherming en rechtszekerheid maken deel uit van de communautaire rechtsorde. Uit dien hoofde moeten zij worden nageleefd door de gemeenschapsinstellingen én door de lidstaten in de uitoefening van de hun door de communautaire richtlijnen verleende bevoegdheden. [83]

112. Het rechtszekerheidsbeginsel dient te waarborgen, dat de door het gemeenschapsrecht beheerste rechtssituaties en -betrekkingen voorzienbaar zijn. [84] De erkenning van een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders zou evenwel vele vragen met betrekking tot de materiële, personele en temporele werkingssfeer ervan opwerpen. Het Hof zou in voorkomend geval moeten aangeven welke voorwaarden in een concreet geval moeten zijn vervuld voor de toepassing van dit algemene rechtsbeginsel.

113. Een ander heikel punt is de vaststelling van het exacte tijdstip waarop dit algemene rechtsbeginsel in het gemeenschapsrecht gelding heeft gekregen. Zoals reeds uiteengezet, zou de erkenning van een dergelijk beginsel uiteindelijk een retroactieve toepassing van artikel 5, lid 1, van richtlijn 2004/25 tot gevolg hebben, hetgeen, gezien het ondubbelzinnige besluit van de wetgever met betrekking tot het precieze tijdstip van de inwerkingtreding van deze regeling, in strijd zou zijn met het verbod van retroactieve werking. Het beginsel van rechtszekerheid verzet zich in het algemeen ertegen dat een gemeenschapsbesluit reeds vóór de afkondiging ervan van kracht is. Hiervan kan bij uitzondering worden afgeweken indien dit voor het te bereiken doel noodzakelijk is en het rechtmatige vertrouwen van de betrokkenen naar behoren in acht wordt genomen. [85] In het onderhavige geval valt evenwel niet in te zien waarom het algemene belang gediend is bij de niet-inachtneming van het verbod van terugwerkende kracht.

c) Conclusie

114. Op grond van het voorgaande kom ik tot de conclusie dat het gemeenschapsrecht geen algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders kent dat minderheidsaandeelhouders van een vennootschap in geval van de overname van de zeggenschap in deze vennootschap door een andere vennootschap op zodanige wijze beschermt dat zij het recht hebben om hun stukken onder dezelfde voorwaarden van de hand te doen als alle andere aandeelhouders.

115. Gelet op deze conclusie lijkt het mij niet nodig om bij het arrest Mangold stil te staan. Toepassing van de Mangold-rechtspraak op de onderhavige zaak vereist dat er geen twijfel

83 — Arrest van 26 april 2005, Stichting „Goed Wonen" (C-376/02, Jurispr. blz. I-3445, punt 32).

84 — Arrest Hof van 15 februari 1996, Duff e.a. (C-63/93, Jurispr. blz. I-569, punt 20), en arrest Gerecht van 31 januari 2002, Hult/Commissie (T-206/00, JurAmbt. blz. I-A-19 en II-81, punt 38).

85 — Zie in die zin arresten van 11 juli 1991, Crispoltoni (C-368/89, Jurispr. blz. I-3695, punt 17); 29 april 2004, Gemeente Leusden en Holin Groep (C-487/01 en C-7/02, Jurispr. blz. I-5337, punt 59), en Stichting „Goed Wonen" (aangehaald in voetnoot 83, punt 33); zie ook EHRM, arrest National & Provincial Building Society/Verenigd Koninkrijk van 23 oktober 1997, Reports 1997-VII, punt 80.

is over het bestaan van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht, zodat het nog vóór de inwerkingtreding van een specifieke regeling van secundair recht met een in wezen identieke normatieve inhoud kan worden toegepast. Zo heeft het Hof in het arrest Mangold verklaard dat het beginsel van gelijke behandeling in arbeid en beroep niet in richtlijn 2000/78 zelf is verankerd, maar moet worden beschouwd als een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht. Het heeft deze uitspraak gebaseerd op de vaststelling dat het verbod van discriminatie op grond van leeftijd zijn oorsprong vindt in verschillende volkenrechtelijke verdragen en de gemeenschappelijke constitutionele tradities van de lidstaten. [86] Zoals wij reeds hebben gezien, is in de onderhavige zaak evenwel niet aan deze voorwaarde voldaan.

