Sammlung der Rechtsprechung

SCHLUSSANTRÄGE DER GENERALANWÄLTIN
ELEANOR SHARPSTON
vom 19. Juni 2014[1]

Rechtssache C-441/12

Almer Beheer BV
und
Daedalus Holding BV
gegen
Van den Dungen Vastgoed BV
und
Oosterhout II BVBA

(Vorabentscheidungsersuchen des Hoge Raad der Nederlanden [Niederlande])

„Gesellschaftsrecht — Richtlinie 2003/71/EG — Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren — Anwendungsbereich — Zwangsversteigerung und Übertragung von Wertpapieren — Gesamtgegenwert des Angebots“

1. Nach der Prospektrichtlinie[2] gestatten die Mitgliedstaaten in ihrem Hoheitsgebiet kein öffentliches Angebot von Wertpapieren ohne vorherige Veröffentlichung eines Prospekts.

2. Den Erwägungsgründen zufolge verfolgt die Richtlinie im Wesentlichen zwei Ziele, nämlich die Sicherstellung der Effizienz eines Wertpapierbinnenmarkts und den Anlegerschutz.

3. Der Begriff des öffentlichen Angebots von Wertpapieren ist weit definiert, jedoch bestehen sowohl für den Anwendungsbereich der Prospektrichtlinie selbst als auch für den Umfang der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts einige Ausnahmeregelungen. Die Ausnahmen gelten u. a. in Fällen, in denen der Gesamtgegenwert des Angebots unterhalb eines bestimmten Mindestwerts liegt.

4. Das Ausgangsverfahren betrifft eine Situation, in der schablonenhaft umrissen (der Sachverhalt ist im Einzelnen komplexer) Gesellschaft A, die Schuldnerin der Gesellschaft B ist, Anteile an der Gesellschaft C besitzt. Diese Anteile wurden auf Antrag der Gesellschaft B beschlagnahmt, und ein Gericht hat die Zwangsversteigerung der Anteile durch einen Gerichtsvollzieher zur teilweisen Befriedigung der Forderung angeordnet. Der zu erlösende Betrag ist in dem Gerichtsbeschluss auf einen bestimmten Betrag zuzüglich des zur Deckung der Verfahrens-, Pfändungs- und Versteigerungskosten erforderlichen Betrags begrenzt.

1 — Originalsprache: Englisch.

2 — 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) in geänderter Fassung.

5. Angesichts dessen möchte der Hoge Raad der Nederlanden (im Folgenden: Hoge Raad) erstens wissen, ob der in der Prospektrichtlinie definierte Begriff eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren so weit ist, dass darunter auch eine Zwangsversteigerung der hier in Rede stehenden Art fällt, und zweitens, wie der Gesamtgegenwert des Angebots zu bestimmen ist.

6. Aus Gründen, die ich noch darlegen werde, halte ich es für zweckmäßiger, die zweite Frage zuerst zu untersuchen, wobei ich zu dem Ergebnis gelange, dass der im Ausgangsverfahren in Rede stehende Verkauf (aller Wahrscheinlichkeit nach) wegen des niedrigen Betrags ohnehin ausdrücklich vom Anwendungsbereich der Prospektrichtlinie ausgenommen ist, so dass sich eine Beantwortung der ersten Frage erübrigt. Selbst wenn dies jedoch nicht der Fall sein sollte, sind die Umstände, unter denen dieser Verkauf stattfindet, meines Erachtens dergestalt, dass nicht vom Bestehen einer Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nach Maßgabe der Richtlinie auszugehen ist.

Rechtsvorschriften

Unionsrecht

7. Art. 1 der Prospektrichtlinie trägt die Überschrift „Ziel und Anwendungsbereich“.

8. Nach Art. 1 Abs. 1 ist Ziel der Richtlinie „die Harmonisierung der Bedingungen für die Erstellung, die Billigung und die Verbreitung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren bzw. bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt, der in einem Mitgliedstaat gelegen ist oder dort funktioniert, zu veröffentlichen ist“. Laut den Erwägungsgründen wird im Wesentlichen bezweckt, durch Harmonisierung zum einen einen effizienten Wertpapierbinnenmarkt, auf dem Emittenten und Anbieter von Wertpapieren aufgrund einer „Einmalzulassung“ (d. h. des von der Richtlinie verlangten und geregelten Prospekts) frei tätig werden können [3], und zum anderen einen hinreichenden Anlegerschutz insbesondere durch Bekanntgabe aller bedeutsamen Angaben sicherzustellen [4].

9. In Art. 1 Abs. 2 sind zur Regelung des Anwendungsbereichs zehn Tatbestände aufgeführt, bei deren Vorliegen die Prospektrichtlinie keine Anwendung findet. Bis auf einen sind alle diese Tatbestände anhand der Art der betreffenden Wertpapiere definiert. Die einzige Ausnahme bildet Art. 1 Abs. 2 Buchst. h, in dem als Kriterium auf den „Gesamtgegenwert“ des Angebots abgestellt wird, wobei dieser Gesamtgegenwert über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist. Ursprünglich galt die Richtlinie nicht für Angebote mit einem Gesamtgegenwert von weniger als 2 500 000 Euro. Dieser Mindestwert wurde durch die Richtlinie 2010/73/EU [5], die am 31. Dezember 2010 in Kraft trat und von den Mitgliedstaaten bis zum 1. Juli 2012 umzusetzen war, auf 5 000 000 Euro angehoben.

10. In Art. 2 Abs. 1 sind einige Begriffe im Sinne der Richtlinie definiert. Insbesondere bezeichnet der Ausdruck

3 — Vgl. insbesondere Erwägungsgründe 1, 4, 10, 14, 17 und 45.

4 — Vgl. insbesondere Erwägungsgründe 10, 12, 16, 18 bis 21, 27, 29 und 34.

