

**Rechtssache C-627/23****Zusammenfassung des Vorabentscheidungsersuchens gemäß Art. 98 Abs. 1  
der Verfahrensordnung des Gerichtshofs****Eingangsdatum:**

13. Oktober 2023

**Vorlegendes Gericht:**

Cour de cassation (Belgien)

**Datum der Vorlageentscheidung:**

29. September 2023

**Kassationsbeschwerdeführerinnen:**

Gemeinde Schaerbeek

Gemeinde Linkebeek

**Kassationsbeschwerdegegnerin:**

Holding Communal SA

---

**1. Gegenstand und Eckdaten des Ausgangsverfahrens:**

- 1 Die Aktiengesellschaft Holding communal (ehemals Crédit communal de Belgique) hat als Aktionäre die Provinzen und Gemeinden, die sich bei ihr finanzieren. Sie hält eine bedeutende Beteiligung an der Aktiengesellschaft Dexia und der Aktiengesellschaft Dexia Bank (jetzt Belfius Bank).
- 2 Zur Bewältigung der Bankenkrise von 2008 beteiligte sie sich an der Kapitalerhöhung der Aktiengesellschaft Dexia in Höhe von 500 Millionen Euro. Um diese Verpflichtung erfüllen zu können, beschloss der Verwaltungsrat der Aktiengesellschaft Holding communal, an die Aktionäre heranzutreten, indem er Kapitalerhöhungen insbesondere durch Bareinlagen vorschlug, die auf der Hauptversammlung der Aktionäre am 30. September 2009 genehmigt wurden.
- 3 Alle Aktionäre stimmen zu, die Kapitalerhöhungen zu zeichnen.
- 4 Am 7. Dezember 2011 beschloss die außerordentliche Hauptversammlung der Aktiengesellschaft Holding communal deren Auflösung und Liquidation. Da kein

Abwicklungsüberschuss ausgeschüttet werden konnte, verloren die Aktionäre ihre gesamten gezeichneten Einlagen.

- 5 Die Gemeinden Schaerbeek und Linkebeek klagen auf Annullierung ihrer Zeichnung der Kapitalerhöhungen, weil vor der Einladung der Aktionäre zur Zeichnung der Kapitalerhöhungen kein Prospekt veröffentlicht worden sei.
- 6 Mit Urteil vom 12. April 2022 bestätigte die Cour d’appel de Bruxelles (Appellationshof Brüssel) das Urteil, mit dem ihre Klage abgewiesen worden war. Wie das Gericht erster Instanz war auch der Appellationshof der Ansicht, dass die bei den strittigen Kapitalerhöhungen ausgegebenen Anteilsscheine keine Wertpapiere seien, da sie nicht handelbar seien, so dass das Gesetz, das die Veröffentlichung eines Prospekts vorschreibt, nicht anzuwenden sei.
- 7 Mit einem Rechtsmittel angerufen, prüft die Cour de cassation (Kassationshof) den Begriff des Wertpapiers in der Richtlinie, die durch das belgische Gesetz umgesetzt wird.

## **2. Angeführte Rechtsvorschriften:**

### **A. Unionsrecht**

*Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG*

- 8 Art. 1 („Ziel und Anwendungsbereich“) sieht vor:

„(1) Ziel dieser Richtlinie ist die Harmonisierung der Bedingungen für die Erstellung, die Billigung und die Verbreitung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren bzw. bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt, der in einem Mitgliedstaat gelegen ist oder dort funktioniert, zu veröffentlichen ist.“

- 9 Art. 2 („Begriffsbestimmungen“) sieht vor:

„(1) Im Sinne dieser Richtlinie bezeichnet der Ausdruck:

a) ‚Wertpapiere‘ übertragbare Wertpapiere im Sinne von Artikel 1 Absatz 4 der Richtlinie 93/22/EWG mit Ausnahme von Geldmarktinstrumenten im Sinne von Artikel 1 Absatz 5 der Richtlinie 93/22/EWG mit einer Laufzeit von weniger als zwölf Monaten. Für diese Instrumente können einzelstaatliche Rechtsvorschriften gelten; ...“

*Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates*

- 10 Art. 4 („Begriffsbestimmungen“) sieht vor:

„(1) Für die Zwecke dieser Richtlinie bezeichnet der Ausdruck

...

18. Übertragbare Wertpapiere: die Gattungen von Wertpapieren, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, wie

a) Aktien und andere, Aktien oder Anteilen an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersonlichkeiten gleichzustellende Wertpapiere sowie Aktienzertifikate;

...“

- 11 Art. 69 sieht vor:

„Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG

Die Richtlinie 93/22/EWG wird mit Wirkung vom 1. November 2007 aufgehoben. Bezugnahmen auf die Richtlinie 93/22/EWG gelten als Bezugnahmen auf die vorliegende Richtlinie. Bezugnahmen auf Begriffsbestimmungen oder Artikel der Richtlinie 93/22/EWG gelten als Bezugnahmen auf die entsprechenden Begriffsbestimmungen oder Artikel der vorliegenden Richtlinie.“

### ***B. Belgisches Recht***

- 12 Das Gesetz vom 16. Juni 2006 über das öffentliche Angebot von Anlageinstrumenten und die Zulassung von Anlageinstrumenten zum Handel auf geregelten Märkten hat die Richtlinie 2003/71 in belgisches Recht umgesetzt.

### **3. Rechtsstandpunkte der Parteien:**

#### ***A. Die Gemeinden von Schaerbeek und Linkebeek***

- 13 Das Gesetz vom 16. Juni 2006, auch „Prospektgesetz“ genannt, sehe vor, dass jedes öffentliche Angebot von Anlageinstrumenten im belgischen Hoheitsgebiet und jede Zulassung von Anlageinstrumenten zum Handel an einem geregelten belgischen Markt die vorherige Veröffentlichung eines Prospekts – je nach Lage

des Falles – durch den Emittenten, den Anbieter oder die Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, erfordern.

