



Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Tweede kamer)

17 september 2014*

„Prejudiciële verwijzing — Vennootschapsrecht — Richtlijn 2003/71/EG — Artikel 3, lid 1 —
Verplichting tot publicatie van een prospectus wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden —
Executoriale verkoop van effecten”

In zaak C-441/12,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door de
Hoge Raad der Nederlanden bij beslissing van 28 september 2012, ingekomen bij het Hof op 3 oktober
2012, in de procedure

Almer Beheer BV,

Daedalus Holding BV

tegen

Van den Dungen Vastgoed BV,

Oosterhout II BVBA,

wijst

HET HOF (Tweede kamer),

samengesteld als volgt: R. Silva de Lapuerta, kamerpresident, J. L. da Cruz Vilaça (rapporteur),
G. Arestis, J.-C. Bonichot en A. Arabadjiev, rechters,

advocaat-generaal: E. Sharpston,

griffier: M. Ferreira, hoofdadministrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 18 september 2013,

gelet op de opmerkingen van:

- de Nederlandse regering, vertegenwoordigd door M. de Ree en C. Wissels als gemachtigden,
- de Tsjechische regering, vertegenwoordigd door M. Smolek als gemachtigde,
- de Duitse regering, vertegenwoordigd door T. Henze, J. Möller en J. Kemper als gemachtigden,

* Procestaal: Nederlands.

— de Poolse regering, vertegenwoordigd door B. Majczyna en M. Szpunar als gemachtigden,
— de Portugese regering, vertegenwoordigd door L. Inez Fernandes, D. Tavares en A. Cunha als gemachtigden,
— de Europese Commissie, vertegenwoordigd door A. Nijenhuis en R. Vasileva als gemachtigden,
gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 19 juni 2014,
het navolgende

Arrest

- 1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing heeft betrekking op de uitlegging van de artikelen 1, lid 2, sub h, en 3, lid 1, van richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG (PB L 345, blz. 64), zoals gewijzigd bij richtlijn 2008/11/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 maart 2008 (PB L 76, blz. 37; hierna: „prospectusrichtlijn”).
- 2 Dit verzoek is ingediend in een geding tussen Almer Beheer BV en Daedalus Holding BV (hierna: „Almer Beheer e.a.”), enerzijds, en Van den Dungen Vastgoed BV en Oosterhout II BVBA (hierna: „Van den Dungen e.a.”), anderzijds, betreffende het verzoek van Almer Beheer e.a. om de executoriale verkoop van effecten waarvan zij houdster zijn te onderwerpen aan de verplichting om een prospectus te publiceren.

Toepasselijke bepalingen

Unierecht

- 3 De punten 10, 18 en 19 van de considerans van de prospectusrichtlijn luiden als volgt:

„(10) Deze richtlijn en de maatregelen ter uitvoering ervan hebben ten doel de beleggers te beschermen en de efficiëntie van de markt te waarborgen, overeenkomstig de hoge standaarden die door de relevante internationale gremia zijn vastgesteld.

[...]

(18) Samen met gedragsregels bevordert de verstrekking van passende en volledige informatie over effecten en de uitgevende instellingen ervan de bescherming van de beleggers. Deze informatie vormt tevens een doeltreffend middel om het vertrouwen in effecten te versterken en draagt aldus bij tot de goede werking en de ontwikkeling van de effectenmarkten. De informatie dient te worden verstrekt door middel van de publicatie van een prospectus.

(19) Evenals alle andere beleggingsvormen brengen beleggingen in effecten risico's met zich. In alle lidstaten dienen waarborgen ter bescherming van de belangen van huidige en potentiële beleggers te worden geboden, zodat dezen in staat worden gesteld deze risico's in te schatten en met volledige kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen.”