2. De tweede vraag

116. Hiermee is een beantwoording van de eerste prejudiciële vraag in feite overbodig. Het navolgende is enkel van belang ingeval het Hof, tegen de door mij verdedigde rechtsopvatting in, de eerste prejudiciële vraag bevestigend beantwoordt.

86 — Arrest Mangold (aangehaald in voetnoot 8, punten 74 en 75).

117. Om te beginnen leggen de door de verwijzende rechter in zijn eerste prejudiciële vraag opgesomde bepalingen enkel verplichtingen op aan de emittenten van aandelen en de vennootschap, maar niet aan de aandeelhouders in hun onderlinge relatie.

118. Terwijl de artikelen 17 en 18 van richtlijn 2004/109 verplichtingen van emittenten van aandelen bevatten, bepaalt artikel 4 van richtlijn 2007/36 dat de vennootschap een verplichting tot gelijke behandeling heeft. Artikel 42 van richtlijn 77/91 noemt echter niet de adressaten van de voorschriften die de lidstaten ter omzetting van deze richtlijn moeten vaststellen en die de gelijke behandeling van aandeelhouders moeten waarborgen. [87] Niettemin hebben de bepalingen van deze richtlijn alle betrekking op handelingen van de vennootschap zelf, waaronder de oprichting van een naamloze vennootschap, de instandhouding en wijziging van haar kapitaal, alsmede de gedwongen intrekking van aandelen. Voor zover hiervoor een besluit van de algemene vergadering vereist is, zoals in het geval van een kapitaalverhoging krachtens artikel 25, lid 1, van richtlijn 77/91, moet dit besluit worden genomen met inachtneming van het beginsel van gelijke behandeling. Hieruit kan worden afgeleid dat de organen van de vennootschap, maar niet de aandeelhouders zelf, zijn gebonden aan dit beginsel.

87 — In mijn conclusie van 4 september 2008, Commissie/Spanje (C-338/06, arrest van 18 december 2008, Jurispr. blz. I-10139, punt 60), heb ik al gewezen op het nogal vage normatieve gehalte van artikel 42 van richtlijn 77/91.

119. Deze bevinding strookt tevens met de algemene opvatting in de rechtsliteratuur, dat de vennootschap de enige rechtstreekse adressaat is van het vennootschapsrechtelijke beginsel van gelijke behandeling. [88] In de verhouding tussen de aandeelhouders onderling is daarentegen hooguit sprake van een loyaliteitsverplichting [89] die als zodanig de aandeelhouders de verplichting oplegt om bij de uitoefening van hun vennootschappelijke rechten rekening te houden met de belangen van de andere aandeelhouders. Verdergaande verplichtingen van de aandeelhouder ten opzichte van zijn medeaandeelhouders kunnen evenwel niet worden afgeleid.

120. Tegen de mogelijkheid van een rechtstreeks beroep van eisers in het hoofdgeding op een algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders pleit voorts dat algemene rechtsbeginselen in de regel enkel de instellingen van de Gemeenschap en de lidstaten alsmede hun decentrale organen, maar niet burgers in hun onderlinge verhouding binden. [90] Dit blijkt uit zowel de oorsprong als het doel van de algemene rechtsbeginselen, de burger te beschermen tegen onrechtmatige schendingen van zijn grondrechten door de overheid. [91]

121. Van de andere kant kan er niet aan worden voorbijgegaan dat het gemeenschapsrecht in sommige gevallen toch een grondslag biedt voor subjectieve rechten in de verhouding tussen burgers. Dit geldt bijvoorbeeld voor bepalingen van het secundaire recht. [92] Deze bepalingen leggen evenwel in de regel pas verplichtingen op aan de burgers nadat ze in het nationale recht zijn omgezet of langs de weg van een richtlijnconforme uitlegging, aangezien richtlijnen zelf geen horizontale werking ontplooien. [93] Anderzijds erkent de rechtspraak dat bepaalde primairrechtelijke bepalingen, zoals het in de artikelen 12, 39, 49 en 141 EG opgenomen discriminatieverbod, wel horizontaal kunnen werken. [94]

