

Rechtspraak

Gouden aandelen verder in de min

Mr. B.J. Drijber

In een tweede serie arresten over 'gouden aandelen' van de overheid in (gedeeltelijk) geprivatiseerde ondernemingen bevestigt het Hof de door de Commissie voorgestane strikte benadering. Al snel neemt het Hof een belemmering van het vrije kapitaalverkeer binnen de EU aan. Bij de rechtvaardigingstoets heeft een stelsel van voorafgaande vergunning de schijn tegen. De vraag is gewettigd of die beoordeling in alle opzichten recht doet aan de realiteit.

– HvJ EG 13 mei 2003, zaak C-463/00, *Commissie/Spanje*, n.n.g. (www.curia.eu.int).

– HvJ EG 13 mei 2003, zaak C-98/01, *Commissie/Verenigd Koninkrijk*, n.n.g.

Feiten

De Spaanse wet 5/1995 over de rechtsregeling voor de vervreemding van openbare participaties in bepaalde ondernemingen vormt samen met een serie koninklijke besluiten ten aanzien van de ondernemingen Repsol (aardolie), Telefónica (telecom), Argentaria (handelsbanken), Tabacalera (tabak) en Endesa (energie) de rechtsgrondslag voor een stelsel van voorafgaande administratieve vergunning van de Spaanse overheid voor bepaalde ondernemingsbesluiten. Dat goedkeuringsregime is alleen van toepassing wanneer ofwel 10 procent of meer van het aandelenkapitaal wordt vervreemd en de directe of indirecte participatie van de Staat in dat kapitaal daalt tot minder dan 50 procent, ofwel die participatie als gevolg van enige handeling of transactie tot minder dan 15 procent van het vennootschappelijk kapitaal daalt. Alsdan zijn de volgende besluiten aan een voorafgaande vergunning onderworpen: enerzijds een aantal besluiten die betrekking hebben op de structuur en de continuïteit van de betrokken onderneming (splitsing, fusie, ontbinding, wijziging van het

vennootschapsrechtelijke doel), anderzijds operaties waardoor de overheidsparticipatie daalt met ten minste 10 procent of waardoor meer dan 10 procent van het vennootschapsrechtelijk kapitaal in andere handen overgaat.

In het Verenigd Koninkrijk is in 1986 de British Airports Authority geprivatiseerd. In het nieuwe BAA plc werd een bijzonder aandeel van één pond uitgegeven ten gunste van de Secretary of State for Transport. Op grond van een statutaire bepaling is een voorafgaande vergunning vereist van de houder van het bijzonder aandeel voor bepaalde besluiten, te weten de vrijwillige ontbinding van de vennootschap, een statutenwijziging, waarbij de rechten verbonden aan het aandeel worden gewijzigd, de vervreemding van een luchthaven die in het bezit is van de vennootschap en de afstand van de mogelijkheid meer dan de helft van de stemrechten in een dochtermaatschappij uit te oefenen wanneer die maatschappij een luchthaven bezit. Daarnaast bepalen de statuten dat niemand een pakket aandelen kan krijgen waarmee meer dan 15 procent van de stemrechten in de algemene vergadering kan worden uitgeoefend.

Samenvatting

De beide arresten trekken de lijn door van de drie arresten van 4 juni 2002 in de zaken tegen Portugal, Frankrijk en België¹ en zijn volgens exact hetzelfde stramien opgebouwd. De restricties aan de maximaal te verwerven participaties zijn zonder meer een belemmering van het vrij kapitaalverkeer. Het verweer van de Britse regering (in beide zaken) dat de eis van voorafgaande vergunning van de overheid voor de genoemde ondernemingsbesluiten geen belemmering vormt, want valt onder de rechtspraak *Keck en Mithouard*,² wordt door het Hof verworpen: *'Hoewel de betrokken beperkingen op het gebied van investeringen zonder onderscheid van toepassing zijn op ingezetenen en niet-ingezetenen, moet in casu toch worden vastgesteld dat zij de situatie van de verkrijger van een participatie als dusdanig aantasten en de investeerders uit andere lidstaten dus afhouden van deze investeringen en derhalve de toegang tot de markt aan voorwaarden onderwerpen.'*³ Het Verenigd Koninkrijk had verder aangevoerd dat in zijn geval uitsluitend vennootschapsrechtelijke mechanismen werden gebruikt. Het Hof gaat daarin niet mee: *'De betrokken (statutaire) beperkingen vloeien immers niet voort uit een normale toepassing van het*

