

ARREST VAN HET HOF (Vierde kamer)

15 oktober 2009*

In zaak C-101/08,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 234 EG, ingediend door de Cour de cassation (Luxemburg) bij beslissing van 21 februari 2008, ingekomen bij het Hof op 5 maart 2008, in de procedure

Audiolux SA e.a.

tegen

Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) e.a.,

Bertelsmann AG e.a.,

wijst

* Procestaal: Frans.

HET HOF VAN JUSTITIE (Vierde kamer),

samengesteld als volgt: K. Lenaerts, president van de Derde kamer, waarnemend voor de president van de Vierde kamer, R. Silva de Lapuerta, G. Arestis, J. Malenovský en T. von Danwitz (rapporteur), rechters,

advocaat-generaal: V. Trstenjak,
griffier: N. Nanchev, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 30 april 2009,

gelet op de opmerkingen van:

- Audiolux SA e.a., vertegenwoordigd door A. Elvinger en M. Elvinger, avocats,
- Groupe Brussel Lambert SA (GBL) e.a., vertegenwoordigd door J. Loesch, G. Loesch en P. Van Ommeslaghe, avocats,
- Bertelsmann AG e.a., vertegenwoordigd door G. Harles en P.-E. Partsch, avocats,

- de Franse regering, vertegenwoordigd door G. de Bergues en J.-C. Gracia als gemachtigden,
- Ierland, vertegenwoordigd door D. O'Hagan, solicitor, bijgestaan door D. Barniville, SC, en A. O'Neill, BL,
- de Poolse regering, vertegenwoordigd door M. Dowgiewicz als gemachtigde,
- de Commissie van de Europese Gemeenschappen, vertegenwoordigd door G. Braun en O. Beynet als gemachtigden,

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 30 juni 2009,

het navolgende

Arrest

- ¹ Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de vraag of er een algemeen beginsel van gemeenschaprecht inzake gelijke behandeling van aandeelhouders bestaat volgens hetwelk minderheidsaandeelhouders worden beschermd door de verplichting van de meerderheidsaandeelhouder die de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt of uitoefent, om een bod op hun aandelen uit te brengen tegen dezelfde voorwaarden als overeengekomen bij de verwerving van de deelneming in deze vennootschap die de

meerderheidsaandeelhouder zeggenschap verschaft of deze zeggenschap versterkt, en, in voorkomend geval, over de werking in de tijd van dit beginsel.

- ² Dit verzoek is ingediend in een geding tussen minderheidsaandeelhouders van RTL Group (hierna: „RTL”), enerzijds, en Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) (hierna: „GBL”), Bertelsmann AG (hierna: „Bertelsmann”) en RTL, anderzijds, betreffende overeenkomsten tussen GBL en Bertelsmann.

Toepasselijke bepalingen

- ³ De vijfde overweging van de considerans van de 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 van zowel 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 1977, L 26, blz. 1), luidt als volgt:

„[M]et het oog op de doelstellingen van artikel 54, lid 3, sub g, [is het] 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 Artikel 20, lid 1, van deze richtlijn luidt:

„1. De lidstaten behoeven artikel 19 [dat de verkrijging van eigen aandelen door een vennootschap afhankelijk stelt van bepaalde voorwaarden,] niet toe te passen:

[...]

- 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; op volgestorte aandelen die om niet worden verkregen of door banken en andere financiële instellingen worden verkregen als een provisie bij aankoop;

[...]

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

[...]”

5 Artikel 42 van richtlijn 77/91 luidt:

„Voor de toepassing van deze richtlijn waarborgen de wetgevingen van de lidstaten een gelijke handeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden.”

6 Punt 6 van aanbeveling 77/534/EEG van de Commissie van 25 juli 1977 betreffende een Europese gedragscode voor effectentransacties (PB L 212, blz. 37) bepaalt:

„[D]e Commissie heeft overigens na raadpleging van de betrokken kringen kunnen constateren dat in deze een ruime instemming over de beginselen van de code bestaat.”

7 Punt 11, sub c, van deze aanbeveling bepaalt:

„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, teneinde rekening te houden met het in Duitsland bestaande recht waardoor de bevoegdheden van de meerderheidsaandeelhouders worden beperkt.

