



## Sammlung der Rechtsprechung

URTEIL DES GERICHTSHOFS (Vierte Kammer)

3. Juni 2021 \*

„Vorlage zur Vorabentscheidung – Richtlinie 2003/71/EG – Prospekt beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel – Art. 3 Abs. 2 – Art. 6 – Angebot, das sich sowohl an Kleinanleger als auch an qualifizierte Anleger richtet – Inhalt der im Prospekt enthaltenen Angaben – Haftungsklage – Kleinanleger und qualifizierte Anleger – Kenntnis von der wirtschaftlichen Situation des Emittenten“

In der Rechtssache C-910/19

betreffend ein Vorabentscheidungsersuchen nach Art. 267 AEUV, eingereicht vom Tribunal Supremo (Oberster Gerichtshof, Spanien) mit Entscheidung vom 10. Dezember 2019, beim Gerichtshof eingegangen am 12. Dezember 2019, in dem Verfahren

**Bankia SA**

gegen

**Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS)**

erlässt

DER GERICHTSHOF (Vierte Kammer)

unter Mitwirkung des Kammerpräsidenten M. Vilaras, der Richter N. Piçarra (Berichterstatter), D. Šváby und S. Rodin sowie der Richterin K. Jürimäe,

Generalanwalt: J. Richard de la Tour,

Kanzler: A. Calot Escobar,

aufgrund des schriftlichen Verfahrens,

unter Berücksichtigung der Erklärungen

- der Bankia SA, vertreten durch J. M. Fatás Monforte, J. Salinas Aguirre und D. Sarmiento Ramírez-Escudero, abogados,
- der Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS), vertreten durch L. Lozano García, abogada,
- der spanischen Regierung, vertreten durch L. Aguilera Ruiz und J. Rodríguez de la Rúa Puig als Bevollmächtigte,

\* Verfahrenssprache: Spanisch.

- der tschechischen Regierung, vertreten durch M. Smolek, J. Vláčil und J. Očková als Bevollmächtigte,
- der Europäischen Kommission, vertreten durch T. Scharf und J. Rius Riu als Bevollmächtigte,

nach Anhörung der Schlussanträge des Generalanwalts in der Sitzung vom 11. Februar 2021

folgendes

### Urteil

- 1 Das Vorabentscheidungsersuchen betrifft die Auslegung von Art. 3 Abs. 2 und Art. 6 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. 2003, L 345, S. 64) in der durch die Richtlinie 2008/11/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. März 2008 (ABl. 2008, L 76, S. 37) geänderten Fassung (im Folgenden: Richtlinie 2003/71).
- 2 Dieses Ersuchen ergeht im Rahmen eines Rechtsstreits zwischen der Bankia SA und der Unión Mutua Asistencial de Seguros (UMAS) über die Haftung von Bankia als Emittentin eines Angebots zur Zeichnung von Aktien für die Angaben, die in einem vor diesem Angebot veröffentlichten Prospekt enthalten waren.

### Rechtlicher Rahmen

#### *Unionsrecht*

- 3 Die Richtlinie 2003/71 wurde mit Wirkung vom 20. Juli 2019 durch die Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist (ABl. 2017, L 168, S. 12), aufgehoben. Auf den Sachverhalt des Ausgangsverfahrens bleibt jedoch in zeitlicher Hinsicht die Richtlinie 2003/71 anwendbar.
- 4 In den Erwägungsgründen 10, 16, 18, 19, 21 und 27 der Richtlinie 2003/71 hieß es:
  - „(10) Ziel dieser Richtlinie und der in ihr vorgesehenen Durchführungsmaßnahmen ist es, in Übereinstimmung mit den strengen Aufsichtsbestimmungen, die in den einschlägigen internationalen Foren festgelegt wurden, den Anlegerschutz und die Markteffizienz sicherzustellen.
  - ...
  - (16) Ein Ziel dieser Richtlinie ist der Anlegerschutz. Deshalb ist es angebracht, den unterschiedlichen Schutzanforderungen für die verschiedenen Anlegerkategorien und ihrem jeweiligen Sachverstand Rechnung zu tragen. Die Angaben gemäß dem Prospekt werden für Angebote, die sich ausschließlich an qualifizierte Anleger richten, nicht gefordert. Dagegen ist bei Weiterveräußerung an das Publikum oder öffentlichem Handel mittels der Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt die Veröffentlichung eines Prospekts erforderlich.
  - ...

(18) Vollständige Informationen über Wertpapiere und deren Emittenten kommen – zusammen mit den Wohlverhaltensregeln – dem Anlegerschutz zugute. Darüber hinaus stellen diese Informationen ein wirksames Mittel dar, um das Vertrauen in die Wertpapiere zu erhöhen und so zur reibungslosen Funktionsweise und zur Entwicklung der Wertpapiermärkte beizutragen. Die geeignete Form zur Bereitstellung dieser Informationen ist die Veröffentlichung eines Prospekts.