5 — Art. 1 Nr. 1 Buchst. a Ziff. i der Richtlinie 2010/73/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Änderung der [Richtlinie 2003/71/EG] und der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind (ABl. L 327, S. 1).

— „Wertpapiere“ „die Gattungen von Wertpapieren, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, wie … Aktien und andere, Aktien oder Anteilen an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersönlichkeiten gleichzustellende Wertpapiere sowie Aktienzertifikate“ (Art. 2 Abs. 1 Buchst. a mit Bezugnahme auf [den jetzigen] Art. 4 Abs. 1 Nr. 18 der Richtlinie 2004/39/EG des Rates [6]),

— „‚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“ (Art. 2 Abs. 1 Buchst. d),

— „‚Emittent‘ eine Rechtspersönlichkeit, die Wertpapiere begibt oder zu begeben beabsichtigt“ (Art. 2 Abs. 1 Buchst. h), und

— „‚Person, die ein Angebot unterbreitet‘ (‚Anbieter‘) eine juristische oder natürliche Person, die Wertpapiere öffentlich anbietet“ (Art. 2 Abs. 1 Buchst. i).

11. Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ist in Art. 3 der Prospektrichtlinie wie folgt geregelt:

„(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;

b) ein Wertpapierangebot, das sich an weniger als 100 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat richtet, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt;

c) ein Wertpapierangebot, das sich an Anleger richtet, die bei jedem gesonderten Angebot Wertpapiere ab einem Mindestbetrag von 50 000 EUR pro Anleger erwerben;

d) Angebote von Wertpapieren mit einer Mindeststückelung von 50 000 EUR;

e) ein Wertpapierangebot über einen Gesamtgegenwert von weniger als 100 000 EUR, wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist.

Jede spätere Weiterveräußerung von Wertpapieren, die zuvor Gegenstand einer oder mehrerer der in diesem Absatz genannten Angebotsformen waren, ist als ein gesondertes Angebot anzusehen, wobei anhand der Begriffsbestimmung nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d) zu entscheiden ist, ob es sich bei dieser Weiterveräußerung um ein öffentliches Angebot handelt. Bei der Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre ist ein Prospekt zu veröffentlichen, wenn die endgültige Platzierung keine der unter den Buchstaben a) bis e) genannten Bedingungen erfüllt.

6 — Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145, S. 1); ursprünglich wurde auf Art. 1 Nr. 5 der Richtlinie 93/22 Bezug genommen.

(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."

12. In Art. 4 der Prospektrichtlinie sind 13 weitere Kategorien von Wertpapieren aufgeführt, bei deren öffentlichem Angebot die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nicht gilt.

13. Art. 5 der Prospektrichtlinie bestimmt:

„(1) Der Prospekt enthält unbeschadet der Bestimmungen des Artikels 8 Absatz 2[7] 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. …"

14. Gemäß Art. 6 Abs. 1 der Prospektrichtlinie „[stellen d]ie Mitgliedstaaten … 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". Nach Art. 6 Abs. 2 „[stellen d]ie Mitgliedstaaten … sicher, dass ihre Rechts- und Verwaltungsvorschriften im Bereich der Haftung für die Personen gelten, die für die in einem Prospekt enthaltenen Angaben verantwortlich sind".

15. Nach Art. 9 Abs. 1 der Prospektrichtlinie ist ein Prospekt nach seiner Veröffentlichung zwölf Monate lang für öffentliche Angebote gültig, sofern er um etwaige gemäß Art. 16 erforderliche Nachträge ergänzt wird[8].

16. Art. 13 Abs. 1 der Prospektrichtlinie lautet: „Ein Prospekt darf vor der Billigung durch die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats nicht veröffentlicht werden." Diese Billigung wird dem Emittenten bzw. dem Anbieter innerhalb von zehn Tagen nach Vorlage des Prospektentwurfs oder spätestens innerhalb von 20 Tagen nach dem Zeitpunkt mitgeteilt, zu dem die erforderlichen Unterlagen oder ergänzenden Angaben vollständig vorliegen (Art. 13 Abs. 2, 3 und 4).

17. Nach Art. 25 Abs. 1 der Prospektrichtlinie stellen die Mitgliedstaaten unbeschadet ihres Rechts, strafrechtliche Sanktionen zu verhängen, und unbeschadet ihrer zivilrechtlichen Haftungsvorschriften 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".

7 — Nach Art. 8 Abs. 2 der Prospektrichtlinie kann die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats (in bestimmten festgelegten Fällen) gestatten, dass bestimmte Angaben, die an sich vorgeschrieben sind, nicht in den Prospekt aufgenommen werden müssen.

8 — Nach Art. 16 muss jeder wichtige neue Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit oder Ungenauigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben, die die Beurteilung der Wertpapiere beeinflussen könnten und die zwischen der Billigung des Prospekts und dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots auftreten bzw. festgestellt werden, in einem Nachtrag zum Prospekt genannt werden.

18. Die Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission[9] (im Folgenden: Umsetzungsverordnung) enthält nähere Vorschriften.

19. Nach Art. 22 Abs. 1 Unterabs. 2 der Umsetzungsverordnung enthält ein Basisprospekt die in verschiedenen Anhängen der Verordnung genannten Informationen, die sich nach der Art des jeweiligen Emittenten und der Art der jeweiligen Wertpapiere richten. Diese Informationen umfassen einen vollständigen Überblick über die Situation des Emittenten, u. a. über seine Rechtsform, Investitionen, Hauptgeschäftsbereiche, wichtigsten Märkte, Organisationsstruktur, Finanzlage, Eigenkapitalausstattung, Gewinnprognosen und sein Management (siehe Anhang I der Umsetzungsverordnung).