[...]"

- 8 Het eerste en het derde algemene beginsel van de bij aanbeveling 77/534 gevoegde Europese gedragscode (hierna: „gedragscode”) luiden:

„1. De doelstelling en de algemene beginselen van deze code dienen te worden nageleefd, ook in de gevallen die niet uitdrukkelijk door een aanvullende bepaling worden bestreken.

Bij iedere transactie op de effectenmarkten dient niet alleen te worden gezien naar de inachtneming van de letter, doch ook van de geest van de vigerende wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen in iedere lidstaat alsmede van de gedragsregels die op deze markten worden gevolgd, of door deze code worden aanbevolen.

[...]

3. Elke houder van effecten van eenzelfde 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.”

- 9 Aanvullende bepaling 17 van de gedragscode bepaalt:

„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.”

- 10 Volgens artikel 4, lid 2, van 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) moeten uitgevende instellingen van tot de officiële notering toegelaten effecten voldoen aan de verplichtingen die zijn vermeld in het bij deze richtlijn behorende schema C.
- 11 In de bijlage bij deze richtlijn is een schema C opgenomen, dat betrekking heeft op de „verplichtingen van vennootschappen waarvan de aandelen tot de officiële notering aan een effectenbeurs zijn toegelaten”. In punt 2, sub a, van dit schema C wordt bepaald dat „de vennootschap [zorg] moet [...] dragen voor een gelijke behandeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden”.

¹² Deze bepaling is overgenomen in artikel 65, lid 1, van 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). Bij artikel 111, lid 1, van deze richtlijn is richtlijn 79/279 ingetrokken.

¹³ Artikel 65 van richtlijn 2001/34 is evenwel met ingang van 20 januari 2007 geschrapt bij artikel 32, punt 5, van 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 gereguleerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (PB L 390, blz. 38). Artikel 17 van richtlijn 2004/109, met als opschrift „Informatievereisten voor uitgevende instellingen waarvan de aandelen tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten”, bepaalt in lid 1:

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

¹⁴ De punten 8 en 10 van de considerans van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PB L 142, blz. 12) luiden:

„(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. [...]

[...]

- (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.”

15 Deze richtlijn is volgens artikel 1, lid 1, ervan van toepassing op openbare overnamebiedingen op de effecten van onder het recht van een lidstaat vallende vennootschappen, voor zover deze effecten tot de handel op een geregementeerde markt zijn toegelaten.

16 Artikel 3 van deze richtlijn, met als opschrift „Algemene beginselen”, bepaalt in de leden 1, sub a, en 2, sub a:

„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;

[...]

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 [...]"

17 Artikel 5 van richtlijn 2004/25, met als opschrift „Bescherming van minderheidsaandeelhouders, verplicht bod en billijke prijs”, bepaalt in de leden 1 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.

[...]

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. [...]"

18 Artikel 16 van deze richtlijn, met als opschrift „Verkooprecht”, luidt:

„1. De lidstaten dragen er zorg voor dat na een bod dat tot alle houders van effecten van de doelvennootschap was gericht en op al hun effecten betrekking had, de leden 2 en 3 van toepassing zijn.

2. De lidstaten dragen er zorg voor dat een houder van resterende effecten van de bieder kan verlangen dat deze zijn effecten koopt voor een billijke prijs onder dezelfde omstandigheden zoals bedoeld in artikel 15, lid 2.

3. De bepalingen van artikel 15, leden 3 tot en met 5, zijn mutatis mutandis van toepassing.”

19 Artikel 15, lid 2, van de richtlijn, waarnaar dit artikel 16, lid 2, verwijst, stelt de minimumdeelneming vast op 90 % van het kapitaal waaraan stemrechten zijn verbonden. Artikel 15, lid 5, waarnaar artikel 16, lid 3, van richtlijn 2004/25 verwijst, bepaalt dat de lidstaten er zorg voor dragen dat een billijke prijs gewaarborgd is.