(19) Anlagen in Wertpapieren sind – wie alle anderen Anlageformen – mit Risiken behaftet. Deshalb sind in allen Mitgliedstaaten Schutzmaßnahmen zur Absicherung der Interessen der derzeitigen und potenziellen Anleger erforderlich, um sie in die Lage zu versetzen, eine fundierte Bewertung der Anlagerisiken vornehmen und somit Anlageentscheidungen in voller Kenntnis der Sachlage treffen zu können.

...

(21) Information ist ein zentrales Element des Anlegerschutzes; der Prospekt sollte daher eine Zusammenfassung enthalten, die die wesentlichen Merkmale und Risiken, die auf den Emittenten, jeden Garantiegeber und die Wertpapiere zutreffen, nennt. Damit diese Information leicht zugänglich ist, sollte die Zusammenfassung in allgemein verständlicher Sprache abgefasst werden und in der Regel nicht mehr als 2500 Wörter in der Sprache umfassen, in der der ursprüngliche Prospekt abgefasst wurde.

...

(27) Anleger sollten durch die Veröffentlichung verlässlicher Informationen geschützt werden. Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden, unterliegen einer laufenden Offenlegungspflicht, nicht aber der Pflicht zur regelmäßigen Veröffentlichung aktualisierter Informationen. Neben dieser Verpflichtung sollten die Emittenten zumindest einmal jährlich alle wichtigen Informationen, die sie in den vorausgegangenen zwölf Monaten veröffentlicht oder dem Publikum zur Verfügung gestellt haben, auflisten, einschließlich der Informationen, die gemäß den verschiedenen Rechnungslegungspflichten anderer Gemeinschaftsvorschriften gefordert werden. ...“

5 Art. 2 Abs. 1 dieser Richtlinie bestimmte:

„Im Sinne dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck:

...

d) ‚öffentliches Angebot von Wertpapieren‘ eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere zu entscheiden. Diese Definition gilt auch für die Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre;

e) ‚qualifizierte Anleger‘

i) juristische Personen, die in Bezug auf ihre Tätigkeit auf den Finanzmärkten zugelassen sind bzw. beaufsichtigt werden. Dazu zählen: Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute, Versicherungsgesellschaften, Organismen für gemeinsame Anlagen und ihre Verwaltungsgesellschaften, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, Warenhändler sowie Einrichtungen, die weder zugelassen sind noch beaufsichtigt werden und deren einziger Geschäftszweck in der Wertpapierranlage besteht;

ii) nationale und regionale Regierungen, Zentralbanken, internationale und supranationale Institutionen wie der Internationale Währungsfonds, die Europäische Zentralbank, die Europäische Investitionsbank und andere vergleichbare internationale Organisationen;

...

iv) bestimmte natürliche Personen: [V]orbehaltlich der gegenseitigen Anerkennung kann ein Mitgliedstaat natürliche Personen zulassen, die in dem Mitgliedstaat wohnhaft sind und ausdrücklich als qualifizierte Anleger angesehen werden möchten, sofern sie zumindest zwei der in Absatz 2 genannten Kriterien erfüllen;

v) bestimmte [kleine und mittlere Unternehmen (KMU)]: [V]orbehaltlich der gegenseitigen Anerkennung kann ein Mitgliedstaat KMU zulassen, die ihren Sitz in diesem Mitgliedstaat haben und ausdrücklich als qualifizierte Anleger angesehen werden möchten;

...

h) ‚Emittent‘ eine Rechtspersönlichkeit, die Wertpapiere begibt oder zu begeben beabsichtigt;

...“

6 Art. 3 („Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts“) der Richtlinie sah vor:

„(1) Die Mitgliedstaaten gestatten in ihrem Hoheitsgebiet kein öffentliches Angebot von Wertpapieren ohne vorherige Veröffentlichung eines Prospekts.

(2) Die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gilt nicht für folgende Angebotsformen:

a) ein Wertpapierangebot, das sich ausschließlich an qualifizierte Anleger richtet;

...

(3) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass jede Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt, der in ihrem Hoheitsgebiet gelegen ist oder dort funktioniert, an die Veröffentlichung eines Prospekts gebunden ist.“

7 Art. 4 der Richtlinie sah für bestimmte Kategorien von Wertpapieren Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts vor.

8 Art. 5 der Richtlinie 2003/71 bestimmte:

„(1) 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.

