



Samling af Afgørelser

FORSLAG TIL AFGØRELSE FRA GENERALADVOKAT
Y. BOT
fremsat den 12. november 2015¹

Sag C-483/14

**KA Finanz AG
mod
Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group**

(anmodning om præjudiciel afgørelse indgivet af Oberster Gerichtshof (øverste domstol))

»Præjudiciel forelæggelse — virksomhedsret — begrebet »selskabsret« — grænseoverskridende fusion af selskaber — kreditorbeskyttelse — lovgivning, der finder anvendelse, og lovvalgsregler i forbindelse med en grænseoverskridende fusion af selskaber — rettigheder for indehavere af andre værdipapirer end aktier, hvortil der er knyttet særrettigheder«

1. I denne sag ønsker Oberster Gerichtshof (øverste domstol) oplyst, hvilken lov der finder anvendelse på en tvist mellem det overtagende selskab og en kreditor i det overtagne selskab, såfremt det overtagende selskab i forbindelse med en grænseoverskridende fusion har ret til ensidigt at afslutte det retsforhold, som binder det til tegneren af efterstillede obligationer, og fuldstændigt fyldestgøre denne.

2. I dette forslag til afgørelse vil jeg redegøre for, hvorfor det er min opfattelse, at efterstillede obligationer af en sådan art som dem, der behandles i hovedsagen, i en situation, hvor det overtagne selskab har udstedt sådanne obligationer, under en fusion kun overføres til det overtagende selskab, såfremt den supplerende egenkapital, der således er stiftet, stadig foreligger på tidspunktet for fusionen, hvilket det tilkommer den nationale ret at efterprøve. Såfremt dette er tilfældet, vil jeg redegøre for grundene til, at jeg finder, at artikel 14, stk. 1, i direktiv 2005/56/EF² skal fortolkes således, at aftaler som de i hovedsagen omhandlede, der er indgået af det overtagne selskab, overføres til det overtagende selskab inden for rammerne af en grænseoverskridende fusion, hvilket således indebærer, at den lov, som parterne valgte på det tidspunkt, da disse aftaler oprindeligt blev indgået, finder anvendelse. Jeg vil dernæst redegøre for, hvorfor jeg finder, at dette direktivs artikel 4, stk. 1 og 2, sammenholdt med artikel 13, stk. 1, i tredje direktiv 78/855/EØF³ skal fortolkes således, at fordringer, der er stiftet ved finansielle instrumenter såsom de i hovedsagen omhandlede efterstillede obligationer, henset til deres art, kun kan indrømmes en beskyttelse, der svarer til den beskyttelse, de havde inden den grænseoverskridende fusion.

1 — Originalsprog: fransk.

2 — Europa-Parlamentets og Rådets direktiv af 26.10.2005 om grænseoverskridende fusioner af selskaber med begrænset ansvar (EUT L 310, s. 1).

3 — Rådets tredje direktiv 78/855/EØF af 9.10.1978 med hjemmel i traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om fusioner af aktieselskaber (EFT L 295, s. 36).

I – Retsforskrifter

A – Romkonventionen

3. Artikel 1 i konventionen om, hvilken lov der skal anvendes på kontraktlige forpligtelser, åbnet for undertegnelse i Rom den 19. juni 1980⁴, fastsætter følgende:

»1. Bestemmelserne i denne konvention finder anvendelse på kontraktlige forpligtelser i alle situationer, hvor der skal foretages et valg mellem lovene i forskellige lande.

2. De finder ikke anvendelse på:

[...]

e) spørgsmål, der er omfattet af reglerne om selskaber, foreninger og andre juridiske personer, herunder spørgsmål om disses stiftelser ved registrering eller på anden måde, deres handleevne, interne organisation og opløsning samt om ledelsens eller deltagerens personlige ansvar i denne egenskab for selskabets, foreningens eller den juridiske persons forpligtelser

[...]«

4. Romkonventionen er blevet erstattet af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 593/2008 af 17. juni 2008 om lovvalgsregler for kontraktlige forpligtelser (Rom I)⁵.

B – EU-retten

1. Tredje direktiv 78/855

5. Tredje direktiv 78/855 havde til formål at sikre en minimumsbeskyttelse af selskabsdeltagerens og tredjemands interesser i forbindelse med fusioner af aktieselskaber⁶. Direktivet skulle bl.a. sikre, at gennemførelsen af fusionen ikke var til skade for kreditorerne, herunder indehavere af massegældsbreve, samt indehavere af andre værdipapirer i de selskaber, der fusionerer⁷.

6. Tredje direktiv 78/855 bestemte således følgende:

»[...]

Artikel 13

1. Medlemsstaternes lovgivninger fastsætter en passende ordning til sikring af de rettigheder, som tilkommer de fusionerende selskabers kreditorer, hvis fordringer er stiftet forud for fusionsplanens offentliggørelse og ikke er forfaldne på tidspunktet for denne offentliggørelse.