Hoofdgeding en prejudiciële vragen

20 Audiolux SA en de overige verzoeksters in het hoofdgeding (hierna samen: „Audiolux”) zijn minderheidsaandeelhouders van RTL, waarvan de aandelen op de gereglementeerde effectenmarkten van Luxemburg, Brussel en Londen waren genoteerd.

- 21 Blijkens het dossier had GBL vóór de gebeurtenissen die tot het hoofdgeding hebben geleid, 30 % van de aandelen van RTL in handen. Bertelsmann had een aandeel van 80 % in Bertelsmann Westdeutsche TV GmbH, de resterende 20 % waren in handen van Westdeutsche Allgemeine Zeitungsverlagsgesellschaft E. Brost & J. Funke GmbH & Co. Bertelsmann Westdeutsche TV GmbH bezat 37 % van de aandelen van RTL, de Britse groep Pearson Television bezat 22 % en de rest, 11 % van de aandelen, was in handen van het publiek, waaronder ook Audiolum.
- 22 Via een aantal transacties in de eerste helft van het jaar 2001 heeft GBL haar deelneming van 30 % in het kapitaal van RTL overgedragen aan Bertelsmann in ruil voor 25 % van het kapitaal van deze laatste.
- 23 Vervolgens heeft Bertelsmann in december 2001 de deelneming van Pearson Television overgenomen en heeft RTL met ingang van 31 december 2002 haar aandelen uit de noteringslijst van de beurs van Londen laten schrappen.
- 24 De overdracht van de deelneming van GBL in Bertelsmann komt aan de orde in een vonnis van het Tribunal d'arrondissement (Luxemburg) van 8 juli 2003, waarbij de vorderingen van Audiolum zijn afgewezen op grond dat zij niet waren gebaseerd op enig in het Luxemburgse recht erkend rechtsvoorschrift of rechtsbeginsel. Deze vorderingen betroffen met name de geldigheid van de transacties die hebben geleid tot de overdracht van deze deelneming en over de vergoeding van de schade die is veroorzaakt door de niet-naleving van de verplichting om aan de verzoeksters de mogelijkheid te bieden hun aandelen van RTL te ruilen tegen aandelen van Bertelsmann tegen dezelfde voorwaarden als aan GBL waren aangeboden.
- 25 Volgens dit vonnis voorziet het geldende Luxemburgse vennootschapsrecht, wanneer een belangrijke aandeelhouder zijn effecten overdraagt aan een andere belangrijke aandeelhouder, niet in een recht voor de minderheidsaandeelhouders om hun effecten tegen dezelfde voorwaarden over te dragen. De Luxemburgse beursreglementering kan ook niet als rechtsgrondslag dienen voor de betrokken vorderingen. Het vonnis stelt inzonderheid vast dat geen enkele bepaling van Luxemburgs recht aanbeveling 77/534 ten uitvoer heeft gelegd.

- 26 De schrapping van de aandelen van RTL uit de noteringslijst van de beurs van Londen komt aan de orde in een vonnis van het Tribunal d'arrondissement van 30 maart 2004, waarbij de vorderingen van Audiolux, die met name betrekking hadden op de verplichting om het aantal publiekelijk verhandelde effecten van RTL op te trekken en deze effecten niet van de noteringslijst van de beurs van Londen te laten schrappen, zijn verworpen.
- 27 Na die twee zaken te hebben gevoegd, heeft de Cour d'appel (Luxemburg) deze vonnissen bevestigd. Met betrekking tot het vonnis van 8 juli 2003 heeft zij vastgesteld dat in deze zaak de vraag aan de orde is of er een algemeen beginsel bestaat op grond waarvan de minderheidsaandeelhouders van een Luxemburgse beursgenoteerde vennootschap bij een overdracht van een belangrijke deelneming in deze vennootschap aanspraak kunnen maken op gelijke behandeling door de meerderheidsaandeelhouders. Dienaangaande is de Cour d'appel van oordeel dat het geldende recht geen algemeen beginsel van gelijkheid van aandeelhouders kent dat als rechtsgrondslag voor de vorderingen van de appellanten kan dienen.
- 28 Het cassatieberoep van Audiolux is slechts gericht tegen dit arrest, voor zover hierbij het vonnis van 8 juli 2003 wordt bevestigd. Audiolux stelt in haar beroep dat het algemene beginsel van gelijkheid van aandeelhouders is geschonden, en eist dat zij op dezelfde wijze wordt behandeld als GBL bij de overdracht van háár deelneming in RTL aan Bertelsmann, door de betaling van een zeggenschapspremie.
- 29 Onder deze omstandigheden heeft de Cour de cassation de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vragen gesteld:
- „1) Vormen de verwijzingen naar de gelijkheid van aandeelhouders en meer specifiek naar de bescherming van minderheidsaandeelhouders in
- a) de Tweede vennootschapsrichtlijn (77/91) [...], en wel in de artikelen 20 en 42 daarvan,