(2) Der Prospekt enthält Angaben zum Emittenten und zu den Wertpapieren, die öffentlich angeboten oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen werden sollen. Er enthält ferner eine Zusammenfassung. Die Zusammenfassung nennt kurz und in allgemein verständlicher Sprache die wesentlichen Merkmale und Risiken, die auf den Emittenten, jeden Garantiegeber und die Wertpapiere zutreffen, und ist in der Sprache abzufassen, in der der Prospekt ursprünglich erstellt wurde. Die Zusammenfassung muss zudem Warnhinweise enthalten, dass

...

- d) diejenigen Personen, die die Zusammenfassung einschließlich einer Übersetzung davon vorgelegt und deren Meldung beantragt haben, haftbar gemacht werden können, jedoch nur für den Fall, dass die Zusammenfassung irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird.

...“

- 9 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.“

### ***Spanisches Recht***

- 10 Art. 28 der Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (Gesetz 24/1988 vom 28. Juli 1988 über den Wertpapierhandel, BOE Nr. 181 vom 29. Juli 1988, S. 23405) in der auf den Ausgangsrechtsstreit anwendbaren Fassung sah vor:

„1. Für die im Prospekt enthaltenen Angaben haften zumindest der Emittent, der Anbieter oder die Person, die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Sekundärmarkt beantragt, sowie die Mitglieder von deren Leitungs- bzw. Verwaltungsorganen nach den im Verordnungswege festgelegten Bedingungen.

...

2. Die für die im Prospekt enthaltenen Angaben verantwortlichen Personen sind dort eindeutig unter Angabe ihres Namens und ihrer Stellung bzw. bei juristischen Personen ihrer Bezeichnung und ihres Sitzes zu nennen. Zudem haben sie zu erklären, dass ihres Wissens die Angaben in dem Prospekt richtig sind und darin keine Tatsachen verschwiegen werden, die die Aussage des Prospekts verändern können.

3. Sämtliche in den vorstehenden Absätzen genannten Personen haften gemäß den im Verordnungswege festgelegten Bedingungen gegebenenfalls für alle Schäden, die den Inhabern der Wertpapiere entstanden sind, die infolge der unrichtigen Informationen oder der Auslassung relevanter Angaben im Prospekt oder im vom Garantiegeber gegebenenfalls zu erstellenden Dokument erworben wurden.

...

4. Die Zusammenfassung oder ihre Übersetzung kann keine Haftung der in den vorstehenden Absätzen genannten Personen begründen, es sei denn, sie ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird, irreführend, unrichtig oder widersprüchlich oder vermittelt, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird, nicht die grundlegenden Informationen, die den Anlegern bei der Entscheidung über eine Investition in die Wertpapiere helfen.“

11 Art. 30*bis* Abs. 1 dieses Gesetzes bestimmte:

„Ein öffentliches Kauf- oder Zeichnungsangebot von Wertpapieren ist jede Mitteilung an Personen in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere zu entscheiden.

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts gilt nicht für folgende Angebotsformen, die nach diesem Gesetz nicht als öffentliche Angebote gelten:

a) ein Wertpapierangebot, das sich ausschließlich an qualifizierte Anleger richtet.

...“

### **Ausgangsverfahren und Vorlagefragen**

- 12 Im Jahr 2011 präsentierte Bankia ein in zwei Teile unterteiltes öffentliches Aktienzeichnungsangebot für ihren Börsengang. Der eine Teil richtete sich an andere als qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Buchst. e der Richtlinie 2003/71 (im Folgenden: Kleinanleger) sowie an Mitarbeiter und Mitglieder der Leitungs- bzw. Verwaltungsorgane dieser Gesellschaft, während der andere sogenannte „institutionelle Teil“ an qualifizierte Anleger gerichtet war.
- 13 Die beiden Teile des Angebots wurden ab dem Zeitpunkt der Registrierung des Prospekts bei der Comisión Nacional del Mercado de Valores (Nationale Wertpapiermarktkommission, Spanien), d. h. dem 29. Juni 2011, angeboten. Von diesem Tag bis zum 18. Juli 2011 lief die sogenannte „Orderzeichnungsfrist“, in der potenzielle qualifizierte Anleger Zeichnungsgebote abgeben konnten. Am 18. Juli 2011 wurde der Aktienpreis sowohl für die Kleinanlegerkategorie als auch für die institutionelle Kategorie auf 3,75 Euro festgesetzt. Die Zeichnungsangebote wurden ausgewählt und wurden, nachdem sie bestätigt worden waren, unwiderruflich. Die Zuteilung der entsprechenden Aktien an die Anleger erfolgte am selben Tag und die Zulassung zum amtlichen Handel am nächsten Tag.
- 14 Im Rahmen des Zeichnungsangebots wandte sich Bankia an UMAS, eine Einrichtung, die im Bereich der Versicherung auf Gegenseitigkeit tätig ist und daher als qualifizierter Anleger anzusehen ist. Am 5. Juli 2011 unterbreitete UMAS ein Kaufangebot für 160 000 Aktien zum Stückpreis von 3,75 Euro, was einem Betrag von insgesamt 600 000 Euro entsprach.
- 15 Nach einer Neufassung des Jahresabschlusses von Bankia verloren die Aktien dieser Gesellschaft auf dem Sekundärmarkt fast ihren gesamten Wert, und ihre Notierung wurde ausgesetzt.