2. Med henblik herpå skal medlemsstaternes lovgivninger i det mindste bestemme, at kreditorerne har krav på passende sikkerhed, såfremt de fusionerende selskabers finansielle situation gør denne beskyttelse nødvendig, og såfremt kreditorerne ikke allerede har en sådan sikkerhed.

4 — EFT 1980, L 266, s. 1, herefter »Romkonventionen«.

5 — EUT L 177, s. 6, berigtiget i EUT 2009, L 309, s. 87, herefter »Rom I-forordningen«.

6 — Jf. tredje og fjerde betragtning til direktivet.

7 — Jf. sjette betragtning til nævnte direktiv.

3. Beskyttelsen af det overtagende og det overtagne selskabs kreditorer kan være forskellig.

Artikel 14

Med forbehold af bestemmelser om fælles udøvelse af rettigheder for indehavere af massegældsbreve i fusionerende selskaber anvendes artikel 13 på disse kreditorer, medmindre en forsamling af indehavere af massegældsbreve, såfremt den nationale lovgivning indeholder bestemmelser om en sådan forsamling, eller hver enkelt indehaver af massegældsbreve har godkendt fusionen.

Artikel 15

De indehavere af andre værdipapirer end aktier, hvortil der er knyttet særrettigheder, skal i det overtagende selskab have rettigheder, der mindst svarer til dem, de besad i det overtagne selskab, medmindre ændringen i disse rettigheder er godkendt på en forsamling af indehavere af disse værdipapirer, såfremt den nationale lovgivning indeholder bestemmelser om en sådan forsamling, eller de er godkendt af hver enkelt indehaver af disse værdipapirer, eller medmindre disse indehavere har ret til at få deres værdipapirer tilbagekøbt af det overtagende selskab.

[...]

Artikel 19

1. Fusionen har *ipso jure* følgende retsvirkninger, som indtræder samtidigt:

- a) både i forholdet mellem det overtagne og det overtagende selskab og i forhold til tredjemand overgår det overtagne selskabs aktiver og passiver som helhed til det overtagende selskab
- b) aktionærene i det overtagne selskab bliver aktionærer i det overtagende selskab
- c) det overtagne selskab ophører.

2. Aktier i det overtagne selskab ombyttes ikke med aktier i det overtagende selskab, når aktierne i det overtagne selskab indehaves af enten:

- a) det overtagende selskab selv eller af en person, der handler i eget navn, men for selskabets regning, eller
- b) det overtagne selskab selv eller af en person, der handler i eget navn, men for selskabets regning.

3. Der gøres ikke indgreb i de medlemsstaters lovgivning, som kræver særlige formaliteter, for at overdragelsen af visse formuegenstande, rettigheder og forpligtelser, der følger med det overtagne selskab, har retsvirkning over for tredjemand. Det overtagende selskab kan selv iværksætte disse formaliteter; medlemsstaternes lovgivning kan dog tillade, at det overtagne selskab fortsat iværksætter disse formaliteter i en begrænset periode, som bortset fra særlige tilfælde ikke må være længere end et halvt år at regne fra den dato, hvor fusionen får virkning.

[...]«

7. Tredje direktiv 78/855 er blevet erstattet af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/35/EU af 5. april 2011 om fusioner af aktieselskaber⁸.

8 — EUT L 110, s. 1.

2. Direktiv 2005/56

8. Direktiv 2005/56 har til formål at lette grænseoverskridende fusioner mellem forskellige typer selskaber med begrænset ansvar, der henhører under forskellige medlemsstaters lovgivninger⁹.

9. Følgende fremgår af tredje betragtning til dette direktiv:

»For at lette grænseoverskridende fusioner bør det fastsættes, at medmindre andet er bestemt i dette direktiv, forbliver hvert selskab, der deltager i en grænseoverskridende fusion, samt enhver berørt tredjemand underlagt de bestemmelser og formaliteter i national ret, som ville finde anvendelse i tilfælde af en national fusion. Ingen af de bestemmelser og formaliteter i national ret, der henvises til i dette direktiv, bør indføre begrænsninger af etableringsfriheden eller de frie kapitalbevægelser, medmindre de er berettiget i overensstemmelse med [Den Europæiske Unions Domstols] retspraksis og især hensynet til almeninteressen og både er nødvendige for at tilgodese dette overordnede hensyn og står i rimeligt forhold hertil.«

10. Artikel 4 i direktiv 2005/56 har følgende ordlyd:

»1. Medmindre andet er bestemt i dette direktiv:

- a) er grænseoverskridende fusion kun mulig mellem selskabstyper, der kan fusionere efter de berørte medlemsstaters nationale lovgivning
- b) skal et selskab, der deltager i en grænseoverskridende fusion, opfylde bestemmelser og formaliteter i den nationale lovgivning, som selskabet er underlagt. [...]