- b) aanbeveling [77/534], en wel in het ‚derde algemene beginsel’ en de ‚zeventiende aanvullende bepaling’ daarvan,
- c) richtlijn 79/279 [...], en wel in bijlage schema C, punt 2, sub a, daarvan, dat is overgenomen in [...] richtlijn [2001/34], en
- d) richtlijn 2004/25 [...], 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 gemeenschapsrecht?

- 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 meerderheidsaandeelhouders en minderheidsaandeelhouders in de zin van de tweede vraag?”

Beantwoording van de prejudiciële vragen

Ontvankelijkheid

- 30 Bertelsmann betwist de ontvankelijkheid van het verzoek om een prejudiciële beslissing met het betoog dat het feitelijke en juridische kader van de gestelde vragen er niet voldoende in wordt beschreven.
- 31 Een door een nationale rechter gestelde prejudiciële vraag is weliswaar niet-ontvankelijk wanneer het Hof niet beschikt over de gegevens, feitelijk en rechtens, die noodzakelijk zijn om een zinvol antwoord te geven op de gestelde vragen (zie arrest van 14 december 2006, Confederación Española de Empresarios de Estaciones de Servicio, C-217/05, Jurispr. blz. I-11987, punt 28 en aldaar aangehaalde rechtspraak), maar de draagwijdte van de gestelde vragen kan in casu uit de verwijzingsbeslissing worden opgemaakt en, zoals uit de inhoud van de in deze procedure gemaakte opmerkingen blijkt, heeft deze beslissing de belanghebbende partijen daadwerkelijk de mogelijkheid geboden overeenkomstig artikel 23 van het Statuut van het Hof van Justitie opmerkingen te maken. Het Hof beschikt dus over voldoende informatie over het juridische kader en de feiten in het hoofdgeding om de betrokken gemeenschapsregels uit te leggen en een zinvol antwoord te geven op de gestelde vragen.

Eerste en tweede vraag

- 32 Met deze vragen, die samen moeten worden behandeld, wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of er een algemeen beginsel van gemeenschaprecht inzake gelijke behandeling van aandeelhouders bestaat volgens hetwelk minderheidsaandeelhouders worden beschermd door de verplichting van de meerderheidsaandeelhouder die de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt of uitoefent, om een bod op hun aandelen uit te brengen tegen dezelfde voorwaarden als overeengekomen bij de verwerving van de deelneming in deze vennootschap die de meerderheidsaandeelhouder zeggenschap verschaft of deze zeggenschap versterkt.