¹ Zaak C-367/98, *Commissie/Portugal*, Jur. p. I-4731, zaak C-483/99, *Commissie/Frankrijk*, Jur. p. I-4781 en zaak C-503/99, *Commissie/België*, Jur. p. I-4809.

² Zaken C-267/91 en C-268/91, *Jur.* 1993, p. I-6097.

³ Arrest Spanje, punt 61, en arrest Verenigd Koninkrijk, punt 47.

vennootschapsrecht. *Krachtens de Airports Act 1986 moesten de statuten van BAA door de Secretary of State worden goedgekeurd, hetgeen ook daadwerkelijk is gebeurd. De lidstaat heeft dus gehandeld in zijn hoedanigheid van overheid.*⁴ Het Hof kan daarop de inbreuk op artikel 56 EG (vrij kapitaalverkeer) vaststellen, aangezien het Verenigd Koninkrijk zich niet op een rechtvaardigingsgrond had beroepen.

Spanje had dat wel gedaan. Het Hof haakt sterk aan bij de arresten in de Franse en de Belgische zaak. De rechtvaardiging ten aanzien van Tabacalera en Argentaria gaat in elk geval niet op, omdat die ondernemingen niet belast zijn met het verrichten van openbare diensten.⁵ Voor de drie andere bedrijven is de rechtvaardiging niet bij voorbaat uitgesloten, maar moet de regeling aan het evenredigheidsvereiste voldoen. Ten aanzien van de beperkingen met betrekking tot deelneming en overdracht van aandelen merkt het Hof op, naar analogie met de Franse zaak, dat voor de betrokken investeerders niet duidelijk is in welke specifieke en objectieve omstandigheden de voorafgaande vergunning zal worden verleend. De regeling laat dus te veel discretionaire ruimte aan de administratie en gaat daarom verder dan noodzakelijk is.⁶ Ten aanzien van de voorafgaande goedkeuring voor bepaalde vennootschapsrechtelijke ondernemingsbesluiten voert het Hof een vergelijking uit met de Belgische zaak, die voor Spanje ongunstig uitvalt. Het acht daarbij de volgende omstandigheden beslissend: het gaat om een stelsel van goedkeuring vooraf en niet om een stelsel van verzet achteraf; de goedkeuring betreft fundamentele beslissingen in het bestaan van de onderneming en niet specifieke beheersbeslissingen; de discretionaire bevoegdheid van de administratieve autoriteit is niet ingeperkt en ook de rechter beschikt niet over voldoende duidelijke criteria om de uitoefening van die bevoegdheid te toetsen.⁷ Daarmee was het lot van de Spaanse regeling bezegeld. Spanje had zich nog beroepen op artikel 86 lid 2 EG (taken van algemeen economisch belang), maar dat beroep niet onderbouwd.⁸

Commentaar

Algemeen

De *golden shares*-zaken hebben al de nodige pennen in beweging gebracht.⁹ Veel aandacht is daarbij uitgegaan naar de gevolgen voor de houdbaarheid van het bijzonder aandeel van de Nederlandse Staat in KPN en TPG. De Commissie heeft begin februari aan Nederland een met redenen omkleed advies uitgebracht, waarop de regering in april heeft geantwoord. Het centrale verweer in beide antwoorden is dat van een belemmering van het vrij kapitaalverkeer geen sprake is. De hier te bespreken arresten zullen mogelijk nieuwe stof opleveren voor de beoordeling van dat verweer. Op deze discussie zal ik echter niet ingaan, mede omdat ik zelf betrokken ben geweest bij het opstellen van de antwoorden. Slechts meld ik nog dat in de TPG-zaak bij wijze van subsidiair verweer is aangevoerd dat het bijzonder aandeel van de Staat bij de huidige stand van liberalisering van de postmarkt in elk geval gerechtvaardigd is.¹⁰

Wat was hier precies de belemmering?