2. De i stk. 1, litra b), omhandlede bestemmelser og formaliteter vedrører især beslutningsprocessen i forbindelse med fusionen og, under hensyntagen til fusionens grænseoverskridende karakter, beskyttelsen af de fusionerende selskabers kreditorer, indehavere af kapitalandele samt arbejdstagere, for så vidt angår andre rettigheder end dem, der er reguleret i artikel 16. En medlemsstat kan, for så vidt angår selskaber, der deltager i en grænseoverskridende fusion og som hører under dens lovgivning, vedtage bestemmelser til sikring af en passende beskyttelse af minoritetsinteresser, der har modsat sig den grænseoverskridende fusion.«

11. Direktivets artikel 14 fastsætter følgende:

»1. En fusion gennemført i overensstemmelse med artikel 2, nr. 2), litra a) og c), har med virkning fra den i artikel 12 nævnte dato følgende virkninger:

- a) alle det overtagne selskabs aktiver og passiver overgår til det overtagende selskab
- b) selskabsdeltagerne i det overtagne selskab bliver selskabsdeltagere i det overtagende selskab
- c) det overtagne selskab ophører med at eksistere.

[...]«

⁹ — Jf. første betragtning til direktivet.

C – Østrigsk ret

12. § 226, stk. 1, i lov om aktier (Aktiengesetz) af 31. marts 1965¹⁰ i den affattelse, der finder anvendelse på de faktiske omstændigheder i hovedsagen (herefter »AktG«), bestemmer, at for så vidt som de omhandlede selskabers kreditorer henvender sig inden for en frist på seks måneder fra offentliggørelsen af fusionens registrering, har de krav på sikkerhed, såfremt de ikke kan kræve at blive fyldestgjort. Kreditorerne har imidlertid kun denne ret, såfremt de på troværdig vis godtgør, at fusionen udgør en risiko for opfyldelsen af deres fordring. Kreditorerne skal gøres opmærksomme på denne ret ved offentliggørelsen af registreringen.

13. AktG's § 226, stk. 2, bestemmer, at retten til at kræve sikkerhed ikke finder anvendelse på kreditorer, som under en insolvensbehandling har ret til privilegeret fyldestgørelse i et konkursbo, der er stiftet i henhold til loven med henblik på disse kreditors beskyttelse, og som overvåges af den kompetente myndighed.

14. Ifølge AktG's § 226, stk. 3, skal indehavere af obligationer og udbytterettigheder indrømmes ligeværdige rettigheder eller have en kompensation for ændringen af rettighederne eller for selve rettigheden.

15. Den forelæggende ret har anført, at denne bestemmelse tilsigter at gennemføre artikel 15 i tredje direktiv 78/855.

II – Tvisten i hovedsagen

16. I 2005 tegnede Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group (herefter »Sparkassen Versicherung«), der er hjemmehørende i Østrig, obligationer i forbindelse med to efterstillede lån udstedt af Kommunalkredit International Bank Ltd (herefter »det udstedende selskab«), der var hjemmehørende på Cypern.

17. Ifølge artikel 3, stk. 1, i udstedelsesbetingelserne for de to lån forrentes obligationerne med henholdsvis 4,01% og 3,84%. I henhold til udstedelsesbetingelsernes artikel 2 er fordringerne i medfør af disse obligationer endvidere usikrede og efterstillede fordringer over for det udstedende selskab, som er ligestillet indbyrdes og i forhold til alle selskabets øvrige efterstillede forpligtelser. I tilfælde af nævnte selskabs opløsning, likvidation eller konkurs kan de fordringer, der følger af obligationerne, først fyldestgøres, når de ikke-efterstillede fordringer er blevet fyldestgjort. Der kan således ikke udbetales noget beløb i medfør af obligationerne, før alle det udstedende selskabs ikke-efterstillede kreditors fordringer er blevet fuldstændigt fyldestgjort, eller der er dannet tilstrækkelige hensættelser til disse beløb. En indehaver kan desuden ikke modregne sine fordringer i henhold til obligationerne i det udstedende selskabs fordringer. Artikel 2 bestemmer ligeledes, at der på intet tidspunkt i fremtiden fra dette selskabs eller tredjemands side kan eller vil kunne stilles en kontraktlig sikkerhed til sikring af indehavernes rettigheder i medfør af obligationerne. Ingen senere aftale kan begrænse obligationernes efterstillede position i henhold til nævnte artikel 2 eller flytte obligationernes forfaldsdag til et tidligere tidspunkt eller afkorte den gældende opsigelsesfrist.