- 16 UMAS erhob Klage gegen Bankia, mit der sie die Feststellung der Nichtigkeit der Aktienkauforder wegen eines Willensmangels, hilfsweise die Haftung von Bankia wegen des irreführenden Charakters des Prospekts begehrte. Das erstinstanzliche Gericht stellte die Nichtigkeit der Aktienkauforder fest und ordnete die Rückerstattung der gezahlten Beträge an, ohne sich zur Haftung von Bankia zu äußern.
- 17 Bankia legte gegen dieses Urteil Berufung bei der Audiencia Provincial de Madrid (Provinzgericht Madrid, Spanien) ein, die im Gegensatz zum erstinstanzlichen Gericht die Nichtigkeitsklage von UMAS abwies, aber der wegen des Prospekts erhobenen Haftungsklage stattgab.
- 18 Daraufhin legte Bankia Kassationsbeschwerde beim vorlegenden Gericht, dem Tribunal Supremo (Oberster Gerichtshof, Spanien) ein, das bereits im Rahmen von Verfahren, die von Kleinanlegern eingeleitet worden waren, entschieden hatte, dass der von Bankia herausgegebene Prospekt gravierende Unrichtigkeiten in Bezug auf die tatsächliche finanzielle Situation dieser Gesellschaft aufgewiesen habe.
- 19 Das vorlegende Gericht stellt fest, dass der Teil des an Kleinanleger gerichteten Angebots die Veröffentlichung des Prospekts bedingt habe, der, auch wenn er nicht an qualifizierte Anleger gerichtet gewesen sei, deren Anlageentscheidungen beeinflussen können. Weder die Richtlinie 2003/71 noch das spanische Recht sähen ausdrücklich vor, dass qualifizierte Anleger den Emittenten wegen eines fehlerhaften Prospekts in Anspruch nehmen könnten, wenn das öffentliche Zeichnungsangebot gemischt sei, es sich also sowohl an Kleinanleger als auch an qualifizierte Anleger richte. Art. 3 Abs. 2 der Richtlinie 2003/71 nehme von der Pflicht, einen Prospekt zu veröffentlichen, die Emittenten von Angeboten aus, die ausschließlich an qualifizierte Anleger gerichtet seien, da diese bekanntlich über die Fähigkeiten und Informationsmittel verfügten, die ihnen eine Entscheidung in Kenntnis der Sachlage ermöglichten. Andererseits heiße es im 27. Erwägungsgrund dieser Richtlinie, dass Anleger durch die Veröffentlichung verlässlicher Informationen geschützt werden sollten, ohne dass zwischen den verschiedenen Anlegerkategorien unterschieden werde.
- 20 Unter diesen Umständen hat das Tribunal Supremo (Oberster Gerichtshof) beschlossen, das Verfahren auszusetzen und dem Gerichtshof folgende Fragen zur Vorabentscheidung vorzulegen:
1. Sind Art. 3 Abs. 2 und Art. 6 der Richtlinie 2003/71, wenn ein öffentliches Angebot zur Zeichnung von Aktien sowohl an Kleinanleger als auch an qualifizierte Anleger gerichtet ist und ein Prospekt für die Kleinanleger herausgegeben wird, dahin auszulegen, dass die Prospekthaftungsklage beiden Anlegerkategorien oder nur den Kleinanlegern offensteht?
  2. Für den Fall, dass die erste Frage dahin beantwortet wird, dass die Klage auch den qualifizierten Anlegern zur Verfügung steht: Ist es möglich, den Grad ihrer über die Prospektangaben hinausgehenden Kenntnis über die wirtschaftliche Lage des Emittenten des öffentlichen Zeichnungsangebots aufgrund ihrer Rechts- oder Geschäftsbeziehungen mit diesem (als Aktionär, Mitglied seiner Verwaltungsorgane etc.) zu berücksichtigen?

### **Zur Zulässigkeit des Vorabentscheidungsersuchens**

- 21 UMAS macht geltend, dass das Vorabentscheidungsersuchen unzulässig sei, weil erstens die vom vorlegenden Gericht gestellten Fragen nicht von den Parteien des Ausgangsverfahrens aufgeworfen worden seien und nicht vom vorlegenden Gericht von Amts wegen gestellt werden dürften. Zweitens genüge das Vorabentscheidungsersuchen wegen der Auslassungen und der Mängel bei der Darstellung des Sachverhalts und der Darstellung der Gründe, die das vorlegende Gericht dazu veranlasst hätten, den Gerichtshof anzurufen, nicht den Anforderungen von Art. 94 der Verfahrensordnung des

Gerichtshofs. Drittens ließen die im Ausgangsverfahren in Rede stehenden nationalen Rechtsvorschriften keinen Zweifel daran, wer die Haftungsklage nach Art. 6 der Richtlinie 2003/71 erheben könne.