4 Artikel 1, leden 1 en 2, van deze richtlijn bepaalt:

„1. Het doel van deze richtlijn is de harmonisatie van de eisen inzake opstelling, goedkeuring en verspreiding van het prospectus dat wordt gepubliceerd wanneer effecten worden aangeboden aan het publiek of toegelaten tot de handel op een in een lidstaat gelegen of functionerende gereguleerde markt.

2. Deze richtlijn is niet van toepassing op:

[...]

h) effecten die deel uitmaken van een aanbieding waarbij de totale tegenwaarde van de aanbieding minder dan 2 500 000 EUR bedraagt, welk grensbedrag wordt berekend over een periode van twaalf maanden;

[...]”

5 Artikel 2, lid 1, sub d, van de richtlijn luidt als volgt:

„In de zin van deze richtlijn wordt verstaan onder:

[...]

d) ‚aanbieding van effecten aan het publiek’: een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbieding en de aangeboden effecten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op deze effecten te besluiten [...];

[...]”

6 Artikel 3, lid 1, van de richtlijn bepaalt:

„De lidstaten staan aanbieding van effecten aan het publiek zonder voorafgaande publicatie van een prospectus op hun grondgebied niet toe.”

7 Artikel 5, lid 1, van de prospectusrichtlijn bepaalt:

„Onverminderd artikel 8, lid 2, bevat het prospectus alle gegevens welke in het licht van de specifieke aard van de uitgevende instelling en van de aan het publiek aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten effecten de noodzakelijk informatie vormen om de beleggers in staat te stellen zich een verantwoord oordeel te vormen over het vermogen, de financiële positie, het resultaat en de vooruitzichten van de uitgevende instelling en de eventuele garant, en over de rechten welke aan deze effecten verbonden zijn. Deze gegevens worden gepresenteerd in een vorm die makkelijk te analyseren en te begrijpen is.”

8 Artikel 13, lid 1, van deze richtlijn luidt:

„Het prospectus mag pas na goedkeuring door de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst worden gepubliceerd.”

9 De prospectusrichtlijn is gewijzigd bij richtlijn 2010/73/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 (PB L 327, blz. 1), die in werking is getreden op 31 december 2010. Gelet op het tijdstip waarop de feiten van het hoofdgeding zich hebben voorgedaan, blijft de prospectusrichtlijn ratione temporis van toepassing op deze feiten.

Nederlands recht

10 De prospectusrichtlijn is in Nederlands recht omgezet bij de wet op het financieel toezicht van 28 september 2006 (hierna: „Wft”).

11 Artikel 5:2 Wft bepaalt:

„Het is verboden in Nederland effecten aan te bieden aan het publiek of effecten te doen toelaten tot de handel op een in Nederland gelegen of functionerende gereglementeerde markt, tenzij ter zake van de aanbidding of de toelating een prospectus algemeen verkrijgbaar is dat is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten of door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat.”

Hoofdgeding en prejudiciële vragen

12 Almer Beheer e.a. en Van den Dungen e.a. hebben op 16 juli 2003 een overeenkomst gesloten volgens welke zij hun in andere vennootschappen gehouden aandelen – tegen betaling van een verkoopprijs – aan Global Hail Group BV (hierna: „Hail-groep”) zouden overdragen.

13 Ter uitvoering van deze overeenkomst is Stichting Administratiekantoor Global Hail (hierna: „STAK”) opgericht en zijn alle aandelen van de Hail-groep daarin ondergebracht.

14 Almer Beheer e.a. zijn houders van door STAK uitgegeven certificaten van aandelen van de Hail-groep.

15 Naar aanleiding van een geschil tussen de partijen in het kader van de uitvoering van deze overeenkomst heeft het Gerechtshof 's-Hertogenbosch bij arrest van 30 november 2010 Almer Beheer e.a. veroordeeld tot betaling van een bedrag van 500 000 EUR aan Van den Dungen e.a. ten titel van voorschot op de koopsom voor de aan de Hail-groep overgedragen aandelen in vier vennootschappen.

