

URTEIL DES GERICHTSHOFS (Erste Kammer)

5. Juli 2007\*

In der Rechtssache C-430/05

betreffend ein Vorabentscheidungsersuchen nach Art. 234 EG, eingereicht vom Symvoulio tis Epikrateias (Griechenland) mit Entscheidung vom 31. August 2005, beim Gerichtshof eingegangen am 2. Dezember 2005, in dem Verfahren

**Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion  
Michanografisis,**

**Ioannis Michail Pikoulas**

gegen

**Epitropi Kefalaiagoras**

erlässt

DER GERICHTSHOF (Erste Kammer)

unter Mitwirkung des Kammerpräsidenten P. Jann sowie der Richter R. Schintgen, A. Tizzano, A. Borg Barthet und M. Ilesič (Berichterstatte),

\* Verfahrenssprache: Griechisch.

Generalanwältin: E. Sharpston,

Kanzler: B. Fülöp, Verwaltungsrat,

aufgrund des schriftlichen Verfahrens und auf die mündliche Verhandlung vom 11. Januar 2007,

unter Berücksichtigung der Erklärungen

- der Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis, vertreten durch G. Krimizis und M. Grigoriou Tou Nikolaou, dikigoroi,
- der griechischen Regierung, vertreten durch K. Georgiadis und M. Papida als Bevollmächtigte,
- der italienischen Regierung, vertreten durch I. M. Braguglia als Bevollmächtigten im Beistand von P. Gentili, avvocato dello Stato,
- der portugiesischen Regierung, vertreten durch L. Fernandes und Â. Seiça Neves als Bevollmächtigte,
- der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, vertreten durch D. Maidani und G. Zavvos als Bevollmächtigte,

nach Anhörung der Schlussanträge der Generalanwältin in der Sitzung vom 8. März 2007

folgendes

## Urteil

- 1 Das Vorabentscheidungsersuchen betrifft die Auslegung von Art. 21 der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen (ABl. L 184, S. 1).
- 2 Dieses Ersuchen ergeht im Rahmen von Klagen, die die Ntionik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis (im Folgenden: „Ntionik AE“), eine Gesellschaft griechischen Rechts, und Herr Pikoulas, Mitglied des Verwaltungsrats dieser Gesellschaft, gegen die Epitropi Kefalaiagoras (Kapitalmarktausschuss) beim Symvoulío tis Epikrateias (Staatsrat) wegen Geldbußen erhoben haben, die vom Kapitalmarktausschuss gegen sie wegen Unrichtigkeiten bestimmter Informationen in einem Prospekt verhängt wurden, der anlässlich einer Erhöhung des Grundkapitals der Ntionik AE veröffentlicht worden war.

## Rechtlicher Rahmen

### *Die Richtlinie 2001/34*

- 3 Mit der Richtlinie 2001/34 sind folgende vier Richtlinien kodifiziert worden:
  - die Richtlinie 79/279/EWG des Rates vom 5. März 1979 zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse (ABl. L 66, S. 21);

- die Richtlinie 80/390/EWG des Rates vom 17. März 1980 zur Koordinierung der Bedingungen für die Erstellung, die Kontrolle und die Verbreitung des Prospekts, der für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zu veröffentlichen ist (ABl. L 100, S. 1);
  
- die Richtlinie 82/121/EWG des Rates vom 15. Februar 1982 über regelmäßige Informationen, die von Gesellschaften zu veröffentlichen sind, deren Aktien zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse zugelassen sind (ABl. L 48, S. 26), und
  
- die Richtlinie 88/627/EWG des Rates vom 12. Dezember 1988 über die bei Erwerb und Veräußerung einer bedeutenden Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft zu veröffentlichenden Informationen (ABl. L 348, S. 62).

4 Die Erwägungsgründe 5, 11 und 31 der Richtlinie 2001/34 lauten:

„(5) Die Koordinierung der Bedingungen der Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung muss anfangs hinreichend elastisch sein, um die derzeitigen strukturellen Unterschiede zwischen den Wertpapiermärkten der Mitgliedstaaten berücksichtigen zu können, und auch, um den Mitgliedstaaten die Möglichkeit zu geben, etwa auftretenden besonderen Situationen Rechnung zu tragen.

...