- 14 Mangels vorheriger Veröffentlichung eines Prospekts seien die Zeichnungen für die strittigen Kapitalerhöhungen absolut nichtig.
- 15 Zu Unrecht habe das Gericht erster Instanz entschieden, dass das „Prospektgesetz“ im vorliegenden Fall nicht anwendbar sei, weil die Kapitalerhöhungen nicht zur Ausgabe von „Wertpapieren“ im Sinne des „Prospektgesetzes“ geführt hätten, denn die ausgegebenen Aktien seien nicht auf dem Kapitalmarkt handelbar gewesen, da sie nur von Kommunal- und Provinzkörperschaften gehalten werden können und ihre Übertragung einer Genehmigung des Verwaltungsrats bedürft habe.
- 16 Aus dem Wortlaut des Gesetzes gehe nämlich hervor, dass Wertpapiere, deren Angebot an Personen der vorherigen Veröffentlichung eines Prospekts bedarf, ohne Einschränkung „Aktien von Unternehmen“ umfassten. Die Personen, denen das Angebot unterbreitet werde, würden dort nicht definiert. Es werde darin nicht festgelegt, dass diese Personen gemeinsame Eigenschaften aufweisen oder sie bereits Aktionäre sein müssten. Diese gesetzlichen Bestimmungen verlangten für ihre Anwendung nicht, dass die Übertragung solcher Aktien von Unternehmen frei von jeglicher Bedingung sei.
- 17 Folglich sei es für die Anwendung des Gesetzes vom 16. Juni 2006 unerheblich, ob ihre Übertragbarkeit Beschränkungen unterliege, wie z. B. der Notwendigkeit einer Genehmigung durch den Verwaltungsrat, oder ob die betreffenden „Personen“ einer bestimmten Kategorie, wie z. B. Kommunal- und Provinzkörperschaften angehörten.
- 18 Das Vorhandensein dieser Merkmale könne nicht die Möglichkeit ausschließen, die Aktien der Gesellschaft auf den Kapitalmärkten zu handeln, und sie folglich nicht allein auf dieser Grundlage vom Anwendungsbereich des Gesetzes vom 16. Juni 2006 ausschließen.
- 19 Im Übrigen habe das Gericht erster Instanz zu Unrecht festgestellt, dass, „wenn es die Absicht des Gesetzgebers gewesen wäre, alle Aktien, einschließlich nicht handelbarer Aktien, zu den Anlageinstrumenten zu zählen, er nicht in Art. 5 des Gesetzes vom 16. Juni 2006 [der Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 der Richtlinie 2004/39 nachgebildet ist] vorgesehen hätte, dass nur handelbare Aktien Wertpapiere und damit Anlageinstrumente im Sinne des Gesetzes [vom 16. Juni 2006] sind“.
- 20 Die Aktien der Gesellschaften jedoch blieben unabhängig von den Bedingungen und möglichen Modalitäten, die bei ihrer Veräußerung einzuhalten seien, auf den Kapitalmärkten handelbar, selbst wenn dieser Handel zu einem Geschäft mit Kommunal- und Provinzkörperschaften führen müsse und der Genehmigung des Verwaltungsrats bedürfe.

**B. Die Aktiengesellschaft Holding communal**

- 21 Die Aktiengesellschaft Holding communal widerspricht der Anwendung des Gesetzes vom 16. Juni 2006 und schließt sich den Beurteilungen des Gerichts erster Instanz an.

**4. Beurteilung des Kassationshofs:**

- 22 Aufgrund des Gesetzes vom 16. Juni 2006 sind unter Wertpapieren alle Kategorien von Anlageinstrumenten zu verstehen, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, wie insbesondere Aktien von Unternehmen.
- 23 Das angefochtene Urteil des Appellationshofs führt aus, dass „das Gericht erster Instanz entschieden hat, dass das Gesetz [vom 16. Juni 2006] im vorliegenden Rechtsstreit nicht anwendbar sei, weil die strittigen Kapitalerhöhungen nicht zur Ausgabe von ‚Wertpapieren‘ im Sinne des Gesetzes führten, da die ausgegebenen Aktien nicht auf dem Kapitalmarkt handelbar waren“, und bestätigt, dass diese Aktien „keine Wertpapiere im Sinne des Gesetzes [vom 16. Juni 2006]“ waren, da solche Aktien „nur von Kommunal- und Provinzkörperschaften gehalten werden konnten und ihre Übertragung einer Genehmigung des Verwaltungsrats bedurfte“.
- 24 Das Gesetz vom 16. Juni 2006 setzt die oben genannte Richtlinie 2003/71/EG in belgisches Recht um.
- 25 Da die Prüfung des Rechtsmittelgrundes die Auslegung von Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2003/71/EG voraussetzt, der seinerseits auf Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 der Richtlinie 2004/39/EG verweist, ist dem Gerichtshof der Europäischen Union die nachstehend formulierte Frage zur Vorabentscheidung vorzulegen.

**5. Vorlagefrage:**

- 26 Der Kassationshof setzt das Verfahren aus, bis der Gerichtshof der Europäischen Union die folgende Vorabentscheidungsfrage beantwortet hat:

Ist Art. 2 Abs. 1 Buchst. a der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, der seinerseits auf Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates verweist, dahin auszulegen, dass der Begriff des auf dem Kapitalmarkt handelbaren Wertpapiers die Aktien einer Holdinggesellschaft umfasst, die nur von den Provinzen und Gemeinden gehalten

werden können und deren Übertragung der Genehmigung des Verwaltungsrats bedarf?

ARBEITSDOKUMENT