122. In elk geval kan geen steun in het arrest Mangold worden gevonden voor een rechtstreekse inroepbaarheid van algemene rechtsbeginselen in de verhouding tussen burgers onderling, aangezien het Hof in dat arrest in

88 — Hütte, A. (aangehaald in voetnoot 63, blz. 71, 82); De Cordt, Y. (aangehaald in voetnoot 62, blz. 255, 259); Verse, D. (aangehaald in voetnoot 59, blz. 562), en Hüffer, U., *Kommentar zum Aktiengesetz*, 5e druk, München, 2002, § 53a, punt 4, blz. 250.

89 — Hütte, A. (aangehaald in voetnoot 63, blz. 72).

90 — In die zin Tridimas, T. (aangehaald in voetnoot 23), blz. 36, 44.

91 — Idem, blz. 47.

92 — Zie bijvoorbeeld richtlijnen 2000/43/EG van de Raad van 29 juni 2000 houdende toepassing van het beginsel van gelijke behandeling van personen ongeacht ras of etnische afstamming (PB L 180, blz. 22); 2000/78/EG van de Raad van 27 november 2000 tot instelling van een algemeen kader voor gelijke behandeling in arbeid en beroep (PB L 303, blz. 16), en 95/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 23 november 1995 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens (PB L 281, blz. 31).

93 — Volgens vaste rechtspraak van het Hof verzet het rechtszekerheidsbeginsel zich ertegen dat richtlijnen verplichtingen voor particulieren in het leven kunnen roepen. Een particulier kan zich bijgevolg niet op een richtlijn als zodanig beroepen (zie arresten van 26 februari 1986, Marshall, 152/84, Jurispr. blz. 723, punt 48; 14 juli 1994, Faccini Dori, C-91/92, Jurispr. blz. I-3325, punt 20, en 7 januari 2004, Wells, C-201/02, Jurispr. blz. I-6325, punt 56).

94 — In die zin bijvoorbeeld artikel 141 EG inzake het beginsel van gelijke beloning van mannelijke en vrouwelijke werknemers voor gelijke of gelijkwaardige arbeid. Het Hof heeft in zijn rechtspraak verklaard dat het in de artikelen 12, 39 en 49 EG opgenomen discriminatieverbod ook tussen particulieren van toepassing is (zie arresten van 12 december 1974, Walrave, 36/74, Jurispr. blz. 1974, 1405, en 8 april 1976, Defrenne, 43/75, Jurispr. blz. 455; arrest Bosman, aangehaald in voetnoot 47, en arrest van 6 juni 2000, Angonese, C-281/98, Jurispr. blz. I-4139, punt 36).

het midden heeft gelaten of het verbod van leeftijdsdiscriminatie ook horizontaal werkt. [95] Los van het feit dat het in het hoofdgeding van die zaak ging om een civielrechtelijk geschil, diende het Hof in de prejudiciële procedure in wezen de vraag te beantwoorden of het gemeenschapsrecht zich verzet tegen een nationale regeling die het onbeperkt sluiten van arbeidsovereenkomsten voor bepaalde tijd met werknemers van 52 jaar en ouder toestaat. In die zaak ging het dus in de eerste plaats om de verenigbaarheid van het nationale recht met de communautaire rechtsorde.

123. Gelet op het voorgaande moet de tweede prejudiciële vraag aldus worden beantwoord dat een algemeen beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders, voor zover het gemeenschapsrecht dit al mocht kennen, enkel van toepassing kan zijn in de verhouding tussen de vennootschap en haar aandeelhouders.

Aangezien ik in deze zaak ervan uitga dat er geen algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders bestaat en ik mij reeds in het kader van de beantwoording van de eerste en de tweede vraag over de onderliggende rechtsvragen heb gebogen, is de beantwoording ervan mijns inziens overbodig.