- 33 In dat verband verwijst de verwijzende rechter naar diverse bepalingen van afgeleid gemeenschapsrecht, te weten de artikelen 20 en 42 van richtlijn 77/91, het derde algemene beginsel en aanvullende bepaling 17 van de gedragscode, punt 2, sub a, van schema C in de bijlage bij richtlijn 79/279 en artikel 3, lid 1, sub a, van richtlijn 2004/25, gelezen tegen de achtergrond van punt 8 van de considerans van deze richtlijn.
- 34 Om te beginnen moet worden opgemerkt dat het enkele feit dat het afgeleide gemeenschapsrecht enkele bepalingen met betrekking tot de bescherming van minderheidsaandeelhouders bevat, op zichzelf niet volstaat om het bestaan van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht vast te stellen, met name indien de werkingssfeer ervan beperkt is tot welomschreven en welbepaalde rechten. Het onderzoek van de door de verwijzende rechter vermelde bepalingen heeft dus alleen ten doel na te gaan of deze bepalingen afdoende aanwijzingen bevatten over het bestaan van het aangevoerde beginsel. In dit verband moet erop worden gewezen dat deze bepalingen slechts indicatief zijn voor zover zij in dwingende bewoordingen zijn gesteld (zie in die zin arresten van 23 november 1999, Portugal/Raad, C-149/96, Jurispr. blz. I-8395, punt 86, en 12 juli 2001, Jippes e.a., C-189/01, Jurispr. blz. I-5689, punt 74) en de precieze inhoud van het aangevoerde beginsel hieruit blijkt (zie in die zin arrest Jippes e.a., reeds aangehaald, punt 73).
- 35 In de eerste plaats moet worden vastgesteld dat bovengenoemde bepalingen van de richtlijnen 77/91 en 79/279 slechts van toepassing zijn op welomschreven situaties en geen betrekking hebben op een situatie zoals die van het hoofdgeding.
- 36 De verwijzingen naar de bescherming van de minderheidsaandeelhouders in artikel 20 van richtlijn 77/91 vormen immers geenszins een aanwijzing over het bestaan van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht. Zoals uit de bewoordingen ervan blijkt, beogen zij enkel te verduidelijken met welk doel de lidstaten onder bepaalde voorwaarden kunnen afwijken van de toepassing van artikel 19 van deze richtlijn.
- 37 Ook de verplichting uit hoofde van artikel 42 van richtlijn 77/91 om een gelijke behandeling te waarborgen van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden, is, zoals blijkt uit de zinsnede „voor de toepassing van deze richtlijn”, alleen

van toepassing in het kader van deze richtlijn, dat wil zeggen, zoals in de vijfde overweging van de considerans hiervan wordt uiteengezet, bij kapitaalverhogingen of -verminderingen. Aldus is dit artikel van toepassing op geheel andere situaties dan die waarin de verplichting geldt die krachtens het door Audiolum gestelde algemene beginsel van gemeenschapsrecht in het hoofdgeding op de meerderheidsaandeelhouder zou rusten.

38 De vaststelling dat het niet de bedoeling van de gemeenschapswetgever was dat de in dit artikel 42 vervatte regel van gelijke behandeling van aandeelhouders zou worden toegepast buiten het kader van richtlijn 77/91, wordt bevestigd door het doel van deze richtlijn.

39 Deze richtlijn heeft immers enkel tot doel een minimale bescherming aan de aandeelhouders in alle lidstaten te waarborgen (zie arresten van 12 maart 1996, *Pafitis e.a.*, C-441/93, Jurispr. blz. I-1347, punt 38; 19 november 1996, *Siemens*, C-42/95, Jurispr. blz. I-6017, punt 13, en 18 december 2008, *Commissie/Spanje*, C-338/06, Jurispr. blz. I-10139, punt 23).

40 Voorts moet worden beklemtoond dat artikel 42 van richtlijn 77/91 zelfs in het kader van deze richtlijn niet kan worden beschouwd als de uitdrukking van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht. Het Hof heeft immers een ruime uitlegging van dit artikel 42 afgewezen op grond dat artikel 29, lid 4, van deze richtlijn, dat betrekking heeft op de voorwaarden waaronder het voorkeurrecht kan worden beperkt, hierdoor zou worden uitgehold (zie arrest *Commissie/Spanje*, reeds aangehaald, punten 32 en 33).

41 Wat punt 2, sub a, van schema C in de bijlage bij richtlijn 79/279 betreft, waarin is bepaald dat de vennootschap zorg moet dragen voor een gelijke behandeling van aandeelhouders die zich in identieke omstandigheden bevinden, kan worden volstaan met de opmerking dat deze bepaling ondertussen is ingetrokken en vervangen door artikel 17 van richtlijn 2001/34, die volgens de titel ervan enkel van toepassing is op de verplichting om informatie te verstrekken aan effectenhouders.