Niederländisches Recht

20. Die Umsetzung der Prospektrichtlinie in niederländisches Recht erfolgte durch die Wet op het financieel toezicht (Gesetz über die Finanzaufsicht, im Folgenden: Wft), nach deren Art. 5:2 es verboten ist, in den Niederlanden Wertpapiere öffentlich anzubieten, es sei denn, für das Angebot gibt es einen von der Aufsichtsbehörde eines Mitgliedstaats gebilligten allgemein zugänglichen Prospekt.

21. Gemäß Art. 53 Abs. 2 der Vrijstellingsregeling Wft (Regelung mit Ausnahmen von der Wft) gilt für Angebote mit einem über einen Zeitraum von zwölf Monaten berechneten Gesamtgegenwert von weniger als 2 500 000 Euro keine Prospektpflicht. Dieser bei der ursprünglichen Umsetzung der Prospektrichtlinie festgelegte Mindestwert wurde nach Inkrafttreten der Richtlinie 2010/73 nicht auf 5 000 000 Euro angehoben.

Sachverhalt, Verfahren, Fragen und Vorbringen

22. Die Van den Dungen Vastgoed BV und die Oosterhout II BVBA (im Folgenden: Van den Dungen und Oosterhout) schlossen mit der Almer Beheer BV und Daedalus Holding BV (im Folgenden: Almer und Daedalus) einen Vertrag, in dessen Rahmen insbesondere Folgendes vorgesehen war: Gründung einer Gesellschaft Global Hail Group BV (im Folgenden: Global Hail), deren gesamten Anteile von der Stichting Administratiekantoor Global Hail (STAK) gehalten werden, wobei die Geschäftsführer von STAK Vertreter der Vertragsparteien sind, sowie Übertragung bestimmter Anteile an anderen Gesellschaften von Van den Dungen und Oosterhout auf Global Hail gegen ein von Almer und Daedalus zu zahlendes Entgelt.

23. Zwischen den Parteien kam es zu verschiedenen Meinungs- und Rechtsstreitigkeiten. Am 30. Oktober 2009 erwirkten Van den Dungen und Oosterhout einen Beschluss der Rechtbank Breda, mit dem Almer und Daedalus zu einer Anzahlung von 500 000 Euro auf den Kaufpreis für die auf Global Hail übertragenen Anteile verpflichtet wurden. Zur Besicherung der Zahlung ließen Van den Dungen und Oosterhout die von STAK an Almer und Daedalus ausgegebenen Anteilsscheine pfänden.

24. Am 27. Dezember 2010 ordnete die Rechtbank Breda den Verkauf und die Übertragung dieser Anteilsscheine innerhalb von sechs Monaten durch einen von Van den Dungen und Oosterhout zu bestellenden Gerichtsvollzieher (deurwaarder) an. In der Anordnung hieß es, dass der Verkauf im Wege einer in zwei überregionalen Zeitungen bekannt zu machenden Versteigerung erfolgen solle,

9 — Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung (ABl. L 149, S. 1). Sie wurde insbesondere auf Art. 5 Abs. 5, Art. 7, Art. 10 Abs. 4, Art. 11 Abs. 3, Art. 14 Abs. 8 und Art. 15 Abs. 7 der Prospektrichtlinie gestützt.

dass die Anteile an den Höchstbietenden zu verkaufen seien, dass alle Anteile angeboten, jedoch nur so viele verkauft werden sollten, wie erforderlich seien, um die Zahlung des Betrags von 500 000 Euro zuzüglich der Verfahrens-, Beschlagnahme- und Vollstreckungskosten sicherzustellen, und dass die Prospektpflicht nicht gelte.

25. Almer und Daedalus legten Rechtsmittel beim Gerechtshof 's-Hertogenbosch ein, der mit Entscheidung vom 5. April 2011 die Anordnung der Rechtbank Breda bestätigte. Er führte insbesondere aus, dass keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts bestehe, da der Wert der zu veräußernden Anteile voraussichtlich nicht über 2 500 000 Euro liegen werde.

26. Almer und Daedalus legten Rechtsmittel beim Hoge Raad ein, der der Ansicht ist, dass für die Entscheidung über das Rechtsmittel die Auslegung von Art. 1 Abs. 2 Buchst. h und Art. 3 Abs. 1 der Prospektrichtlinie ausschlaggebend sei, und um Vorabentscheidung über folgende Fragen ersucht hat:

1. Ist Art. 3 Abs. 1 der Prospektrichtlinie dahin auszulegen, dass die darin vorgesehene Prospektpflicht grundsätzlich (d. h. abgesehen von den in der Richtlinie vorgesehenen Befreiungen und Ausnahmen für bestimmte Fälle) auch für Zwangsversteigerungen von Wertpapieren gilt?

2. a) Sofern Frage 1 bejaht wird: Ist der Begriff „Gesamtgegenwert des Angebots" im Sinne von Art. 1 Abs. 2 Buchst. h der Prospektrichtlinie in diesem Fall dahin auszulegen, dass bei Zwangsversteigerungen von Wertpapieren von dem unter Berücksichtigung des besonderen Charakters einer Zwangsversteigerung vernünftigerweise zu erwartenden Erlös auszugehen ist, auch wenn der vernünftigerweise zu erwartende Erlös erheblich unter dem Wert im Wirtschaftsverkehr liegt?

   b) Sofern Frage 1 bejaht, aber Frage 2 a verneint wird: Wie ist in diesem Fall, insbesondere bei Zwangsversteigerungen von Wertpapieren, der „Gesamtgegenwert des Angebots" im Sinne von Art. 1 Abs. 2 Buchst. h der Prospektrichtlinie auszulegen?

27. Die deutsche, die niederländische, die polnische, die portugiesische und die tschechische Regierung sowie die Europäische Kommission haben schriftliche Erklärungen eingereicht. In der mündlichen Verhandlung haben die deutsche und die portugiesische Regierung sowie die Kommission Ausführungen gemacht. Keine der Parteien des Ausgangsverfahrens hat Erklärungen zu den Vorlagefragen eingereicht.

