



Datum van
inontvangstneming

:

06/02/2025

Zaak C-864/24

Verzoek om een prejudiciële beslissing

Datum van indiening:

13 december 2024

Verwijzende rechter:

Bundesgerichtshof (Duitsland)

Datum van de verwijzingsbeslissing:

22 oktober 2024

Verzoekende partijen en verzoekende partijen tot *Revision*:

GT

Beteiligungen im Baltikum AG

VCI Venture Capital und Immobilien AG

Verwerende partij en verwerende partij in *Revision*:

Valora Effekten Handel AG

Gerectificeerd bij besluit van 3 december 2024

[OMISSIS]

BUNDESGERICHTSHOF

(hoogste federale rechter in burgerlijke en strafzaken, Duitsland)

BESLUIT

[OMISSIS] van

22 oktober 2024

in het geding van

1. GT,

2. Beteiligungen im Baltikum AG, [OMISSIS] Heidenheim,
3. VCI Venture Capital und Immobilien AG, [OMISSIS] Heidenheim,

verzoekende partijen en verzoekende partijen tot *Revision*,

[OMISSIS] tegen

Valora Effekten Handel AG, [OMISSIS] Ettlingen,

verwerende partij en verwerende partij in *Revision*,

[OMISSIS] De II. Zivilsenat (Tweede civiele kamer) van het Bundesgerichtshof heeft na de mondelinge behandeling van 23 juli 2024 [OMISSIS]

besloten:

- I. De behandeling van de procedure wordt geschorst.
- II. Het Hof van Justitie van de Europese Unie wordt overeenkomstig artikel 267, eerste alinea, onder b), en derde alinea, VWEU verzocht om uitlegging van richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 2004 betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten [en tot wijziging van richtlijn 2001/34/EG] (PB 2004, L 390, blz. [38]) met betrekking tot de volgende prejudiciële vraag:

Moet artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van richtlijn 2004/109 aldus worden uitgelegd dat het in de weg staat aan § 34, lid 2, eerste volzin, tweede alternatief, van het Wertpapierhandelsgesetz [(WpHG, wet inzake de effectenhandel)], volgens welke het voor de toerekening van stemrechten niet noodzakelijk is dat de meldingsplichtige en de derde een stemovereenkomst hebben gesloten, maar het voldoende is dat uit feitelijke omstandigheden blijkt dat zij op andere wijze onderling afgestemd gedrag vertonen?

Motivering:

I.

- 1 De verzoekende partijen zijn aandeelhouders van de verwerende partij. De verwerende partij is een beursgenoteerde naamloze vennootschap met het statutaire doel handel in effecten. Haar nominale kapitaal bedraagt 1 732 500 EUR en is in hetzelfde aantal aandelen verdeeld.
- 2 De verzoekende partijen keren zich met hun vordering tegen de tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van de verwerende partij op 28 mei 2018

met betrekking tot agendapunt 3 (decharge van de directie voor het boekjaar 2017), agendapunt 4 (decharge van de raad van commissarissen voor het boekjaar 2017) en agendapunt 6 (kiezen van de raad van commissarissen) vastgestelde besluiten.

- 3 Op het tijdstip van de besluitvorming hield de eerste verzoeker in de verwerende partij 20 aandelen, de tweede verzoekster hield 107 300 aandelen (hetgeen overeenkomt met 6,19 % van het nominale kapitaal) en de derde verzoekster hield 5 aandelen. K. AG hield geen aandelen in de verwerende partij.
- 4 Tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergadering in het voorjaar van 2017 waren de tweede verzoekster met 163 846 aandelen (hetgeen overeenkomt met 9,46 % van het nominale kapitaal) en K. AG met 20 000 aandelen (hetgeen overeenkomt met 1,15 % van het nominale kapitaal) alsmede de eerste en de derde verzoeker met het gelijke aantal aandelen als in 2018 (20 respectievelijk 5 aandelen) aangemeld.
- 5 De verzoekende partijen hebben noch een kennisgeving van stemrecht afgegeven volgens de §§ 33 en 34 WpHG wegens overschrijding van de drempelwaarde van 10 % van de stemrechten van de verwerende partij voor de algemene aandeelhoudersvergadering van 2017 noch een kennisgeving betreffende de daaropvolgende onderschrijding van deze drempelwaarde voor de algemene aandeelhoudersvergadering van 2018.
- 6 De verzoekende partijen hebben elk tegen de tijdens de algemene aandeelhoudersvergadering van de verwerende partij in 2018 onder de agendapunten 3, 4 en 6 vastgestelde besluiten gestemd en bezwaar gemaakt tegen de notulen. Zij hebben met de vordering een groot aantal bezwaren aangevoerd en streven de nietigverklaring, subsidiair de vaststelling van de nietigheid en meer subsidiair de ongeldigheid van bovengenoemde besluiten na.
- 7 Het Landgericht (rechter in eerste aanleg, Duitsland) heeft de vordering afgewezen. Het hoger beroep van de verzoekende partijen is niet geslaagd. De appelrechter (Oberlandesgericht Karlsruhe ((hoogste rechterlijke instantie van de deelstaat Baden-Württemberg, Karlsruhe, Duitsland)), BeckRS 2022, 56281) heeft beargumenteerd dat de verzoekende partijen geen bezwaar konden maken omdat zij vanaf 2017 hun kennisgevingsverplichting volgens de §§ 33 en 34 van de WpHG niet zijn nagekomen. Volgens § 44, lid 1, van de WpHG zou er op het tijdstip van de gewone algemene aandeelhoudersvergadering en het instellen van de bezwaarprocedure geen sprake zijn geweest van rechten uit de aandelen. De stemrechten van de verzoekende partijen en K. AG moeten volgens § 34, lid 2, van de WpHG als gevolg van het zogenoemde „acting in concert” (handelen in onderling overleg) in de jaren 2017 tot en met 2019 wederzijds worden samengevoegd. Daarbij heeft de appelrechter in het midden gelaten of de verzoekende partijen op grond van een overeenkomst (§ 34, lid 2, eerste volzin, eerste alternatief, WpHG) met betrekking tot het uitoefenen van hun stemrecht verbonden waren omdat zij hun gedragingen in ieder geval op andere wijze op