16 Ter verzekering van deze betaling hebben Van den Dungen e.a. op 11 december 2009 de door Almer Beheer e.a. gehouden certificaten van aandelen in executoriaal beslag doen nemen en hebben zij vervolgens de Rechtbank Breda verzocht om de verkoop en de overdracht van de in beslag genomen certificaten van aandelen te gelasten en te bepalen binnen welke termijn, op welke wijze en onder welke voorwaarden deze verkoop diende plaats te vinden.

17 Op 27 december 2010 heeft deze rechtbank bepaald dat de verkoop en de overdracht van de certificaten van aandelen binnen een periode van zes maanden diende te worden verricht door een door Van den Dungen e.a. aan te wijzen deurwaarder door middel van een in twee landelijke dagbladen aangekondigde openbare verkoop. De certificaten van aandelen dienden aan de hoogste bieder te worden overgedragen en bij de verkoop moest de deurwaarder erop toezien dat slechts dat aantal certificaten van aandelen werd verkocht dat nodig was om het bedrag van 500 000 EUR te bereiken, verhoogd met de proces-, beslag- en executiekosten.

18 De Rechtbank Breda heeft eveneens vastgesteld dat de in art. 5:2 Wft neergelegde prospectusplicht niet van toepassing was op de verkoop van certificaten van aandelen, op grond van de overweging dat de Wft niet tot doel heeft om personen te beschermen die bij een executoriale verkoop bewust een risico nemen om winst te behalen, maar enkel strekt tot bescherming van beleggers en spaarders tegen malafide aanbiedingen, onvoldoende informatie en ondeskundig optreden van de ondernemers.

19 Tegen deze beslissing hebben Almer Beheer e.a. beroep ingesteld bij het Gerechtshof 's-Hertogenbosch, dat deze beslissing heeft bevestigd bij arrest van 5 april 2011.

20 Almer Beheer e.a. hebben tegen dat arrest cassatieberoep ingesteld bij de Hoge Raad der Nederlanden.

- 21 De verwijzende rechterlijke instantie merkt om te beginnen op dat de vraag centraal staat of de prospectusplicht ook van toepassing is bij de executoriale verkoop van de certificaten van aandelen die aan de orde zijn in de bij haar aanhangige zaak.
- 22 Dienaangaande merkt deze rechterlijke instantie op dat bij de totstandkoming van de prospectusrichtlijn geen aandacht is geschonken aan de bijzondere situatie van een executoriale verkoop van effecten. Volgens haar wordt een dergelijke verkoop daardoor gekenmerkt dat geen sprake is van een normale marktsituatie. De uitgewonnen goederen worden niet door de eigenaar of de rechthebbende verkocht, maar door de executerende schuldeiser, vaak door tussenkomst van een deurwaarder. Volgens de verwijzende rechterlijke instantie hoeft de verkoper in een dergelijke situatie over het algemeen niet in te staan voor risico's en gebreken van de verkochte goederen die hem niet bekend zijn, en accepteert de koper dat die goederen daarmee behept kunnen zijn, hetgeen doorgaans leidt tot aanzienlijk lagere prijzen dan bij een normale verkoop. Bovendien kan het aannemen van een prospectusplicht in geval van een executoriale verkoop van effecten aanleiding geven tot aanzienlijke praktische complicaties, met name wat het opstellen en de kosten van het prospectus betreft.
- 23 In deze omstandigheden heeft de Hoge Raad der Nederlanden de behandeling van de zaak geschorst en het Hof de volgende prejudiciële vragen gesteld:
- „1) Dient artikel 3, lid 1, van de prospectusrichtlijn aldus te worden uitgelegd dat de daarin opgenomen prospectusplicht in beginsel (dat wil zeggen afgezien van de in de richtlijn opgenomen vrijstellingen en uitzonderingen voor bepaalde gevallen) ook van toepassing is op een executoriale verkoop van effecten?
- 2) a) Indien het antwoord op vraag 1 bevestigend luidt, dient dan het begrip ‚de totale tegenwaarde van de aanbidding’ als bedoeld in artikel 1, lid 2, sub h, van de prospectusrichtlijn, aldus te worden uitgelegd dat bij een executoriale verkoop van effecten uitgegaan moet worden van de, met inachtneming van het bijzondere karakter van een executieverkoop, redelijkerwijs te verwachten opbrengst, ook indien de redelijkerwijs te verwachten opbrengst aanzienlijk onder de waarde in het economisch verkeer ligt?
- b) Indien het antwoord op vraag 1 bevestigend luidt, maar het antwoord op vraag 2(a) ontkennend luidt, hoe moet dan ‚de totale tegenwaarde van de aanbidding’ als bedoeld in artikel 1, lid 2, punt h, van de prospectusrichtlijn uitgelegd worden, in het bijzonder bij een executoriale verkoop van effecten?”

