



## Jurisprudentie

ARREST VAN HET HOF (Derde kamer)

7 april 2016\*

„Prejudiciële verwijzing — Verdrag van Rome — Toepasselijk recht — Grensoverschrijdende fusie — Richtlijn 78/855/EEG — Richtlijn 2005/56/EG — Fusie door overneming — Bescherming van de schuldeisers — Overgang van alle activa en passiva van de overgenomen vennootschap op de overnemende vennootschap”

In zaak C-483/14,

betreffende een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 267 VWEU, ingediend door het Oberste Gerichtshof (hooggerechtshof, Oostenrijk) bij beslissing van 28 augustus 2014, ingekomen bij het Hof op 31 oktober 2014, in de procedure

**KA Finanz AG**

tegen

**Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group,**

wijst

HET HOF (Derde kamer),

samengesteld als volgt: M. Ilešič, president van de Tweede kamer, waarnemend voor de president van de Derde kamer, C. Toader, M. Berger, E. Jarašiūnas en C. G. Fernlund (rapporteur), rechters,

advocaat-generaal: Y. Bot,

griffier: V. Tourrès, administrateur,

gezien de stukken en na de terechtzitting op 23 september 2015,

gelet op de opmerkingen van:

- KA Finanz AG, vertegenwoordigd door S. Albiez en C. Klausegger, Rechtsanwältin,
- Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group, vertegenwoordigd door P. Konwitschka, Rechtsanwalt,
- de Spaanse regering, vertegenwoordigd door A. Rubio González als gemachtigde,
- de Europese Commissie, vertegenwoordigd door G. Braun, H. Støvlbæk en M. Wilderspin als gemachtigden,

\* Procestaal: Duits.

gehoord de conclusie van de advocaat-generaal ter terechtzitting van 12 november 2015,  
het navolgende

### Arrest

- 1 Het verzoek om een prejudiciële beslissing betreft de uitlegging van het Verdrag inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst, ter ondertekening opengesteld te Rome op 19 juni 1980 (PB L 266, blz. 1; hierna: „verdrag van Rome”), van de Derde richtlijn (78/855/EEG) van de Raad van 9 oktober 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, onder g), van het Verdrag betreffende fusies van naamloze vennootschappen (PB L 295, blz. 36), zoals gewijzigd bij richtlijn 2009/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 (PB L 259, blz. 14; hierna: „richtlijn 78/855”), alsook van richtlijn 2005/56/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 betreffende grensoverschrijdende fusies van kapitaalvennootschappen (PB L 310, blz. 1).
- 2 Dit verzoek is ingediend in het kader een geding tussen enerzijds de in Oostenrijk gevestigde onderneming KA Finanz AG (hierna: „KA Finanz”), die de rechtsopvolger is van de in Cyprus gevestigde onderneming Kommunalkredit International Bank LTD (hierna: „Kommunalkredit”), en anderzijds de in Oostenrijk gevestigde onderneming Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group (hierna: „Sparkassen Versicherung”), betreffende een vordering waarmee Sparkassen Versicherung van KA Finanz voldoening vraagt van de rente op achtergestelde leningen waarop zij bij Kommunalkredit had ingetekend voordat Kommunalkredit door overname fuseerde met KA Finanz.

### Toepasselijke bepalingen

#### *Unierecht*

#### Verdrag van Rome

- 3 Artikel 1 van het verdrag van Rome, dat de werkingssfeer van dit verdrag omschrijft, bepaalt:  
„1. De bepalingen van dit verdrag zijn van toepassing op verbintenissen uit overeenkomst in gevallen waarin uit het recht van verschillende landen moet worden gekozen.  
2. Zij zijn niet van toepassing op:  
[...]  
e) kwesties behorende tot het recht inzake vennootschappen, verenigingen en rechtspersonen, zoals de oprichting, de rechts- en handelingsbevoegdheid, het inwendig bestel en de ontbinding van vennootschappen, verenigingen en rechtspersonen, alsmede de persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten en de organen voor de schulden van de vennootschap, vereniging of rechtspersoon;  
[...]”
- 4 Artikel 3, lid 1, van dit verdrag luidt als volgt:  
„Een overeenkomst wordt beheerst door het recht dat partijen hebben gekozen. De rechtskeuze moet uitdrukkelijk zijn gedaan of voldoende duidelijk blijken uit de bepalingen van de overeenkomst of de omstandigheden van het geval. [...]”

5 Artikel 10 van dit verdrag bepaalt:

„1. Het recht dat ingevolge de artikelen 3 tot en met 6 en 12 van dit verdrag op de overeenkomst toepasselijk is, beheerst met name:

- a) de uitlegging ervan;
- b) de nakoming ervan;
- c) de gevolgen van gehele of gedeeltelijke tekortkoming, daaronder begrepen de vaststelling van de schade voor zover hiervoor rechtsregels gelden, een en ander binnen de grenzen welke het procesrecht van de rechter aan diens bevoegdheden stelt;
- d) de verschillende wijzen waarop verbintenissen tenietgaan, alsmede de verjaring en het verval van rechten als gevolg van het verstrijken van een termijn;

[...]

2. Ten aanzien van de wijze van nakoming en de door de schuldeiser in geval van tekortkoming te nemen maatregelen, wordt rekening gehouden met het recht van het land waar de overeenkomst wordt nagekomen.”

6 Het verdrag van Rome is vervangen door verordening (EG) nr. 593/2008 van het Europees Parlement en de Raad van 17 juni 2008 inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst (PB L 177, blz. 6; hierna: „Rome I-verordening”). Ingevolge artikel 28 is deze verordening van toepassing op overeenkomsten die na 17 december 2009 zijn gesloten.