elkaar hadden afgestemd, hetgeen volstaat voor de toepassing van § 34, lid 2, eerste volzin, tweede alternatief, van de WpHG.

- 8 De appelrechter heeft de afstemming op andere wijze gemotiveerd met een groot aantal aanwijzingen, in het bijzonder dat de verzoekende partijen en Karwendelbahn AG op hetzelfde adres zijn gevestigd, dat zij zich tijdens de algemene aandeelhoudersvergaderingen van de verwerende partij door dezelfde personen respectievelijk in een groot aantal gerechtelijke procedures telkens met dezelfde argumenten door hetzelfde advocatenkantoor hebben laten vertegenwoordigen, dat zij hun spreekrecht tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergaderingen van de verwerende partij met elkaar hebben afgestemd en dat zij gemeenschappelijke doelen met betrekking tot de samenstelling van de raad van commissarissen en de directie van de verwerende partij hebben nagestreefd alsmede, tenslotte, dat tussen hen aanzienlijke personele, institutionele en economische onderlinge verbanden hebben bestaan.
- 9 De verzoekende partijen waren derhalve om te beginnen verplicht voor de gewone algemene aandeelhoudersvergadering in 2017 kennis te geven van de overschrijding van de drempelwaarde van 10 % en vervolgens verder voor de gewone algemene aandeelhoudersvergadering in 2018 van de onderschrijding van de drempelwaarde van 10 %, hetgeen niet is gebeurd. Het rechtsgevolg van schending van de meldingsplicht is het verlies van stemrecht tijdens de algemene aandeelhoudersvergadering in 2018 en daarmee ook van de bevoegdheid om bezwaar te maken met betrekking tot vastgestelde besluiten tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergadering.
- 10 Met hun door de verwijzende rechter toegelaten *Revision* zetten de verzoekende partijen hun vordering voort.

II.

- 11 Aan de voorwaarden voor een verwijzing overeenkomstig artikel 267, eerste alinea, onder b), en alinea 3, VWEU door de verwijzende rechter is voldaan (zie arrest Hof van 6 oktober 2021, C-561/19, ECLI:EU:C:2021:799, punt 32 e.v., Consorzio Italian Management en Catania Multiservizi, met verdere verwijzingen). In het onderhavige geval rijst een vraag met betrekking tot de uitlegging van het Unierecht (zie onder 1.). De prejudiciële vraag is van doorslaggevend belang voor de beslissing (zie onder 2.).
- 12 1. Het hoofdgeding heeft betrekking op de verenigbaarheid van het nationale recht met het Unierecht.
- 13 a. Voor het oordeel inzake de *Revision* is om te beginnen de nationaalrechtelijke regeling in § 34, lid 2, van de WpHG doorslaggevend, die als volgt luidt:

„Ook de stemrechten van een derde die verbonden zijn aan aandelen van een uitgevende instelling waarvan de Bondsrepubliek Duitsland de staat van herkomst is, worden in volle omvang aan de meldingsplichtige toegerekend