Beantwoording van de prejudiciële vragen

Eerste vraag

- 24 Met deze vraag wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of artikel 3, lid 1, van de prospectusrichtlijn aldus moet worden uitgelegd dat de verplichting om een prospectus te publiceren voordat effecten aan het publiek worden aangeboden ook van toepassing is op een executoriale verkoop van effecten.
- 25 Volgens artikel 3, lid 1, van de prospectusrichtlijn staan de lidstaten aanbidding van effecten aan het publiek zonder voorafgaande publicatie van een prospectus op hun grondgebied niet toe.

- 26 Onder aanbidding van effecten aan het publiek moet volgens artikel 2, lid 1, sub d, van deze richtlijn worden verstaan een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de aanbidding en de aangeboden effecten wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van deze effecten te besluiten.
- 27 In casu blijkt uit de verwijzingsbeslissing dat de in het hoofdgeding aan de orde zijnde executoriale verkoop, die plaatsvindt onder de door de Rechtbank Breda bepaalde voorwaarden, een openbare verkoop door een deurwaarder is die plaatsvindt na de publicatie van een advertentie in twee landelijke dagbladen, waarbij gegadigden schriftelijk bieden en de effecten aan de hoogste bieder worden verkocht.
- 28 Gelet op de ruime definitie van het begrip „aanbidding van effecten aan het publiek” in artikel 2, lid 1, sub d, van de prospectusrichtlijn, kan niet a priori worden uitgesloten dat een executoriale verkoop zoals die welke in het hoofdgeding aan de orde is, onder dit begrip valt.
- 29 Evenwel moet worden opgemerkt dat in de prospectusrichtlijn, met name in de bepalingen die bepaalde situaties van de werkingssfeer ervan uitsluiten, zoals artikel 1, lid 2, van deze richtlijn, of in die welke voorzien in afwijkingen van de prospectusplicht, zoals de artikelen 3, lid 2, en 4, leden 1 en 2, van deze richtlijn, niet wordt verwezen naar de executoriale verkoop van effecten.
- 30 In die omstandigheden moet worden onderzocht of de door de prospectusrichtlijn nagestreefde doelstellingen verlangen dat de executoriale verkoop van effecten eveneens aan de regels van deze richtlijn wordt onderworpen.
- 31 Uit de punten 10, 18 en 19 van de considerans van deze richtlijn blijkt dat deze „ten doel [heeft] de beleggers te beschermen en de efficiëntie van de markt te waarborgen”, dat volledige informatie over effecten „een doeltreffend middel [vormt] om het vertrouwen in [deze effecten] te versterken en [...] aldus [bijdraagt] tot de goede werking en de ontwikkeling van de effectenmarkten”, en dat „[i]n alle lidstaten [...] waarborgen ter bescherming van de belangen van huidige en potentiële beleggers [dienen] te worden geboden, zodat dezen in staat worden gesteld [de] risico’s [van beleggingen in effecten] in te schatten en met volledige kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen”.
- 32 Voorts beoogt deze richtlijn volgens artikel 1, lid 1, ervan de harmonisatie van de eisen inzake opstelling, goedkeuring en verspreiding van het prospectus dat wordt gepubliceerd wanneer effecten worden aangeboden aan het publiek of toegelaten tot de handel op een in een lidstaat gelegen of functionerende gereguleerde markt.
- 33 Hieruit volgt dat de bescherming van de beleggers en de goede werking en de ontwikkeling van de markten de fundamentele kerndoelstellingen van de prospectusrichtlijn vormen. Gelet op deze doelstellingen beoogt de publicatie van een prospectus namelijk de beleggers in staat te stellen de risico’s in te schatten die verband houden met de aanbidding van effecten aan het publiek en de toelating ervan tot de handel, zodat zij met kennis van zaken een beslissing kunnen nemen, en voorts te voorkomen dat onregelmatigheden de goede werking van de betrokken markten belemmeren.
- 34 De handelingen die ten grondslag liggen aan het besluit om effecten te verkopen in het kader van een gedwongen executie, verschillen evenwel naar hun aard duidelijk van die welke in de prospectusrichtlijn zijn bedoeld.
- 35 Zoals de advocaat-generaal in punt 61 van haar conclusie heeft opgemerkt, staan executoriale verkopen van effecten immers ver af van de normale situatie waarin dergelijke effecten op een gereguleerde markt dan wel in andere omstandigheden worden verhandeld. Deze effecten worden in het kader van