28. In ihren Erklärungen befasst sich die niederländische Regierung ausschließlich mit der zweiten Frage; die Kommission ist der Ansicht, dass sich die Beantwortung der ersten Frage erübrige, wenn zunächst die zweite Frage beantwortet werde; diese beiden Verfahrensbeteiligten sind offenbar der Meinung, dass in dem dem Ausgangsverfahren zugrunde liegenden Fall der Gesamtgegenwert des Angebots unterhalb des für die Anwendbarkeit der Prospektrichtlinie geltenden Mindestwerts liege.

29. Demgegenüber befassen sich die deutsche, die polnische und die portugiesische Regierung ausschließlich mit der ersten Frage; die tschechische Regierung widmet ihre Ausführungen größtenteils dieser Frage und äußert sich nur kurz zur zweiten Frage.

30. Zur ersten Frage vertreten die tschechische Regierung und die Kommission die Auffassung, dass eine Zwangsversteigerung von Wertpapieren der Art, wie sie hier in Rede stehe, unter den Begriff „öffentliches Angebot von Wertpapieren" im Sinne der Prospektrichtlinie zu subsumieren sei, während die deutsche und die polnische Regierung entgegengesetzter Meinung sind; nach Ansicht der portugiesischen Regierung ist bei einer solchen Zwangsversteigerung aufgrund des Rechts des Gläubigers auf einen wirksamen Rechtsbehelf innerhalb einer angemessenen Frist die Auferlegung einer Prospektpflicht unzulässig, da diese zu einer nicht hinnehmbaren Verzögerung führe.

Würdigung

31. Niemand vertritt die Ansicht, dass es sich bei den im Ausgangsverfahren in Rede stehenden Anteilen nicht um Wertpapiere im Sinne der Prospektrichtlinie handele [10]; es besteht auch nicht der geringste Anlass zu irgendwelchen Zweifeln in dieser Hinsicht.

32. Zweifelhaft ist indessen, ob aufgrund der Modalitäten des vorgesehenen Verkaufs dieser Anteile bei deren Angebot ein Prospekt nach Maßgabe der genannten Richtlinie veröffentlicht werden muss.

33. Ungeachtet der Frage, ob bei einem solchen Verkauf von einem solchen Angebot auszugehen ist, kann die Prospektrichtlinie jedoch keine Anwendung finden, wenn der Gesamtgegenwert unter dem in Art. 1 Abs. 2 Buchst. h der Richtlinie festgesetzten Mindestwert liegt.

34. Meines Erachtens ist es daher zweckmäßiger, zunächst der Frage nachzugehen, ob der Verkauf unter diese klare und ausdrückliche Befreiung vom Anwendungsbereich der Richtlinie fällt, bevor man zu der Prüfung übergeht, ob der Verkauf von dem Begriff eines öffentlichen Angebots von Wertpapieren mit der damit verbundenen Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts erfasst wird – ein Begriff, der zwar weit, aber nicht präzise definiert ist und für den zahlreiche Ausnahmen gelten.

35. Ich werde daher die vom Hoge Raad gestellten Fragen in der hier vorgeschlagenen Reihenfolge behandeln und mit der zweiten Frage beginnen.

Zweite Frage

36. Mit der zweiten Frage möchte der Hoge Raad im Wesentlichen wissen, wie der „Gesamtgegenwert" eines Angebots im Rahmen der Prüfung zu ermitteln ist, ob die Prospektrichtlinie in Anbetracht des in Art. 1 Abs. 2 Buchst. h festgesetzten Mindestwerts im Einzelfall auf einen Anteilsverkauf Anwendung findet. Ich halte es jedoch für angebracht, vor der Erörterung dieser Frage auf die Höhe des tatsächlich geltenden Mindestbetrags unter besonderer Berücksichtigung der Umstände des im Ausgangsverfahren in Rede stehenden Verkaufs einzugehen.

37. Bei Erlass des in jenem Verfahren streitigen Beschlusses der Rechtbank Breda vom 27. Dezember 2010 war der Mindestbetrag sowohl in der Prospektrichtlinie als auch in den niederländischen Rechtsvorschriften auf 2 500 000 Euro festgelegt. Vier Tage später trat die Richtlinie 2010/73 in Kraft, durch die der Mindestbetrag in der Prospektrichtlinie auf 5 000 000 Euro angehoben wurde – eine Änderung, die die Mitgliedstaaten bis zum 1. Juli 2012 in Kraft zu setzen hatten [11]. Obwohl die Mehrzahl der durch die Richtlinie 2010/73 eingeführten Änderungen in niederländisches Recht umgesetzt wurde [12], erfolgte jedoch offenbar keine Anhebung des Mindestwerts. Es gibt also eine Diskrepanz zwischen der Prospektrichtlinie und den niederländischen Rechtsvorschriften, die zu dem Zeitpunkt, zu dem der im Ausgangsverfahren in Rede stehende Verkauf schließlich erfolgt, immer noch bestehen könnte.

38. Sowohl die niederländische Regierung als auch die Kommission haben diese Diskrepanz erwähnt, verbinden damit jedoch keinerlei Konsequenzen. Die Auffassung der Kommission wird in ihren schriftlichen Erklärungen zwar nicht unmissverständlich deutlich, scheint aber dahin zu gehen, dass ein Mitgliedstaat im nationalen Recht Erfordernisse, die denen der Prospektrichtlinie entsprächen, in

10 — Siehe oben, Nr. 10 erster Gedankenstrich.

11 — Siehe oben, Nr. 9 und Fn. 5.