(11) Diese Unterschiede [zwischen in den in den meisten Mitgliedstaaten vorgeschriebenen Schutzbestimmungen sowohl im Hinblick auf Inhalt und Form des Prospekts als auch im Hinblick auf Wirksamkeit, Einzelheiten und Zeitpunkt der Kontrolle der gegebenen Informationen] sind durch Koordinierung, jedoch nicht unbedingt vollständige Vereinheitlichung der Rechtsvorschriften zu beseitigen, um auf ausreichendem Niveau eine Gleichwertigkeit der vorgeschriebenen Schutzbestimmungen zu erreichen, die in den einzelnen Mitgliedstaaten eine angemessene und möglichst objektive Information der gegenwärtigen und potenziellen Inhaber von Wertpapieren gewährleisten.

...

(31) Eine Politik der angemessenen Unterrichtung der Anleger im Wertpapierbereich verbessert deren Schutz, stärkt das Vertrauen der Anleger in die Wertpapiermärkte und trägt auf diese Weise zu deren reibungslosem Funktionieren bei.“

5 Art. 20 der Richtlinie 2001/34 bestimmt:

„Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer in ihrem Gebiet ansässigen oder tätigen Wertpapierbörse der Veröffentlichung eines Informationsdokuments, nachstehend ‚Prospekt‘ genannt, gemäß Titel V Kapitel I unterliegt.“

6 Art. 21 dieser Richtlinie lautet:

„(1) Der Prospekt muss die Angaben enthalten, die entsprechend den Merkmalen des Emittenten und der Wertpapiere, deren Zulassung zur amtlichen Notierung

beantragt wird, nötig sind, um den Anlegern und ihren Anlageberatern ein fundiertes Urteil über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Entwicklungsaussichten des Emittenten sowie über die mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte zu gestatten.

(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Erfüllung der Verpflichtung nach Absatz 1 den im Anhang I in den Schemata A und B unter Nummer 1.1 genannten Personen obliegt, die für den Prospekt die Verantwortung übernehmen.“

7 Art. 22 Abs. 1 der Richtlinie 2001/34 sieht vor:

„Unbeschadet der Verpflichtung nach Artikel 21 stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass der Prospekt vorbehaltlich der in den Artikeln 23 und 24 vorgesehenen Ausnahmemöglichkeiten in einer Form, die das Verständnis und die Analyse möglichst erleichtert, mindestens die Angaben nach Schema A, B oder C des Anhangs I enthält, je nachdem, ob es sich um Aktien, Schuldverschreibungen oder Zertifikate, die Aktien vertreten, handelt.“

8 Art. 23 der Richtlinie 2001/34 bestimmt:

„Unbeschadet des Artikels 39 Absatz 1 können die Mitgliedstaaten die zuständigen Stellen, die mit der Prospektkontrolle im Sinne dieser Richtlinie beauftragt sind, ermächtigen, eine teilweise oder gänzliche Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung des Prospekts in folgenden Fällen vorzusehen:

1. wenn die Wertpapiere, deren Zulassung zur amtlichen Notierung beantragt wird,

a) Wertpapiere sind, die Gegenstand einer öffentlichen Emission waren, ...

...“

9 Art. 64 dieser Richtlinie lautet:

„Unbeschadet der Bestimmung des Artikels 49 Absatz 2 ist eine Gesellschaft bei einer öffentlichen Neuemission von Aktien derselben wie der zur amtlichen Notierung bereits zugelassenen Gattung, sofern keine automatische Zulassung dieser neuen Aktien erfolgt, verpflichtet, deren Zulassung entweder spätestens ein Jahr nach ihrer Begebung oder zu dem Zeitpunkt zu beantragen, in dem diese Aktien uneingeschränkt handelbar werden.“

10 Art. 100 der Richtlinie 2001/34 bestimmt:

„Jedes bedeutsame neue Ereignis, welches die Bewertung der Wertpapiere beeinflussen kann und zwischen der Fertigstellung des Prospekts und dem Beginn der amtlichen Notierung eintritt, muss in ein ergänzendes Dokument aufgenommen werden, das unter den gleichen Bedingungen wie der Prospekt kontrolliert und nach den von den zuständigen Stellen festzusetzenden Modalitäten veröffentlicht wird.“

11 Anhang I der Richtlinie 2001 enthält ein Bündel von Bestimmungen über Schemata für den Prospekt für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse. Schema A betrifft die Zulassung von Aktien und Schema B die von Schuldverschreibungen. Kapitel 1 („Angaben über die Personen, welche die Verantwortung für den Prospekt übernehmen, sowie über die Abschlussprüfung“) Nr. 1.1 dieser Schemata A und B schreibt folgende Angaben vor:

„Name und Stellung der natürlichen Personen oder Bezeichnung und Sitz der juristischen Personen, die für den Prospekt oder gegebenenfalls für bestimmte Abschnitte des Prospekts die Verantwortung übernehmen. Im letzteren Fall Angabe der betreffenden Abschnitte“.