- indien deze of zijn dochteronderneming en die derde hun gedrag jegens die uitgevende instelling middels een overeenkomst of op andere wijze afstemmen; overeenkomsten in afzonderlijke gevallen zijn uitgezonderd. Afgestemd gedrag houdt in dat de meldingsplichtige of zijn dochteronderneming en de derde overeenstemming bereiken over het uitoefenen van de stemrechten of op andere wijze samenwerken met het doel de bedrijfsoriëntatie van de uitgevende instelling blijvend en aanzienlijk te wijzigen. Voor het berekenen van de stemrechten van de derde geldt lid 1 dienovereenkomstig.”
- 14 Het in § 34, lid 2, WpHG opgenomen „acting in concert”-concept komt overeen met de eerdere regeling in § 22, lid 2, WpHG oude versie en is ondanks de in het kader van de wijziging van richtlijn 2004/109/EG bij richtlijn 2013/50/EU van het Europees Parlement en de Raad van 22 oktober 2013 (PB 2013, L 294, blz. 13) ingevoerde volledige harmonisatie in het nationale recht gehandhaafd.
- 15 De overeenkomstige nationale bepaling van § 30, lid 2, WpÜG betreffende bedrijfsovernames verleent aan de aanbieder onder dezelfde voorwaarden stemrechten van derden. Deze bepaling luidt:
- „Ook de stemrechten van een derde die verbonden zijn aan aandelen van de doelvennootschap worden in volle omvang aan de aanbieder toegerekend indien deze of zijn dochteronderneming en die derde hun gedrag jegens de doelvennootschap middels een overeenkomst of op andere wijze afstemmen; overeenkomsten in afzonderlijke gevallen zijn uitgezonderd. Afgestemd gedrag houdt in de aanbieder of zijn dochteronderneming en de derde overeenstemming bereiken over het uitoefenen van de stemrechten of op andere wijze samenwerken met het doel de bedrijfsoriëntatie van de doelvennootschap blijvend en aanzienlijk te wijzigen. Voor het berekenen van de stemrechten van de derde geldt lid 1 dienovereenkomstig.”
- 16 § 30, lid 2, WpÜG berust weer op richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod en vloeit voort uit de wet tot omzetting van de overnamerichtlijn van 14 juli 2006 (BGBl. I, blz. 1426).
- 17 Volgens de wetgevingsstukken zijn de elementen betreffende de verhogingen in § 22 WpHG oude versie, dat door § 34 WpHG ongewijzigd is gehandhaafd, en § 30 WpÜG bewust overeenkomstig vormgegeven (zie Begr. RegE eines Gesetzes zur Regelung von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Wertpapieren und von Unternehmensübernahmen, BT-Drucks. 14/7034, blz. 70). Daarmee moeten volgens de Duitse wetgever irritaties op de kapitaalmarkt worden voorkomen die zich bij verschillende methoden van verhoging hebben voorgedaan. Voor de „acting in concert”-feiten in § 34, lid 2, WpHG heeft de nationale wetgever in ieder geval vastgehouden aan het gelijklopen van het recht betreffende overnames en het recht betreffende transparantie van deelnemingen.

- 18 De Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (federale autoriteit voor het toezicht op financiële dienstverlening, Duitsland) houdt toezicht als aangewezen autoriteit in de zin van artikel 4 van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod op de naleving van de bepalingen van de Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (wet op de aankoop van effecten en overnames). Volgens § 6, lid 1, eerste volzin, WpHG houdt de autoriteit daarenboven toezicht volgens de bepalingen van de WpHG en bewaakt wat dat betreft volgens § 6, lid 2, eerste volzin, WpHG de naleving van de verplichting tot kennisgeving volgens de §§ 33 e.v. WpHG bij het verwerven van belangrijke deelnemingen.
- 19 b. Op basis van de vastgestelde feiten heeft de appelrechter geoordeeld dat er weliswaar geen overeenkomst betreffende de uitoefening van het stemrecht volgens § 34, lid 2, eerste volzin, eerste alternatief, WpHG kan worden vastgesteld, maar dat de hierboven uiteengezette feiten met betrekking tot het daadwerkelijk samenwerken tussen de verzoekende partijen en K. AG in een totaal overzicht volstonden om van een afstemming op andere wijze volgens § 34, lid 2, eerste volzin, tweede alternatief, WpHG uit te gaan.
- 20 c. In de nationale literatuur bestaat onenigheid over de vraag of § 34, lid 2, WpHG richtlijnconform is, met name waar deze naast de voorwaarden in artikel 10, onder a), van richtlijn 2004/109/EG voorziet in het toerekenen van stemrechten ook zonder overeenkomst volgens § 34, lid 2, eerste volzin, tweede alternatief, WpHG op grond van een afstemming op andere wijze. In wezen gaat de discussie over de vraag of de buitenproportionele nationale regeling onder het in artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van richtlijn 2004/109/EG vastgestelde voorbehoud valt volgens welk strengere nationale bepalingen zijn toegestaan die zijn vastgesteld met betrekking tot openbare overnamebiedingen, fusies of andere transacties die gevolgen hebben voor de eigendom van of de zeggenschap over vennootschappen, waarop wordt toegezien door de autoriteiten die door de lidstaten zijn aangewezen overeenkomstig artikel 4 van richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod.
- 21 aa. Voor een deel wordt de mening verdedigd dat § 34, lid 2, WpHG in strijd is met de richtlijn voor zover deze artikel 10, onder a), van richtlijn 2004/109/EG buitenproportioneel omzet, zonder dat de uitzondering van toepassing is (aldus Kraack in Seibt/Buck-Heeb/Harnos, Wertpapierhandelsrecht, 2024, § 34 WpHG punt 42 e.v., 121, 140; Brellochs, AG 2019, 28, 32 e.v.; Burgard/Heimann, Festschrift Dausen, 2014, blz. 47, 54 e.v.; Burgard/Heimann, WM 2015, 1445, 1449; Hitzer/Hauser, NZG 2016, 1365, 1366 e.v.; Kocher/Mattig, BB 2018, 1667, 1668; Kraack, AG 2017, 677, 679 e.v.; Kraack, EWIR 2022, 69, 70 e.v.; Stephan, Der Konzern 2016, 53, 54; Söhner, ZIP2015, 2451; zie ook MünchKommAktG/Bayer, zesde druk, §34 WpHG punt 35; Casper, Festschrift 25 Jahre WpHG 2019, S. 801, 811 e.v.).

