

# 13 Corporate Governance Van Nederlandse Staatsdeelnemingen: Air France-KLM

*Jelle Nijland*

## 1. Inleiding

Alle vennootschappen waarin de minister van Financiën aandeelhouder is, worden staatsdeelnemingen genoemd. Corporate governance bij staatsdeelnemingen heeft een bijzondere plek binnen het overheidsbeleid. Per casus wordt door de minister van Financiën periodiek bekeken of de governance van een individuele staatsdeelneming volstaat om de betrokken publieke belangen te behartigen. Indien de governance onvoldoende wordt geacht, kan de overheid nadere maatregelen nemen om de overheidsvloed te vergroten. Het recente besluit van de overheid om een deelneming te nemen in de holding Air France-KLM is hier een voorbeeld van. Het is de eerste nieuwe deelneming door de staat in jaren – de deelnemingen van de overheid in financiële instellingen daargelaten – en een reactie op de verslechterde verhoudingen tussen KLM N.V., waar de Nederlandse staat reeds een minderheidsbelang in hield en haar moedermaatschappij Air France-KLM S.A.<sup>1</sup> Er werd gevreesd dat de behartiging van de Nederlandse publieke belangen onder de gewijzigde verhoudingen zou leiden. Het is de vraag in hoeverre de nieuwe deelneming gezien de corporate governance van de holding en haar dochtervennootschap KLM N.V. de overheidsinvloed versterkt. In deze bijdrage worden de governance van KLM N.V. in relatie tot haar moeder en de mogelijkheden voor de overheid om invloed in de besluitvorming van de vennootschappen uit te oefenen, besproken.

Hiertoe ga ik eerst in op het algemene deelnemingenbeleid bij staatsdeelnemingen (par. 2), en bespreek ik hoe de corporate governance bij staatsdeelnemingen in het algemeen is geregeld (par. 3). Aan de hand van het Jaarverslag Deelnemingenbeleid 2018 volgt een bespreking van de evaluatie van de inrichting van de staatsdeelnemingen (par. 4). In par. 5 bekijk ik vervolgens in hoeverre de positie van de Nederlandse staat is veranderd na de aandeleninkoop in Air France-KLM door de Nederlandse minister van Financiën. Daarbij ga ik in op de vraag in hoeverre de juridische mogelijkheden voor de Nederlandse staat om invloed in de holding uit te oefenen hierdoor toenemen. Ik sluit af met enkele concluderende opmerkingen (par. 6).

---

<sup>1</sup> Zie *de Volkskrant* 28 februari 2019, Waarom ‘traditionele tegenspelers’ Nederland en Frankrijk zo vaak in de clinch liggen.

## 2. Het algemene deelnemingenbeleid ten aanzien van de corporate governance bij staatsdeelnemingen

De governance van de staatsdeelnemingen is een afspiegeling van het politieke beleid in Nederland. Tot 2007 gold in Nederland mede ingegeven door Europees beleid het uitgangspunt “privatiseren, tenzij”. Hiermee werd beoogd zoveel mogelijk deelnemingen af te stoten. In dit beleid had aandacht voor de governance van de deelnemingen als instrument voor de behartiging van publieke belangen geen prioriteit. Dit laatste werd anders met de Nota Deelnemingenbeleid van 2007. In deze nota werd door het kabinet onder leiding van Balkenende een actief aandeelhouderschap door de overheid aangekondigd: ‘De aandacht van de staat als aandeelhouder ging vanaf dat moment niet meer primair uit naar privatiseren, maar richtte zich op belangrijke onderwerpen als strategie, investeringen en beloningsbeleid.’<sup>2</sup> Het beleid vanaf 2007 wordt ook wel aangeduid als “publiek, tenzij”. In 2013 werd een nieuwe nota deelnemingenbeleid uitgebracht waaruit een ander beleid klonk: ‘De motto’s van “privatiseren, tenzij” of “publiek, tenzij”, waarmee de voorgangers van deze nota kunnen worden samengevat, laat het kabinet onder leiding van Rutte los. Het besluit om wel of niet te privatiseren moet per casus worden beoordeeld, zonder dat daar een streven aan ten grondslag ligt om de portefeuille zo klein of zo groot mogelijk te maken.’<sup>3</sup> Het huidige beleid is nog steeds op deze nota gebaseerd.