C — *Resultaat*

3. De derde vraag

124. De derde prejudiciële vraag wordt enkel gesteld voor het geval dat de eerste twee vragen bevestigend worden beantwoord.

125. Samenvattend kan worden vastgesteld dat de eerste omstandigheid die tegen de erkenning van een dergelijke algemeen beginsel pleit, is dat de gelijke behandeling van aandeelhouders noch in de communautaire rechtsorde noch in de rechtsstelsels van de lidstaten constitutionele status heeft. [96] Bovendien is gebleken dat de rechtswetenschap niet stellig overtuigd is van het bestaan van een dergelijk algemeen rechtsbeginsel. [97] Gelet op het feit dat dit beginsel zich beperkt

95 — In die zin Preis, U., „Verbot der Altersdiskriminierung als Gemeinschaftsgrundrecht", *Neue Zeitschrift für Arbeitsrecht*, nr. 8, 2006, blz. 402.

96 — Zie punten 87 en 88 van deze conclusie.

97 — Zie punten 89-93 van deze conclusie.

tot het specifieke gebied van het vennootschapsrecht ontbeert het bovendien de voor algemene rechtsbeginselen kenmerkende algemene geldiging binnen een rechtsorde. [98]

126. Anderzijds en ook ingeval het Hof, anders dan ik bepleit, uitgaat van het bestaan van een dergelijk algemeen rechtsbeginsel, moet worden betwijfeld of dit beginsel een zodanig concreet rechtsgevolg kan hebben dat het een aanbiedingsrecht van minderheidsaandeelhouders kan scheppen. [99] Op grond van de in het institutionele gemeenschapsrecht bestaande functiescheiding tussen de gemeenschapsinstellingen kan een dergelijk rechtsgevolg enkel in het leven worden geroepen door de communautaire wetgever, die de precieze juridische voorwaarden zou moeten vastleggen in een desbetreffende rechtsnorm. [100] Erkenning van een aanbiedingsrecht van minderheidsaandeelhouders door de rechtspraak in de vorm van een algemeen rechtsbeginsel strookt niet met de wil van de communautaire wetgever. Een dergelijke erkenning zou uiteindelijk neerkomen op een retroactieve toepassing van richtlijn 2004/25, hetgeen eveneens het belang van rechtszekerheid zou schaden. [101]

127. Gelet op het voorgaande kom ik tot de slotsom dat er geen algemeen rechtsbeginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders als specifieke uitdrukking van het algemeen gelijkheidsbeginsel bestaat, dat de minderheidsaandeelhouders van een vennootschap in geval van overname van de zeggenschap door een andere vennootschap zodanig beschermt dat zij hun stukken onder dezelfde voorwaarden van de hand kunnen doen als alle andere aandeelhouders.

128. Ongeacht de juridische kwalificatie van de gelijke behandeling van aandeelhouders kunnen enkel rechten en plichten ontstaan in de verhouding tussen de vennootschap en de aandeelhouders, maar niet tussen de aandeelhouders onderling. [102]

98 — Zie punt 94 van deze conclusie.
99 — Zie punt 98 van deze conclusie.
100 — Zie punten 103-109 van deze conclusie.
101 — Zie punten 111-112 van deze conclusie.
102 — Zie punten 117-123 van deze conclusie.

VII — Conclusie

129. In het licht van het voorgaande geef ik het Hof in overweging de vragen van de Cour de cassation als volgt te beantwoorden:

„1) Het gemeenschapsrecht kent geen algemeen rechtsbeginsel dat de gelijke behandeling van aandeelhouders voorschrijft en de minderheidsaandeelhouders van een vennootschap zodanig beschermt, dat zij in geval van overgang van de zeggenschap over de vennootschap het recht hebben om hun effecten onder dezelfde voorwaarden van de hand te doen als alle andere aandeelhouders.

2) Een algemeen beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders kan hooguit in de verhouding tussen een vennootschap en haar aandeelhouders toepassing vinden."