*Die Richtlinie 2003/71/EG*

- 12 Art. 5 Abs. 1 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 (ABl. L 345, S. 64) bestimmt:

„Der Prospekt enthält unbeschadet der Bestimmungen des Artikels 8 Absatz 2 sämtliche Angaben, die entsprechend den Merkmalen des Emittenten und der öffentlich angebotenen bzw. zum Handel an dem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere erforderlich sind, damit die Anleger sich ein fundiertes Urteil über die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, die Finanzlage, die Gewinne und Verluste, die Zukunftsaussichten des Emittenten und jedes Garantiegebers sowie über die mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte bilden können. Diese Informationen sind in leicht zu analysierender und verständlicher Form darzulegen.“

- 13 Art. 6 („Prospekthaftung“) dieser Richtlinie lautet:

„(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass je nach Fall zumindest der Emittent oder dessen Verwaltungs-, Management- bzw. Aufsichtsstellen, der Anbieter, die Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragt, oder der Garantiegeber für die in einem Prospekt enthaltenen Angaben haftet. Die verantwortlichen Personen sind im Prospekt eindeutig unter Angabe ihres Namens und ihrer Stellung — bei juristischen Personen ihres Namens und ihres Sitzes — zu

nennen; der Prospekt muss zudem eine Erklärung dieser Personen enthalten, dass ihres Wissens die Angaben in dem Prospekt richtig sind und darin keine Tatsachen verschwiegen werden, die die Aussage des Prospekts verändern können.

(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ihre Rechts- und Verwaltungsvorschriften im Bereich der Haftung für die Personen gelten, die für die in einem Prospekt enthaltenen Angaben verantwortlich sind.

Die Mitgliedstaaten stellen jedoch sicher, dass niemand lediglich aufgrund der Zusammenfassung einschließlich einer Übersetzung davon haftet, es sei denn, die Zusammenfassung ist irreführend, unrichtig oder widersprüchlich, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird.“

<sup>14</sup> Art. 25 („Sanktionen“) der Richtlinie 2003/71 bestimmt:

„(1) Unbeschadet des Rechts der Mitgliedstaaten, strafrechtliche Sanktionen zu verhängen, und unbeschadet ihrer zivilrechtlichen Haftungsvorschriften stellen die Mitgliedstaaten im Einklang mit ihrem innerstaatlichen Recht sicher, dass gegen Personen, die eine Missachtung der zur Durchführung dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen zu verantworten haben, angemessene Verwaltungsmaßnahmen getroffen oder Verwaltungssanktionen verhängt werden können. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass diese Maßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind.

(2) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde alle Maßnahmen und Sanktionen, die wegen eines Verstoßes gegen die nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen verhängt wurden, öffentlich bekannt machen kann, sofern dies die Stabilität der Finanzmärkte nicht ernsthaft gefährdet oder den Beteiligten keinen unverhältnismäßigen Schaden zufügt.“

*Nationales griechisches Recht*

Das Gesetz Nr. 1969/1991

- 15 Art. 72 Abs. 2 des Gesetzes Nr. 1969/1991 (FEK A' 167) in der durch Art. 96 Abs. 1 des Gesetzes Nr. 2533/1997 (FEK A' 228) geänderten Fassung (im Folgenden: Gesetz Nr. 1969/1991) bestimmt:

„Eine Geldbuße in Höhe von bis zu 500 Millionen (500 000 000) GRD wird vom Kapitalmarktausschuss gegen natürliche oder juristische Personen verhängt, die in Bezug auf Wertpapiere, die zur amtlichen Notierung in einem organisierten Börsenhandel zugelassen werden oder zugelassen sind, auf irgendeine Weise unrichtige oder irreführende Informationen veröffentlichen oder verbreiten, die ihrer Natur nach den Preis dieser Wertpapiere oder den Handel mit ihnen beeinflussen können. ... Diese Vorschrift gilt auch gegenüber den Mitgliedern des Verwaltungsrats von Gesellschaften, die die Zulassung ihrer Aktien zur amtlichen Notierung an einer anerkannten Börse beantragen, wenn die unrichtigen oder irreführenden Informationen in dem Prospekt enthalten sind, der für die oben genannte Zulassung zur amtlichen Notierung vorgeschrieben ist, oder in irgendeiner Weise veröffentlicht oder verbreitet werden.“

