

# NewsLetter

## Corporate

---

### Kapitalmarktrecht

BGH, Beschluss vom 21.10.2014, Az. XI ZB 12/12, ZIP 2015, Heft 1, S. 25

#### **Zur Prospekthaftung der Deutschen Telekom für den dritten Börsengang**

Der BGH hat entschieden, dass bei einer konzerninternen Übertragung eines Aktienpakets von der Emittentin auf eine Konzerntochter im Wege der Sacheinlage dann ein Prospektfehler vorliegt, wenn dieser Vorgang als Verkauf bezeichnet wird. Dies ergibt sich insbesondere aus dem Umstand, dass der Prospekt nicht erkennen lässt, dass die Emittentin weiterhin das volle Risiko eines Kursverlusts zu tragen hat.

Nach dem BGH ist der Prospekt objektiv falsch, da nicht erkennbar ist, dass die Deutsche Telekom die Aktien nicht verkauft, sondern im Wege der Sacheinlage auf die 100%ige Konzerntochter übertragen hat (sog. Umhängung). Dem Prospekt kann daher nicht entnommen werden, dass die Emittentin trotz der konzerninternen Übertragung der Aktien weiterhin das volle Risiko eines Kursverlusts der Aktien mit

allen dividendenrelevanten Abschreibungsrisiken trug. Dafür hätte im Prospekt dargestellt werden müssen, dass der Beteiligungsbuchwert der Telekom als Emittentin an der Tochtergesellschaft infolge der Umhängung um EUR 9,8 Mrd. gestiegen war. Dann wäre ersichtlich gewesen, dass der Beteiligungsbuchwert im Falle eines Kursverlusts der Aktien in selber Höhe sinken würde und deshalb eine Sonderabschreibung in Höhe des kompletten Kursverlusts vorgenommen werden müsste.

Dem steht nicht entgegen, dass im Prospekt erwähnt wurde, dass der Verkauf „innerhalb des Konzerns“ erfolgte. Für die Beurteilung der Fehlerhaftigkeit eines Prospekts ist nicht maßgeblich darauf abzustellen, ob die Auswirkungen auf den Konzern richtig dargelegt werden. Vielmehr müssen die wirtschaftlichen Folgen und die bilanzrechtlichen Risiken für den Einzelabschluss der Emittentin durch eine richtige und vollständige Darstellung aufgezeigt werden, da für die Ausschüttung der Dividenden nicht der Konzern sondern der Einzelabschluss Bemessungsgrundlage ist.

---

#### Ihre Ansprechpartner

**Dr. Lutz Robert Krämer**

Tel.: +49 69 29994 0  
lutz.kraemer@whitecase.com

**Dr. Robert Weber**

Tel.: +49 69 29994 0  
robert.weber@whitecase.com

**Dr. Alexander Kiefner**

Tel.: + 49 69 29994 0  
alexander.kiefner@whitecase.com

**Dr. Volker Land**

Tel.: +49 40 35005 0  
volker.land@whitecase.com

**Dr. Matthias Stupp**

Tel.: +49 40 35005 0  
matthias.stupp@whitecase.com