Beide zaken hadden gemeen dat de gewraakte regeling – in Spanje een publiekrechtelijke en in het Verenigd Koninkrijk een statutaire regeling – twee soorten bepalingen behelsden, te weten:

- a grenzen aan de investeringsmogelijkheden; en
- b voorafgaande goedkeuring voor bepaalde besluiten van de vennootschap.

Dat de eerste categorie een beperking van het vrije kapitaalverkeer vormt, lijkt mij moeilijk voor betwisting vatbaar. De mogelijkheid aandelen en zeggenschap te verwerven wordt immers beperkt. Minder zeker is of hetzelfde heeft te gelden voor de tweede categorie. Het gaat daarbij immers om handelingen die als zodanig losstaan van het verwerven van aandelen. Toch oordeelt het Hof dat ook hier belemmeringen van het vrije kapitaalverkeer in het geding zijn.

Een nadere vraag die daarbij rijst is of deze tweede-categorie-bepalingen op zichzelf beschouwd een belemmering vormen, of alleen maar in combinatie met de beperkingen van de eerste categorie. Het Spaanse arrest geeft steun voor de tweede opvatting. Dit blijkt het duidelijkst uit de Franse versie van het arrest:

*'62 ... il y a lieu de considérer que la réglementation fondée sur, d'une part, l'article 3, paragraphe 2, de la loi 5/95 ainsi que, d'autre part, sur le paragraphe 1 de cet article constitue une restriction aux mouvements des capitaux [...].'*¹¹

In de – hiervoor geciteerde – overweging 61 staat eveneens dat *'les restrictions en cause ... affectent la situation de l'acquéreur d'une participation en tant que telle et sont donc de nature à dissuader les investisseurs d'autres Etats membres'* waarbij *'restrictions en cause'* mijns inziens slaat op het geheel van bepalingen. Daar staat tegenover dat beide categorieën bepalingen in het kader van de rechtvaardigings-toets wél gescheiden worden behandeld.

In de Britse zaak zijn de twee soorten bepalingen ook duidelijk onderscheiden.¹² Het Hof concludeert dat de eis van voorafgaande vergunning *'op een of andere wijze de mogelijkheid beperkt om daadwerkelijk deel te hebben in het bestuur van of de controle over een vennootschap'* en daarom een beperking van het vrij verkeer van kapitaal vormt.¹³ De formulering wijst uit dat alleen de mogelijkheid om

⁴ Arrest Verenigd Koninkrijk, punt 48.

⁵ Punt 70.

⁶ Punten 74 tot en met 76.

⁷ Punt 79.

⁸ Punten 82 en 83.

⁹ Zie voor een diepgaand commentaar E. Szyszczak, *Golden Shares and Market Governance*, LIEI 2002, p. 255. Zie verder: W.J. Oostwouder, V & O 2002, p. 98, G.-J. Vossestein, JOR 2002-115, p. 883, B.J. Drijber, NTER 2002, p. 237, H. Fleischer, CMLRev. 2003, p. 493, en J.N. Schutte-Veenstra, *Ondernemingsrecht* 2002, p. 273-276 (annotatie bij de arresten van 4 juni 2002). Zie van laatstgenoemde auteur ook de actualiteiten in *Ondernemingsrecht* 2003, p. 32 (het met redenen omkleed advies aan Nederland), p. 223 (de ingebrekestelling van Duitsland wegens de VW-wet) en de reactie van Kempering daarop in *Ondernemingsrecht* 2003, p. 312 (met naschrift). Over de hier besproken arresten van 13 mei zie reeds R. Blaauboer en M. Maathuis, beiden in het FD van 15 mei, en J.N. Schutte-Veenstra, *Ondernemingsrecht* 2003, nr. 9.