- 22 Ter toelichting wordt verwezen naar het sinds 2013 aan de Europese regeling betreffende de bekendmaking van deelnemingen ten grondslag liggende concept van maximale harmonisatie volgens welk strengere nationale transparantie bepalingen in beginsel niet zijn toegestaan. De uitzondering van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van richtlijn 2004/109/EG is hier al niet toepasselijk omdat § 34, lid 2, WpHG geen bepaling is die verband houdt met openbare overnamebiedingen. Weliswaar heeft de transparantie bij deelnemingen in het overnamerecht een voorbereidende functie. Desondanks bestaat de meldingsplicht aangaande belangrijke deelnemingen los van een overname waarom het niet van belang is dat de parallelle vormgeving van de bepalingen van § 30, lid 2, WpÜG en van § 34, lid 2, WpHG op een bewuste beslissing van de wetgever berust. Evenmin is bepalend dat de aan de orde zijnde verhogingen door dezelfde autoriteit worden gecontroleerd.
- 23 bb. Volgens een andere mening is § 34, lid 2, WpHG daarentegen richtlijnconform (von Hein in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts- Kommentar, vijfde editie, § 34 WpHG, punt 29, 38; Schilha in Bürgers/Körber/Lieder, AktienGesetz, vijfde editie, Anh. § 22/§ 44 WpHG punt 1; Uwe H. Schneider/Sven H. Schneider in Assmann/Uwe H. Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, achtste editie, § 34 WpHG punt 142; Veil in K. Schmidt/Lutter, AktienGesetz, vijfde editie, § 34 WpHG punt 6; Zimmermann in Fuchs/Zimmermann, WpHG, derde editie, § 34 punt 74; Parmentier, AG 2014, 15, 19; Seibt/Wollenschläger, ZIP 2014, 545, 549; Segna, ZGR 2015, 84, 113; Veil, ZHR 2013, 327, 434; Veil, ZGR 2014, 544, 573; zie eveneens richtsnoeren uitgevende instellingen van de BaFin, stand 30 oktober 2018, Modul B, blz. 26 met voetnoot 60; Habersack in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, tiende editie, § 34 WpHG punt 4). Er is sprake van een geoorloofde uitzondering van het beginsel van maximale harmonisatie. Aan de voorwaarden van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van richtlijn 2004/109/EG is voldaan.
- 24 Deze mening is vooral gebaseerd op de ontstaansgeschiedenis van de richtlijn. Aan de uitzondering in artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van richtlijn 2004/109/EG ligt een compromisvoorstel van de Raad van de Europese Unie ten grondslag dat juist is toegevoegd naar aanleiding van bezwaren van enige lidstaten (ook Duitsland) dat het door de Europese Commissie aanvankelijk voorgestelde concept van maximale harmonisatie zonder uitzonderingen onvoldoende rekening houdt met in de lidstaten vastgestelde „acting in concert”-regelingen. Derhalve is de uitzondering bedacht om bestaande nationale „acting in concert”-concepten te behouden. Dat doel heeft tijdens de onderhandelingen veel gewicht in de schaal gelegd aangezien het bij het voortbestaan van de toelaatbaarheid van de gehandhaafde structuren op „acting in concert”-gebied om een fundamenteel belang van veel lidstaten ging.
- 25 Naast aan de ontstaansgeschiedenis ontleende argumenten zijn ook teleologische aspecten aangevoerd. Aldus kan § 34, lid 2, WpHG materieel zeker ook als bepaling betreffende overnames in de zin van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van richtlijn 2004/109/EG worden uitgelegd. Met name berust de qua

bewoordingen identieke vormgeving van § 34, lid 2, WpHG en § 30, lid 2, WpÜG op een bewuste beslissing van de wetgever. De Unierechtelijke erkenning van de regeling van de lidstaten kan niet afhankelijk zijn van het formalistische feit of de wet inzake de effectenhandel naar de overnamerechtelijke verhoging verwijst of deze doelbewust nabootst.

- 26 2. De prejudiciële vraag is ter zake dienend voor de oplossing van het geschil. De vraag is alleen niet ter zake dienend, wanneer het antwoord erop, hoe het ook luidt, geen invloed kan hebben op de oplossing van het geschil (arrest Hof van 6 oktober 2021, C-561/19, ECLI:EU:C:2021:799, punt 34, Consorzio Italian Management en Catania Multiservizi met verdere verwijzingen). Dat is in casu niet het geval.
- 27 Het slagen van de *Revision* van de verzoekende partijen is afhankelijk van de Unierechtelijke uitlegging van artikel 3, lid 1 bis, vierde alinea, iii), van richtlijn 2004/109/EG. De appelrechter heeft in de onderhavige zaak het afwijzende vonnis bevestigd op grond dat de verzoekende partijen hun stemrechten onder elkaar op grond van een afstemming op andere wijze in de zin van § 34, lid 2, eerste volzin, tweede alternatief, WpHG laten toerekenen zonder dat de *Revision* van de verzoekende partijen zich tegen de aan deze beoordeling ten grondslag liggende vaststellingen van de appelrechter keert. Indien het Unierecht echter in de weg zou staan aan de toepassing van § 34, lid 2, eerste volzin, tweede alternatief, WpHG, dan zou de verwijzende rechter het arrest in hoger beroep moeten vernietigen en de zaak naar de appelrechter moeten terugverwijzen opdat deze nadere conclusies kan trekken met betrekking tot het bestaan van een overeenkomst in de zin van § 34, lid 2, eerste volzin, eerste alternatief, WpHG. Zou § 34, lid 2, eerste volzin, tweede alternatief, WpHG daarentegen conform het Unierecht zijn, dan zou de *Revision* moeten worden afgewezen omdat de verzoekende partijen als gevolg van schending van hun kennisgevingsverplichting volgens § 44, lid 1, eerste volzin, WpHG hun rechten hebben verloren en derhalve niet bevoegd zouden zijn geweest om de tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van de verwerende partij van 28 mei 2018 vastgestelde besluiten te betwisten. De alternatieve mogelijkheid van een overeenkomst volgens § 34, lid 2, eerste volzin, eerste alternatief, WpHG zou in dat geval niet relevant zijn.
- 28 De appelrechter is er terecht van uitgegaan dat de verzoekende partijen, die een toerekening van stemrechten suggereren volgens § 34, lid 2, eerste volzin, tweede alternatief, WpHG voor de verwijzingsprocedure, wegens de nagelaten kennisgeving van overschrijding van de drempelwaarde van 10 % voor de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van 2017 en van onderschrijding van de drempelwaarde van 10 % voor de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van 2018 aan een uit de schending van hun kennisgevingsverplichting voortvloeiend verlies van recht volgens § 44, lid 1, eerste volzin, WpHG waren onderworpen en derhalve niet bevoegd waren de tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van de verwerende partij van 28 mei 2018 vastgestelde besluiten te betwisten.