12 — Wet van 10 mei 2012 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en de Wet toezicht financiële verslaggeving in verband met de herziene richtlijn prospectus (Gesetz vom 10. Mai 2012 zur Änderung des Gesetzes über die Finanzaufsicht und des Gesetzes zur Aufsicht über Finanzinformationen im Zusammenhang mit der geänderten Prospektrichtlinie).

Fällen festlegen dürfe, in denen ein Angebot unter dem derzeitig nach Art. 1 Abs. 2 Buchst. h geltenden Mindestbetrag von 5 000 000 Euro liege, dabei aber auf die Prospektpflicht verzichten könne, wenn das Angebot unter dem in Art. 3 Abs. 2 Buchst. e festgelegten Mindestwert von 100 000 Euro liege.

39. Sollte die Kommission tatsächlich dieser Meinung sein, scheint mir diese irrig zu sein. Bei der Prospektrichtlinie handelt es sich um eine Harmonisierungsmaßnahme, zu deren grundlegenden Zielen die Schaffung einer „Einmalzulassung“ gehört, die den Emittenten die Kapitalbeschaffung in allen Mitgliedstaaten ermöglicht. Dieses Ziel würde jedoch verfehlt, wenn der Mindestwert für die Geltung der Erfordernisse der Prospektrichtlinie – deren wichtigstes, allen anderen Bestimmungen zugrunde liegendes Erfordernis die Prospektpflicht ist – in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedlich hoch wäre.

40. Was den Mindestwert von 100 000 Euro in Art. 3 Abs. 2 Buchst. e der Prospektrichtlinie angeht, gestehe ich, dass mich diese Regelung verblüfft. Wenn der „Gesamtgegenwert in der Union … weniger als 100 000 EUR [beträgt], wobei diese Obergrenze über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist“, erübrigt sich die Vorschrift, dass „[d]ie Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts [nicht] gilt“, da solche Fälle bereits aufgrund des in Art. 1 Abs. 2 Buchst. h wesentlich höher festgesetzten Mindestwerts vom Anwendungsbereich der gesamten Richtlinie ausgenommen sind. Außerdem erscheint es sinnwidrig, wenn eine Richtlinienbestimmung eine Regelung für eine Geschäftskategorie trifft, die zuvor bereits ausdrücklich vom Anwendungsbereich der Richtlinie ausgenommen wurde.

41. Sollte der Gesetzgeber beabsichtigt haben, von den Mitgliedstaaten die Auferlegung einer Prospektpflicht in Fällen zu verlangen, in denen der Gesamtgegenwert über 2 500 000 Euro (oder später über 5 000 000 Euro) liegt, um sie zu daran zu hindern, die Prospektpflicht bei einem Gegenwert von unter 100 000 Euro vorzusehen, und ihnen die Auferlegung der Pflicht in Fällen freizustellen, in denen der Gegenwert zwischen diesen beiden Beträgen liegt, hätte diese Absicht meines Erachtens viel deutlicher zum Ausdruck gebracht werden müssen. Nach dem gegenwärtigen Stand vermag ich weder dem Wortlaut der Erwägungsgründe noch dem des verfügenden Teils Anhaltspunkte zu entnehmen, die auf eine solche Absicht schließen ließen.

42. Daher meine ich, dass ein Emittent oder Anbieter sich auf die Prospektrichtlinie in geänderter Fassung berufen könnte, wenn die niederländischen Behörden die Veröffentlichung eines Prospekts in einem Fall verlangen würden, in dem der Gesamtgegenwert eines Angebots am oder nach dem 1. Juli 2012 zwischen 2 500 000 Euro und 5 000 000 Euro liegt, und dass die nationalen Gerichte gehalten wären, eine innerstaatliche Regelung, durch die eine solche Veröffentlichung verlangt wird, unangewendet zu lassen.

43. In Bezug auf die zu diesem Zweck anzuwendende Methode zur Bestimmung des Gesamtgegenwerts sehe ich ein, dass es vielfach zu Schwierigkeiten kommen kann. Jeder Verkauf im Wege der Versteigerung ist ungewiss, und obwohl Gesellschaftsanteile einen objektiven (und zumindest ungefähr feststellbaren) wirtschaftlichen Wert haben mögen, kann es keinerlei Garantie dafür geben, dass sie auch zu diesem Preis verkauft werden.

44. Bei dem dem Ausgangsverfahren zugrunde liegenden Sachverhalt scheinen solche Schwierigkeiten indessen nicht aufzutreten. Die Rechtbank Breda hat mit Bedacht angeordnet, dass nur so viele Anteile verkauft werden sollten, wie erforderlich seien, um die Zahlung des Betrags von 500 000 Euro zuzüglich sämtlicher Verfahrenskosten sicherzustellen. Da die Verfahrenskosten grundsätzlich mit hinreichender Sicherheit festgestellt werden können, dürfte der Betrag, der durch den Verkauf erlöst werden soll, vor Beginn der Versteigerung recht genau bekannt sein. Dieser Betrag muss meines Erachtens als der „Gesamtgegenwert“ angesehen werden, der für die Beurteilung anzusetzen ist, ob der Mindestwert nach Art. 1 Abs. 2 Buchst. h der Prospektrichtlinie erreicht ist.

45. Nur wenn dieser Gesamtgegenwert über 5 000 000 Euro läge, könnte die Prospektrichtlinie mit der darin geregelten Prospektpflicht überhaupt Anwendung finden.

46. Es erscheint höchst unwahrscheinlich, dass die Verfahrenskosten für eine Beschlagnahme und Versteigerung von Anteilen zur Realisierung einer Kapitalsumme von 500 000 Euro auch nur annähernd 4 500 000 Euro erreichen könnten. Wenn doch, gäbe dies Anlass zu höchster Sorge um den Zustand der Rechtspflege in den Niederlanden.