Richtlijn 78/855

7 In de derde en de zesde overweging van richtlijn 78/855 heet het:

„[...] ter bescherming van de belangen van deelnemers en derden [is het] nodig [...] de wettelijke bepalingen van de lidstaten inzake fusies van naamloze vennootschappen te coördineren, en [dient] de rechtsfiguur van de fusie in de wetgeving van alle lidstaten [...] te worden ingevoerd;

[...]

[...] de schuldeisers, met inbegrip van de obligatiehouders, alsook de houders van andere effecten van de vennootschappen die een fusie aangaan, moeten worden beschermd tegen benadeling door de fusie”.

8 Artikel 13 van deze richtlijn luidt als volgt:

„1. De wetgevingen der lidstaten moeten een passende bescherming bieden van de belangen der schuldeisers van de vennootschappen die een fusie aangaan, wier vorderingen voor de openbaarmaking van het fusievoorstel zijn ontstaan en ten tijde van die openbaarmaking nog niet opeisbaar zijn.

2. Daartoe bepalen de wetgevingen van de lidstaten ten minste dat deze schuldeisers recht hebben op passende waarborgen wanneer de financiële toestand van de vennootschappen die de fusie aangaan, deze bescherming nodig maakt en deze schuldeisers niet reeds over dergelijke waarborgen beschikken.

De lidstaten stellen de voorwaarden vast voor de in lid 1 en in de eerste alinea van dit lid bedoelde bescherming. De lidstaten dragen er in elk geval zorg voor dat de bovenbedoelde schuldeisers zich tot de bevoegde administratieve of gerechtelijke instantie kunnen wenden om adequate waarborgen te verkrijgen, mits zij op geloofwaardige wijze kunnen aantonen dat de voldoening van hun vorderingen als gevolg van de fusie in het gedrang is, en dat van de vennootschap geen adequate waarborgen zijn verkregen.

3. De bescherming voor de schuldeisers van de overnemende vennootschap kan verschillen van de bescherming voor de schuldeisers van de overgenomen vennootschap.”

9 Artikel 14 van deze richtlijn bepaalt:

„Onverminderd de regels met betrekking tot de gemeenschappelijke uitoefening van hun rechten, is artikel 13 van toepassing op de houders van obligaties van de vennootschappen die de fusie aangaan, tenzij de fusie is goedgekeurd door een vergadering van obligatiehouders, wanneer de nationale wetgeving een dergelijke vergadering kent, of door de afzonderlijke obligatiehouders.”

10 Artikel 15 van deze richtlijn luidt:

„De houders van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn, moeten in de overnemende vennootschap over rechten beschikken die ten minste gelijkwaardig zijn aan die waarover zij in de overgenomen vennootschap beschikten[,] tenzij [ofwel] de wijziging van deze rechten is goedgekeurd door een vergadering van de houders van deze effecten, wanneer de nationale wetgeving een dergelijke vergadering kent, of door de afzonderlijke houders, [ofwel] deze houders recht hebben op inkoop van hun effecten door de overnemende vennootschap.”

11 Richtlijn 78/855 is ingetrokken door richtlijn 2011/35/EU van het Europees Parlement en de Raad van 5 april 2011 betreffende fusies van naamloze vennootschappen (PB L 110, blz. 1). Richtlijn 2011/35 is overeenkomstig artikel 33 ervan in werking getreden op 1 juli 2011.

Richtlijn 2005/56

12 Uit overweging 1 van richtlijn 2005/56 volgt dat deze richtlijn tot doel heeft de verwezenlijking van grensoverschrijdende fusies van onder de wetgeving van verschillende lidstaten vallende kapitaalvennootschappen van uiteenlopende vorm te vergemakkelijken.

13 Volgens overweging 3 van deze richtlijn dient „[t]eneinde grensoverschrijdende fusies te vergemakkelijken, [...] te worden bepaald dat, tenzij in deze richtlijn anders is bepaald, voor elke vennootschap die aan een grensoverschrijdende fusie deelneemt en voor elke belanghebbende derde de bepalingen en formaliteiten van het nationale recht gelden die bij een nationale fusie van toepassing zouden zijn [...]”.

14 Artikel 2 van diezelfde richtlijn luidt:

„Voor de toepassing van deze richtlijn wordt verstaan onder:

[...]

2. ‚fusie’: de rechtshandeling waarbij:

- a) de activa en passiva van het vermogen van een of meer vennootschappen als gevolg en op het tijdstip van ontbinding zonder liquidatie in hun geheel op een andere, reeds bestaande vennootschap – de overnemende vennootschap – overgaan tegen uitgifte van bewijzen van

deelgerechtigdheid in het kapitaal van de andere vennootschap aan haar deelgerechtigden, eventueel met een bijbetaling in geld welke niet meer mag bedragen dan 10 % van de nominale waarde of, bij gebreke van een nominale waarde, van de fractiewaarde van deze bewijzen, of

[...]”

- 15 Artikel 4 van richtlijn 2005/56, „Voorwaarden betreffende grensoverschrijdende fusie”, luidt als volgt:

„1. Tenzij dit in deze richtlijn anders is bepaald

[...]

b) moet een vennootschap die aan een grensoverschrijdende fusie deelneemt, voldoen aan de bepalingen en formaliteiten van de op haar toepasselijke nationale wetgeving. [...]

2. De in punt 1, onder b), bedoelde bepalingen en formaliteiten betreffen in het bijzonder de bepalingen en formaliteiten die betrekking hebben op het besluitvormingsproces in verband met de fusie en, rekening houdend met het grensoverschrijdend karakter van de fusie, [...] de bescherming van schuldeisers van de fuserende vennootschappen, obligatiehouders en houders van effecten of aandelen, alsmede van de werknemers wat de andere rechten betreft dan die welke bij artikel 16 worden geregeld. [...]”