- 42 Aldus gelden de door de verwijzende rechter aangehaalde bepalingen van zowel richtlijn 77/91 als richtlijn 79/279 voor welomschreven situaties die duidelijk verschillen van die welke in het hoofdgeding aan de orde is. Voorts regelen deze bepalingen, zoals de advocaat-generaal in punt 84 van haar conclusie heeft opgemerkt, in wezen enkel zeer specifieke vennootschapsrechtelijke situaties, voor zover 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.
- 43 Wat in de tweede plaats het derde algemene beginsel en aanvullende bepaling 17 van de gedragscode en richtlijn 2004/25 betreft, moet worden opgemerkt dat noch deze code noch deze richtlijn uitdrukkelijk wijst op het bestaan van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht inzake bescherming van minderheidsaandeelhouders.
- 44 Wat de gedragscode betreft, moet worden beklemtoond dat de tweede alinea van het eerste algemene beginsel ervan een onderscheid maakt tussen de vigerende wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen en de gedragsregels. Dit eerste beginsel stelt de gedragsregels die op de markten worden gevolgd gelijk aan die welke de gedragscode aanbeveelt. Hieruit volgt dat deze regels volgens deze code als rechtsbron dezelfde waarde hebben als die welke op de markten worden gevolgd. Een dergelijke vaststelling met betrekking tot het juridische karakter van deze regels blijkt echter onverenigbaar met de hypothese dat aan het derde algemene beginsel en aanvullende bepaling 17 van deze code een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht ten grondslag ligt.
- 45 Voorts wordt noch in het derde algemene beginsel noch in aanvullende bepaling 17 van de gedragscode in absolute en dwingende bewoordingen een verplichting tot gelijke behandeling tot uitdrukking gebracht. Met name is het volgens de tweede alinea van aanvullende bepaling 17 van deze code slechts „gewenst” dat aan alle aandeelhouders de mogelijkheid wordt geboden hun effecten over te dragen, tenzij de minderheidsaandeelhouders op andere wijze een bescherming genieten die als gelijkwaardig kan worden beschouwd.

- 46 Gelet op de in punt 34 van dit arrest aangehaalde rechtspraak, sluit een dergelijke formulering uit dat uit deze bepalingen het bestaan van een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht inzake bescherming van minderheidsaandeelhouders kan worden afgeleid. Aldus is de vaststelling in punt 6 van aanbeveling 77/534 dat er in de betrokken kringen ruime instemming over de beginselen van de gedragscode bestaat, irrelevant.
- 47 Wat richtlijn 2004/25 betreft, deze bepaalt in artikel 5 dat een aandeelhouder die de zeggenschap over een vennootschap heeft verworven, verplicht is een bod uit te brengen. Artikel 16 voorziet in een verkooprecht.
- 48 De punten 2, 9 tot en met 11 en 24 van de considerans van richtlijn 2004/25, die betrekking hebben op het verplicht bod en op het verkooprecht, geven echter noch uitdrukkelijk noch stilzwijgend aan dat de voorschriften die bij deze richtlijn zijn ingevoerd, voortvloeien uit een algemeen beginsel van gemeenschapsrecht. Verder bevatten deze punten van de considerans geen enkele verwijzing naar de gedragscode of naar de richtlijnen 77/91 en 79/279, en wettigen zij dus niet de conclusie dat richtlijn 2004/25 de verwezenlijking vormt van een project dat is gestart met de gedragscode of met bovengenoemde richtlijnen.
- 49 Voorts geldt zowel de verplichting om een bod uit te brengen als het verkooprecht volgens artikel 1 van richtlijn 2004/25 slechts voor beursgenoteerde vennootschappen. Bovendien is de verplichting om een bod uit te brengen volgens artikel 5, lid 1, van deze richtlijn enkel van toepassing wanneer een persoon ten gevolge van een verwerving beschikt over een deelneming die hem de controle over deze vennootschap verleent, en volgens de artikelen 15 en 16 van de richtlijn geldt het verkooprecht slechts in situaties waarin een aandeelhouder bij een openbaar bod meer dan 90 % verkrijgt van het kapitaal waaraan stemrechten zijn verbonden.
- 50 Deze bepalingen van richtlijn 2004/25 zijn dus van toepassing op specifieke situaties, zodat er geen algemeen beginsel met een bepaalde inhoud uit kan worden afgeleid. Zoals in punt 42 van dit arrest reeds is vastgesteld voor de bepalingen van de richtlijnen 77/91 en 79/279, hebben deze bepalingen ook niet het algemeen geldende karakter dat algemene rechtsbeginselen naar hun aard bezitten.