18. Artikel 4, stk. 1, litra b), i udstedelsesbetingelserne for de to lån, som omhandler rentebetaling, bestemmer, at betalinger af den nominelle værdi eller rentebetalinger kun må foretages, hvis denne betaling ikke medfører, at den del af det udstedende selskabs egenkapital, som skal tages i betragtning, falder til under den minimumstærskel, som er fastlagt i retningslinjerne om beregning af bankers egenkapital, udarbejdet af Cyprens centralbank.

10 — BGBl. I, 98/1965, s. 1089.

19. Af disse betingelsers artikel 9, stk. 1, fremgår, at enhver indehaver i tilfælde af det udstedende selskabs likvidation eller opløsning (undtagen med henblik på eller i henhold til en fusion, omdannelse eller sanering, så længe det udstedende selskab er solvent, hvor det fortsættende selskab i det væsentlige overtager alle det udstedende selskabs aktiver og passiver) er berettiget til at opsige sine obligationer og forlange omgående tilbagebetaling af et beløb svarende til en førtidig indfrielse og eventuelle påløbne renter på indfrielsestidspunktet.

20. I overensstemmelse med nævnte betingelsers artikel 12, stk. 1, er obligationernes form og indhold samt alle indehavernes og det udstedende selskabs rettigheder og forpligtelser underlagt tysk ret.

21. I slutningen af 2008 overholdt det udstedende selskab ikke længere de minimumskrav, der med hensyn til egenkapital var fastsat i Cyperns centralbanks retningslinjer. Det udstedende selskab ophørte derfor med at betale renter som fastsat i udstedelsesbetingelserne.

22. Den 18. september 2010 blev fusionen mellem det udstedende selskab (det overtagne selskab) og KA Finanz AG (herefter »KA Finanz«) (det overtagende selskab), der er hjemmehørende i Østrig, registreret i handels- og selskabsregistret. Den forelæggende ret og Sparkassen Versicherung har ligeledes anført, at KA Finanz ensidigt bragte de to efterstillede obligationslån, som Sparkassen Versicherung havde tegnet, til ophør. Sparkassen Versicherung har nærmere anført, at det fremgår af den fælles fusionsplan af 27. april 2010, at disse lån anses for særrettigheder, at de ikke indehaves af KA Finanz, at de har været genstand for en vurdering, og at denne vurdering viste, at værdien af disse rettigheder var nul. Det fremgår således af fusionsplanen, at disse rettigheder bringes til ophør på det tidspunkt, hvor den grænseoverskridende fusion får virkning, og at der ikke udbetales nogen kompensation herfor.

23. Eftersom det udstedende selskab ophørte med at betale renter, har Sparkassen Versicherung anlagt sag ved de østrigske retter med påstand om, at KA Finanz forpligtes til at betale 1,57 mio. EUR i rente påløbet de to efterstillede lån i løbet af 2009 og 2010. Det er således Sparkassen Versicherungs vurdering, at KA Finanz som det selskab, der har overtaget det udstedende selskab, er dets universalsuccessor. Subsidiært har Sparkassen Versicherung nedlagt påstand om, at KA Finanz tilpligtes at indrømme Sparkassen Versicherung ligeværdige rettigheder som omhandlet i AktG's § 226, stk. 3, og tilpligtes fuldt ud at erstatte den skade, der er opstået ved, at KA Finanz har undladt at indrømme disse rettigheder. Det er KA Finanz' opfattelse, at selskabet ikke har overtaget det udstedende selskabs forpligtelser, men at fusionen tværtimod har medført, at disse forpligtelser er bragt til ophør. For så vidt som rentebetalingen og kapitalindfrielsen afhang af det udstedende selskabs egenkapital, havde de omhandlede obligationer ifølge KA Finanz karakter af egenkapital, hvilket indebar en risiko for totalt tab. Der var derfor tale om udbytterettigheder som omhandlet i nævnte bestemmelse. KA Finanz har således nedlagt påstand om, at det fastslås, at selskabet har bragt de to efterstillede lån til ophør i forbindelse med overtagelsen af det udstedende selskab, og subsidiært at de forpligtelser, som påhvilede det udstedende selskab, ikke er blevet overført til KA Finanz.

24. I første instans afviste Handelsgericht Wien (handelsretten i Wien) ved mellemdom af 26. juni 2012 den foreløbige anerkendelsepåstand og den subsidiære påstand nedlagt af KA Finanz. Denne ret fastslog, at de omhandlede obligationer hverken var udbytterettigheder eller andre aktielignende rettigheder, idet de hverken havde karakter af egenkapital eller var afhængige af selskabets overskud. Ifølge Handelsgericht Wien (handelsretten i Wien) havde KA Finanz derfor ikke ret til at bringe de omhandlede obligationer til ophør i forbindelse med fusionen. Den fandt derimod, at lånene var blevet overført til KA Finanz i forbindelse med den samlede overdragelse af aktiver og passiver. Den forelæggende ret har anført, at Handelsgericht Wien (handelsretten i Wien) ikke tog stilling til, hvilken lov der fandt anvendelse på den tvist, der var blevet indbragt for den.