47. Hiervon ausgehend dürfte der im Ausgangsverfahren in Rede stehende Verkauf ausdrücklich vom Anwendungsbereich der Prospektrichtlinie ausgenommen sein mit der Folge, dass die Auferlegung einer Prospektpflicht unzulässig ist. Es besteht daher wohl keinerlei Notwendigkeit für das zuständige nationale Gericht, die – dann rein hypothetische – Frage zu klären, ob bei einem entsprechenden Verkauf zu einem höheren Betrag die Veröffentlichung eines Prospekts erforderlich wäre.

48. Allerdings darf nicht vergessen werden, dass der in Art. 1 Abs. 2 Buchst. h der Prospektrichtlinie festgelegte Mindestwert über einen Zeitraum von zwölf Monaten zu berechnen ist. Da der in der streitigen Anordnung der Rechtbank Breda angegebene Betrag ausdrücklich nur als Anzahlung auf die Forderung gedacht ist, die Van den Dungen und Oosterhout gegen Almer und Daedalus zusteht, und da der Hoge Raad in seinem Vorabentscheidungsersuchen nicht die Gesamthöhe dieser Forderung angegeben hat, ist nicht auszuschließen, dass weitere Verkäufe angeordnet werden, die den Gesamtgegenwert über einen Zeitraum von zwölf Monaten vielleicht über den Mindestwert von 5 000 000 Euro steigen lassen. In diesem Fall wäre die in der vorstehenden Nummer angesprochene Frage – d. h. die erste Frage des Hoge Raad – nicht mehr hypothetisch.

49. Ich komme deshalb nunmehr zu der Frage, ob bei einer Zwangsversteigerung von Anteilen der Art, wie sie im Ausgangsverfahren in Rede steht, von einem öffentlichen Angebot von Wertpapieren auszugehen ist, für das Art. 3 Abs. 1 der Prospektrichtlinie die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts vorsieht.

Erste Frage

50. Erstens liegt meines Erachtens auf der Hand, dass eine in zwei überregionalen Zeitungen durch eine Anzeige bekannt gemachte öffentliche Versteigerung von der Definition des Begriffs „öffentliches Angebot von Wertpapieren“, also einer „Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise“, im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Buchst. d der Prospektrichtlinie umfasst sein muss.

51. Hierzu möchte ich darauf hinweisen, dass der übrige Teil der dortigen Begriffsbestimmung („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“) sich bestenfalls im Kreis zu bewegen scheint. Wenn das Angebot bereits „ausreichende Informationen“ enthält, ist die zusätzliche Veröffentlichung eines Prospekts – mit dem diese Informationen zur Verfügung gestellt werden sollen [13] – wohl überflüssig; im Übrigen ist kaum vorstellbar, dass bei einem Angebot die Prospektpflicht deshalb nicht zum Tragen kommen könnte, weil es nicht ausreichende Informationen enthält, um einem Anleger eine Entscheidung zu ermöglichen. Im Folgenden werde ich daher diesen Teil der Begriffsbestimmung dahin verstehen, dass in dem Angebot die fraglichen Wertpapiere angegeben und diejenigen Informationen zur Verfügung gestellt werden müssen, die einen Anleger in die Lage versetzen, die Anteile zu erwerben, falls er dies wünscht, nicht jedoch dahin, dass das Angebot alle erforderlichen Informationen enthalten muss, um ihn in die Lage zu versetzen, eine fundierte Entscheidung zu treffen.

13 — Siehe oben, Nr. 13.

52. In diesem Sinne wird die Versteigerungsanzeige in zwei überregionalen Zeitungen entsprechend der Anordnung der Rechtbank Breda zwangsläufig auch die Tatbestandsmerkmale dieser Definition erfüllen. Legt man allerdings allein den Wortlaut zugrunde, lässt sich durchaus argumentieren, dass das Angebot nicht die Kriterien dieses Teils der Definition und damit auch nicht der gesamten Begriffsbestimmung erfüllt, da die Zeitungsanzeige wohl kaum alle Informationen enthalten wird, die einem Anleger eine fundierte Entscheidung ermöglichen.

53. Auf der Grundlage meines Verständnisses von Art. 2 Abs. 1 Buchst. d der Prospektrichtlinie werde ich dennoch davon ausgehen, dass der fragliche Verkauf von der weiten Begriffsbestimmung in der genannten Vorschrift erfasst wird. Grundsätzlich gilt für ihn daher die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nach Art. 3 Abs. 1 [14].

54. Sowohl die Begriffsbestimmung als auch die Pflicht sind jedoch durch zahlreiche Ausnahmen qualifiziert (im Rahmen des vorliegenden Verfahrens ist es nicht besonders sinnvoll, zwischen der Ausnahme vom Anwendungsbereich der gesamten Prospektrichtlinie und der Ausnahme von der Prospektpflicht zu unterscheiden, da diese Prospektpflicht die zentrale Bestimmung der Richtlinie und Voraussetzung für die meisten anderen Bestimmungen ist und da es hier gerade um das Eingreifen dieser Prospektpflicht geht).

55. Wie gesagt dürfte bei dem hier in Rede stehenden Verkauf die Ausnahme vom Anwendungsbereich der Richtlinie nach Art. 1 Abs. 2 Buchst. h zum Tragen kommen. Die übrigen neun Ausnahmetatbestände in Art. 1 Abs. 2 betreffen bestimmte Arten von Wertpapieren, und es gibt keine Anhaltspunkte dafür, dass die Anteile, deren Verkauf Gegenstand des Ausgangsverfahrens ist, in eine dieser Kategorien fallen.