- 51 Wat in het bijzonder de door de verwijzende rechter genoemde bepalingen van richtlijn 2004/25 betreft, moet worden opgemerkt dat in punt 8 van de considerans van deze richtlijn weliswaar wordt verwezen naar de algemene beginselen van gemeenschapsrecht, maar dat dit punt van de considerans alleen betrekking heeft op de procedurele waarborgen en geen verband houdt met enig beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders. Tevens kan uit het gebruik van de term „algemene beginselen” in artikel 3 van deze richtlijn niet worden afgeleid dat de gemeenschapswetgever aldus beoogt de in dit artikel vervatte beginselen aan te merken als algemene beginselen van gemeenschapsrecht. Blijkens de uitdrukking „voor de toepassing van deze richtlijn” gaat het hier slechts om richtsnoeren voor de toepassing van deze richtlijn door de lidstaten.
- 52 Gelet op een en ander moet worden vastgesteld dat de bepalingen van afgeleid gemeenschapsrecht waarnaar de verwijzende rechter verwijst, geen afdoende aanwijzingen bevatten over het bestaan van een algemeen beginsel van gelijke behandeling van minderheidsaandeelhouders.
- 53 Voorts moet nog worden onderzocht of de behandeling waarop Audiolum aanspraak maakt, kan worden gezien als een specifieke uitdrukking van het algemene beginsel van gelijke behandeling op het gebied van het vennootschapsrecht.
- 54 Volgens vaste rechtspraak vereist het algemene beginsel van gelijke behandeling dat vergelijkbare situaties niet verschillend en verschillende situaties niet gelijk worden behandeld, tenzij een dergelijke behandeling objectief gerechtvaardigd is (zie arrest van 16 december 2008, Arcelor Atlantique en Lorraine e.a., C-127/07, Jurispr. blz. I-9895, punt 23 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 55 In casu moet worden opgemerkt dat de eis van Audiolum om op een bepaalde manier te worden behandeld ertoe strekt het bestaan vast te stellen van een verplichting die enkel rust op de aandeelhouder die de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt of zijn zeggenschap hierover versterkt. Deze verplichting houdt in dat hij met alle minderheidsaandeelhouders overeenkomsten moet sluiten tegen dezelfde voorwaarden als die overeengekomen zijn bij de verwerving van de deelneming die de

zeggenschap verschaft of versterkt, en impliceert voor alle aandeelhouders het overeenkomstige recht om hun aandelen aan de meerderheidsaandeelhouder te verkopen.

56 Er moet worden uitgemaakt of de in het vorige punt van het onderhavige arrest genoemde elementen kunnen worden beschouwd als een uitdrukking van het algemene beginsel van gelijke behandeling.

57 Wat de invoering van een verplichting voor de meerderheidsaandeelhouder en de vaststelling van de desbetreffende voorwaarden betreft, moet worden vastgesteld dat het algemene beginsel van gelijke behandeling op zich geen bijzondere verplichting voor de meerderheidsaandeelhouder ten voordele van de andere aandeelhouders kan doen ontstaan, en dat op basis van dit beginsel evenmin kan worden vastgesteld in welke specifieke situatie een dergelijke verplichting geldt.