Toch lijken er accentverschuivingen ten aanzien van de rol van de overheid plaats te vinden. De belangrijkste constatering is misschien wel dat er blijikbaar ook nieuwe deelnemingen kunnen worden aangegaan (indien de governance van de individuele staatsdeelneming onbevredigend wordt bevonden).<sup>4</sup> Dit wordt nader besproken in paragraaf 4 bij de bespreking van de governance in de Air France-KLM casus. Hieronder volgt eerst een bespreking van de corporate governance van staatsdeelnemingen in het algemeen.

## 3. Corporate governance bij staatsdeelnemingen in het algemeen

Voor de corporate governance van staatsdeelnemingen zijn in het algemeen Boek 2 BW, de statuten en de Nederlandse corporate governance code relevant. De zeggenschapsverdeling tussen de organen van staatsdeelnemingen kan voor zover die door de wet niet dwingend wordt voorgeschreven, evenals bij niet-overheidsvennootschappen, nader worden uitgewerkt in de statuten. Afhankelijk van de omvang van de vennootschap kan het ‘structuurregime’ van toepassing zijn (het structuurregime is van toepassing op ‘grote vennootschappen’). Indien het struc-

2 Zie *Kamerstukken II* 2007/08, 28 165, 69, p. 18 (Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2007) en Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013 p. 7, zie <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/beleidsnota-s/2013/10/18/nota-deelnemingenbeleid-rijksoverheid-2013>.

3 Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013, p. 7.

4 Zie J. Nijland, ‘De Nederlandse Staat als aandeelhouder in Air France/KLM: een nieuwe deelneming, een nieuw deelnemingenbeleid’, *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2019/3-4, p. 65-68.

tuurregime van toepassing is, is de vennootschap verplicht een raad van commissarissen (of een *one tier* model) in te stellen. Het structuurregime ontnemt vervolgens een aantal bevoegdheden aan de aandeelhoudersvergadering en draagt deze over aan die raad van commissarissen. Ten aanzien van dit regime meldt de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013 op pagina 35:

‘Als het structuurregime van toepassing is, kan in bepaalde gevallen een verlicht (of ‘gemitigeerd’) structuurregime worden gehanteerd. Dit kan bijvoorbeeld als de overheid honderd procent van de aandelen heeft. Waar mogelijk past de staat dit verlichte structuurregime toe.’

Er ontstaat bij toepassing van het verlicht structuurregime voor de overheid als aandeelhouder aldus een extra bevoegdheid, omdat de algemene vergadering dan bestuurders benoemt en ontslaat.

Naast de formeel juridische inrichting die is vastgelegd in de statuten, is ook de Nederlandse Code Corporate Governance relevant voor de governance van staatsdeelnemingen. De Code geeft een standaard voor goed ondernemingsbestuur die beursgenoteerde vennootschappen in beginsel moeten toepassen. Op grond van de Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid uit 2007 eist de staat dat ook de staatsdeelnemingen de Nederlandse Code Corporate Governance toepassen:

‘Dat betekent dat de deelnemingen aan de *best practices* uit de code moeten voldoen of in hun jaarverslagen moeten uitleggen waarom en op welke punten zij niet voldoen. Het gaat dan onder andere om ‘best practices’ ten aanzien van de inhoud van het jaarlijkse remuneratierapport, de samenstelling van de raad van commissarissen en de commissies die de raad zou moeten instellen, het vermijden van (de schijn van) belangenverstreming en het instellen van een klokkenluidersregeling.’<sup>5</sup>