56. In Art. 3 Abs. 2 sind fünf Ausnahmetatbestände für die Prospektpflicht aufgeführt. Der oben erörterte Art. 3 Abs. 2 Buchst. e wird wohl auf alle Fälle nicht bei dem in Rede stehenden Verkauf einschlägig sein, da dessen Gegenwert nach den Erwartungen den Mindestwert von 100 000 Euro übersteigen wird. Die übrigen vier Ausnahmetatbestände (ausschließlich an qualifizierte – d. h. im Wesentlichen berufsmäßig handelnde – Anleger gerichtete Angebote, an weniger als 150 Personen pro Mitgliedstaat gerichtete Angebote sowie Angebote, bei denen der Stückpreis bzw. das einzelne Kaufgeschäft den Betrag von 100 000 Euro übersteigt) sind im Ausgangsverfahren nicht als einschlägig bezeichnet worden.

57. Sodann sind in Art. 4 Abs. 1 und 2 weitere 13 Angebotsformen aufgezählt, die grob als Wertpapierangebote charakterisiert werden können, die im Wege eines Austauschs bzw. Tauschs von Wertpapieren oder zusätzlich zu bereits begebenen oder gehandelten Wertpapieren erfolgen. Auch diese Angebote sind von der Prospektpflicht ausgenommen, und auch insoweit hat es den Anschein, dass das im Ausgangsverfahren in Rede stehende Angebot nicht in die aufgeführten Kategorien einzuordnen ist.

58. Auf den ersten Blick ist also wohl davon auszugehen, dass eine Zwangsversteigerung von Wertpapieren der Art, wie sie im Ausgangsverfahren in Rede steht, sofern sie nicht bereits aufgrund ihres Wesens (im Unterschied zu ihrem Wert) unter eine der ausdrücklichen Ausnahmekategorien fällt, in die weite Auffangkategorie „Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise“ einzuordnen ist, bei der potenzielle Anleger ausreichende Informationen erhalten müssen, um sie in die Lage zu versetzen, die angebotenen Wertpapiere zu erkennen und zu erwerben, wenn sie dies wollen.

14 — Der Ordnung halber möchte ich hinzufügen, dass die Prospektrichtlinie zwar in erster Linie auf Erstverkäufe von Wertpapieren, insbesondere auf geregelten Märkten, zugeschnitten zu sein scheint, aus Art. 3 Abs. 2 Unterabs. 2 aber hervorgeht, dass sie unter bestimmten Voraussetzungen auch auf anschließende Weiterverkäufe Anwendung findet (siehe oben, Nr. 11).

59. Aus dem erklärten Ziel und Zweck der Prospektrichtlinie, aus ihrem Wortlaut, ihrem Aufbau und ihrer gesamten Systematik und vor allem aus dem langen Katalog der ausdrücklichen Ausnahmen vom Anwendungsbereich der Richtlinie und von der Prospektpflicht ergibt sich meines Erachtens jedoch, dass Situationen jeglicher Art erfasst werden sollen, in denen Wertpapiere *auf normalem Weg* insbesondere – wenn auch nicht ausschließlich – auf geregelten Märkten begeben oder gehandelt werden.

60. Außerdem hat der Gesetzgeber es möglicherweise schlichtweg nicht für notwendig befunden, den Fall von Zwangsversteigerungen zu regeln – ein Erklärungsansatz, dem die Kommission in der mündlichen Verhandlung mit ihrer Aussage, in der Prospektrichtlinie seien bedauerlicherweise an keiner Stelle Zwangsversteigerungen erwähnt, taktvoll zuzustimmen scheint. In den Materialien zur Richtlinie konnte ich keine Erwähnung von Zwangsversteigerungen finden, und der Gerichtshof ist auch auf keine Stellen hingewiesen worden, an denen von Zwangsversteigerungen die Rede wäre. Wenn also die ganz spezifischen Merkmale von Zwangsversteigerungen einer ausdrücklichen Erwähnung nicht für wert befunden wurden, mag dies auf eine konkludente Annahme hindeuten, dass Zwangsversteigerungen nicht in den Anwendungsbereich der Prospektrichtlinie fallen.

61. Ferner ist eine Zwangsversteigerung von Wertpapieren, wie sie im Ausgangsverfahren in Rede steht, offenkundig sehr weit entfernt von der normalen Situation der Emission oder des Handels von Wertpapieren – sei es auf einem geregelten Markt oder unter anderen Bedingungen. Zwangsversteigerungen haben überhaupt nichts mit der Emission von Wertpapieren zu tun und weisen eine nur ganz entfernte Ähnlichkeit mit dem Handel von Wertpapieren auf. Die Wertpapiere werden nicht vom Emittenten oder Inhaber veräußert, sondern auf Betreiben eines Dritten und aufgrund der Anordnung einer staatlichen Justizbehörde, und werden allein zum Zweck der Erfüllung einer Forderung beschlagnahmt und verkauft. Kurz gesagt fallen solche Veräußerungen nicht in den Bereich, der mit der Prospektrichtlinie geregelt werden soll, sondern in den Bereich der zivilrechtlichen Forderungsbeitreibung, und es gibt keinerlei Anhaltspunkte dafür, dass dieser Bereich in irgendeiner Weise durch die Richtlinie berührt werden soll.

62. Bei einer Zwangsversteigerung ist es für den Gläubiger kaum von Interesse, was zur Erfüllung seiner Forderung verkauft wird – es kann sich um Wertpapiere, Lagerbestände, Anlagen und Maschinen, Grundstücke und Gebäude, Fahrzeuge oder irgendwelche sonstigen Vermögensgegenstände handeln. In einigen Fällen mag es jedoch vorkommen, dass nur Wertpapiere verfügbar sind. Meiner Meinung nach kann die Prospektrichtlinie nicht dahin ausgelegt werden, dass in solchen Fällen dem Gläubiger (oder dem die Zwangsversteigerung durchführenden Gerichtsvollzieher) eine – möglicherweise mit viel Aufwand verbundene – Pflicht auferlegt werden soll, die nicht bestünde, wenn andere Vermögenswerte verfügbar wären.