- 22 Es ist erstens darauf hinzuweisen, dass das System, das mit Art. 267 AEUV geschaffen wurde, um die einheitliche Auslegung des Unionsrechts in den Mitgliedstaaten zu gewährleisten, eine unmittelbare Zusammenarbeit zwischen dem Gerichtshof und den nationalen Gerichten durch ein Verfahren einführt, das der Parteiherrschaft entzogen ist. Auch wenn es dem nationalen Gericht freisteht, die Parteien des bei ihm anhängigen Rechtsstreits aufzufordern, Formulierungen vorzuschlagen, die bei der Abfassung der Vorabentscheidungsfragen übernommen werden können, ist die Entscheidung sowohl über die Form als auch über den Inhalt dieser Fragen doch letztlich allein Sache des Gerichts (vgl. in diesem Sinne Urteil vom 18. Juli 2013, Consiglio Nazionale dei Geologi, C-136/12, EU:C:2013:489, Rn. 28 bis 30).
- 23 Daher ist das vorliegende Vorabentscheidungsersuchen selbst dann nicht unzulässig, wenn es, wie von UMAS geltend gemacht, Fragen betreffen sollte, die von den Parteien des Ausgangsverfahrens nicht aufgeworfen wurden.
- 24 Zweitens spricht eine Vermutung für die Entscheidungserheblichkeit der Vorlagefragen des nationalen Gerichts, die es zur Auslegung des Unionsrechts in dem rechtlichen und sachlichen Rahmen stellt, den es in eigener Verantwortung festgelegt und dessen Richtigkeit der Gerichtshof nicht zu prüfen hat (Urteil vom 26. März 2020, Miasto Łowicz und Prokurator Generalny, C-558/18 und C-563/18, EU:C:2020:234, Rn. 43). Der Gerichtshof kann die Entscheidung über eine von einem nationalen Gericht zur Vorabentscheidung vorgelegte Frage nur dann ablehnen, wenn etwa die in Art. 94 der Verfahrensordnung aufgeführten Anforderungen an den Inhalt eines Vorabentscheidungsersuchens nicht erfüllt sind oder offensichtlich ist, dass die erbetene Auslegung der Unionsvorschrift in keinem Zusammenhang mit den Gegebenheiten oder dem Gegenstand des Ausgangsrechtsstreits steht oder wenn das Problem hypothetischer Natur ist (vgl. in diesem Sinne Urteil vom 3. September 2020, Supreme Site Services u. a., C-186/19, EU:C:2020:638, Rn. 42).
- 25 Die Vorbringen von UMAS zu den auf den Ausgangsrechtsstreit anwendbaren nationalen Rechtsvorschriften kann die für die Vorlagefragen des vorlegenden Gerichts geltende Vermutung der Entscheidungserheblichkeit nicht in Frage stellen. Außerdem hat das vorliegende Gericht die Anforderungen von Art. 94 der Verfahrensordnung beachtet, da es die im Ausgangsrechtsstreit in Rede stehenden tatsächlichen und rechtlichen Gesichtspunkte, den Streitgegenstand sowie den Zusammenhang zwischen diesem und der erbetenen Auslegung der Bestimmungen des Unionsrechts hinreichend genau dargestellt hat.
- 26 Das Vorabentscheidungsersuchen ist daher zulässig.

## **Zu den Vorlagefragen**

### ***Zur ersten Frage***

- 27 Mit seiner ersten Frage möchte das vorliegende Gericht wissen, ob Art. 6 in Verbindung mit Art. 3 Abs. 2 Buchst. a der Richtlinie 2003/71 dahin auszulegen ist, dass die Haftungsklage wegen der im Prospekt enthaltenen Angaben im Fall eines öffentlichen Angebots zur Zeichnung von Aktien, das sich sowohl an Kleinanleger als auch an qualifizierte Anleger richtet, nicht nur von den Kleinanlegern, sondern auch von den qualifizierten Anlegern erhoben werden kann.