¹⁰ Zie ook de informatie van de minister van Financiën over het deelnemen-beleid van de regering en de bijzondere aandelen in *Kamerstukken II* 2001/02, 28 000 IX B, nr. 21, *Kamerstukken II* 2002-03, 28 165, nr. 7 en nr. 8.

¹¹ Een andere aanwijzing is dat artikel 3 lid 1 van de Spaanse wet de voorafgaande toestemming voorschrijft voor de vrijwillige ontbinding (et cetera), alleen van toepassing is op gevallen genoemd in artikel 2, dat op zijn beurt gaat over bedrijven met een bepaalde staatsparticipatie.

¹² Zie met name punt 41.

¹³ Punt 44.

'directe investeringen' te doen is belemmerd, niet ook de zogenoemde portefeuillebelegging (beleggingen zonder het oogmerk zeggenschap te verwerven).¹⁴ Ik teken daarbij aan dat zelfs een belegger die een groot pakket aandelen koopt daarmee nog niet zonder meer invloed verwerft op beslissingen waartoe het bestuur of de RvC (en niet de ava) bevoegd is. Dat gebrek aan invloed is echter niet het gevolg van de rechten verbonden aan het gouden aandeel, maar van de bevoegdheidsverdeling tussen organen van de vennootschap zoals die volgt uit de wet en de statuten. Het verband tussen het besluit geen aandelen te kopen en de aan goedkeuring van de overheid onderworpen ondernemingsbesluiten is dan alles behalve duidelijk. Dat verband zal sneller bestaan als de Staat – kort gezegd – een *overname* kan tegenhouden.¹⁵ Maar ook dan zal het er nog van afhangen of er (bindende) afspraken zijn gemaakt over de wijze waarop het goedkeuringsrecht moet worden uitgeoefend.¹⁶

Het bewijs van de belemmering

Dat brengt mij op de vraag hoe de bewijslastverdeling ligt. Volgens het klassieke schema zal in een inbreukprocedure de Commissie moeten bewijzen dat er een belemmering is van het vrij verkeer en de verwerende lidstaat dat die belemmering kan worden gerechtvaardigd op grond van een geschreven uitzonderingsgrond, de *rule of reason of*, in voorkomend geval, artikel 86 lid 2 EG.¹⁷ Nu het Hof heel snel het bestaan van een belemmering aanneemt, wordt dat bewijs voor de Commissie – maar hetzelfde geldt voor particuliere partijen die in een nationaal rechtsgeding tegen een bijzonder aandeel opkomen – bijzonder gemakkelijk gemaakt. Ik zou menen dat de lidstaat de mogelijkheid moet hebben tegenbewijs te leveren, door aan te

tonen dat een regeling die *prima facie* valt binnen het ruime begrip 'belemmering' van het Hof, in de praktijk niet belemmerend uitwerkt. Denk bij voorbeeld aan rapporten van beursanalisten die aan de hand van het koersverloop van een beursgenoteerde vennootschap waar de overheid een gouden aandeel in heeft, aantonen dat het kopersgedrag geheel kan worden verklaard door andere factoren dan het gouden aandeel. Sterker nog: ik zou mij kunnen voorstellen dat het bestaan van een gouden aandeel op beleggers die daar weet van hebben, eerder aanmoedigend dan ontmoedigend werkt. Het gegeven dat de Staat kan ingrijpen om de vennootschap voor calamiteiten te behoeden maakt de belegging in hun ogen mogelijk alleen maar veiliger.