25. Dommen afsagt af Handelsgericht Wien (handelsretten i Wien) blev appelleret til Oberlandesgericht Wien (den højere regionale domstol i Wien), som stadfæstede den ved dom af 26. april 2013. Denne ret fandt bl.a., at retsvirkningerne af en fusion udgør en del af personalstatutten, og at overdragelsen af aktiver og passiver i forbindelse med en fusion derfor skal vurderes på baggrund af den lovgivning, der regulerer det overtagende selskab KA Finanz' status, dvs. østrigsk ret.

26. KA Finanz har iværksat »revisionsanke« for den forelæggende ret. Den forelæggende ret har anført, at ankesagen vedrører spørgsmålet om, hvorvidt AktG's § 226, stk. 3, finder anvendelse på de efterstillede obligationer, som Sparkassen Versicherung har tegnet.

III – De præjudicielle spørgsmål

27. Da der hersker tvivl om fortolkningen af EU-retten, har Oberster Gerichtshof (øverste domstol) besluttet at udsætte sagen og forelægge Domstolen følgende præjudicielle spørgsmål:

- »1) Skal Romkonventionens artikel 1, stk. 2, litra e), fortolkes således, at udelukkelsen af området »selskabsret« fra nævnte konventions anvendelsesområde omfatter
- a) omdannelser såsom fusioner og spaltninger og
 - b) bestemmelsen om kreditorbeskyttelse i artikel 15 i tredje direktiv 78/855 i forbindelse med omdannelser?
- 2) Er resultatet det samme, såfremt artikel 15 i direktiv 2011/35 finder anvendelse?
- 3) Såfremt første og andet spørgsmål besvares bekræftende, fører udelukkelsen af området i henhold til Rom I-forordningens artikel 1, stk. 2, litra d) – hvilken bestemmelse efterfølger Romkonventionens artikel 1, stk. 2, litra e) – da til samme resultat, eller skal denne fortolkes anderledes? I givet fald hvordan?
- 4) Kan der af den primære EU-ret, såsom etableringsfriheden i henhold til artikel 49 TEUF, den frie udveksling af tjenesteydelser i henhold til artikel 56 TEUF eller de frie kapital- og betalingsbevægelser i henhold til artikel 63 TEUF, udledes regler for lovvalget for behandling af fusioner, navnlig om det er national ret i staten for det overtagende selskab eller national ret for det selskab, der overtages, der finder anvendelse?
- 5) Såfremt fjerde spørgsmål besvares benægtende, kan der da af den afledte EU-ret, såsom direktiv 2005/56, direktiv 2011/35 eller Rådets sjette direktiv 82/891/EØF af 17. december 1982 på grundlag af traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om spaltning af aktieselskaber [¹¹], udledes principper for lovvalget, navnlig om det er national ret i staten for det overtagende selskab eller national ret for det selskab, der overtages, som finder anvendelse, eller kan det i henhold til nationale lovvalgsregler frit afgøres, hvilken materiel national ret der tages udgangspunkt i?
- 6) Skal artikel 15 i tredje direktiv 78/855 fortolkes således, at udstederen over for indehavere af andre værdipapirer end aktier, hvortil der er knyttet særrettigheder, navnlig i forbindelse med efterstillede obligationer, er berettiget til at afslutte retsforholdet og fyldestgøre rettighedshaverne i tilfælde af en grænseoverskridende fusion?
- 7) Er resultatet det samme, såfremt artikel 15 i direktiv 2011/35 finder anvendelse?»

11 — EFT L 378, s. 47.

IV – Min vurdering

28. I medfør af Rom I-forordningens artikel 28 og 29 finder forordningen anvendelse på aftaler, der er indgået fra den 17. december 2009 og frem.

29. I henhold til artikel 33 i direktiv 2011/35 trådte dette i kraft den 1. juli 2011.

30. Disse to tekster finder derfor ikke anvendelse på den i hovedsagen omhandlede situation.

31. Sjette direktiv 82/891 regulerer spørgsmål om spaltning af aktieselskaber. Da tvisten i hovedsagen omhandler fusion af sådanne selskaber, er dette direktiv ikke relevant med hensyn til løsningen af denne tvist.

32. Det er følgelig min vurdering, at det er uforholdsmæssigt at besvare det andet, det tredje og det sjette spørgsmål samt det femte spørgsmål, for så vidt som det vedrører sjette direktiv 82/891 og direktiv 2011/35.