Overigens is het wel zo dat hierbij steeds rekening moet worden gehouden met het feit dat de meeste staatsdeelnemingen niet worden gehouden in beursvennootschappen en dat daardoor de code op punten minder relevant is. Over het verschil met beursvennootschappen stelt de minister: ‘Een belangrijk verschil met beursgenoteerde vennootschappen is de aard en doelstelling van de aandeelhouder. Waar er bij beursgenoteerde vennootschappen vaak vele aandeelhouders zijn met veelal een bedrijfseconomisch belang (de aandeelhouder als belegger), is de staat bij deelnemingen juist vaak de enige (of een van de weinige) aandeelhouders en is het publiek belang de aanleiding voor het houden van de deelneming. De staat als aandeelhouder stelt bij de uitoefening van zijn bevoegdheden het publiek belang centraal en wenst de bestuurders en toezichthouders van de onderneming actief te kunnen aanspreken op hun verantwoordelijkheden. Hierdoor is de relatie tussen

<sup>5</sup> Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013, p. 45.

deelneming en aandeelhouder anders dan bij een beursgenoteerde onderneming.<sup>6</sup> Dit komt onder andere tot uiting in het jaarlijkse verslag over het deelnemingenbeleid waarin in het bijzonder aandacht wordt besteed aan de borging van publieke belangen.

#### **4. Evaluatie van de governance van staatsdeelnemingen in Jaarverslag deelnemingenbeleid 2018: een stand van zaken**

Eens per jaar komt het Jaarverslag deelnemingenbeleid uit. Hierbij wordt de governance van staatsdeelnemingen beoordeeld vanuit het oogpunt van publieke belangen en de rol van de staat. Vragen die daarbij aan de orde komen zijn hoe publieke belangen te borgen zijn via staatsdeelnemingen als aandeelhouder. Hoe heeft de staat zijn rol als aandeelhouder ingevuld?

In de verschillende hoofdstukken van het verslag over 2018 wordt stilgestaan bij de prestaties die de deelnemingen in 2018 leverden en hoe zij daarmee hebben bijgedragen aan de publieke belangen (hoofdstuk 2), waarom de vennootschappen een (al dan niet permanente) deelneming zijn (hoofdstuk 3), de strategie en koersbepalende investeringen en internationale activiteiten (hoofdstuk 5) en de financiële resultaten op hoofdlijnen (hoofdstuk 6). In het bijzonder met betrekking tot de governance is hoofdstuk 4 van belang. In dit hoofdstuk wordt in gegaan op 'goed ondernemingsbestuur, oftewel de statuten, de toepassing van de Corporate Governance Code, maatschappelijk verantwoord ondernemen en de rol van de aandeelhouder bij benoemingen, beloningsbeleid en het risico-management bij ondernemingen'.<sup>7</sup>

Het handelen van de staat wordt verantwoord in het jaarverslag. De staat vult zijn rol als aandeelhouder in door zijn recht om belangrijke beslissingen goed te keuren, door de financiële waarde van staatsdeelnemingen te beschermen en goed ondernemingsbestuur te stimuleren. In elk geval om de zeven jaar wordt het aandeelhouderschap in elke individuele staatsdeelneming door de minister van Financiën geëvalueerd om te bepalen of een belang in de vennootschap nog toegevoegde waarde heeft. In de Air France-KLM casus werd de governance te licht bevonden. Hierover volgt meer in de volgende paragraaf.

6 Zie Nota Deelnemingenbeleid Rijksoverheid 2013, p. 46. Bij een staatsdeelneming kan op die relatie tussen de deelneming en aandeelhouder tevens een aangepast normenkader van toepassing zijn. Zie bijvoorbeeld J. van den Brink en W. den Ouden, 'Invest-NL. Bankieren met € 2,5 miljard publiek geld; welke regels gelden er eigenlijk?', *NJB* 2018/22, p. 1572 en P. van Asperen, 'Publieke financiering met aandelenkapitaal. Is een aandelenparticipatie vanuit een 'revolving fund' een subsidie?', p. 418 *Afl.* 7490, juni 2019 *Gst.* 2019/83 ten aanzien van de deelneming van de overheid in revolving funds. Vragen over de mate waarin het normenkader voor een staatsdeelneming moet worden aangepast vallen buiten het bestek van deze bijdrage.