- 28 Nach ständiger Rechtsprechung des Gerichtshofs sind bei der Auslegung einer Vorschrift des Unionsrechts nicht nur ihr Wortlaut und die mit ihr verfolgten Ziele zu berücksichtigen, sondern auch ihr Kontext und das gesamte Unionsrecht (Urteil vom 11. März 2020, X [Erhebung von zusätzlichen Einfuhrzöllen], C-160/18, EU:C:2020:190, Rn. 34 und die dort angeführte Rechtsprechung).
- 29 Die Richtlinie 2003/71 legt nicht fest, welche Anleger eine solche Haftungsklage erheben können. Sie benennt nämlich in Art. 6 Abs. 1 lediglich die Personen, die für den fehlerhaften oder lückenhaften Inhalt des Prospekts haften.
- 30 In Bezug auf die von dieser Richtlinie verfolgten Ziele geht u. a. aus ihrem zehnten Erwägungsgrund hervor, dass der Schutz der Anleger und die reibungslose Funktionsweise sowie die Entwicklung der Märkte den Wesenskern dieser Ziele bilden (vgl. in diesem Sinne Urteil vom 17. September 2014, Almer Beheer und Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, Rn. 31 und 33).
- 31 Außerdem ergibt sich aus einer Gesamtschau der Erwägungsgründe 18, 21 und 27 der Richtlinie 2003/71, dass vollständige, zuverlässige und leicht zugängliche Informationen über Wertpapiere und die Emittenten den Schutz der Anleger stärken und ein wirksames Mittel darstellen, um das Vertrauen der Öffentlichkeit zu erhöhen und so zur reibungslosen Funktionsweise und zur Entwicklung der Wertpapiermärkte beizutragen, indem verhindert wird, dass sie durch Unregelmäßigkeiten behindert werden (vgl. in diesem Sinne Urteil vom 17. September 2014, Almer Beheer und Daedalus Holding, C-441/12, EU:C:2014:2226, Rn. 33).
- 32 In diesem Zusammenhang gehört die Veröffentlichung eines Prospekts, wie aus dem 19. Erwägungsgrund dieser Richtlinie hervorgeht, zu den Schutzmaßnahmen, die zur Absicherung der Interessen der derzeitigen und potenziellen Anleger erforderlich sind, um diese in die Lage zu versetzen, eine fundierte Bewertung der Risiken von Anlagen in Wertpapieren vornehmen und somit ihre Anlageentscheidungen in voller Kenntnis der Sachlage treffen zu können.
- 33 Daraus ergibt sich, dass sich ein Anleger, der an einem Angebot von Wertpapieren teilgenommen hat, in dessen Rahmen ein Prospekt veröffentlicht wurde, auf die in diesem Prospekt enthaltenen Angaben stützen darf und infolgedessen eine Haftungsklage wegen dieser Angaben erheben kann, und zwar unabhängig davon, ob dieser Prospekt für ihn erstellt wurde oder nicht.
- 34 Diese Auslegung von Art. 6 der Richtlinie 2003/71 wird nicht durch die sich aus Art. 3 dieser Richtlinie ergebende Unterscheidung zwischen Kleinanlegern und qualifizierten Anlegern entkräftet.
- 35 Zwar sieht Art. 3 Abs. 2 der Richtlinie eine Reihe von Ausnahmen von der in Abs. 1 dieses Artikels aufgestellten allgemeinen Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts vor, insbesondere wenn sich das Angebot von Wertpapieren ausschließlich an qualifizierte Anleger richtet. Wie es im 16. Erwägungsgrund der Richtlinie heißt, wollte der Unionsgesetzgeber den unterschiedlichen Schutzanforderungen für die verschiedenen Anlegerkategorien und ihrem jeweiligen Sachverstand Rechnung tragen. Die Pflicht zur vorherigen Veröffentlichung eines Prospekts gilt daher nicht für Wertpapierangebote, die sich ausschließlich an qualifizierte Anleger richten, da diese im Unterschied zu Kleinanlegern unabhängig vom Prospekt mit ihren eigenen Mitteln Zugang zu den Informationen haben können, die für ihre Anlageentscheidungen erforderlich sind.
- 36 Aus Art. 3 Abs. 2 Buchst. a der Richtlinie 2003/71, der als Ausnahme von dem in Art. 3 Abs. 1 dieser Richtlinie aufgestellten Grundsatz eng auszulegen ist (vgl. entsprechend Urteile vom 29. Juli 2019, Funke Medien NRW, C-469/17, EU:C:2019:623, Rn. 69, und vom 3. März 2020, Gómez del Moral Guasch, C-125/18, EU:C:2020:138, Rn. 30), lässt sich jedoch nicht ableiten, dass qualifizierte Anleger nicht die Möglichkeit haben, wegen der Angaben, die in einem gemäß Art. 3 Abs. 1 der Richtlinie 2003/71 veröffentlichten Prospekt enthalten sind, eine Haftungsklage im Sinne von Art. 6 dieser Richtlinie zu erheben.