een executoriale verkoop niet door de uitgevende instelling of de houder verkocht, maar in beslag genomen en vervolgens op verzoek van een derde partij en op last van een rechterlijke instantie van de betrokken lidstaat verkocht, uitsluitend om een schuld te voldoen.

- 36 Executoriale verkopen strekken er bijgevolg niet toe deel te nemen aan een economische activiteit op de effectenmarkt, maar voldoen louter aan de rechten van een beslag leggende schuldeiser.
- 37 Voorts komen de specifieke kenmerken van een executoriale verkoop, vergeleken met die van een klassieke verkoop van effecten – die gericht is op het verzamelen van kapitaal teneinde de onderneming die deze effecten uitgeeft in staat te stellen toekomstige investeringen te verrichten – ook tot uiting op het gebied van de bescherming van de beleggers.
- 38 De publicatie van een prospectus voordat effecten aan het publiek worden aangeboden, speelt namelijk een bepalende rol bij de bescherming van de beleggers, aangezien dit document hun precieze en volledige informatie over de uitgevende instelling verschaft en hen in beginsel in staat stelt om de risico's van de transactie in te schatten.
- 39 In geval van een executoriale verkoop, daarentegen, worden de potentiële kopers erover ingelicht dat de betrokken verkoop enkel tot doel heeft een schuld van de houder van de betrokken effecten te voldoen en dat zij plaatsvindt in het kader van een gerechtelijke procedure. Dat impliceert dat de persoon die stappen onderneemt om deze effecten te verkopen, niet de houder ervan is.
- 40 Bovendien zou de verplichting om een prospectus te publiceren voordat een executoriale verkoop van effecten plaatsvindt, afbreuk kunnen doen aan de doelstellingen van de executieprocedure, waaronder het doel om de schuldeiser snel en effectief te voldoen.
- 41 De nakoming van een dergelijke verplichting zou immers niet alleen de executoriale verkoop en dus de betaling van de schuldeiser vertragen, maar zou eveneens kosten voor het opstellen van het prospectus meebrengen die van de opbrengst van deze verkoop zouden moeten worden afgetrokken, wat de kans zou kunnen verkleinen dat de schuldeiser wordt vergoed.
- 42 Ten slotte zou de prospectusplicht tot grote praktische problemen kunnen leiden.
- 43 Aangezien degene die in het kader van een executoriale verkoop de effecten te gelde maakt niet de houder ervan is, zou namelijk de vraag rijzen wie het prospectus dient op te stellen en wie krachtens artikel 6, lid 1, van de prospectusrichtlijn verantwoordelijk is voor de in dit document verstrekte informatie, indien de prospectusplicht zou gelden.
- 44 Gelet op de aard van de informatie die in een prospectus moet worden opgenomen en die wordt geacht de beleggers overeenkomstig artikel 5, lid 1, van deze richtlijn in staat te stellen zich een verantwoord oordeel te vormen over met name het vermogen, de financiële positie en het resultaat van de uitgevende vennootschap, is voor de opstelling van een dergelijk document hoe dan ook de medewerking van de bestuursorganen van deze vennootschap nodig. Het valt evenwel niet uit te sluiten dat deze vennootschap in het kader van een executoriale verkoop van de door haar uitgegeven effecten niet constructief meewerkt en aldus deze verkoop bemoeilijkt.
- 45 Hieruit volgt dat een verkoop van effecten in het kader van een gedwongen executie niet aansluit bij de door de prospectusrichtlijn nagestreefde doelstellingen en dus niet binnen de werkingssfeer ervan valt.
- 46 Aan deze conclusie wordt niet afgedaan door de verklaring van de Europese Commissie dat de stelselmatige uitsluiting van de executoriale verkoop van effecten van de werkingssfeer van de prospectusrichtlijn zou leiden tot discriminatie ten opzichte van de vrijwillige verkoop van deze effecten, aangezien de respectieve beleggers niet dezelfde bescherming zouden genieten.