- 16 Artikel 14 van deze richtlijn, met als opschrift „Rechtsgevolgen van de grensoverschrijdende fusie”, bepaalt in lid 1:

„De grensoverschrijdende fusie overeenkomstig artikel 2, punt 2, onder a) en c), heeft met ingang van de in artikel 12 bedoelde datum de volgende rechtsgevolgen:

a) het vermogen van de overgenomen vennootschap, zowel activa als passiva, gaat in zijn geheel over op de overnemende vennootschap;

[...]

c) de overgenomen vennootschap houdt op te bestaan.”

#### *Oostenrijks recht*

- 17 § 226 van het Aktiengesetz (wet op de naamloze vennootschappen) van 31 maart 1965 (BGBl. 98/1965), in de versie die van toepassing is op de feiten van het hoofdgeding (hierna: „AktG”), met het opschrift „Bescherming van de schuldeisers”, regelt de bescherming van de schuldeisers in geval van fusie. Deze paragraaf luidt als volgt:

„1. Schuldeisers van fuserende vennootschappen moeten waarborgen krijgen indien zij niet om voldoening van hun vorderingen kunnen verzoeken, op voorwaarde dat zij zich melden binnen een termijn van 6 maanden vanaf de bekendmaking van de registratie van de fusie. Dit recht wordt evenwel enkel toegekend aan de schuldeisers die op een geloofwaardige wijze aantonen dat de fusie een risico vormt voor de voldoening van hun schuldvordering. De schuldeisers dienen bij de bekendmaking van de registratie op de hoogte te worden gebracht van dit recht.

2. Het recht om garanties te vragen komt niet toe aan schuldeisers die in de insolventieprocedure preferentiële aanspraken op voldoening kunnen laten gelden ten aanzien van een massa die overeenkomstig de wettelijke bepalingen is gevormd om hen te beschermen en die onder toezicht staat van de bevoegde autoriteit.

3. Aan houders van obligaties en winstbewijzen moeten ofwel gelijkwaardige rechten worden toegekend, ofwel moet hun voor de wijziging van de rechten of het recht zelf een passende compensatie worden verleend.”

- 18 Volgens de verwijzende rechter vormt § 226, lid 3, AktG de omzetting van artikel 15 van richtlijn 78/855 in Oostenrijks recht.

### **Hoofding en prejudiciële vragen**

- 19 In het jaar 2005 heeft Sparkassen Versicherung ingetekend op twee door Kommunalkredit uitgegeven achtergestelde leningen. De uitgiftevoorwaarden, die voor beide leningen identiek zijn (hierna: „uitgiftevoorwaarden”), bepalen de status van deze leningen, de voorwaarden van hun achterstelling, de voorwaarden waaronder rente wordt betaald en het toepasselijke recht.

- 20 § 2 van deze uitgiftevoorwaarden luidt:

„Status. De obligatieverplichtingen vormen ongedekte en achtergestelde verplichtingen van de emittent, die onderling en ten opzichte van alle andere achtergestelde verplichtingen van de emittent dezelfde rang hebben. Bij de ontbinding, de vereffening of het faillissement van de emittent kan aan de obligatieverplichtingen pas worden voldaan nadat alle niet-achtergestelde schuldvorderingen zijn voldaan, zodat met betrekking tot de obligaties in geen geval bedragen worden uitgekeerd zolang de vorderingen van alle niet-achtergestelde schuldeisers van de emittent niet volledig zijn voldaan of hiervoor geen uitgebreide reserves zijn aangelegd. De obligatiehouder mag zijn obligatievorderingen niet verrekenen met schuldvorderingen van de emittent. De emittent noch een andere persoon kan of zal op enig tijdstip in de toekomst bij overeenkomst enige zekerheid stellen voor de rechten van de obligatiehouders in het kader van de obligaties. Geen enkele latere afspraak kan de achterstelling als bedoeld in deze paragraaf beperken, de vervaldatum van de obligaties vervroegen of de toepasselijke opzeggingstermijn verkorten.”

- 21 § 4, lid 1, onder b), van de uitgiftevoorwaarden luidt als volgt:

„Betaling van de rente. [...] Aflossingen van het nominale bedrag of rentebetalingen mogen slechts worden verricht wanneer de betaling er niet toe leidt dat het in aanmerking te nemen eigen vermogen van de emittent daalt tot beneden de drempelwaarden die zijn vastgesteld in het toepasselijke richtsnoer van de centrale bank van Cyprus over de berekening van het kapitaal van banken.”

- 22 § 9, lid 1, van de uitgiftevoorwaarden bepaalt:

„Wanprestatie. Iedere obligatiehouder heeft het recht zijn obligaties opeisbaar te verklaren en de onmiddellijke terugbetaling ervan te vorderen ten belope van het bedrag van de vervroegde aflossing [...], vermeerderd met de (eventueel) tot de aflossingsdatum aangegroeide rente, indien de emittent wordt geliquideerd en vereffend of ontbonden (behalve indien dit, op een ogenblik dat hij nog solvabel is, geschiedt met het oog op of in het kader van een fusie, herstructurering of sanering waarbij de opvolgende vennootschap in wezen alle activa en verplichtingen van de emittent overneemt).”

- 23 In § 12, lid 1, van diezelfde uitgiftevoorwaarden is het volgende bepaald:

„Toepasselijk recht. De vorm en de inhoud van de obligaties, alsmede alle rechten en plichten van de obligatiehouders en de emittent, worden beheerst door het Duitse recht.”