- 16 Art. 76 Abs. 10 des Gesetzes Nr. 1969/1991 sieht vor:

„Vorbehaltlich der Anwendung der einschlägigen strafrechtlichen Vorschriften ist der Kapitalmarktausschuss befugt, Geldbußen in Höhe von bis zu 100 Millionen (100 000 000) GRD und bei einem Rückfall bis zu 200 Millionen (200 000 000) GRD gegen natürliche oder juristische Personen zu verhängen, die gegen die gesetzlichen Vorschriften über den Kapitalmarkt oder gegen Entscheidungen mit Verordnungscharakter des Ministers für die nationale Wirtschaft oder des Kapitalmarktausschusses verstoßen.“

## Die Präsidialverordnung Nr. 348/1985

- 17 Nach Art. 1 der Präsidialverordnung Nr. 348/1985 (FEK A' 125) in der durch das Gesetz Nr. 2651/1998 (FEK A' 248) geänderten Fassung (im Folgenden: Präsidialverordnung Nr. 348/1985) sollen durch diese Verordnung die Rechtsvorschriften über Wertpapierbörsen an die Vorschriften der Richtlinie 80/93/EWG in der durch die Richtlinie 94/18/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 1994 (ABL L 135, S. 1) geänderten Fassung angepasst werden.
- 18 Nach Art. 2 Abs. 1 der Präsidialverordnung Nr. 348/1985 betrifft diese Verordnung die Wertpapiere, für die ein Antrag auf Zulassung zur amtlichen Notierung an der Wertpapierbörse Athen gestellt wird.
- 19 Art. 3 Buchst. a der Präsidialverordnung Nr. 348/1985 bestimmt, dass unter „Wertpapieren“ u. a. Aktien zu verstehen sind.
- 20 Nach Art. 4 Abs. 1 der Präsidialverordnung setzt die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an der Wertpapierbörse Athen die Veröffentlichung des zuvor vom Verwaltungsausschuss dieser Wertpapierbörse genehmigten Prospekts voraus.
- 21 Art. 5 der Präsidialverordnung Nr. 345/1985 bestimmt:

„(1) Der Prospekt muss die Angaben enthalten, die entsprechend den Merkmalen des Emittenten und der Wertpapiere, deren Zulassung zur amtlichen Notierung beantragt wird, nötig sind, um den Anlegern und ihren Anlageberatern ein

fundiertes Urteil über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Entwicklungsaussichten des Emittenten sowie über die mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte zu gestatten.

(2) Die Erfüllung der in Abs. 1 genannten Verpflichtungen obliegt den unter Nr. 1.1 der Anhänge A und B genannten Personen, die für den Prospekt die Verantwortung übernehmen.“

22 Art. 24 der Präsidialverordnung bestimmt:

„Jedes bedeutsame neue Ereignis, das die Bewertung der Wertpapiere beeinflussen kann und zwischen der Fertigstellung des Prospekts und dem Beginn der amtlichen Notierung eintritt, muss in ein ergänzendes Dokument aufgenommen werden, das unter den gleichen Bedingungen wie der Prospekt kontrolliert und gemäß Art. 21 dieser Präsidialverordnung veröffentlicht wird.“

23 Art. 26 der Präsidialverordnung Nr. 348/1985 sieht vor:

„Dieser Verordnung werden drei Anhänge (A, B und C) beigelegt, die einen untrennbaren Bestandteil der Verordnung darstellen und folgenden Inhalt haben: Anhang A — Muster für den Prospekt für die Zulassung von Aktien zur amtlichen Notierung an der Wertpapierbörse Athen — Kapitel 1. Angaben über die Personen, die die Verantwortung für den Prospekt übernehmen, sowie über die Abschlussprüfung. 1.1. Name und Stellung der natürlichen Personen oder Bezeichnung und Sitz der juristischen Personen, die für den Prospekt oder gegebenenfalls für bestimmte Abschnitte des Prospekts die Verantwortung übernehmen. Im letzteren Fall Angabe der betreffenden Abschnitte. ...“