29 § 44 WpHG luidt als volgt:

- „1. Rechten die voortvloeien uit aandelen die een meldingsplichtige bezit of waaruit hem overeenkomstig § 34 stemrechten worden toegerekend, vervallen gedurende de tijd dat niet is voldaan aan de kennisgevingsverplichtingen die voortvloeien uit § 33, lid 1 of lid 2. Dat geldt niet voor aanspraken die worden gemaakt op grond van § 58, lid 4, van het Aktiengesetz [(wet op aandelen)] en § 271 van het Aktiengesetz indien de kennisgeving niet opzettelijk was nagelaten en later is gecorrigeerd. Wanneer het gaat om de omvang van de stemrechten wordt de termijn als bedoeld in de eerste volzin bij opzettelijke of grove schending van de kennisgevingsverplichting met zes maanden verlengd. De derde volzin geldt niet wanneer de afwijking bij de omvang van de in de eerdere onjuiste kennisgeving opgegeven stemrechten minder dan 10 procent van de werkelijke hoeveelheid stemrechten bedraagt en geen kennisgeving wordt nagelaten betreffende het bereiken, overschrijden of onderschrijden van een van de in § 33 vermelde drempelwaarden.
 2. Indien de meldingsplichtige zijn kennisgevingsverplichtingen die voortvloeien uit § 38, lid 1, of § 39, lid 1, niet nakomt, dan moet lid 1 worden toegepast op de aandelen die de meldingsplichtige houdt in dezelfde uitgevende instelling.”
- 30 Niettemin is omstreden of het verlies van recht volgens § 44, lid 1, eerste volzin, WpHG, dat ook de betwistingsbevoegdheid volgens § 245, punt 1, Aktiengesetz omvat (Bundesgerichtshof, arrest van 22 september 2020 – II ZR 399/18, ZIP 2020, 2183 punt 12; arrest van 25 september 2018 – II ZR 190/17, ZIP 2018, 2214 punt 10 [telkens met betrekking tot § 28 WpHG oude versie]; Zimmermann in Fuchs/Zimmermann, WpHG, derde editie, § 44 punt 39), met werking voor de toekomst ook zonder correctie van de kennisgeving vervalt indien de vereiste kennisgeving van de overschrijding of onderschrijding van een drempelwaarde achterwege is gebleven en de overschrijding of onderschrijding vervolgens ongedaan wordt gemaakt.
- 31 a. Volgens de ene mening (Schabel/Korff, ZBB 2007, 179, 184 [met betrekking tot § 28 WpHG oude versie]) vervalt in een dergelijk geval de met het verlies van stemrecht te bestraffen schending van de kennisgevingsverplichting. Aangezien de kapitaalmarkt alleen belang heeft bij transparantie van de actuele situatie van de uitgevende instelling is een kennisgeving met een correctie in de tussenliggende periode niet alleen overbodig, maar veeleer misleidend. Vervolgens zou eerst het met de overschrijding van de drempelwaarde van 10 % voor de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van 2017 ontstane verlies van stemrecht ex nunc met de onderschrijding van de drempelwaarde van 10 % voor de gewone algemene aandeelhoudersvergadering 2018 weer vervallen, zodat de verzoekende partijen bevoegd waren de tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van 2018 vastgestelde besluiten te betwisten.