7 Zie p. 9 Jaarverslag Beheer Staatsdeelnemingen 2018.

## 5. **Onvrede over de corporate governance van KLM N.V. als ratio voor een nieuwe staatsdeelneming: de Air France-KLM casus<sup>8</sup>**

Hierboven is het beleid ten aanzien van staatsdeelnemingen besproken en zijn enkele algemene kenmerken van de governance bij staatsdeelnemingen geschetst. De governance van staatsdeelnemingen is gebaseerd op de juridische structuur van de governance van algemene vennootschappen met dien verstande dat in het bijzonder oog is voor de behartiging van publieke belangen. Indien een publiek belang niet geheel naar tevredenheid kan worden geborgd, biedt het huidige deelnemingenbeleid ruimte voor een actief handelen van de staat in de zin van een nieuwe deelneming.

Vanwege ontevredenheid over het gebrek aan invloed op de invulling van de governance binnen Air France-KLM en in het bijzonder binnen dochter KLM, kondigde minister van Financiën Hoekstra op 26 februari 2019 de aankoop van een pakket aandelen in de moedervernootschap Air France-KLM door de Nederlandse staat aan. De Nederlandse staat beoogde met de aankoop zijn greep op de governance van de vennootschap te versterken en de betrokken Nederlandse publieke belangen beter te borgen. Hieronder wordt de governance van KLM N.V. besproken en de context waarin deze governance werd beoordeeld.

### 5.1 ***‘Minder evenwichtige’ governance Air France-KLM oorzaak aandeleninkoop***

De alliantie tussen Air France en KLM is ontstaan in 2003. Bij de overname van KLM door Air France – door de minister van Financiën steevast als ‘samenwerking’ aangeduid – werden afspraken gemaakt ter behartiging van het Nederlandse publieke belang. Het belang voor de Nederlandse samenleving als geheel van een nationale luchtvaartmaatschappij KLM is onlosmakelijk verbonden met de relevantie van thuishaven Schiphol als netwerkhub voor intercontinentale bestemmingen. Het Nederlandse belang in KLM is dus gelegen in de internationale bereikbaarheid van Nederland.<sup>9</sup> Een zekere mate van invloed van de Staat om het behoud daarvan voor de Nederlandse samenleving te garanderen werd bij de overname daarom wenselijk geacht. Deze invloed moest onder meer worden verzekerd door het sluiten van staatsgaranties voor de duur van zeven jaar en een aandelenbelang van de Nederlandse staat van 5,9 % in dochter KLM van de holding Air France-KLM.

Interessant is dat het aandeelhouderschap van de staat in KLM niet meer expliciet wordt benoemd in het Jaarrapport deelnemingen 2017 als methode om het publiek belang te borgen. Het publieke belang is vooral gebonden aan netwerkkwaliteit, markttoegang en luchtvaartpolitiek en wordt geborgd door de Wet Luchtvaart,

<sup>8</sup> Deze paragraaf is gebaseerd op een eerder in MVO verschenen bijdrage. Zie J. Nijland, ‘De Nederlandse Staat als aandeelhouder in Air France/KLM: een nieuwe deelneming, een nieuw deelnemingenbeleid’, *Maandblad voor Ondernemingsrecht* 2019/3-4, p. 65-68.

<sup>9</sup> *Kamerstukken II* 2019/20, 31936, 579 (brief van de Minister van Financiën en de Minister van Infrastructuur en Waterstaat), p. 1.