- 24 De onderneming Kommunalkredit, die sinds het einde van het jaar 2008 niet meer voldeed aan de in het richtsnoer van de Cypriotische centrale bank bepaalde minimumvereisten op het gebied van eigen vermogen, betaalde bijgevolg vanaf dan niet langer de in de uitgiftevoorwaarden overeengekomen rente aan Sparkassen Versicherung.
- 25 Kommunalkredit is door overname gefuseerd met KA Finanz. Die fusie is op 18 september 2010 ingeschreven in het Oostenrijkse handels- en vennootschapsregister en is derhalve op die dag van kracht geworden.
- 26 Sparkassen Versicherung heeft KA Finanz voor de Oostenrijkse rechterlijke instanties gedaagd en verzoekt haar met betrekking tot de jaren 2009 en 2010 om betaling van de rente die is overeengekomen in het kader van de in het hoofdgeding aan de orde zijnde achtergestelde leningen. Subsidiair vordert Sparkassen Versicherung dat KA Finanz haar gelijkwaardige rechten toekent in de zin van § 226, lid 3, AktG, en haar alle schade vergoedt die voortvloeit uit de weigering om haar die rechten te verlenen.
- 27 KA Finanz betoogt primair dat de in het hoofdgeding aan de orde zijnde achtergestelde leningen ten gevolge van de fusie werden beëindigd. Subsidiair voert zij aan dat de uit die leningen voortvloeiende verplichtingen niet op haar zijn overgegaan, aangezien de leningen al hun waarde hebben verloren door het volledige verdwijnen van Kommunalkredits eigen vermogen.
- 28 KA Finanz is van mening dat de voldoening van de rente en het kapitaal afhangt van de grootte van Kommunalkredits eigen vermogen, zodat deze leningen zelf de kenmerken van eigen vermogen hadden en winstbewijzen waren in de zin van § 226, lid 3, AktG. Volgens KA Finanz zijn de in het hoofdgeding aan de orde zijnde effecten compleet waardeloos geworden op de datum van de fusie. Kommunalkredit leed immers een dermate groot verlies dat zij in haar voortbestaan werd bedreigd en op 31 december 2008 een negatief eigen vermogen van bijna 1 miljard EUR had. KA Finanz leidt hieruit af dat zij, gelet op een dergelijk verlies, geen gelijkwaardige rechten hoefde toe te kennen aan de houders van die effecten en hun evenmin een compensatie hoefde uit te keren.
- 29 In eerste aanleg heeft het Handelsgericht Wien (handelsrechtbank te Wenen) de vordering afgewezen waarmee KA Finanz deze rechtbank verzocht om allereerst vast te stellen dat de in het hoofdgeding aan de orde zijnde effecten teniet waren gegaan bij de fusie en dat de uit de achtergestelde leningen voortvloeiende verplichtingen van Kommunalkredit niet op haar waren overgegaan.
- 30 Deze rechtbank was van oordeel dat de in het hoofdgeding aan de orde zijnde effecten noch winstbewijzen waren noch andere met aandelen vergelijkbare effecten, aangezien zij niet de kenmerken van eigen vermogen hadden en evenmin afhankelijk waren van de winst van Kommunalkredit. Naar het oordeel van het Handelsgericht Wien had KA Finanz derhalve niet het recht om deze effecten te annuleren in het kader van de fusie. Deze rechtbank heeft voorts vastgesteld dat de achtergestelde leningen aan KA Finanz waren overgedragen in het kader van de overdracht onder algemene titel van Kommunalkredits vermogen.
- 31 De verwijzende rechter preciseert dat het Handelsgericht Wien het geding heeft beslecht zonder zich uit te spreken over de vraag welk recht hierop toepasselijk was.
- 32 Het Oberlandesgericht Wien (hogere regionale rechtbank te Wenen) heeft in hoger beroep de beslissing van het Handelsgericht Wien bevestigd, na eraan te hebben herinnerd dat de rechtsgevolgen van een fusie worden bepaald door de status van de onderneming als rechtspersoon en dat de bescherming van de schuldeisers bijgevolg moet worden beoordeeld aan de hand van de wetgeving die deze status regelt, in casu dus het Oostenrijkse vennootschapsrecht.