- 32 b. Volgens een vrijwel unanieme andere mening wordt het verlies van recht volgens § 44, lid 1, WpHG niet automatisch opgeheven bij een nieuwe over- en onderschrijding van de drempelwaarde maar alleen door het nakomen van de kennisgevingsverplichting (Oberlandesgericht Hamm, Aktiengesetz 2009, 876, 880; MünchKommAktG/Bayer, zesde editie, § 44 WpHG punt 52, § 34 WpHG punt 53; Becker in Just/Voß/Ritz/Becker, WpHG, 2015, § 28 oude versie, punt 22; Dieckmann in Seibt/Buck-Heeb/Harnos, Wertpapierhandelsrecht, 2024, § 44 WpHG punt 65 e.v.; Habersack in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, tiende editie, §44 WpHG punt 19; von Hein in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, vijfde editie, §44 WpHG punt 19; KK-WpHG/Kremer/Oesterhaus, tweede editie, §28 oude versie, punt 83; Opitz in Schäfer/ Hamann, Kapitalmarktgesetze, tweede editie, §28 WpHG oude versie, punt 39; BeckOGK Aktiengesetz/Petersen, stand 1 juni 2024, §22, punt 211; Poelzig in Ebenroth/ Boujong/Joost/Strohn, HGB, vierde editie, §44 WpHG, punt 8; Schilha in Bürgers/ Körper/Lieder, Aktiengesetz, vijfde editie, Anh. § 22/§ 44 WpHG, punt 7; Veil in K. Schmidt/ Lutter, Aktiengesetz, vierde editie, § 44 WpHG, punt 14; Uwe H. Schneider/Sven H. Schneider in Assmann/Uwe H. Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, achtste editie, § 44 WpHG , punt 57 e.v.; Zimmermann in Fuchs/Zimmermann, WpHG, derde editie, § 44, punt 20; Nartowska, verlies van recht volgens §28 WpHG, 2013, blz. 214 e.v.; Heinrich/Kiesewetter, Konzern 2009, 137, 145; Riegger, Festschrift Westermann, 2008, blz. 1331, 1339; Sven H. Schneider/Uwe H. Schneider, ZIP 2006, 493, 496 e.v.; zie Oberlandesgericht Frankfurt ZIP 2007, 864, 867).
- 33 Binnen deze mening is opnieuw omstreden of bij herhaalde schending van de kennisgevingsverplichting voor het vervallen van het verlies van recht het nakomen van de laatste kennisgevingsverplichting volstaat (aldus MünchKommAktG/Bayer, zesde editie, § 44 WpHG, punt 51; KK-WpHG/Kremer/Oesterhaus, tweede editie, § 28 oude versie, punt 83; Poelzig in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, vierde editie, § 44 WpHG, punt 8; Uwe H. Schneider/Sven H. Schneider in Assmann/Uwe H. Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, achtste editie, §44 WpHG, punt 59; BeckOGK AktG/Petersen, stand 1 juni 2024, §22, punt 209; Zimmermann in Fuchs/Zimmermann, WpHG, derde editie, § 44, punt 20; Nartowska, verlies van recht volgens § 28 WpHG, 2013, blz. 207 e.v.; Heinrich/Kiesewetter, Konzern 2009, 137, 145; Sven H. Schneider/Uwe H. Schneider, ZIP 2006, 493, 496) of dat het verlies van stemrecht pas vervalt wanneer alle kennisgevingsverplichtingen zijn gecorrigeerd (aldus Dieckmann in Seibt/Buck-Heeb/Harnos, Wertpapierhandelsrecht, 2024, § 44 WpHG, punt 66; Opitz in Schäfer/Hamann, Kapitalmarktgesetze, tweede editie, §28 WpHG oude versie, punt 41; Riegger, Festschrift Westermann, 2008, blz. 1331, 1339), hetgeen voor het onderhavige geval in zoverre niet relevant is omdat elke kennisgeving is nagelaten. Derhalve waren de verzoekende partijen met betrekking tot de tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergadering 2018 vastgestelde besluiten volgens beide meningen niet bevoegd tot betwisting daarvan.

- 34 c. De laatstgenoemde mening is juist. Het verlies van recht volgens § 44, lid 1, eerste volzin, WpHG wordt niet automatisch opgeheven wanneer de over- of onderschrijding van de drempelwaarde wordt gecorrigeerd maar alleen door in ieder geval te voldoen aan de laatste kennisgevingsverplichting.
- 35 aa. De bewoordingen van § 44, lid 1, eerste volzin, WpHG pleiten er al tegen dat het verlies van recht los van de correctie van de meldingsplicht wordt opgeheven. Volgens § 44, lid 1, eerste volzin, WpHG is er sprake van verlies van recht gedurende de periode dat niet wordt voldaan aan de kennisgevingsverplichtingen volgens § 33, lid 1 of lid 2, WpHG. Daaruit blijkt dat de kennisgevingsverplichtingen zonder de nakoming ervan voortduren en niet vervallen omdat de meldingsplichtige door verkopen de overschreden meldingsplichtige drempelwaarde later weer onderschrijdt respectievelijk door aankopen de overschreden drempelwaarde weer overschrijdt.
- 36 Dat in het wettelijk concept betreffende het verlies van stemrecht in beginsel niet is voorzien in een correctie waarmee het verlies van recht zonder kennisgeving vervalt, blijkt tevens uit de bewoordingen van § 44, lid 1, tweede volzin, WpHG, die het met terugwerkende kracht vervallen van het verlies van recht voor bepaalde, in casu niet toepasselijke rechten van aandeelhouders afhankelijk maakt van een correctie van de kennisgeving.
- 37 bb. Ook uit de ontstaansgeschiedenis van de bepaling blijkt niets anders. Het voorstel van de regering betreffende de wet tot omzetting van de transparantierichtlijn-wijzigingsrichtlijn heeft geen betrekking op de in casu opgeworpen vraag. Voor zover daar wordt gesteld dat de schending van de verplichting vervalt op het moment waarop de meldingsplichtige hetzij een juiste kennisgeving doet of de ter discussie staande financiële instrumenten niet meer in portefeuille heeft hetgeen bij verkoop, verval of uitoefening het geval is (RegE zum Gesetz zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie, BT-Drucks. 18/5010, blz. 48 met betrekking tot § 28, lid 2 oude versie, die overeenkomt met § 44, lid 2, WpHG), heeft deze stelling alleen betrekking op de nieuw ingevoegde bepaling van § 44, lid 2, WpHG die het verlies van recht van de meldingsplichtige bij niet-nakoming van de kennisgevingsverplichting met betrekking tot de door § 38, lid 1, WpHG omvatte financiële instrumenten en met betrekking tot de volgens § 39 WpHG vastgestelde samenvoeging heeft uitgebreid (zie Dieckmann in Seibt/Buck-Heeb/Harnos, Wertpapierhandelsrecht, 2024, § 44 WpHG punt 99 e.v.; Habersack in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, tiende editie, § 44 WpHG, punt 19; BeckOGK Aktiengesetz/Petersen, stand 1 juni 2024, § 22, punt 212; von Hein in Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, vijfde editie, § 44 WpHG, punt 24; zie ook richtsnoeren uitgevende instellingen van de BaFin, stand 30 oktober 2018, Modul B, blz. 48; aA Poelzig in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, vierde editie, § 44 WpHG, punt 8 met voetnoot 28). Een dergelijke uitlegging van de toelichting op de wet lijkt ook vereist omdat aandelen, anders dan financiële instrumenten, niet zijn onderworpen aan „uitoefening” of „verval”, die voor een alternatief vervallen van het verlies van recht in de toelichting op de