‘State assurances’, Luchtvaartovereenkomsten Nederland en derden en Luchtvaartovereenkomsten Europese Unie en derden. Aanvankelijk lijken de ‘State assurances’ afdoende voor een vruchtbare samenwerking.<sup>10</sup> Deze garanties zijn na het aflopen ervan in 2010 deels verlengd, maar met de kanttekening dat Air France-KLM deze vanaf dat moment steeds eenzijdig met een opzegtermijn van negen maanden kan beëindigen. Ook werd de governance van de vennootschap, aldus de minister van Financiën, ‘minder evenwichtig’ door een vergroting van ‘de board van Air France-KLM en de Executive Committee’ en zodoende een minder prominente rol voor de vertegenwoordigers van KLM hierin.<sup>11</sup> De gewijzigde governance leidt in de voorgaande jaren een aantal keer tot wrijving tussen het beleid van moeder Air France-KLM en dochter KLM en tussen Frankrijk en Nederland als belanghebbenden. Illustratief is de wens van de moederonderneming om na een sterke daling van de winst in 2015 de winst van de Nederlandse dochter af te romen en ten goede van de Franse dochter Air France te laten komen. Er werd gevreesd voor een mogelijke parallel in de belangenafwegingen van de onderneming ten aanzien van vliegveld Charles de Gaulle of Schiphol als ‘key hubs’. Zorgen over de behartiging van het Nederlandse belang groeiden. Zo stelt de minister van Financiën in de brief waarin de aankoop van de aandelen wordt gemeld aan de Eerste en de Tweede Kamer dat:

‘(...) het Nederlandse deel niet voldoende meegenomen is in belangrijke besluiten voor het gehele bedrijf, die ook KLM en de netwerkqualiteit raken. Zo is het kabinet niet geconsulteerd over de strategische samenwerking met Delta Airlines en China Eastern Airlines. Ook is de Nederlandse staat noch KLM geconsulteerd over een mogelijke overname van het aandelenbelang in Air France-KLM van de Franse staat door AccorHotels, in het voorjaar van 2018. Mogelijke gevolgen voor het Nederlands publieke belang worden, in de optiek van het kabinet, in de huidige constellatie dus niet voldoende meegewogen.’<sup>12</sup>

Met de toetreding van Delta Airlines en China Eastern Airlines werd verwacht dat de strategie en de besluiten over KLM en het Nederlandse publieke belang steeds meer op holdingniveau gecentreerd zouden worden. Ogenschijnlijk de druppel die de emmer deed overlopen, was de discussie die recentelijk ontstond voorafgaand aan de herbenoeming van de Nederlandse CEO van KLM, de heer Elbers. In de wandelgangen werd gefluisterd dat ondanks de goede resultaten van KLM onder zijn leiding herbenoeming niet zeker was. Kort daarna is besloten dat de Nederlandse staat een vrijwel vergelijkbaar aandelenbelang in de holding Air France-KLM als dat van de Franse staat zou moeten verwerven: ‘Op deze manier is er invloed en formele zeggenschap op het hoogste niveau (in de Air France-KLM holding), wat een belangrijk sluitstuk is om het publieke belang te borgen’, aldus de minister.<sup>13</sup>

10 *Kamerstukken II* 2009/10, 29232, 6, waar de toenmalige Minister van Verkeer en Waterstaat Eurlings nog spreekt over een herbevestiging van ‘de uitstekende samenwerking’.

11 *Kamerstukken II* 2019/20, 31936, 579 (brief van de Minister van Financiën en de Minister van Infrastructuur en Waterstaat), p. 2.

12 *Kamerstukken II* 2019/20, 31936, 579 (brief van de Minister van Financiën en de Minister van Infrastructuur en Waterstaat), p. 3.

13 Zie de brief, *Kamerstukken II* 2019/20, 31936, 579, p. 4-5.

## 5.2 *Gevolgen van aandelenkoop in Air France-KLM voor de corporate governance*

Met aandelen in Air France-KLM holding verkrijgt de Staat formele zeggenschap in de moedermaatschappij die zij met alleen haar aandelen in de Nederlandse dochter niet had. Aldus wordt het bij de dochter gevoelde tekort in de governance geadresseerd. Met het verkregen belang van 14% is de Staat minderheidsaandeelhouder in Air France-KLM. Van belang is dat Air France-KLM op grond van haar statuten een Franse société anonyme is, geregeerd naar geldend Frans recht. Op grond van art. 9.2 van de statuten van Air France-KLM moeten aandelenbelangen boven een drempel van 5% worden geregistreerd:

‘Shares must be registered in the names of the holders where the threshold of 5% of the share capital or voting rights is reached.’