- 33 Het Oberlandesgericht Wien was van oordeel dat § 226, lid 3, AktG, op grond waarvan KA Finanz stelt dat de fusie ertoe geleid heeft dat de in het hoofdgeding aan de orde zijnde effecten teniet zijn gegaan, niet van toepassing was op deze effecten. Deze bepaling heeft volgens die rechtbank enkel betrekking op houders van obligaties die lidmaatschap veronderstellen of alle kenmerken hebben van eigen vermogen en op houders van winstaandelen, waarbij rechten worden verleend die typisch vermogensrechten van een aandeelhouder kunnen zijn. Daarbij kan met name worden gedacht aan een deling in de winst en/of in het saldo bij vereffening.
- 34 Deze rechtbank heeft vastgesteld dat daarvan in casu geen sprake was, zoals uit de uitgiftevoorwaarden kon worden afgeleid. Zij heeft eraan toegevoegd dat in deze voorwaarden niet is bepaald dat de betrokken leningen definitief komen te vervallen zodra het eigen vermogen terugvalt tot onder de prudentiële minimumwaarde, maar enkel dat die leningen niet opeisbaar zijn zolang niet aan de minimumeisen is voldaan.
- 35 Daarop heeft KA Finanz bij het Oberste Gerichtshof (hooggerechtshof) een beroep in Revision ingesteld, dat – zoals die rechterlijke instantie zelf preciseert – betrekking heeft op de vraag of § 226, lid 3, AktG van toepassing is op de in het hoofdgeding aan de orde zijnde achtergestelde leningen.
- 36 Het Oberste Gerichtshof vraagt zich, met het oog op de beslechting van hoofdgeding, af welk recht van toepassing is op dit geding. In dit verband preciseert het dat bij de intekening op de in het hoofdgeding aan de orde zijnde leningen was overeengekomen om het Duitse recht toe te passen, dat de zetel van de emittent van deze leningen (Kommunalkredit) zich in Cyprus bevond, en dat de onderneming die Kommunalkredit heeft overgenomen (te weten KA Finanz) alsook de onderneming die op deze leningen heeft ingetekend (te weten Sparkassen Versicherung) hun zetel in Oostenrijk hebben.
- 37 Deze rechterlijke instantie benadrukt dat de Rome I-verordening niet van toepassing is op de in het hoofdgeding aan de orde zijnde leningen, die immers zijn afgesloten vóór 17 december 2009.
- 38 Voorts vraagt het Oberste Gerichtshof zich af of de in het hoofdgeding aan de orde zijnde effecten wel effecten zijn in de zin van artikel 15 van richtlijn 78/855, alsook of de in dat artikel neergelegde regels inzake schuldeiserbescherming zich verzetten tegen een nationale bepaling als § 226, lid 3, AktG, op grond waarvan een emittent van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn, de rechtsverhouding tussen hemzelf en de houders van deze effecten op eenzijdige wijze mag beëindigen en mag overgaan tot voldoening van deze houders.
- 39 In deze omstandigheden heeft het Oberste Gerichtshof de behandeling van de zaak geschorst en het Hof verzocht om een prejudiciële beslissing over de volgende vragen:
- „1) Dient artikel 1, lid 2, onder e), van het verdrag van Rome aldus te worden uitgelegd dat de uitzondering ‚recht inzake vennootschappen’ zich uitstrekt tot
- a) herstructureringen zoals fusies en splitsingen, alsmede tot
  - b) de bescherming van schuldeisers bij dergelijke herstructureringen, als bedoeld in artikel 15 van richtlijn 78/855?
- 2) Is het antwoord hetzelfde wanneer artikel 15 van richtlijn 2011/35 wordt toegepast?
- 3) Voor het geval dat de eerste en de tweede vraag bevestigend worden beantwoord, leidt de uitzondering als bedoeld in artikel 1, lid 2, onder d), van de Rome I-verordening – welke bepaling in de plaats is gekomen van artikel 1, lid 2, onder e), van het verdrag van Rome – tot hetzelfde resultaat, of moet zij anders worden uitgelegd? Zo ja, in welke zin?
- 4) Kunnen aan het primaire Unierecht, en met name aan de vrijheid van vestiging als bedoeld in artikel 49 VWEU, het vrij verrichten van diensten als bedoeld in 56 VWEU of het vrije verkeer van kapitaal en betalingen als bedoeld in artikel 63 VWEU, aanwijzingen worden ontleend over de



collisieregels die moeten worden toegepast op fusies, in het bijzonder ter beantwoording van de vraag of het nationale recht van de staat van de over te nemen vennootschap dan wel het nationale recht van de overnemende vennootschap dient te worden toegepast?

- 5) Voor het geval dat de vierde vraag ontkennend wordt beantwoord, kunnen dan aan het afgeleide Unierecht, zoals richtlijn 2005/56, richtlijn 2011/35 of de Zesde richtlijn (82/891/EEG) van de Raad van 17 december 1982 op de grondslag van artikel 54, lid 3, onder g), van het Verdrag betreffende splitsingen van naamloze vennootschappen (PB L 378, blz. 47), beginselen betreffende de toepasselijke collisieregels worden ontleend, in het bijzonder ter beantwoording van de vraag of het nationale recht van de staat van de over te nemen vennootschap dan wel het nationale recht van de overnemende vennootschap dient te worden toegepast, of moet op basis van het nationale internationaal privaatrecht worden bepaald bij welk nationaal materieel recht dient te worden aangeknoopt?
- 6) Dient artikel 15 van richtlijn 78/855 aldus te worden uitgelegd dat de emittent jegens de houder van effecten waaraan bijzondere rechten zijn verbonden maar die geen aandelen zijn, en met name bij achtergestelde obligaties, bevoegd is om in geval van een grensoverschrijdende fusie de rechtsverhouding te beëindigen en over te gaan tot voldoening van de vorderingen van de houders?
- 7) Is het antwoord hetzelfde wanneer artikel 15 van richtlijn 2011/35 wordt toegepast?"