wet genoemde voorbeelden in de directe werkingssfeer van § 44, lid 1, WpHG – met uitzondering van de verkoop – dus geen rol spelen. Dat de wetgever met zijn op financiële instrumenten gerichte formulering in de toelichting op de wet tegelijkertijd in de in casu opgeworpen discussie standpunten inneemt en zich impliciet tegen de reeds in 2015 heersende mening in de rechtspraak en literatuur wilde opstellen, lijkt daar ver vanaf te staan.

- 38 cc. Ook teleologische aspecten ondersteunen de veronderstelling dat het verlies van stemrecht volgens § 44, lid 1, eerste volzin, WpHG niet vervalt zonder melding op grond van feitelijke vervulling. Een dergelijke uitlegging van de transparantie bij deelnemingen waarborgt de werking van de kapitaalmarkt en kan niet als formalisme zonder zichtbare meerwaarde worden afgedaan (aldus echter Schabel/Korff, ZBB 2007, 179, 184). Tot de wezenlijke inhoud van een kennisgeving van stemrecht behoort immers overeenkomstig punt 5 en punt 6 van de bijlage bij § 12, lid 1, van het besluit tot concretisering van de aangifte-, kennisgevings- en publicatieverplichtingen die voortvloeien uit de wet inzake de effectenhandel het opgeven van de datum van de meldingsplichtige wijziging alsmede van de omvang van het aandeel stemrechten volgens de laatste meldingsplichtige wijziging. Indien wordt afgezien van een kennisgeving in het geval van feitelijke vervulling zullen de laatstgenoemde gegevens echter niet overeenkomen met de daadwerkelijke verhoudingen.
- 39 Hier komt bij dat de kapitaalmarkt of de uitgevende instelling van de meldingsplichtige wijziging op andere wijze dan door een regelmatige kennisgeving van de meldingsplichtige op de hoogte kan zijn gesteld. In een dergelijk geval kan bij het achteraf vervallen van de oorspronkelijke overschrijding of onderschrijding van de drempelwaarde alleen transparantie bij deelnemingen worden bereikt door een regelmatige melding (zie ook Koch, Aktiengesetz, achttiende editie, § 20, punt 7).
- 40 Voor zover de andere opvatting aanvoert dat de vereiste correctie van de melding ingaat tegen het vereiste van transparantie omdat een de inhoud van de oorspronkelijke kennisgeving herhalende kennisgeving en een daaropvolgende publicatie de beleggers zou irriteren (Schabel/Korff, ZBB 2007, 179, 184), is dat niet juist. Irritatie is alleen al uitgesloten omdat het opgeven van de datum van de nieuwe over- of onderschrijding van de drempelwaarde in de actuele melding voldoende transparantie biedt.
- 41 dd. Ook de omstandigheid dat bij herhaalde schending van de meldingsplicht de correctie van de laatste meldingsplicht als voldoende werd beschouwd (MünchKommAktG/Bayer, zesde editie, §44 WpHG, punt 51; KK-WpHG/Kremer/Oesterhaus, tweede editie, §28 oude versie, punt 83; Poelzig in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, vierde editie, §44 WpHG, punt 8; Uwe H. Schneider/Sven H. Schneider in Assmann/Uwe H. Schneider/Mülbart, Wertpapierhandelsrecht, achtste editie, § 44 WpHG, punt 59; BeckOGK AktG/Petersen, stand 1 juni 2024, § 22, punt 209; Zimmermann in Fuchs/Zimmermann, WpHG, derde editie, §44, punt 20; Nartowska, verlies van

recht volgens §28 WpHG, 2013, blz. 207 e.v.; Heinrich/Kiesewetter, Konzern 2009, 137, 145; Sven H. Schneider/ Uwe H. Schneider, ZIP 2006, 493, 496; aA Dieckmann in Seibt/ Buck-Heeb/Harnos, Wertpapierhandelsrecht, 2024, § 44 WpHG, punt 66; Opitz in Schäfer/Hamann, Kapitalmarktgesetze, tweede editie, §28 WpHG oude versie, punt 41; Riegger, Festschrift Westermann, 2008, blz. 1331, 1339) pleit er niet voor dat bij het achteraf vervallen van het feit dat tot de kennisgevingsverplichting heeft geleid het verlies van recht automatisch zonder melding vervalt.