## Ausgangsverfahren und Vorlagefrage

- 24 Die Ntionik AE, deren Aktien zum Parallelmarkt der Wertpapierbörse Athen zugelassen sind, nahm in der Zeit vom 20. Februar bis zum 20. März 2001 eine Erhöhung ihres Gesellschaftskapitals vor. Dazu ersuchte sie den Verwaltungsrat der Wertpapierbörse Athen mit Schreiben vom 4. Dezember 2000 um Genehmigung dieser Kapitalerhöhung sowie des dazu erstellten Prospekts.
- 25 Dieser Prospekt enthielt Angaben über die neuere Entwicklung und die Entwicklungsaussichten der Ntionik AE für das laufende Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2000 sowie Bewertungen der Entwicklung ihres Absatzes und ihrer Ertragslage in diesem Geschäftsjahr.
- 26 In Kapitel 4 des Prospekts, das Angaben über die Abfassung des Prospekts und die Abschlussprüfer der Gesellschaft betraf, wurden der Vorsitzende des Verwaltungsrats und das geschäftsführende Verwaltungsratsmitglied der Ntionik AE als für die Abfassung und die Richtigkeit der in diesem Prospekt enthaltenen Angaben verantwortlich bezeichnet.
- 27 Mit Entscheidung vom 8. Februar 2001 genehmigte der Verwaltungsrat der Wertpapierbörse Athen die Kapitalerhöhung der Ntionik AE und den dazu erstellten Prospekt.
- 28 Vor der Genehmigung dieses Prospekts hatte die Ntionik AE verkürzte Jahresfinanzberichte für das Geschäftsjahr vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2000 erstellt, die am 28. Februar 2001 in der Presse veröffentlicht wurden.

- 29 Die Aufsichts- und Prüfungsdirektion des Kapitalmarktausschusses, die in der Folge die in diesem Prospekt angeführten Vorausschätzungen prüfte, stellte erhebliche Abweichungen zwischen den im Prospekt enthaltenen Angaben zur Ertragslage im Geschäftsjahr 2000 und der Ertragslage in diesem Geschäftsjahr fest, wie sie in den am 28. Februar 2001 veröffentlichten verkürzten Jahresfinanzberichten dargestellt war.
- 30 Nachdem er einige Erklärungen von der Ntionik AE erhalten hatte, forderte der Kapitalmarktausschuss diese zur Stellungnahme auf, da er der Ansicht war, dass sie wahrscheinlich gegen das Gesetz Nr. 1969/1991 und Art. 24 der Präsidentialverordnung Nr. 348/1980 verstoßen habe. Diese Aufforderung wurde auch an Herrn Pikoulas, Mitglied des Verwaltungsrats der Ntionik AE, gerichtet, der allerdings im fraglichen Prospekt nicht als für die Richtigkeit der in diesem enthaltenen Angaben verantwortlich genannt war.
- 31 Mit Entscheidungen vom 27. Juni 2002 verhängte der Kapitalmarktausschuss gegen die Ntionik AE eine Geldbuße in Höhe von insgesamt 90 000 Euro wegen Verstoßes gegen Art. 24 der Präsidentialverordnung Nr. 348/1985 und Art. 72 Abs. 2 des Gesetzes Nr. 1969/1991 sowie gegen jedes Mitglied des Verwaltungsrats eine Geldbuße in Höhe von 60 000 Euro wegen Verstoßes gegen Art. 72 Abs. 2 des Gesetzes Nr. 1969/1991.
- 32 Er stellte in diesen Entscheidungen fest, der streitige Prospekt enthalte unrichtige und irreführende Informationen über die Ertragslage im Jahr 2000, insbesondere über die Gewinne vor Steuern, bei denen eine Abweichung von über 40 % vorliege.
- 33 Der Kapitalmarktausschuss vertrat zudem die Auffassung, die Ntionik AE und die Mitglieder ihres Verwaltungsrats hätten bereits zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Prospekts gewusst, dass die in diesem enthaltene Schätzung der Ertragslage für das Geschäftsjahr 2000 von den tatsächlich erzielten Ergebnissen erheblich abweiche.