Er zijn twee redenen waarom tegenbewijs mogelijk moet zijn. In de eerste plaats is het bij maatregelen mét onderscheid mogelijk via de vergelijkbaarheidstoets aan te tonen dat ongelijke gevallen ongelijk worden behandeld. Het zou een anomalie zijn indien een maatregel zonder onderscheid sneller een verboden belemmering zou opleveren dan een maatregel met onderscheid.¹⁸ In de tweede plaats pleegt het Hof in zijn algemeenheid te kijken naar het effect van maatregelen zonder onderscheid en heeft het zo menig ogenschijnlijk neutrale maatregel vanwege haar protectionistische effecten als discriminerend ontmaskerd. Het zou coherent zijn deze doelgerichte benadering twee kanten op te laten werken, en niet eenzijdig ten nadele van de lidstaten. Ook de nationale rechter moet zeer wel in staat geacht worden op die wijze het al dan niet bestaan van een belemmering te onderzoeken.

De belemmering en het Keck-verweer

Op zichzelf was er wel enige aanleiding voor het *Keck*-betoog van de Britse regering: zonder de *Dassonville*-formule toe te passen op andere vrijheden dan het vrij verkeer van goederen, geeft het Hof een omschrijving van het begrip 'belemmering' die daar qua reikwijdte dicht bij in de buurt komt. Anders dan de Commissie had bepleit,¹⁹ wees het Hof de toepassing van *Keck* buiten het kader van vrij verkeer van goederen niet categorisch van de hand. Het maakte een onderscheid tussen maatregelen die alleen maar verkoopmodaliteiten regelen en maatregelen die de *toegang* tot de markt conditioneren, om te concluderen dat de onderhavige maatregel tot de laatste categorie behoort. Aldus bleef het Hof trouw aan zijn eerdere jurisprudentie, met name het arrest *Alpine Investment* over het vrij verkeer van diensten.²⁰ Het *Keck*-argument van de Britten heeft het Hof ertoe aangezet nader aan te geven waarom er een belemmering was en heeft daarom in zekere zin *averechts* gewerkt.²¹

De overweging van het Hof dat hier de toegang tot de markt in het geding is, doet wel de vraag rijzen over welke markt we het hier eigenlijk hebben: over de kapitaalmarkt of over de productmarkt waarop de betrokken onderneming actief is? Nu het Hof alleen ten aanzien van de directe investering positief een belemmering vaststelt,²² is het waarschijnlijk dat het Hof de tweede markt heeft bedoeld. De gedachte is kennelijk dat een hypothetische investeerder een controlerend belang wil verwerven teneinde zich op die markt te begeven, maar daarin door het bestaan van het toestemmingsvereiste zou worden gedwarsboomd. Het realiteitsgehalte van deze veronderstelling hangt opnieuw af van de omvang van het toestemmingsvereiste en de wijze waarop het kan worden uitgeoefend.

Staat als Staat of Staat als onderneming?

Het argument van de Britse regering dat het bijzondere aandeel in BAA zou zijn gebaseerd op uitsluitend vennootschapsrechtelijke

-
- ¹⁴ Bijgevolg is er een belemmering van zowel het vrij kapitaalverkeer als de vrijheid van vestiging.
- ¹⁵ In het geval BAA volgde die bevoegdheid niet uit het goedkeuringsvereiste, maar werd hetzelfde bereikt door middel van de 15%-grens.
- ¹⁶ In die zin ook: Fleischer, a.w., p. 496.
- ¹⁷ In die bewijslastverdeling kan het Hof wel nuances aanbrengen. Als de Commissie niet in staat is een minder vergaand alternatief voor de bestreden maatregel te noemen, kan haar dat bij de evenredigheidsstoetsing opbreken (zie het aangehaalde arrest C-503/99, Commissie/België). Indien een lidstaat gemotiveerd betoogt waarom aan de voorwaarden van artikel 86 lid 2 is voldaan, zal de Commissie dat betoog eveneens gemotiveerd moeten bestrijden, zaak C-157/84, Commissie/Nederland, *Jur.* 1997, p. I-5699 - invoermonopolie elektriciteit. Zie ook B.J. Drijber, 'Bewijsrecht in het Europees Gemeenschapsrecht: van vrij verkeer en vrij bewijs', in: Europese monografieën nr. 69 (red.: A. Prechal en L. Hancher).
- ¹⁸ Dat verschil kan ook niet worden gebillijkt met het argument dat belemmeringen makkelijker zijn te rechtvaardigen dan discriminaties, omdat op dat punt het verschil nog maar weinig scherp is.
- ¹⁹ Arrest Verenigd Koninkrijk, punt 34.
- ²⁰ Zaak C-384/93, *Jur.* 1995, p. I-1141, SEW 1996, p. 245 (m.nt. Timmermans).
- ²¹ Juist vanwege het ver verwijderde causaal verband tussen de investeringsbeslissing en de goedkeuringsvereisten had een beroep op de '*rule of remoteness*' vermoedelijk meer kans van slagen gehad (zie ook mijn vorige bijdrage in *NTER*, noot 22).
- ²² Ook van de vrijheid van vestiging, die immers (alleen) in het geding is als een onderneming een *controlerend* belang wil verwerven in een onderneming in een andere lidstaat.