58 Om de meerderheidsaandeelhouder een verplichting te kunnen opleggen en de voorwaarden waaronder deze verplichting ontstaat, te kunnen vaststellen, moet immers worden beslist of de minderheidsaandeelhouders in de bijzondere situatie waarin een aandeelhouder de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt of zijn zeggenschap hierover versterkt, bijzondere bescherming behoeven die moet worden verzekerd door de oplegging van een verplichting aan de meerderheidsaandeelhouder. Een dergelijke beslissing vereist de afweging van de belangen van de minderheidsaandeelhouders en de meerderheidsaandeelhouder alsook van de vérstrekkende gevolgen voor de overnames van ondernemingen, en dient overeenkomstig het rechtszekerheidsbeginsel specifiek tot uitdrukking te worden gebracht opdat de betrokken personen ondubbelzinnig kennis kunnen nemen van hun rechten en verplichtingen en dienovereenkomstig hun voorzieningen kunnen treffen (zie met betrekking tot de vereisten die het rechtszekerheidsbeginsel stelt, arrest van 10 maart 2009, Heinrich, C-345/06, Jurispr. blz. I-1659, punt 44).

59 Ook al zouden de minderheidsaandeelhouders specifieke bescherming behoeven, neemt dit voorts niet weg dat verschillende middelen denkbaar zijn om deze bescherming te waarborgen, waartussen een keuze moet worden gemaakt.

- 60 De gedragscode verwijst in aanvullende bepaling 17 immers naar een „gelijkwaardige bescherming” voor de minderheidsaandeelhouders en aanbeveling 77/534 vermeldt in punt 11, sub C, als voorbeeld van een dergelijke gelijkwaardige bescherming de beperking van de bevoegdheden van de meerderheidsaandeelhouder.
- 61 Derhalve kan het algemene gelijkheidsbeginsel ook niet bepalend zijn voor de keuze tussen verschillende mogelijke middelen voor de bescherming van minderheidsaandeelhouders, zoals die gesuggereerd in de besluiten van afgeleid gemeenschapsrecht.
- 62 Een beginsel zoals dat voorgestaan door Audiolum veronderstelt dat wetgevende keuzes zijn gemaakt op basis van een afweging van de betrokken belangen en vooraf vastgestelde precieze en gedetailleerde regels (zie naar analogie arresten van 15 juli 1970, ACF Chemiefarma/Commissie, 41/69, Jurispr. blz. 661, punten 18-20, en 5 maart 1980, Ferwerda, 265/78, Jurispr. blz. 617, punt 9, en beschikking van 5 maart 1999, Guérin automobiles/Commissie, C-153/98 P, Jurispr. blz. I-1441, punten 14 en 15), en kan niet uit het algemene beginsel van gelijke behandeling worden afgeleid.
- 63 De algemene beginselen van gemeenschapsrecht hebben immers een grondwettelijk karakter, terwijl het door Audiolum voorgestane beginsel zo specifiek is dat daarover wetgeving dient te worden uitgewerkt, namelijk, op communautair niveau, een besluit van afgeleid gemeenschapsrecht. Het door Audiolum voorgestane beginsel kan dus niet als een autonoom algemeen beginsel van gemeenschapsrecht worden beschouwd.
- 64 Gelet op een en ander moet op de eerste en de tweede vraag worden geantwoord dat het gemeenschapsrecht geen algemeen rechtsbeginsel kent volgens hetwelk minderheidsaandeelhouders worden beschermd door de verplichting van de meerderheidsaandeelhouder die de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt of uitoefent, om een bod op hun aandelen uit te brengen tegen dezelfde voorwaarden als overeengekomen bij de verwerving van de deelneming die de meerderheidsaandeelhouder zeggenschap verschaft of deze zeggenschap versterkt.

65 Gelet op dit antwoord hoeft de derde vraag geen beantwoording.

Kosten

66 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de nationale rechterlijke instantie over de kosten heeft te beslissen. De door anderen wegens indiening van hun opmerkingen bij het Hof gemaakte kosten komen niet voor vergoeding in aanmerking.

Het Hof van Justitie (Vierde kamer) verklaart voor recht:

Het gemeenschapsrecht kent geen algemeen rechtsbeginsel volgens hetwelk minderheidsaandeelhouders worden beschermd door de verplichting van de meerderheidsaandeelhouder die de zeggenschap over een vennootschap verkrijgt of uitoefent, om een bod op hun aandelen uit te brengen tegen dezelfde voorwaarden als overeengekomen bij de verwerving van de deelneming die de meerderheidsaandeelhouder zeggenschap verschaft of deze zeggenschap versterkt.

ondertekeningen