- 34 Weiter stellte der Kapitalmarktausschuss fest, dass die von der Ntionik AE getroffenen Maßnahmen, nämlich die Veröffentlichung der verkürzten Jahresfinanzberichte im Februar 2001 und die Informationen, die den potenziellen Anlegern — durch den Panellinos Syllogos Ependyton Chrimastiriou Athinon (Griechische Vereinigung der Anleger der Wertpapierbörse Athen) — sowie den Aktionären der Ntionik AE gegeben worden seien, nicht den Anforderungen des Art. 24 der Präsidentialverordnung Nr. 348/1985 entsprochen hätten, der bei Eintritt bedeutsamer neuer Ereignisse, die die Bewertung der Wertpapiere beeinflussen könnten, die Veröffentlichung eines ergänzenden Prospekts vorschreibe.
- 35 Die Ntionik AE und Herr Pikoulas erhoben beim Symvoulio tis Epikrateias Klagen auf Aufhebung der Entscheidungen des Kapitalmarktausschusses vom 27. Juni 2002.
- 36 Der Symvoulio tis Epikrateias hat in diesem Rahmen beschlossen, das Verfahren auszusetzen und dem Gerichtshof folgende Frage zur Vorabentscheidung vorzulegen:

Kann ein nationaler Gesetzgeber in Anbetracht des Art. 21 der Richtlinie 2001/34 für den Fall, dass sich die Angaben in einem Prospekt als unrichtig oder irreführend erweisen, Verwaltungsanktionen nicht nur gegen die Personen, die in diesem Prospekt ausdrücklich als verantwortlich bezeichnet werden, sondern auch gegen den Emittenten der Wertpapiere, die zur amtlichen Notierung an der Börse zugelassen werden sollen, sowie ohne Unterschied gegen die Mitglieder von dessen Verwaltungsrat unabhängig davon vorsehen, ob diese im oben genannten Sinne als verantwortlich bezeichnet worden sind?

## Zur Vorlagefrage

### *Zur Zulässigkeit*

- 37 Die italienische Regierung macht geltend, die Erhöhung des Gesellschaftskapitals der Ntionik AE sei nicht von der Erarbeitung und Vorlage eines Prospekts abhängig gewesen, so dass der Sachverhalt des Ausgangsverfahrens nicht in den Anwendungsbereich der Richtlinie 2001/34 falle.
- 38 Da mithin nicht klar sei, ob es sich bei den angeblich verletzten Rechtsnormen um ausschließlich nationale oder aber um auf das Gemeinschaftsrecht zurückgehende Vorschriften handele, sei die Vorlagefrage hypothetischer Natur und daher als unzulässig zurückzuweisen.
- 39 Dazu ist zu sagen, dass nach Art. 23 der Richtlinie 2001/34 die Mitgliedstaaten die zuständigen Stellen, die mit der Prospektkontrolle im Sinne dieser Richtlinie beauftragt sind, ermächtigen können, in bestimmten konkret bezeichneten Fällen eine teilweise oder völlige Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung des Prospekts vorzusehen. Zu diesen Fällen gehört der in Art. 23 Nr. 1 Buchst. a der Richtlinie 2001/34 genannte, von der Kommission in der mündlichen Verhandlung angesprochene Fall. Dieser Artikel stellt die Einräumung einer solchen Befreiung jedoch in das Ermessen der Mitgliedstaaten.
- 40 In diesem Zusammenhang sieht Art. 64 der Richtlinie 2001/34 allerdings vor, dass der Emittent von Aktien dann, wenn keine automatische Zulassung neu ausgegebener Aktien derselben Gattung zur Börsennotierung erfolgt, ihre Zulassung zur Börsennotierung beantragen muss.

- 41 Im vorliegenden Fall ist den Umständen des Ausgangsrechtsstreits, wie sie vom vorlegenden Gericht dargelegt worden sind, nicht zu entnehmen, dass einer der in Art. 23 der Richtlinie 2001/34 vorgesehenen Fälle der Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung des Prospekts bei der Ntionik AE vorgelegen hätte.
- 42 Im Übrigen hat die Ntionik AE in der mündlichen Verhandlung bestätigt, dass die im Rahmen der Kapitalerhöhung ausgegebenen Aktien nicht im Sinne von Art. 64 der Richtlinie 2001/34 automatisch zur Börsennotierung zugelassen waren, dass vorbehaltlich eines Vorkaufsrechts der bisherigen Aktionäre ein öffentlicher Erwerb dieser Aktien möglich und dass somit Schema A Nr. 1.1 dieser Richtlinie anwendbar war.
- 43 Mithin ist die von der italienischen Regierung erhobene Einrede der Unzulässigkeit zurückzuweisen.