- 42 De vraag of aan alle kennisgevingsverplichtingen bij herhaalde schendingen moet worden voldaan, moet worden onderscheiden van de vraag of bij een feitelijke correctie van de meldingsplichtige situatie tenminste aan de laatste kennisgevingverplichting moet worden voldaan. Ook degenen in de literatuur die bij meerdere schendingen van de meldingsplicht voor het beëindigen van het verlies van stemrecht het voldoen aan de laatste meldingsplicht laten volstaan (MünchKommAktG/Bayer, zesde editie, § 44 WpHG, punt 51; Poelzig in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, HGB, vierde editie, § 44 WpHG, punt 8; Sven H. Schneider/Uwe H. Schneider, ZIP 2006, 493, 496), gaan bij een volledig nagelaten kennisgeving uit van verlies van stemrecht.
- 43 ee. Bovendien gaat de heersende mening bij de in casu wegens de voorrang van de kapitaalmarktrechtelijke publiciteitsverplichtingen (§ 20, lid 8, AktG juncto § 33, lid 4, WpHG) niet toepasselijke kennisgevingsverplichting uit aandelen volgens § 20, lid 5, AktG er eveneens vanuit dat van het vervallen van een de drempelwaarde onderschrijdend aandelenbezit ook kennis moet worden gegeven indien de oorspronkelijke kennisgeving reeds werd nagelaten (MünchKommAktG/Bayer, zesde editie, §20, punt 27; Koch, AktG, achttiende editie, § 20, punt 7; BeckOGK AktG/Petersen, stand 1 juni 2024, § 20, punt 51; Grigoleit/Rachlitz, AktG, tweede editie, § 20, punt 21; Schilha in Bürgers/Körber/Lieder, AktG, vijfde editie, §20, punt 19; Veil in K. Schmidt/Lutter, AktG, vijfde editie, §20, punt 31; Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH-Konzernrecht, tiende editie, §20 Akt, punt 29; MünchHdbGesR II/Krieger, vijfde editie, § 69, punt 126; Arends, Die Offenlegung von Aktienbesitz nach deutschem Recht, 2000, blz. 16; Burgard, Die Offenlegung von Beteiligungen, Abhängigkeits- und Konzernlagen bei der Aktiengesellschaft, 1990, blz. 53; in het midden latend Windbichler in GroßkommAktG, vijfde editie, § 20, punt 38 [aA noch vierde editie]). De betreffende § 20, lid 5, AktG hier en daar verdedigde andere mening (Keßler in Henssler/Strohn, GesR, zesde editie, §20 AktG, punt 7; KK-AktG/ Koppensteiner, derde editie, § 20, punten 21 en 50; Diekmann, DZWIR 1994, 13, 14) overtuigt daarentegen niet omdat deze op grond van de hierboven aangevoerde argumenten indruist tegen het belang van transparantie bij deelnemingen.

[OMISSIS]

Voorgaande beslissingen:

Landgericht Mannheim (rechter in eerste aanleg Mannheim, Duitsland), beslissing van 1 maart 2021, 24 O 36/19

Oberlandesgericht Karlsruhe (hoogste rechterlijke instantie van de deelstaat Baden-Württemberg, Karlsruhe, Duitsland, beslissing van 14 november 2022, 1 U 59/21

BUNDESGERICHTSHOF

BESLUIT

[OMISSIS] van

3 december 2024

in het geding van

1. GT,
2. Beteiligungen im Baltikum AG, [OMISSIS] Heidenheim,
3. VCI Venture Capital und Immobilien AG, [OMISSIS] Heidenheim,

verzoekende partijen en verzoekende partijen tot *Revision*,

[OMISSIS] tegen

Valora Effekten Handel AG, [OMISSIS] Ettlingen,

verwerende partij en verwerende partij in *Revision*,

[OMISSIS] De II. Zivilsenat (Tweede civiele kamer) van het Bundesgerichtshof heeft op 3 december 2024 [OMISSIS]

besloten:

Het besluit van 22 oktober 2024 wordt op verzoek van de verwerende partij overeenkomstig § 320, lid 1, ZPO in punt 3 van de toelichting aldus gerectificeerd dat de laatste zin daarvan in plaats van

„K. AG had geen aandelen in de verwerende partij.”

correct

„K. AG heeft tijdens de gewone algemene aandeelhoudersvergadering 2018 geen aandelen in de verwerende partij aangemeld”

moet luiden.

[terugverwijzing van het verdere verzoek tot rectificatie van de feiten en de motivering daarvan] [OMISSIS]