mechanismen was mogelijk geïnspireerd door een passage uit de Mededeling betreffende bepaalde juridische aspecten van de intracommunautaire investeringen van de Commissie uit 1997.²³ Daarin wordt stelling genomen tegen het recht van de Staat om 'in afwijking van het vennootschapsrecht' een veto te plaatsen bij bepaalde bedrijfsbeslissingen. De Britten dachten mogelijk goed te zitten als ze konden aantonen dat de gekozen constructie in overeenstemming was met hun eigen vennootschapsrecht. Consequent was het om zich vervolgens dan ook niet op enige rechtvaardiging te beroepen, omdat die per definitie op overwegingen van openbaar belang moet zijn gefundeerd. Riskant was dat laatste echter wel, zeker omdat het Verenigd Koninkrijk zich in feite op een *a contrario* redenering van de Mededeling baseerde.²⁴

Het criterium 'in afwijking van het vennootschapsrecht' om vast te stellen of er een belemmering van het vrij kapitaalverkeer is, heeft als bezwaar dat een belemmering moeilijk kan afhangen van de eigenaardigheden van het nationale recht. Voorts is het de vraag of het vanuit het gezichtspunt van de hypothetische belegger iets uitmaakt of een 'belemmering' als gevolg van een goedkeuringsrecht van de Staat wel of niet past in het 'gewone' vennootschapsrecht. Het Hof kiest dan ook voor een andere invalshoek: handelt de Staat als Staat of als particulier? In het eerste geval is er sprake van een 'maatregel' van de Staat, in het tweede geval niet. Het antwoord op die vraag, die voorafgaat aan de vraag of er een belemmering is, hangt in hoge mate af van de redenen waarom en de wijze waarop het gouden aandeel in het leven is geroepen.

Moeten we nu – opnieuw *a contrario* – uit het arrest afleiden dat er niets aan de hand is als de Staat niet als Staat maar – met gebruikmaking van het vennootschapsrecht – als particulier heeft gehandeld? Dat zou weer tot nieuwe paradoxen leiden: een lidstaat die geen publieke rechtvaardiging aanvoert voor het gouden aandeel, zou meer kans van slagen hebben zijn gouden aandeel geaccepteerd te krijgen dan de lidstaat die wel een dergelijke rechtvaardiging aanvoert. Bedacht zij ook dat de Commissie lidstaten prest publieke belangen via publiekrechtelijke regelgeving veilig te stellen in plaats van via vennootschapsrechtelijke constructies.²⁵

Goedkeuring vooraf versus verzet achteraf

In de Spaanse zaak wijst het Hof de aangevoerde rechtvaardigingsgronden af op dezelfde wijze als in de eerdere Franse zaak. Op de in het arrest genoemde verschillen met de Belgische zaak²⁶ valt echter veel af te dingen. Zo kent het Hof voor mijn gevoel een onevenredig grote betekenis toe aan het onderscheid tussen goedkeuring vooraf en verzet achteraf. Dat laatste kan in de praktijk alleen maar werken als de bevoegde overheid tijdig in kennis wordt gesteld van een ondernemingsbesluit. Dan zijn er in beginsel drie mogelijkheden:

- a de onderneming stemt het besluit met het betrokken overheidsorgaan af alvorens het formeel vast te stellen;
- b het besluit wordt weliswaar genomen maar niet ten uitvoer gelegd voordat de periode voor verzet is verstreken en blijft hangende verzet geschorst;
- c het besluit wordt wel ten uitvoer gelegd, op het gevaar af dat het later ongedaan moet worden gemaakt.