*Zur Beantwortung der Frage*

- 44 Zunächst ist festzustellen, dass die Richtlinie 2001/34 nach ihren Erwägungsgründen 5, 11 und 31 u. a. bezweckt, zur Verbesserung des Schutzes der Anleger deren angemessene Unterrichtung im Wertpapierbereich zu gewährleisten, ihr Vertrauen in die Wertpapiermärkte zu stärken und auf diese Weise zum reibungslosen Funktionieren dieser Märkte beizutragen, ohne dass jedoch die nationalen Regelungen vollständig harmonisiert werden müssten.
- 45 Sie zielt daher, wie die Generalanwältin in Nr. 32 ihrer Schlussanträge hervorgehoben hat, nicht auf ein hohes Niveau der Harmonisierung der nationalen Regelungen im fraglichen Bereich ab.

- 46 Den Mitgliedstaaten steht es daher frei, zusätzliche oder strengere Voraussetzungen für die Zulassung von Wertpapieren zur Börsennotierung aufzustellen, sofern eine solche Regelung den Zielen der Richtlinie 2001/34 entspricht.
- 47 Daraus folgt, dass die nationalen Gesetzgeber eine Haftungsregelung für die Personen, die in dem im Hinblick auf eine Börsennotierung veröffentlichten Prospekt ausdrücklich genannt sind, und für andere — auch nicht ausdrücklich im Prospekt genannte — Personengruppen einführen können, sofern eine solche Regelung den Zielen der Richtlinie 2001/34 entspricht.
- 48 In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass der Prospekt nach Art. 21 Abs. 1 der Richtlinie 2001/34 die Angaben enthalten muss, die nötig sind, um den Anlegern ein fundiertes Urteil über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Entwicklungsaussichten des Emittenten sowie über die Rechte zu gestatten, die mit den Wertpapieren verbunden sind, deren Börsennotierung beantragt wird.
- 49 Nach Art. 21 Abs. 2 der Richtlinie 2001/34 müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass die Erfüllung dieser Verpflichtung den Personen obliegt, die in Anhang I Schemata A und B Nr. 1.1 der Richtlinie genannt sind. Diese Schemata sehen nur die Nennung der natürlichen oder juristischen Personen vor, die für den Prospekt oder einen Teil von diesem die Verantwortung übernehmen.
- 50 Angesichts des Ziels der Richtlinie 2001/34, insbesondere eine angemessene Unterrichtung der Anleger zu gewährleisten, kann die Bestimmung der für die von den Anlegern benötigten Angaben im Prospekt verantwortlichen Personen, wie sie in Art. 21 in Verbindung mit Anhang I Schemata A und B der Richtlinie vorgesehen ist, nicht als abschließend in dem Sinne angesehen werden, dass nur die im Prospekt genannten natürlichen oder juristischen Personen die Verantwortung

für die Richtigkeit der in diesem Prospekt enthaltenen Informationen tragen, ohne dass auf die wirtschaftlichen und organisatorischen Umstände der Aktienaussgabe Rücksicht zu nehmen wäre.

- 51 Es kann nämlich nicht ausgeschlossen werden, dass der im Hinblick auf die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung veröffentlichte Prospekt bestimmte natürliche oder juristische Personen nicht nennt, die für die Verwaltung des Emittenten verantwortlich oder zur Vorlage und Bewertung der Angaben über dessen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und seine Entwicklungsaussichten sowie zur Feststellung der mit diesen Wertpapieren verbundenen Rechte in der Lage sind. Daher dürfen die zuständigen nationalen Behörden in ihrem Bestreben, die Haftung solcher Personen für im genannten Prospekt enthaltene unrichtige oder irreführende Informationen vorzuschreiben, nicht beschränkt werden.
- 52 Überdies sieht die Richtlinie 2001/34 ein System von Sanktionen gegen die für den Prospekt verantwortlichen Personen nicht ausdrücklich vor. Die Verpflichtung der Mitgliedstaaten, Verwaltungsanktionen gegen Emittenten oder andere für den Prospekt verantwortliche Personen vorzusehen, ist nämlich erst durch Art. 25 der Richtlinie 2003/71 eingeführt worden, die nach den im Ausgangsverfahren maßgeblichen Vorgängen erlassen wurde und daher auf den vorliegenden Fall nicht anwendbar ist.
- 53 Es erscheint deshalb angebracht, daran zu erinnern, dass die Mitgliedstaaten mangels einer gemeinschaftlichen Harmonisierung der Rechtsvorschriften auf dem Gebiet der Sanktionen bei Nichtbeachtung der Voraussetzungen, die eine nach dem Gemeinschaftsrecht geschaffene Regelung vorsieht, die Sanktionen wählen können, die ihnen sachgerecht erscheinen. Sie sind jedoch verpflichtet, bei der Ausübung dieser Befugnis das Gemeinschaftsrecht und seine allgemeinen Grundsätze, also auch den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit, zu beachten (vgl. in diesem Sinne Urteile vom 21. September 1989, Kommission/Griechenland, 68/88, Slg. 1989, 2965,