- 37 Im Fall eines gemischten Angebots wie dem im Ausgangsverfahren in Rede stehenden, das sich wohl an qualifizierte Anleger als auch an Kleinanleger richtet, verfügen nämlich sämtliche Anleger unabhängig von ihrem Status über dieses Dokument, bei dem, wie in Rn. 33 des vorliegenden Urteils festgestellt, davon ausgegangen wird, dass es vollständige und zuverlässige Informationen enthält, auf die sie sich stützen dürfen. Wie der Generalanwalt in Nr. 30 seiner Schlussanträge ausgeführt hat, verbieten es die in Art. 3 Abs. 2 dieser Richtlinie genannten Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nicht, freiwillig ein solches Dokument für sämtliche Anleger zu veröffentlichen.
- 38 Wie der Generalanwalt in Nr. 38 seiner Schlussanträge im Wesentlichen hervorgehoben hat, muss der Umstand, dass die Art. 3 und 4 der Richtlinie 2003/71 detailliert zahlreiche Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts vorsehen, während Art. 6 der Richtlinie einen ausnahmslos geltenden Grundsatz der zivilrechtlichen Haftung für fehlerhafte Prospekte aufstellt, zu einer Auslegung dieser letztgenannten Bestimmung führen, wonach bei Veröffentlichung eines Prospekts eine zivilrechtliche Haftungsklage wegen der in diesem Prospekt enthaltenen Angaben erhoben werden können muss, und zwar unabhängig vom Status des Anlegers, der sich für geschädigt hält.
- 39 Nach alledem ist auf die erste Frage zu antworten, dass Art. 6 in Verbindung mit Art. 3 Abs. 2 Buchst. a der Richtlinie 2003/71 dahin auszulegen ist, dass die Haftungsklage wegen der im Prospekt enthaltenen Angaben im Fall eines öffentlichen Angebots zur Zeichnung von Aktien, das sich sowohl an Kleinanleger als auch an qualifizierte Anleger richtet, nicht nur von den Kleinanlegern, sondern auch von den qualifizierten Anlegern erhoben werden kann.

#### *Zur zweiten Frage*

- 40 Mit seiner zweiten Frage möchte das vorliegende Gericht wissen, ob Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/71 dahin auszulegen ist, dass er nationalen Bestimmungen entgegensteht, die es im Zusammenhang mit einer von einem qualifizierten Anleger wegen der im Prospekt enthaltenen Angaben erhobenen Haftungsklage dem Gericht erlauben oder sogar vorschreiben, zu berücksichtigen, dass dieser Anleger aufgrund seiner Beziehungen zum Emittenten des öffentlichen Angebots zur Zeichnung von Wertpapieren unabhängig vom Prospekt Kenntnis von der wirtschaftlichen Situation des Emittenten hatte oder haben musste.
- 41 Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/71 sieht in Unterabs. 1 vor, dass die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass ihre Rechts- und Verwaltungsvorschriften im Bereich der Haftung für die Personen gelten, die für die in einem Prospekt enthaltenen Angaben verantwortlich sind. Dieser Art. 6 Abs. 2 verlangt somit – vorbehaltlich der Vorgabe in Unterabs. 2, dass die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass „niemand“ lediglich aufgrund der Zusammenfassung des Prospekts 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 –, nicht den Erlass spezieller Vorschriften des nationalen Rechts auf diesem Gebiet.
- 42 Daraus ergibt sich, dass Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/71, wie der Generalanwalt in den Nrn. 44, 47 und 49 seiner Schlussanträge im Wesentlichen ausgeführt hat, den Mitgliedstaaten bei der Festlegung der Modalitäten für die Erhebung der Haftungsklage wegen der im Prospekt enthaltenen Angaben ein weites Ermessen einräumt.
- 43 Außerdem geht aus Art. 3 Abs. 2 Buchst. a in Verbindung mit dem 16. Erwägungsgrund dieser Richtlinie hervor, dass der Wertpapierverkaufsprospekt zwar die Informationen enthält, die für die Kleinanleger wesentlich sind, um ihnen zu ermöglichen, ihre Anlageentscheidungen in voller Kenntnis der Sachlage zu treffen, dass die qualifizierten Anleger hingegen u. a. aufgrund ihres Sachverstands normalerweise Zugang zu anderen Informationen haben, die ihnen als Grundlage ihrer Entscheidungsfindung dienen können.