### **Beantwoording van de prejudiciële vragen**

- 40 Om te beginnen moet worden opgemerkt dat het Hof krachtens artikel 2, onder a), van het op 19 december 1988 vastgestelde Eerste Protocol betreffende de uitlegging door het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen van het Verdrag inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst, voor ondertekening opengesteld te Rome op 19 juni 1980 (PB 1989, L 48, blz. 1), bevoegd is om in het kader van een door het Oberste Gerichtshof ingediend verzoek om een prejudiciële beslissing uitspraak te doen over kwesties in verband met dat verdrag.
- 41 Voorts moet eraan worden herinnerd dat volgens vaste rechtspraak van het Hof een vermoeden van relevantie rust op de vragen betreffende de uitlegging van het Unierecht die de nationale rechter heeft gesteld binnen het onder zijn eigen verantwoordelijkheid geschetste regelgevende en feitelijke kader, ten aanzien waarvan het niet aan het Hof is de juistheid te onderzoeken. Het Hof kan slechts weigeren uitspraak te doen op een verzoek van een nationale rechterlijke instantie wanneer duidelijk blijkt dat de gevraagde uitlegging van het Unierecht geen verband houdt met een reëel geschil of met het voorwerp van het hoofdgeding, wanneer het vraagstuk van hypothetische aard is of wanneer het Hof niet beschikt over de gegevens, feitelijk en rechtens, die noodzakelijk zijn om een zinvol antwoord te geven op de gestelde vragen (arrest *Verder LabTec*, C-657/13, EU:C:2015:331, punt 29 en aldaar aangehaalde rechtspraak).
- 42 In dit verband moet ten eerste worden opgemerkt dat richtlijn 2011/35 pas in werking is getreden op 1 juli 2011, dus na de feiten van het hoofdgeding, zodat de tweede vraag, de vijfde vraag – voor zover deze de uitlegging van deze richtlijn betreft – en de zevende vraag niet-ontvankelijk zijn.
- 43 Ten tweede was de Rome I-verordening, die volgens artikel 28 ervan toepasselijk is op overeenkomsten die na 17 december 2009 zijn gesloten, nog niet van kracht toen de in het hoofdgeding aan de orde zijnde overeenkomsten werden afgesloten (namelijk in 2005), zoals de verwijzende rechter ook heeft aangegeven. Derhalve is de derde vraag niet-ontvankelijk.

- 44 Ten derde staat vast dat het hoofdgeding draait rond de vraag welke gevolgen een fusie door overneming die plaatsvindt tussen twee ondernemingen, heeft voor achtergestelde leningen. Bijgevolg is de eerste vraag niet-ontvankelijk voor zover de verwijzende rechter daarmee wenst te vernemen hoe artikel 1, lid 2, onder e), van het verdrag van Rome moet worden uitgelegd wat splitsingen van vennootschappen betreft. Aangezien richtlijn 82/891 betrekking heeft op splitsingen van naamloze vennootschappen, is ook de vijfde vraag niet-ontvankelijk voor zover zij de uitlegging van deze richtlijn betreft.
- 45 Hieruit volgt dat enkel de volgende vragen ontvankelijk zijn: de eerste vraag voor zover die er niet toe strekt te vernemen hoe artikel 1, lid 2, onder e), van het verdrag van Rome moet worden uitgelegd wat splitsingen van vennootschappen betreft, de vierde vraag, de vijfde vraag voor zover zij de uitlegging van richtlijn 2005/56 betreft, en de zesde vraag.
- 46 Wat de eerste, de vierde en de vijfde vraag betreft, volgt uit de prejudiciële verwijzing dat de verwijzende rechter deze vragen heeft gesteld teneinde uitspraak te kunnen doen over de gevolgen die de fusie door overneming tussen KA Finanz en Kommunalkredit heeft voor de in het hoofdgeding aan de orde zijnde overeenkomsten, wat – vanuit zijn standpunt bezien – betekent dat hij eerst moet uitmaken welk recht na die fusie van toepassing is op deze overeenkomsten.
- 47 Derhalve moet worden aangenomen dat de eerste, de vierde en de vijfde vraag, voor zover zij ontvankelijk zijn, in wezen strekken tot bepaling van het recht dat, in het licht van het Unierecht, na een grensoverschrijdende fusie door overneming van toepassing is op, ten eerste, de uitlegging van door de overgenomen vennootschap afgesloten leningsovereenkomsten als die welke in het hoofdgeding aan de orde zijn, de nakoming van de uit die overeenkomsten voortvloeiende verplichtingen en de wijzen waarop deze kunnen tenietgaan, en ten tweede een verzoek – als het door Sparkassen Versicherung subsidiair geformuleerde verzoek – „waarmee een schuldeiser zich beoogt te beroepen op de in artikel 15 van richtlijn 78/855 voorgeschreven schuldeiserbescherming”.
- 48 Wat de zesde vraag betreft, wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of artikel 15 van richtlijn 78/855 aldus moet worden uitgelegd dat deze bepaling rechten verleent aan de emittent van effecten waaraan bijzondere rechten zijn verbonden maar die geen aandelen zijn.
- 49 Om te kunnen antwoorden op de vraag welk recht na een grensoverschrijdende fusie door overneming van toepassing is op de uitlegging van door de overgenomen vennootschap afgesloten leningsovereenkomsten als die welke in het hoofdgeding aan de orde zijn, de nakoming van de uit die overeenkomsten voortvloeiende verplichtingen en de wijzen waarop deze kunnen tenietgaan, moet in de eerste plaats worden onderzocht of en, zo ja, in hoeverre het verdrag van Rome toepasselijk is op deze overeenkomsten.
- 50 In deze context moet worden opgemerkt dat de voorschriften van het verdrag van Rome, volgens artikel 1, lid 1, ervan, van toepassing zijn op verbintenissen uit overeenkomst in gevallen waarin uit het recht van verschillende landen moet worden gekozen.
- 51 In afwijking van deze regel inzake de materiële bevoegdheid bepaalt artikel 1, lid 2, onder e), van dit verdrag evenwel dat de bepalingen van dit verdrag niet van toepassing zijn op kwesties behorende tot het recht inzake vennootschappen, verenigingen en rechtspersonen, zoals de oprichting, de rechts- en handelingsbevoegdheid, het inwendig bestel en de ontbinding van vennootschappen, verenigingen en rechtspersonen, alsmede de persoonlijke aansprakelijkheid van de vennoten en de organen voor de schulden van de vennootschap, vereniging of rechtspersoon.
- 52 Uit het rapport betreffende het Verdrag inzake het recht dat van toepassing is op verbintenissen uit overeenkomst door Mario Giuliano, hoogleraar aan de Universiteit van Milaan, en Paul Lagarde, hoogleraar aan de Universiteit Paris I (PB 1980, C 282, blz. 1), blijkt dat kwesties in verband met het recht inzake vennootschappen, verenigingen en rechtspersonen niet binnen de werkingssfeer van het

verdrag van Rome zijn gebracht vanwege de werkzaamheden die toen in het kader van de Europese Gemeenschappen op het gebied van het vennootschapsrecht werden verricht. Uit dit rapport volgt ook dat de rechtshandelingen die de ontbinding van vennootschappen regelen, zoals een fusie of concernvorming, deel uitmaken van de uitzonderingen zoals deze zijn opgesomd in artikel 1, lid 2, van dit verdrag. Bijgevolg is dit verdrag niet van toepassing op fusies van vennootschappen.