Deze eis geldt dus ook voor het aandelenbelang van de Staat van 14%. Bovendien is de Staat verplicht om de vennootschap op grond van art. 13 van de statuten Air France-KLM te informeren wanneer zij haar belang uitbreidt: ‘any private individual or legal entity, whether acting alone or in conjunction with others, who comes to hold, whether directly or indirectly, 0.5% at least of the share capital or voting rights in the Company, or any multiple of that percentage, shall be bound to inform the Company by letter sent registered or certified mail, return receipt requested, within fifteen days of the date on which this equity threshold has been reached.’ En, zo eisen de statuten in art. 13 voorts: ‘The declaration for which the preceding paragraph provides shall be repeated on each occasion that a further threshold of 0.5% of voting rights is reached, up to 50%.’

Aldus is inzichtelijk door wie welke aandeelpakketten worden gehouden en aldus welke belangen in de holding worden vertegenwoordigd. In de doelomschrijving van Air France-KLM worden overigens noch de specifieke Franse, noch de specifieke Nederlandse betrokken publieke belangen expliciet genoemd.

Volgens art. 2 van de statuten van Air France-KLM S.A. is het doel van de vennootschap:

1. The acquisition of direct or indirect shareholdings in the capital of airline companies or of companies holding a majority of the share capital and voting rights of a company with an air transport operating licence (...);
2. The acquisition of direct or indirect shareholdings and any interest in any French or foreign companies whose activities are related to the air transportation business or in any other business tending to further its development, whether directly or indirectly, either alone or in the context of an association, cooperation, grouping or venture with any other persons or companies, and the carrying out, in any manner whatsoever, of the operations pertaining to its corporate purpose;  
(...)

More generally, the Company may engage in any and all such financial, commercial and industrial transactions concerning personal and real property as may be related directly or indirectly, in whole or in part, to the above purpose or to any other similar or related purposes likely to further the Company's expansion or development.'

In de doelomschrijving komt aldus geen verwijzing naar enig publiek belang, hetzij Frans, hetzij Nederlands, voor. Dit betekent niet dat de statuten van enige verwijzing naar een Franse oorsprong van de vennootschap gespeend zijn. Er zijn bepalingen in de statuten te vinden die de aandeelhouders van Air France-KLM S.A. naar hun nationaliteit verdelen in twee verschillende categorieën, te weten een categorie van Franse aandeelhouders en een categorie van niet-Franse, buitenlandse aandeelhouders. In art. 14 van de statuten van Air France-KLM wordt bijvoorbeeld het volgende geëist:

'...the Company shall inform the shareholders and the general public when 45% of the share capital or voting rights are held, directly or indirectly, by shareholders *other than French nationals* [curs. JN] in the meaning of the present Article.'

### **5.3            *Positie Nederlandse staat: de mogelijkheden als minderheidsaandeelhouder***

Bovenstaande beknopte bespreking van de governance van Air France-KLM verschaft een beeld van de context voor de Nederlandse staat als aandeelhouder in deze vennootschap. Met de aankoop is de staat minderheidsaandeelhouder geworden. Als minderheidsaandeelhouder van deze Franse vennootschap heeft de staat stemrecht in de aandeelhoudersvergaderingen van Air France-KLM. Dit betekent dat de staat zijn stem ten minste één keer per jaar kan uitbrengen tijdens de jaarlijkse algemene aandeelhoudersvergadering en voorts stemrecht heeft tijdens bijzondere aandeelhoudersvergaderingen. Met 14% van de aandelen heeft de staat een behoorlijke stem, maar over het algemeen geschiedt het aannemen of verwerpen van besluiten in beginsel bij gewone meerderheid. Om een dergelijke vereiste meerderheid te verkrijgen, zodat de staat eventuele onwelgevallige besluiten kan tegenhouden, zal de staat in de praktijk dus moeten samenwerken met andere aandeelhouders. Indien het verkrijgen van een meerderheidsbelang geprefereerd zou worden boven deze situatie waarin steeds een ad-hoc samenwerking moet worden bewerkstelligd, kan dit, zoals aangegeven, niet onopgemerkt worden uitgevoerd.