- 47 Volgens vaste rechtspraak van het Hof vereist het beginsel van gelijke behandeling immers dat vergelijkbare situaties niet verschillend en verschillende situaties niet gelijk worden behandeld, tenzij dit objectief gerechtvaardigd is (zie in die zin arrest Glatzel, C-356/12, EU:C:2014:350, punt 43).
- 48 Zoals blijkt uit de punten 33 tot en met 36 van het onderhavige arrest, wordt met de verkoop van effecten in het kader van een gedwongen executie een heel ander doel nagestreefd dan met de prospectusrichtlijn.
- 49 Aangezien de situatie van beleggers die effecten kopen in het kader van een executoriale verkoop niet vergelijkbaar is met die van beleggers die dergelijke effecten kopen in het normale kader van een aanbidding aan het publiek in de zin van artikel 2, lid 1, sub d, van de prospectusrichtlijn, kan er dus geen sprake zijn van een discriminerende behandeling van de enen ten opzichte van de anderen.
- 50 Gelet op een en ander moet op de eerste prejudiciële vraag worden geantwoord dat artikel 3, lid 1, van de prospectusrichtlijn aldus moet worden uitgelegd dat de verplichting om een prospectus te publiceren voordat effecten aan het publiek worden aangeboden niet van toepassing is op een executoriale verkoop van effecten zoals die welke in het hoofdgeding aan de orde is.

Tweede vraag

- 51 De tweede prejudiciële vraag is door de verwijzende rechter slechts gesteld voor het geval dat de eerste vraag bevestigend zou worden beantwoord.
- 52 Gelet op het antwoord op de eerste vraag hoeft de tweede vraag niet meer te worden beantwoord.

Kosten

- 53 Ten aanzien van de partijen in het hoofdgeding is de procedure als een aldaar gerezen incident te beschouwen, zodat de verwijzende 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 (Tweede kamer) verklaart voor recht:

Artikel 3, lid 1, van richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG, zoals gewijzigd bij richtlijn 2008/11/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 maart 2008, moet aldus worden uitgelegd dat de verplichting om een prospectus te publiceren voordat effecten aan het publiek worden aangeboden niet van toepassing is op een executoriale verkoop van effecten zoals die welke in het hoofdgeding aan de orde is.

ondertekeningen