De situaties (a) en (b) komen in de praktijk op hetzelfde neer als het door het Hof met zoveel stelligheid verworpen stelsel van voorafgaande goedkeuring, terwijl situatie (c) snel leidt tot onwerkbare toestanden: een beklonken fusie of een in gang gezette ontbinding zou achteraf moeten worden teruggedraaid. Ik zou dan ook menen

dat een stelsel van voorafgaande vergunning vanuit het oogpunt van de rechtszekerheid van de investeerder niet 'slechter' is dan een systeem van verzet achteraf, maar eerder de voorkeur verdient.²⁷

Voorts is de beoordeling door het Hof van het type beslissingen waarvoor het instemmingsrecht geldt, op zijn minst genomen opmerkelijk. Het Hof overweegt dat de voorafgaande goedkeuring op grond van de Spaanse wetgeving betrekking had op 'fundamentele beslissingen in het bestaan van de onderneming', terwijl de Belgische goedkeuring alleen maar nodig was voor een aantal specifieke 'beheersbeslissingen'. Ik zou ook hier menen dat het argument kan worden omgedraaid. Het strookt juist met het evenredigheidsbeginsel om het middel van voorafgaande goedkeuring voor te behouden aan alleen de meest ingrijpende ondernemingsbeslissingen (met structurele of onomkeerbare gevolgen), maar beheersbeslissingen (wat daaronder ook moet worden verstaan) integraal over te laten aan het bestuur van de vennootschap.

Artikel 86 lid 2 EG

De stelling dat zonder sturingsmogelijkheden van de overheid de onderneming haar wettelijke taken op de markt niet kan uitvoeren lijkt in haar algemeenheid moeilijk te bewijzen. Wel is interessant dat het Hof in het kader van zijn onderzoek naar de rechtvaardiging van de belemmering een koppeling maakt met het bestaan van openbaardienstverplichtingen.²⁸ Dat duidt erop dat de publieke belangen die door een onderneming in de zin van artikel 86 lid 2 worden behartigd, tevens in het kader van de *rule of reason* toetsing als rechtvaardigingsgronden kunnen worden aangemerkt. In dat opzicht bevat het arrest een stukje kruisbestuiving.

Artikel 295 EG

Opnieuw verwerpt het Hof het beroep op artikel 295 EG (het eigendomsartikel).²⁹ A-G Colomer had, ondanks de arresten van 4 juni 2002, onder verwijzing naar deze bepaling geconcludeerd dat het beroep van de Commissie ongegrond was, althans in de Spaanse zaak.³⁰ De A-G aarzelde daarbij niet de arresten van 4 juni 2002 te kritiseren, onder andere aan de hand van een citaat uit *Don Quichot*.

²³ *Pb. EG* C 220, p. 15 van 19 juli 1997, met name punt 8.

²⁴ Zie reeds mijn vorige bijdrage in *NTER*, p. 240 bovenaan.

²⁵ Zoals blijkt uit het met redenen omkleed advies aan Nederland. Zie over deze paradoxale situatie ook het commentaar van Schutte-Veenstra bij de onderhavige arresten.

²⁶ Punten 77 tot en met 79.

²⁷ Het Hof zelf verwijst in punt 78 naar het arrest *Reisch*, zaken C-515/99 en andere *Jur.* 2002, p. I-2157), een uitspraak uit de lange serie arresten over de aanschaf van onroerend goed in Tirol. In zijn conclusie in die zaak onderstreept A-G Geelhoed dat een voorafgaande vergunning een marktdeelnemer meer rechtszekerheid kan bieden dan ingrijpen door de overheid achteraf en daarom in het kader van de evenredigheidstoetsing te prefereren kan zijn.