- 53 Aangezien uit het aan het Hof overgelegde dossier echter blijkt dat de in het hoofdgeding aan de orde zijnde overeenkomsten binnen de werkingssfeer van het verdrag van Rome vielen voordat Kommunalkredit door KA Finanz werd overgenomen, en de contractpartijen er overeenkomstig artikel 3, lid 1, van dit verdrag voor hadden geopteerd om het Duitse recht toepasselijk te maken op deze overeenkomsten, moet worden vastgesteld of dit recht ook na de fusie nog van toepassing is op deze overeenkomsten en bijgevolg of dit recht, krachtens artikel 10, lid 1, van dit verdrag, de uitlegging van deze overeenkomsten, de nakoming van de eruit voortvloeiende verbintenissen en de wijze waarop deze tenietgaan, blijft regelen.
- 54 Daartoe moeten in de tweede plaats de teksten worden onderzocht die de wetgever van de Europese Unie op het gebied van fusie van vennootschappen heeft vastgesteld. In deze context moet worden opgemerkt dat deze materie het voorwerp heeft uitgemaakt van twee regelingen, die bestemd waren om de fusieprocedure te organiseren en om de rechtsgevolgen van de fusie te regelen, namelijk richtlijn 78/855, die – zoals uit de derde overweging ervan blijkt – is aangenomen om de wettelijke bepalingen van de lidstaten inzake fusies van naamloze vennootschappen te coördineren en de rechtsfiguur van de fusie in te voeren in de wetgeving van alle lidstaten, en richtlijn 2005/56, die – zoals uit overweging 1 ervan blijkt – is aangenomen om de verwezenlijking van grensoverschrijdende fusies van onder de wetgeving van verschillende lidstaten vallende kapitaalvennootschappen van uiteenlopende vorm te vergemakkelijken.
- 55 Aangezien het hoofdgeding betrekking heeft op de vraag welk lot achtergestelde leningen na een grensoverschrijdende fusie beschoren is, moet op basis van richtlijn 2005/56 worden bepaald welke gevolgen deze fusie heeft voor leningen van een dergelijke aard.
- 56 Uit artikel 2, punt 2, onder a), van richtlijn 2005/56 blijkt dat een fusie door overneming de rechtshandeling is waarbij de activa en passiva van het vermogen van een of meer vennootschappen als gevolg en op het tijdstip van ontbinding zonder liquidatie in hun geheel op een andere, reeds bestaande vennootschap – namelijk de overnemende vennootschap – overgaan.
- 57 Wat de gevolgen van een dergelijke rechtshandeling betreft, vloeit uit artikel 14, lid 2, onder a), van deze richtlijn voort dat de grensoverschrijdende fusie ertoe leidt dat het vermogen van de overgenomen vennootschap, zowel activa als passiva, met ingang van de datum waarop die fusie van kracht wordt in zijn geheel overgaat op de overnemende vennootschap.
- 58 Een fusie door overneming houdt dus in dat de overnemende vennootschap de overgenomen vennootschap in haar geheel verwerft zonder dat de verbintenissen tenietgaan – wat bij liquidatie wél het geval is – en leidt ertoe dat de overnemende vennootschap, zonder dat sprake is van schuldvernieuwing, in de plaats treedt van de overgenomen vennootschap als partij bij alle overeenkomsten die deze laatste heeft gesloten. Het recht dat op deze overeenkomsten van toepassing was vóór de fusie, blijft derhalve ook na deze fusie toepasselijk.
- 59 Hieruit volgt dat het Unierecht aldus moet worden uitgelegd dat de uitlegging van door de overgenomen vennootschap afgesloten leningsovereenkomsten als die welke in het hoofdgeding aan de orde zijn, de nakoming van de uit die overeenkomsten voortvloeiende verplichtingen en de wijzen waarop deze kunnen tenietgaan, na een grensoverschrijdende fusie door overneming worden beheerst door het recht dat ook vóór deze fusie al op deze overeenkomsten van toepassing was.

