

# **Woche 3:**

# **Markteintritt:**

# **Prospektrecht**

**18. November 2016**



# Organisatorisches:

- **28.11.2016 → 2.12.2016**, 16 Uhr c.t. im Raum VU 104 (Lehrturm) am Prof.-Huber-Platz 2
- **4.11.2016 → N. N.**
- **11.11.2016 → N. N.**

# Gliederung der heutigen Veranstaltung

- I. Einleitung
- II. Prospektpflicht
- III. Prospektformate
- IV. Prospektinhalte
- V. Billigungsverfahren



# I. Einleitung

## 1. Funktionen des Wertpapierprospekts

- Der Wertpapierprospekt ist ein **Vertriebsdokument** des Emittenten.
- Es enthält für die **Anleger Informationen** über den Emittenten und das angebotene Wertpapier.
- Wertpapiere dürfen grds. erst nach der **Veröffentlichung eines gebilligten Prospekts** öffentlich angeboten werden, **§§ 3 I, 13 I 1 WpPG**.
- Ist der Prospekt unrichtig oder unvollständig, besteht eine **Prospekthaftung** nach den **§§ 21 ff. WpPG**.

# I. Einleitung

## 2. Rechtlicher Rahmen

- **Prospekt-RiL**
- Deren Vorgaben sind in dem **WpPG** umgesetzt.
- Bzgl. der Mindestangaben in dem Wertpapierprospekt verweist § 7 WpPG auf die **Prospekt-VO**.
- Die **ESMA** hat **Empfehlungen** zur Umsetzung der Prospekt-RiL und Anwendung der Prospekt-VO erlassen. Diese sind rechtlich zwar nicht verbindlich, sollten aber bei der Auslegung berücksichtigt werden.

## II. Prospektpflicht

- Nach **§ 3 I WpPG** dürfen Wertpapiere grds. erst nach der **Veröffentlichung eines Prospekts** öffentlich angeboten werden.
- Nach **§ 13 I 1 WpPG** darf nur ein von der BaFin **gebilligter Prospekt** veröffentlicht werden.
- Hieraus ergibt sich grds. folgende Reihenfolge:
  - (1) Erstellung
  - (2) Billigung
  - (3) Veröffentlichung
  - (4) öffentliches Angebot

## II. Prospektpflicht

- Maßgeblich sind die **§§ 1-4 WpPG**

### 1. Ist das WpPG anwendbar?

- Prüfung von § 1 I, II WpPG → Wenn ja, besteht nach **§ 3 I bzw. IV WpPG** grds. die Pflicht zur Veröffentlichung eines Wertpapierprospekts

### 2. Besteht eine Ausnahme von der Prospektpflicht?

- a) § 3 II WpPG (öffentliches Angebot)?
- b) § 4 I WpPG (öffentliches Angebot)?
- c) § 4 II WpPG (Zulassung an einem organisierten Markt)?

# II. Prospektpflicht

## 1. Anwendbarkeit des WpPG

➤ Prüfung von § 1 WpPG:

**(1) Wertpapier i.S.d. § 2 Nr. 1 WpPG**

**(2) Öffentliches Angebot i.S.d. § 2 Nr. 4 WpPG  
(Var. 1) oder Antrag auf Zulassung an einem  
organisierten Markt i.S.d. § 2 Nr. 16 WpPG  
(Var. 2)**

**(3) Keine Bereichsausnahme, § 1 II WpPG**

➤ Es besteht keine Prospektpflicht ex lege. In den Fällen des § 1 II Nr. 2-5 WpPG ist ein aber **freiwilliges Opt-In** möglich, **§ 1 III WpPG.**

## II. Prospektpflicht

### (1) Wertpapier i.S.d. § 2 Nr. 1 WpPG

Keine Wertpapiere sind u. a.:

- Anteile an **GmbH**, KG und (Publikums-)GbR
- **Geldmarktinstrumente** mit einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten
- *nicht verbriefte* **Genussrechte** und **Namenschuldverschreibungen** → sie unterfallen dem Anwendungsbereich des **VermAnIG**, siehe § 1 II Nr. 4, 5 VermAnIG

## II. Prospektpflicht

### (2) Öffentliches Angebot i.S.d. § 2 Nr. 4 WpPG

- „Angebot“ ist zivilrechtlich eine *invitatio ad offerendum* mit einer konkreten Erwerbsmöglichkeit.
- Keine öffentlichen Angebote sind:
  - Mitteilung „**auf Grund**“ des Handels am organisierten Markt oder im Freiverkehr, **§ 2 Nr. 4 Hs. 2 WpPG**.
  - Insbesondere die **Einbeziehung in den Freiverkehr** ist kein öffentliches Angebot. Aber: Die **AGB der Börse** können Prospektpflicht begründen.