Een aandeelhouder die een meerderheidsbelang zou willen verkrijgen in de holding, moet rekening houden met enkele bepalingen in de statuten van Air France-KLM. Deze zijn erop gericht de vennootschap op de hoogte te stellen van



de mogelijke intentie om een aanzienlijk belang te verkrijgen in de vennootschap. Art. 9.3 van de statuten luidt:

‘Lowering the threshold for the requirement to register stock to 10,000 shares by decision of the Board of Directors. Where the threshold of 40% of share capital or voting rights is reached by shareholders other than French shareholders in the meaning of Article 14 of the Articles of Incorporation, the Board of Directors may resolve to lower the threshold for mandatory registration from 5% to 10,000 shares. The obligation to impose mandatory registration of stock shall apply subject to the provisions of Article 9.2.’

Art. 9.4. van de statuten bepaalt verder dat niet alleen de aandeelhouders maar ook het publiek wordt ingelicht als (buitenlandse) houders 45% of meer van de aandelen in de holding hebben verkregen. Aldus wordt in de statuten uitdrukkelijk aandacht besteed aan de vormgeving van het Franse publieke belang.

In het kader van de invulling van de governance voor de behartiging van het (Nederlandse) publieke belang is niet alleen het kunnen uitbrengen van een stem belangrijk. Een ander wezenlijk recht is het recht op informatie voor de aandeelhouder. Relevant in dat opzicht is de inmiddels door de lidstaten geïmplementeerde Europese Richtlijn inzake aandeelhoudersrechten van 11 juli 2007, die geldt voor beursvennootschappen zoals Air France-KLM S.A. Op grond van artikel 9 lid 1 van de richtlijn heeft iedere aandeelhouder het recht om vragen te stellen met betrekking tot punten op de agenda van de algemene vergadering. De vennootschap beantwoordt de vragen die aandeelhouders haar stellen.<sup>14</sup> De vennootschap moet deze vragen ‘beantwoorden met inachtneming van de goede orde van de vergadering en de bescherming van de vertrouwelijkheid van de zakelijke belangen van de vennootschap.’<sup>15</sup>

Het is lastig voor individuele aandeelhouders om buiten de vergadering inlichtingen te verkrijgen. Hun aanspraak heeft niet dezelfde kracht als die van de vergadering van aandeelhouders als zodanig.

#### **5.4            *Geen gelijke stemrechten voor Nederlandse staat door loyaliteitsaandelen Franse staat***

Met betrekking tot de governance van Air France-KLM is interessant dat de Franse staat momenteel met een even groot pakket aandelen als de Nederlandse staat meer stemrechten heeft omdat hij beroep kan doen op een loyaliteitsregeling. Op grond van het Franse vennootschapsrecht heeft een aandeelhouder die zijn aandelen langer dan twee jaar in een vennootschap houdt, recht op een verdubbeling van zijn

14 Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen.

15 Zie lid 2 van art. 9 van de richtlijn en J. Winter, *Van Schilfgaard. Van de BV en de NV*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, nr. 64.