63. Es entspricht mit anderen Worten weder der ausdrücklichen noch der konkludenten mit der Prospektrichtlinie verfolgten gesetzgeberischen Absicht, auf die verschiedenen den Mitgliedstaaten offenstehenden Mittel zur Beitreibung von Forderungen durch die Zivilgerichte Einfluss zu nehmen, wenn die Forderungsbeitreibung allein durch eine Zwangsversteigerung von Wertpapieren möglich ist.

64. Im Übrigen sei daran erinnert, dass ein potenzieller Bieter bei einer Zwangsversteigerung von körperlichen oder unkörperlichen Vermögenswerten gleich welcher Art in erster Linie nach dem Grundsatz *caveat emptor* handeln muss – was hier vielleicht noch eher als in anderen Fällen gilt. Bei solchen Verkäufen trägt der Käufer stets die Gefahr dafür, dass der Kaufgegenstand nicht ganz die Eigenschaften besitzt, die er auf den ersten Blick aufzuweisen scheint. Der Käufer kann nicht und wird nicht die gleichen umfassenden Informationen und Gewährleistungen erwarten, die er verlangen könnte, wenn er im normalen Handelsverkehr Waren von einem Hersteller oder Wertpapiere von einem Emittenten oder Anbieter erwürbe. Gerade dies hat den Hoge Raad zu der Frage nach der Methode veranlasst, die zur Bestimmung des Gesamtgegenwerts eines Angebots anzuwenden ist, wenn die übliche Vorsicht der Käufer dazu führt, dass der erzielte Preis erheblich unter dem tatsächlichen Wert der Wertpapiere liegt.

65. Dem sind noch einige weitere Gesichtspunkte hinzuzufügen, die – wenngleich vielleicht nur von sekundärer Bedeutung – in verschiedenen Abschnitten des Verfahrens vor dem Gerichtshof angeführt worden sind und die praktischen Schwierigkeiten bei der Veröffentlichung eines Prospekts im Fall einer Zwangsversteigerung von Wertpapieren betreffen.

66. Selbstverständlich ist nicht auszuschließen, dass bei einem Verkauf von Wertpapieren auf diesem Weg ein gültiger Prospekt vorliegt [15]. Allerdings darf wohl angenommen werden, dass das Vorabentscheidungsersuchen nicht ergangen wäre, wenn dies im Ausgangsverfahren der Fall gewesen wäre.

67. Denkbar ist auch (und so mag es sich im Ausgangsverfahren verhalten), dass dem Inhaber der Wertpapiere ausreichende Informationen zugänglich sind, um einen Prospekt erstellen oder bei der Erstellung behilflich sein zu können. Trotzdem ist selbst in einem solchen Fall das Beschaffen, Ordnen und Formulieren der notwendigen Informationen [16] mit so viel Aufwand verbunden, dass die Forderungsbeitreibung beeinträchtigt oder verzögert werden könnte [17].

68. Wahrscheinlicher ist jedoch wohl, dass zum gegebenen Zeitpunkt kein gültiger Prospekt vorliegt bzw. dass die zu veräußernden Wertpapiere von einer Stelle emittiert worden sind, mit der der Inhaber keinen anderweitigen Umgang pflegt und die keinerlei Interesse an der Veröffentlichung eines Prospekts allein zum Zweck einer Zwangsversteigerung hat, an der sie nicht beteiligt ist. Der Emittent ist womöglich noch nicht einmal in Europa ansässig; es ist durchaus vorstellbar, dass Wertpapiere zwangsversteigert werden sollen, die von einem Unternehmen emittiert worden sind, das nur in Afrika, Asien, Australien, Nord- oder Südamerika präsent ist und dem durch das Recht der Union oder des Mitgliedstaats, in dem die Zwangsversteigerung angeordnet wird, keine Pflichten auferlegt werden können. Wen soll in solchen Fällen die Prospekthaftung nach Art. 6 Abs. 1 der Prospektrichtlinie treffen [18]? In Frage käme nur der Anbieter, worunter vermutlich der die Zwangsversteigerung durchführende Gerichtsvollzieher zu verstehen wäre, da die Wertpapiere wahrscheinlich bereits beim Schuldner beschlagnahmt wurden.

69. Folglich könnte sich die Beschaffung detaillierter Informationen, die zur Erstellung eines Prospekts notwendig sind, als nahezu unüberwindliches Hindernis erweisen und in diesem Fall die wirksame Ausübung zivilrechtlicher Rechtsbehelfe nach nationalem Recht erheblich beeinträchtigen.

70. Dies bestätigt mich in meiner Auffassung, dass eine Zwangsversteigerung von Wertpapieren der Art, wie sie im Ausgangsverfahren in Rede steht, nicht in den Anwendungsbereich der Prospektrichtlinie fällt.

Ergebnis

71. Aus den vorstehend dargelegten Gründen bin ich der Meinung, dass der Gerichtshof in Beantwortung der vom Hoge Raad der Nederlanden gestellten Fragen in folgendem Sinne entscheiden sollte:

1. Die 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

15 — Siehe oben, Nr. 15.

16 — Siehe oben, Nrn. 13 und 19.

17 — Siehe oben, Nr. 16.

18 — Siehe oben, Nrn. 14 und 17.

findet keine Anwendung, wenn Wertpapiere versteigert werden sollen, um einen Betrag zu erzielen, von dem im Voraus bekannt ist, dass er unter dem in Art. 1 Abs. 2 Buchst. h der Richtlinie in geänderter Fassung festgelegten Mindestwert von 5 000 000 Euro liegt.

2. Die Richtlinie 2003/71 findet keine Anwendung auf eine Zwangsversteigerung von Wertpapieren, deren Pfändung bei ihrem Inhaber und deren Verkauf von einem Gericht zur Erfüllung einer Forderung angeordnet worden ist.