²⁸ Arrest Spanje, punt 70.

²⁹ Arrest Spanje, punt 67.

³⁰ Conclusie van 6 februari 2002. Dat hij, als Spanjaard, concludeerde ten gunste van Spanje maar ten nadele van het Verenigd Koninkrijk, was ook minder gelukkig. Het roept reminiscenties op aan de conclusie van destijds van A-G Mancini in de 'pasta'-zaken, zaak 407/85, *Drei Glocken*, *Jur.* 1988, p. 4233.

Daarin vergeleek hij het Hof met een *cruel judge without compassion*.³¹ Aldus had zijn conclusie iets weg van een *donkey's shot*.

Is artikel 295 nu een dode letter? Ik denk het toch niet. Op grond van deze bepaling is het lidstaten nog wel toegestaan bedrijven te nationaliseren (hoewel dat uit de mode is) en ook om bij voorbeeld te bepalen dat de eigendom van bedrijven in een bepaalde sector in publiekrechtelijke handen moet blijven. Bijkomende regelingen of voorwaarden dienen echter aan de vrijverkeersbepalingen te worden getoetst.

Conclusie

De kruistocht van de Commissie tegen *golden shares* verdient ondersteuning voorzover die is gericht op het ontmantelen van verkapte protectionistische constructies. Terecht heeft de Commissie daartegen sinds het begin van de jaren '90 stelling genomen.³² Met de oprekking door het Hof van de verbodsnormen van de vrijverkeersbepalingen heeft de Commissie haar netten echter een stuk wijder uitgegooid. De hier besproken Spaanse en Britse zaak illustreren dit en gaan verder dan het *tackelen* van verkapte discriminaties.

Meer nog dan de arresten van 4 juni 2002 vormen de hier besproken beslissingen een duidelijke victorie voor de Commissie. Die zal nu vermoedelijk proberen om alles wat niet precies beantwoordt aan het schijnbare ideaalbeeld van de Belgische zaak,³³ systematisch af te schieten. Zoals ik hierboven heb aangegeven, overtuigt die benadering mij niet in alle opzichten. Constructies waarvan niet vaststaat dat een belegger er enigerlei hinder van ondervindt, worden zonder adequate motivering als belemmering bestempeld,

met als gevolg een bewijslastomkeer ten nadele van de lidstaat. Bij de in dat kader geanalyseerde rechtvaardigingsgronden maakt het Hof een aantal onderscheiden waarvan het realiteitsgehalte op zijn minst voor discussie vatbaar is.

In politiek opzicht verdedigt de Commissie haar optreden met de *slogan* dat een lidstaat die A zegt (want privatiseert) ook B moet zeggen (want dan niet voor zichzelf een bevoorrechte positie in stand moet willen houden). Verder wordt nogal eens gerefereerd aan de uitbreiding van de EU: West-Europese bedrijven hebben er toch zeker belang bij dat zij straks in Oost-Europa vrijelijk kunnen investeren en niet via *golden share*-constructies buiten de deur worden gehouden? Zeker, maar de vraag is of dat gevaar reëel is en zo ja, of dat een reden is ook goedkeuringsrechten aan te vallen waarmee een lidstaat helemaal niet buitenlandse investeerders kan weren. Ik zou menen van niet.

³¹ Conclusie, punt 29.

³² Onder andere naar aanleiding van de privatisering van *Rolls Royce*. Zie ook A. Verhoeven, *Privatisation and EC Law, is the European Commission 'neutral' with respect to public versus private ownership of companies?*, *International and Comparative Law Quarterly* 1996, p. 45.

³³ Aanvankelijk had de Commissie uiteraard ook tegen de Belgische constructie bezwaren. In het kader van deze procedure heeft zij verklaard (zie arrest Verenigd Koninkrijk, punt 37) met de beoordeling van het Hof in de Belgische zaak te kunnen 'instemmen', waarvan akte!