33. For så vidt angår realiteten med hensyn til de bestemmelser, som Domstolen skal fortolke, forekommer det mig, at løsningen afhænger af den reelle karakter af denne særlige form for virksomhedsfinansiering, som efterstillede obligationer udgør.

34. Princippet bag de i hovedsagen omhandlede efterstillede obligationer indebærer for investoren, at denne stiller kapital til rådighed for udstederen gennem en særligt lang årrække, i det foreliggende tilfælde 25 år¹². Et vederlag i form af et beløb, der er større end vederlaget i forbindelse med et almindeligt lån, kompenserer både for omfanget af bindingen af den investerede kapital og den deraf følgende risiko i forhold til tilbagebetalingen. Betalingen af kapitalen kan nemlig først finde sted, når alle andre kreditorer, herunder simple kreditorer, forinden er blevet fyldestgjort.

35. Varigheden af den ydede binding skaber åbenlyst en risiko for så vidt angår selskabets fremtidige situation efter udløbet af perioder af en sådan længde, som endog indimellem er udefineret.

36. Efter min opfattelse medfører dette to forskellige, men komplementære, konsekvenser, den ene i forhold til investoren og den anden i forhold til udstederen. For så vidt angår investoren er aftalen ubestrideligt en hasardkontrakt. Hvem kan vide, om selskabet fortsat eksisterer om 25 år, og om det stadig er solvent? For så vidt angår udstederen er den således opnåede kapital varigt bunden og skal behandles som sådan. Denne kapital, som langt fra er kortfristet gæld, gør det muligt for udstederen at forbedre sin balancestruktur på samme måde som med egenkapital, selv om den ikke svarer til den juridiske definition af egenkapital.

37. For at opsummere en generel opfattelse bemærkes, at de forskellige betragtninger i den juridiske litteratur fører til den konstatering, at der ikke findes begrebsmæssig enhed på et område, som langt fra er harmoniseret.

38. Af denne grund er det min opfattelse, at det er denne særlige aftales faktiske sui generis-karakter, der skal lægges til grund, og det bemærkes, at dels varigheden, dels investeringens aleatoriske art medfører, at den pågældende kapital får karakter af egenkapital, selv om det for klarheds skyld må foretrækkes at kvalificere den som »supplerende egenkapital« for at anvende den kvalificering, der anvendes af Baselkomitéen¹³.

12 — Jf. bilagene til Sparkassen Versicherungs skriftlige indlæg.

13 — Baselkomitéen blev oprettet i 1974. Den har til formål at styrke det internationale finansielle systems stabilitet samt effektiviteten af tilsyn og samarbejdet mellem banktilsynsmyndighederne (<https://acpr.banque-france.fr/international/la-cooperation-au-niveau-international/les-instances-internationales/secteur-banque/le-comite-de-bale.html>).

39. I sit skriftlige indlæg, som ikke på dette punkt blev bestridt under retsmødet, har Sparkassen Versicherung anført, at det »følger af [betalingsklausulen] og udstedelsesbetingelsernes øvrige bestemmelser, at de omhandlede obligationer er Lower Tier 2-egenkapital som omhandlet i banktilsyns- og udstedelsespraksis i henhold til Basel I og II-aftalerne«¹⁴. Lower Tier 2-værdipapirer anses for supplerende egenkapital af Baselkomitéen for banktilsyn¹⁵.

40. Denne karakter af egenkapital bestyrkes af tegningskontraktens aleatoriske art, for så vidt som denne egenkapital i tilfælde af betalingsstandsning og likvidation ikke skal tilbagebetales, medmindre alle andre kreditorer inden da er blevet fyldestgjort, hvorved massekravene således forholdsmæssigt nedbringes.

41. Hvis selskabet befinder sig i en situation, hvor tilbagebetalingen af nævnte egenkapital ikke er tænkelig, udgør tabet heraf for investoren en indtræden af det risikomoment, der er indeholdt i selve aftalens art, og investoren kan pr. definition ikke gøre noget krav gældende. Kapitalens forsvinden, som udgør det eventuelle udfald af den indgåede hasardkontrakt, indebærer således, at fordringen forsvinder og dermed også, at der ikke længere er grundlag for at stille spørgsmål om, hvilken lov der finder anvendelse.

42. Det centrale spørgsmål er derfor spørgsmålet om, hvorvidt der på tidspunktet for fusionen endnu bestod en fordring for Sparkassen Versicherung på grundlag af tegningen af de efterstillede obligationer, og med henblik på afgørelsen heraf spørgsmålet om, hvorvidt den omhandlede kapital eksistens kunne påvises ud fra det udstedende selskabs situation på tidspunktet for fusionen. Selv om fusionen åbenbart ikke medfører en likvidation af det, dog opløste, overtagne selskab, synes det nødvendigt, at det på tidspunktet for fusionen ved overtagelse fastslås, hvilke aktiver og passiver der således tilføres det overtagende selskab, idet dette forhold normalt skal undergå en omhyggelig revisorundersøgelse. At foretage en revision ved denne lejlighed anser jeg for at være udtryk for rettidig omhu, om ikke andet for at undgå, at værdiløse elementer, som reelt udgør fiktive aktiver, tages i betragtning.