Randnr. 23, vom 16. Dezember 1992, Kommission/Griechenland, C-210/91, Slg. 1992, I-6735, Randnr. 19, und vom 26. Oktober 1995, Siesse, C-36/94, Slg. 1995, I-3573, Randnr. 21).

- 54 Insbesondere dürfen die administrativen oder strafrechtlichen Maßnahmen nicht über den Rahmen des zur Erreichung der verfolgten Ziele Erforderlichen hinausgehen, und eine Sanktion darf nicht so sehr außer Verhältnis zur Schwere des Verstoßes stehen, dass sie sich als eine Behinderung der im EG-Vertrag verankerten Freiheiten erweist (Urteil Kommission/Griechenland vom 16. Dezember 1992, Randnr. 20). Es ist jedoch Sache des vorlegenden Gerichts, die Verhältnismäßigkeit der im anwendbaren nationalen Recht vorgesehenen Sanktionen im Licht der vorstehenden Ausführungen zu prüfen.
- 55 Zu der in der Richtlinie 2001/34 niedergelegten Verpflichtung, den Anlegern angemessene und wirklichkeitsgetreue Informationen zu geben, ist festzustellen, dass ein auf nationaler Ebene eingeführtes System von zivil-, straf- oder verwaltungsrechtlichen Sanktionen gegen die im Prospekt ausdrücklich genannten Personen, gegen den Emittenten und gegen die Mitglieder von dessen Verwaltungsrat unabhängig davon, ob die letztgenannten Personen im Prospekt als verantwortlich genannt sind, dem Zweck dieser Richtlinie nicht zuwiderläuft, wenn es in angemessenem Verhältnis zur Schwere der Zuwiderhandlung in Form der Erteilung unrichtiger oder irreführender Informationen in diesem Prospekt steht.
- 56 Nach alledem ist auf die Vorlagefrage zu antworten, dass Art. 21 der Richtlinie 2001/34 dahin auszulegen ist, dass er es nicht verbietet, dass ein nationaler Gesetzgeber für den Fall, dass sich die Angaben in dem Prospekt, der im Hinblick auf die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse veröffentlicht worden ist, als unrichtig oder irreführend erweisen, Verwaltungssanktionen nicht nur gegen die Personen, die in diesem Prospekt ausdrücklich als für ihn verantwortlich bezeichnet werden, sondern auch gegen den Emittenten dieser Wertpapiere sowie ohne Unterschied gegen die Mitglieder von dessen Verwaltungsrat unabhängig davon vorsieht, ob diese im genannten Prospekt als verantwortlich bezeichnet worden sind.

## Kosten

57 Für die Parteien des Ausgangsverfahrens ist das Verfahren ein Zwischenstreit in dem bei dem vorlegenden Gericht anhängigen Rechtsstreit; die Kostenentscheidung ist daher Sache dieses Gerichts. Die Auslagen anderer Beteiligter für die Abgabe von Erklärungen vor dem Gerichtshof sind nicht erstattungsfähig.

Aus diesen Gründen hat der Gerichtshof (Erste Kammer) für Recht erkannt:

**Art. 21 der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen ist dahin auszulegen, dass er es nicht verbietet, dass ein nationaler Gesetzgeber für den Fall, dass sich die Angaben in dem Prospekt, der im Hinblick auf die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse veröffentlicht worden ist, als unrichtig oder irreführend erweisen, Verwaltungssanktionen nicht nur gegen die Personen, die in diesem Prospekt ausdrücklich als verantwortlich bezeichnet werden, sondern auch gegen den Emittenten dieser Wertpapiere sowie ohne Unterschied gegen die Mitglieder von dessen Verwaltungsrat unabhängig davon vorsieht, ob diese im genannten Prospekt als verantwortlich bezeichnet worden sind.**

Unterschriften