stemrechten op grond van die aandelen.<sup>16</sup> De Nederlandse staat zal als nieuwe aandeelhouder dus pas eind februari 2021 dezelfde (verdubbeling van) stemrechten bezitten als de Franse overheid omdat de Franse overheid haar aandelen al langer dan twee jaar bezit. Desalniettemin kan de Nederlandse staat ook met een minderheidsbelang in bepaalde situaties een aanzienlijke invloed op de besluitvorming binnen de algemene aandeelhoudersvergadering uitoefenen. Indien besluiten op grond van de wet of de statuten aan een absolute meerderheid of in ieder geval aan een minimale 87%-meerderheid zouden zijn onderworpen, zou de Nederlandse staat die in de statuten of de Franse wet genoemde besluiten kunnen frustreren omdat zijn minderheidsbelang als het ware als een de-factovetorecht fungeert. Voor bepaalde besluiten zouden de statuten eenstemmigheid kunnen eisen, waardoor de overheid aan slechts één aandeel voldoende heeft om deze besluiten te controleren. In de statuten zal echter uitdrukkelijk moeten zijn opgenomen welke besluiten dit zijn, met als consequentie dat ook andere aandeelhouders belangrijke besluitvorming kunnen frustreren. Bovendien is het zo dat het Franse vennootschapsrecht evenals het Nederlandse recht<sup>17</sup> de regel heeft geïncorporeerd dat een minderheidsaandeelhouder met meer dan 5% van de aandelen in beginsel niet zonder medewerking is uit te kopen door de meerderheidsaandeelhouder.<sup>18</sup>

Voorlopig is dit hoofdstuk in de KLM saga afgesloten met een gezamenlijke verklaring van minister Hoekstra en zijn Franse ambtgenoot die eensgezindheid uitstraalt:

‘Wopke Hoekstra and Bruno Le Maire share the same priority: strengthening the group Air France-KLM, a key European actor in European air transport with a global network of destinations from the hubs of Roissy Charles De Gaulle and Amsterdam Schiphol.’<sup>19</sup>

Met zijn nieuwe deelneming in Air France-KLM heeft de Nederlandse staat mogelijkheden voor het uitoefenen van invloed in de holding verkregen, waarmee het Nederlandse belang wordt vertegenwoordigd in de Franse holdingmaatschappij.

## 6. Conclusie

In deze bijdrage is besproken wat het overheidsbeleid ten aanzien van deelnemingen is en wat dit beleid betekent voor de governance van individuele staatsdeelnemingen. Behalve het algemene juridische kader voor corporate governance is

16 Zie art. L 225-123 Code de Commerce (CdC). Zie A.A. Bootsma, ‘Loyaliteitsstemrecht in het Franse wetsvoorstel-Florange’, *Ondernemingsrecht* 2014/43.

17 Op grond van de Wft zijn aandeelhouders sinds 31 december 2008 verplicht een verworven belang in de vennootschap te melden wanneer bepaalde drempelwaarden worden bereikt. Zie art. 5:33 t/m 5:52 Wft en in het bijzonder art. 5:38 lid 3 Wft.

18 Zie de uitkoopregeling van art. 2:201a BW. Slechts in uitzonderlijke gevallen zal een minderheidsaandeelhouder zich kunnen verzetten tegen uitkoop. Zie bijv. art. 2:201a lid 4 BW en nader J. Winter, *Van Schilfgaarde. Van de BV en de NV*, Deventer: Wolters Kluwer 2017, nr. 130.

19 Zie [www.government.nl/latest/news/2019/03/01/joint-presse-release-on-the-future-of-the-group-air-france-klm](http://www.government.nl/latest/news/2019/03/01/joint-presse-release-on-the-future-of-the-group-air-france-klm). Op 30 augustus 2019 meldt het hoofd van de overheidsinstantie die de Franse staatsbelangen beheert (l'Ape), dat Frankrijk niet van plan is zijn belang in Air France-KLM uit te breiden. Zie Het Parool 30 augustus 2019, ‘Fransen azen niet op groter belang in Air France-KLM’.

ook het beleid ten aanzien van staatsdeelnemingen van invloed op de governance. De Air France-KLM casus is als voorbeeld nader toegelicht. Uit deze casus blijkt dat de staat zowel de governance van een staatsdeelneming, als de positie van deze staatsdeelneming binnen de groep waar deze deel van uitmaakt in ogenschouw neemt bij de beoordeling of de betrokken publieke belangen afdoende kunnen worden behartigd.