43. Fordringens forsvinden, hvilket på ingen måde er en uforudsigelig begivenhed i et selskabs tilværelse, og hvis indtræden således medfører et ufordelagtigt udfald, selv hvis dette sker på et tidligere tidspunkt end den oprindeligt aftalte forfaldsdato, er efter min opfattelse en del af det iboende risikomoment, der findes i denne type kontrakt.

44. Som det er anført i punkt 22 i nærværende forslag til afgørelse, synes denne undersøgelse at have fundet sted og være resulteret i den konklusion, at værdien af de obligationer, der udgjorde den omhandlede investering, var lig nul.

45. For så vidt angår spørgsmål om de faktiske omstændigheder tilkommer det imidlertid den nationale ret at fastslå, om den således stiftede supplerende egenkapital forelå i det overtagne selskab på tidspunktet for fusionen.

46. Der bør imidlertid gøres nogle betragtninger for det tilfælde, at det overtagne selskab var solvent.

47. Såfremt dette var tilfældet, opstår faktisk spørgsmålet om, hvilken lov der finder anvendelse på tvisten i hovedsagen. For så vidt som den grænseoverskridende fusion i medfør af artikel 14, stk. 1, i direktiv 2005/56 indebærer, at alle det overtagne selskabs aktiver og passiver fra det tidspunkt, hvor denne fusion får virkning, overgår til det overtagende selskab¹⁶, bliver sidstnævnte selskab det

14 — Jf. indlæggets punkt 5.

15 — Jf. s. 15 i dokumentet »International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards« udarbejdet af Baselkomitéen for banktilsyn, tilgængeligt på internetadressen <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

16 — Jf. også dette direktivs artikel 2, stk. 2, litra a), hvoraf bl.a. fremgår, at der ved »fusion« forstås en operation, hvorved et eller flere selskaber i forbindelse med deres opløsning uden likvidation overfører deres samlede aktiver og passiver til et andet, eksisterende selskab.

førstnævnte selskabs universalsuccessor og overtager således alle dets aftaler indgået før fusionen, uden at en fornyelse heraf er nødvendig. Den lov, som parterne valgte på tidspunktet for indgåelsen af disse aftaler, forbliver derfor den lov, der finder anvendelse på tvisten, dvs. i det foreliggende tilfælde tysk lov.

48. Denne bestemmelse skal følgelig fortolkes således, at aftaler som de i hovedsagen omhandlede, der er indgået af det overtagne selskab, i forbindelse med en grænseoverskridende fusion overgår til det overtagende selskab, hvilket således indebærer, at den lov, som parterne valgte, da disse aftaler oprindeligt blev indgået, finder anvendelse.

49. Såfremt der findes skyldige beløb for påløbne renter, som ikke er blevet betalt, inden det udstedende selskabs egenkapital og supplerende egenkapital forsvandt, skal den fordring, der følger heraf, i øvrigt indrømmes en beskyttelse, der svarer til beskyttelsen i henhold til den oprindelige aftale, og være undergivet de samme risikomomenter. I medfør af artikel 4, stk. 1 og 2, i direktiv 2005/56 skal et selskab, der deltager i en grænseoverskridende fusion, opfylde bestemmelser og formaliteter i den nationale lovgivning, som selskabet er underlagt, idet disse bestemmelser og formaliteter bl.a. vedrører beskyttelsen af de fusionerende selskabers kreditorer¹⁷. For så vidt som medlemsstaterne skal overholde artikel 13-15 i tredje direktiv 78/855 om kreditorbeskyttelse i forbindelse med grænseoverskridende fusioner, udleder jeg heraf, at direktiv 2005/56 henviser til disse bestemmelser, og at kreditorerne i forbindelse med en grænseoverskridende fusion skal indrømmes samme beskyttelse som kreditorer, der berøres af en national fusion. Blandt disse bestemmelser forekommer det mig nærmere bestemt alene at være artikel 13 i tredje direktiv 78/855, der finder anvendelse på den pågældende obligationstype, på grund af dennes oprindelige art. Direktivets artikel 14 udstrækker nævnte artikel 13 til også at finde anvendelse på indehavere af simple massegældsbreve, som ikke kan sidestilles med indehavere af efterstillede obligationer.