- 60 Wat de bescherming van de belangen van de schuldeisers in het kader van een grensoverschrijdende fusie betreft, waarop Sparkassen Versicherung zich subsidiair beroept, moet erop worden gewezen dat uit overweging 3 en artikel 4 van richtlijn 2005/56 voortvloeit dat voor een vennootschap die aan een grensoverschrijdende fusie deelneemt de bepalingen en de formaliteiten van het nationale recht gelden die bij een nationale fusie van toepassing zouden zijn, met name wat de bescherming van haar schuldeisers betreft.
- 61 In een geval als dat van het hoofdgeding wordt de bescherming van de schuldeisers van de overgenomen vennootschap derhalve geregeld door het nationale recht dat op die vennootschap van toepassing was.
- 62 Aangezien de lidstaten in het kader van een nationale fusie moeten voldoen aan de artikelen 13 tot en met 15 van richtlijn 78/855 inzake de bescherming van schuldeisers, moeten zij die bepalingen eveneens eerbiedigen in het kader van een grensoverschrijdende fusie.
- 63 De artikelen 13 en 14 van deze richtlijn betreffen de bescherming van schuldeisers die geen obligatiehouders zijn, respectievelijk schuldeisers die wel obligatiehouders zijn, terwijl artikel 15 ervan betrekking heeft op de bescherming van houders van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn.
- 64 Dan rijst de vraag hoe de in artikel 15 van richtlijn 78/855 bedoelde effecten kunnen worden onderscheiden van de andere schuldbewijzen.
- 65 In dit verband blijkt uit de voorbereidende werkzaamheden van deze richtlijn, en meer bepaald uit het voorstel voor een derde richtlijn van de Raad tot coördinatie van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, lid 2, van het Verdrag om de belangen te beschermen, zowel van de deelnemers als van derden, bij fusies van naamloze vennootschappen (PB 1970, C 89, blz. 20), en uit het gewijzigde voorstel voor een derde richtlijn van de Raad tot coördinatie van de waarborgen welke in de lidstaten worden verlangd van de vennootschappen in de zin van artikel 58, lid 2, van het Verdrag om de belangen te beschermen, zowel van de deelnemers als van derden, bij fusies van naamloze vennootschappen [COM(72) 1668 def.], dat het in artikel 15 van deze richtlijn gebruikte begrip effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn, onder meer slaat op obligaties die inwisselbaar zijn tegen aandelen, obligaties met claimrecht, winstdelende obligaties en claimrechten.
- 66 Het gaat dus om effecten die aan de houders ervan ruimere rechten verlenen dan gewoon het recht op voldoening van de schuldvorderingen en de afgesproken rente. Dit is in het bijzonder het geval voor effecten die door de houders ervan kunnen worden ingewisseld tegen aandelen of die de houders het recht geven op deelneming in de winst van de emittent.
- 67 In casu lijkt uit de uitgiftevoorwaarden, zoals deze door de verwijzende rechter zijn overgelegd, te kunnen worden opgemaakt dat de in het hoofdgeding aan de orde zijnde effecten aan de houders ervan geen ruimere rechten verlenen dan het loutere recht op voldoening van de schuldvorderingen en de afgesproken rente. Deze effecten lijken dus niet binnen de werkingssfeer van artikel 15 van richtlijn 78/855 te vallen. Het staat evenwel aan de verwijzende rechter om dit na te gaan.
- 68 Voor het geval dat deze rechter tot de tegenovergestelde conclusie komt, moet worden opgemerkt dat in artikel 15 van richtlijn 78/855 is bepaald dat de houders van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn, in de zin van deze bepaling, in de overnemende vennootschap over rechten moeten beschikken die ten minste gelijkwaardig zijn aan die waarover zij in de overgenomen vennootschap beschikten, tenzij ofwel de wijziging van deze rechten is goedgekeurd door een vergadering van de houders van deze effecten, wanneer de nationale wetgeving een dergelijke vergadering kent, of door de afzonderlijke houders, ofwel deze houders recht hebben op inkoop van hun effecten door de overnemende vennootschap.

- 69 Uit de bewoordingen van artikel 15 van richtlijn 78/855 blijkt dus dat dit artikel ertoe strekt de belangen te beschermen van de houders van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn.
- 70 Voor zover uit het verzoek om een prejudiciële beslissing volgt dat § 226, lid 3, AktG is vastgesteld ter omzetting van artikel 15 van richtlijn 78/855 en dat deze paragraaf aan de emittent van dergelijke effecten kennelijk het recht verleent om de rechtsverhouding tussen hemzelf en de houders van deze effecten op eenzijdige wijze te beëindigen en over te gaan tot voldoening van deze houders, moet worden opgemerkt dat een dergelijk recht niet wordt toegekend bij artikel 15 van richtlijn 78/855, gelet op de bewoordingen en de doelstelling ervan. Dit artikel verleent immers rechten aan de houders van deze effecten maar niet aan de emittent ervan. Een voorschrift als § 226, lid 3, AktG kan derhalve geen omzetting van artikel 15 van richtlijn 78/855 vormen.
- 71 Bijgevolg moet artikel 15 van richtlijn 78/855 aldus worden uitgelegd dat deze bepaling geen rechten verleent aan de emittent van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn, maar wel aan de houders ervan.

### **Kosten**

- 72 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 (Derde kamer) verklaart voor recht:

#### **1) Het Unierecht moet aldus worden uitgelegd dat:**

- **de uitlegging van door de overgenomen vennootschap afgesloten leningsovereenkomsten als die welke in het hoofdgeding aan de orde zijn, de nakoming van de uit die overeenkomsten voortvloeiende verplichtingen en de wijzen waarop deze kunnen tenietgaan, na een grensoverschrijdende fusie door overneming worden beheerst door het recht dat ook vóór deze fusie al op deze overeenkomsten van toepassing was;**
- **in een geval als dat van het hoofdgeding, de bescherming van de schuldeisers van de overgenomen vennootschap wordt geregeld door het nationale recht dat op die vennootschap van toepassing was.**

- 2) Artikel 15 van de Derde richtlijn (78/855/EEG) van de Raad van 9 oktober 1978 op de grondslag van artikel 54, lid 3, onder g), van het Verdrag betreffende fusies van naamloze vennootschappen, zoals gewijzigd bij richtlijn 2009/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009, moet aldus worden uitgelegd dat deze bepaling geen rechten verleent aan de emittent van effecten waaraan bijzondere rechten verbonden zijn maar die geen aandelen zijn, maar wel aan de houders ervan.**

ondertekeningen