- 44 Es steht den Mitgliedstaaten daher grundsätzlich frei – indem sie in ihren nationalen Rechtsordnungen gegebenenfalls besondere Bestimmungen im Bereich der zivilrechtlichen Haftung erlassen – zu erlauben oder sogar vorzuschreiben, dass der Sachverstand des qualifizierten Anlegers sowie seine Beziehungen zu dem betreffenden Wertpapieremittenten berücksichtigt werden, wenn es darum geht, ob die Haftung für die im Prospekt enthaltenen Angaben nach Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/71 greift.
- 45 Auch wenn die Mitgliedstaaten gemäß dem Grundsatz der institutionellen und verfahrensrechtlichen Autonomie bei der Umsetzung der Haftungsklage nach Art. 6 dieser Richtlinie über ein weites Ermessen verfügen, muss dieser Grundsatz doch unter Wahrung des Äquivalenz- und des Effektivitätsgrundsatzes angewandt werden, um die praktische Wirksamkeit der einschlägigen Bestimmungen des Unionsrechts sicherzustellen (vgl. entsprechend Urteil vom 19. Dezember 2013, Hirmann, C-174/12, EU:C:2013:856, Rn. 40).
- 46 Nach dem Äquivalenzgrundsatz dürfen die nationalen Verfahrensvorschriften, die dem Unionsrecht unterliegende Sachverhalte regeln, nicht ungünstiger sein als diejenigen, die gleichartige, dem innerstaatlichen Recht unterliegende Sachverhalte regeln, während der Effektivitätsgrundsatz verlangt, dass solche Bestimmungen die Ausübung der durch das Unionsrecht verliehenen Rechte nicht unmöglich machen oder übermäßig erschweren (vgl. in diesem Sinne Urteil vom 19. Dezember 2019, Deutsche Umwelthilfe, C-752/18, EU:C:2019:1114, Rn. 33).
- 47 Infolgedessen ist es für den Fall, dass die Bestimmungen des nationalen Rechts es im Zusammenhang mit einer Haftungsklage nach Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/71 erlauben oder sogar vorschreiben, die Kenntnis der wirtschaftlichen Situation des Emittenten, über die der qualifizierte Anleger aufgrund seiner Beziehungen zu diesem verfügt oder verfügen muss, zu berücksichtigen, Sache des mit einer solchen Haftungsklage befassten Gerichts, sich zu vergewissern, dass diese Bestimmungen nicht ungünstiger sind als diejenigen für gleichartige Klagen, die das nationale Recht im Übrigen vorsieht, und nicht in der Praxis bewirken, dass die Erhebung dieser Haftungsklage unmöglich gemacht oder übermäßig erschwert wird.
- 48 Nach alledem ist auf die zweite Frage zu antworten, dass Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/71 dahin auszulegen ist, dass er Bestimmungen des nationalen Rechts, die es im Zusammenhang mit einer von einem qualifizierten Anleger wegen der im Prospekt enthaltenen Angaben erhobenen Haftungsklage dem Gericht erlauben oder sogar vorschreiben, zu berücksichtigen, dass dieser Anleger aufgrund seiner Beziehungen zum Emittenten des öffentlichen Angebots zur Zeichnung von Wertpapieren unabhängig vom Prospekt Kenntnis von der wirtschaftlichen Situation des Emittenten hatte oder haben musste, dann nicht entgegenstehen, wenn diese Bestimmungen nicht ungünstiger sind als diejenigen für im nationalen Recht vorgesehene gleichartige Klagen und nicht in der Praxis bewirken, dass die Erhebung dieser Haftungsklage unmöglich gemacht oder übermäßig erschwert wird.

## **Kosten**

- 49 Für die Parteien des Ausgangsverfahrens ist das Verfahren ein Zwischenstreit in dem beim 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 (Vierte Kammer) für Recht erkannt:

- 1. Art. 6 in Verbindung mit Art. 3 Abs. 2 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 in der durch die Richtlinie 2008/11/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. März 2008 geänderten**

**Fassung ist dahin auszulegen, dass die Haftungsklage wegen der im Prospekt enthaltenen Angaben im Fall eines öffentlichen Angebots zur Zeichnung von Aktien, das sich sowohl an Kleinanleger als auch an qualifizierte Anleger richtet, nicht nur von den Kleinanlegern, sondern auch von den qualifizierten Anlegern erhoben werden kann.**

2. **Art. 6 Abs. 2 der Richtlinie 2003/71 in der durch die Richtlinie 2008/11 geänderten Fassung ist dahin auszulegen, dass er Bestimmungen des nationalen Rechts, die es im Zusammenhang mit einer von einem qualifizierten Anleger wegen der im Prospekt enthaltenen Angaben erhobenen Haftungsklage dem Gericht erlauben oder sogar vorschreiben, zu berücksichtigen, dass dieser Anleger aufgrund seiner Beziehungen zum Emittenten des öffentlichen Angebots zur Zeichnung von Wertpapieren unabhängig vom Prospekt Kenntnis von der wirtschaftlichen Situation des Emittenten hatte oder haben musste, dann nicht entgegenstehen, wenn diese Bestimmungen nicht ungünstiger sind als diejenigen für im nationalen Recht vorgesehene gleichartige Klagen und nicht in der Praxis bewirken, dass die Erhebung dieser Haftungsklage unmöglich gemacht oder übermäßig erschwert wird.**

Unterschriften