50. Nævnte direktivs artikel 15 vedrører andre værdipapirer end aktier, hvortil der er knyttet særrettigheder. Indehaverne af disse værdipapirer indrømmes retten til en beskyttelse, der mindst svarer til dem, de besad før fusionen, og er således potentielt undergivet en mere omfattende beskyttelse. Som følge af selve arten af de omhandlede obligationer, kan denne bestemmelse ikke finde anvendelse på dem. Efter min opfattelse kan denne pågældende type obligation således ikke kvalificeres som »værdipapirer, hvortil der er knyttet særrettigheder«, idet deres særegenhed medfører, at der indrømmes udstederen, og ikke værdipapirtegneren, særligt fordelagtige rettigheder. Hvis denne uligevægt vendes om, også selv om det kun skulle være for så vidt angår rentebetaling, hvis opkrævningsmetode afhænger af selve aftalens struktur, ville det således medføre en ændring af aftalen.

51. Det er imidlertid nødvendigt, at den oprindelige art af den type aftaler, som behandles i det foreliggende tilfælde, bevares præcis, som den var, da der ellers vil opstå en fornyelse, som pr. definition ikke bør forekomme i forbindelse med en fusion, da fornyelser er uforenelige med det overtagende selskabs egenskab af universalsuccessor.

52. Da denne aftale er en hasardkontrakt, og da risikomomentet påhviler investoren, vil enhver sikkerhed, som styrker fordringen, således formindske, eller endog fjerne, risikomomentet og dermed ændre den oprindelige aftales art og potentielt også arten af den således stiftede kapital og de rettigheder, der knytter sig hertil.

53. Uanset hvilken lovvalgsregel der anvendes, vil den således f.eks. ikke kunne føre til et resultat som det, der følger af AktG's § 226, stk. 1, hvorefter en kreditor, som ikke har kunnet opnå betaling, i visse tilfælde kan fremsætte krav om sikkerhed, såfremt kreditoren godtgør, at fusionen udgør en risiko med hensyn til fyldestgørelse af den pågældende.

17 — Af tredje betragtning til direktivet fremgår, at »hvert selskab, der deltager i en grænseoverskridende fusion, samt enhver berørt tredjemand [forbliver] underlagt de bestemmelser og formaliteter i national ret, som ville finde anvendelse i tilfælde af en national fusion«.

54. For så vidt angår overtagelsen af et solvent selskab kan en mulighed for, at den ene eller anden af parterne i udstedelsesaftalen kan bringe denne aftale til ophør i tilfælde af en senere fusion, ligeledes alene foreligge som følge af en udtrykkelig bestemmelse i nævnte aftale, indsat i forbindelse med dennes oprindelige indgåelse, som under alle omstændigheder ikke kan finde anvendelse, når situationen med tab af egenkapital opstod inden den omhandlede fusion.

55. Henset til det ovenstående er det derfor min vurdering, at artikel 4, stk. 1 og 2, i direktiv 2005/56, sammenholdt med artikel 13, stk. 1, i tredje direktiv 78/855, skal fortolkes således, at fordringer, der er opstået på grundlag af finansielle instrumenter såsom de i hovedsagen omhandlede efterstillede obligationer, henset til deres art, alene kan indrømmes en beskyttelse, der svarer til den beskyttelse, de havde inden den grænseoverskridende fusion.

V – Forslag til afgørelse

56. Henset til de ovenstående betragtninger foreslår jeg Domstolen at besvare Oberster Gerichtshof (øverste domstol) som følger:

»Når det overtagne selskab har udstedt efterstillede obligationer af en sådan art som dem, der behandles i hovedsagen, overføres disse obligationer under en fusion kun til det overtagende selskab, såfremt den supplerende egenkapital, der således er stiftet, stadig foreligger på tidspunktet for fusionen, hvilket det tilkommer den nationale ret at efterprøve.

Såfremt dette er tilfældet, skal artikel 14, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2005/56/EF af 26. oktober 2005 om grænseoverskridende fusioner af selskaber med begrænset ansvar fortolkes således, at aftaler som de i hovedsagen omhandlede, der er indgået af det overtagne selskab, inden for rammerne af en grænseoverskridende fusion overføres til det overtagende selskab, hvilket således indebærer, at den lov, som parterne valgte på det tidspunkt, da disse aftaler oprindeligt blev indgået, finder anvendelse.

Artikel 4, stk. 1 og 2, i direktiv 2005/56, sammenholdt med artikel 13, stk. 1, i Rådets tredje direktiv 78/855/EØF af 9. oktober 1978 med hjemmel i traktatens artikel 54, stk. 3, litra g), om fusioner af aktieselskaber, skal fortolkes således, at fordringer, der er opstået på grundlag af finansielle instrumenter såsom de i hovedsagen omhandlede efterstillede obligationer, henset til deres art, alene kan indrømmes en beskyttelse, der svarer til den beskyttelse, de havde inden den grænseoverskridende fusion.«