## II. Prospektpflicht

### (2) Öffentliches Angebot i.S.d. § 2 Nr. 4 WpPG

- „Angebot“ ist zivilrechtlich eine *invitatio ad offerendum* mit einer konkreten Erwerbsmöglichkeit.
- Öffentlich ist das Angebot, wenn es „**an das Publikum**“ erfolgt, d. h. an einen unbestimmten Personenkreis
- Angebot kann „**in jedweder Form und auf jede Art und Weise**“ erfolgen, z. B. im Internet, Rundschreiben an Bankkunden → **keine Angebote** sind Werbemaßnahme vor dem IPO, Roadshows, redaktionelle Beiträge in Zeitungen

## II. Prospektpflicht

### (2) Öffentliches Angebot i.S.d. § 2 Nr. 4 WpPG

**Bsp.:** Kreditinstitut spricht im Auftrag des Emittenten alle Kunden an, deren Konten mehr als 100.000 € Guthaben aufweisen. Richtet sich das Angebot „an das Publikum“?

- Das Gegenteil sind sog. *private placements*, bei denen der Emittent bzw. ein beauftragtes Kreditinstitut nur ausgewählte Personen anspricht.
- Hier ist der Personenkreis abstrakt definiert.
- Daher vertretbar, dies als Angebot an das Publikum anzusehen

## II. Prospektpflicht

### (2) Öffentliches Angebot i.S.d. § 2 Nr. 4 WpPG

(P) Sog. *retail cascade*, d. h. Konsortialbank erwirbt Wertpapiere und veräußert sie im eigenen Namen an die eigenbetreuten Kunden. Ist (auch) der nachfolgende Vertrieb ein öffentliches Angebot?

- Nach h. M. entfällt die Prospektpflicht, wenn ...
  - ① für die Wertpapiere ein **gültiger Prospekt** (§ 9 WpPG) vorliegt und
  - ② der **Prospektverantwortliche** in die (Zweit-)Verwendung des Prospekts **schriftlich eingewilligt** hat.

## II. Prospektpflicht

### (2) Öffentliches Anaebot i.S.d. § 2 Nr. 4 WpPG

(1) Wohl sehr selten, da der Prospektverantwortliche hiermit auch die **Pflicht zu Prospektnachträgen** (§ 16 WpPG) und somit sein **Risiko der Prospekthaftung** ausdehnt.

- ① für die Wertpapierangebotspflicht **gültiger Prospekt** (§ 9 WpPG) vor ...
- ② der **Prospektverantwortliche** in die (Zweit-)Verwendung des Prospekts **schriftlich eingewilligt** hat.

## II. Prospektpflicht

### (2) Zulassung an einem organisierten Markt

- Organisierter Markt i.S.d. **§ 2 Nr. 16 WpPG** umfasst in Deutschland den regulierten Markt und die Terminbörse EUREX.
- Die Zulassungspflicht für den regulierten Markt ergibt sich aus **§ 32 I, III BörsG**.
- Der sog. **Freiverkehr** (§ 48 BörsG) ist zwar **kein organisierter Markt** i.S.d. § 2 Nr. 16 WpPG; er findet auf privatrechtlicher Grundlage statt. Die Prospektpflicht ergibt sich aber ggf. aus den **Geschäftsbedingungen** (§ 48 I 3 BörsG).

## II. Prospektpflicht

### (3) Keine Bereichsausnahme, § 1 II WpPG

- **Nr. 1:** Anteile an offenen Investmentvermögen → Es besteht eine Prospektpflicht nach § 1 I, II Nr. 1, 2 VermAnlG.
- **Nr. 2:** Staatsschuldverschreibungen (Beachte: Bedürfen auch keiner börsenrechtlichen Zulassung, §§ 32 I, 37 BörsG)
- **Nr. 3:** Wertpapiere mit einer staatlichen Garantie
- **Nr. 4, 5:** („kleine“) Emissionen von CRR-Kreditinstituten

# II. Prospektpflicht

## 2. Keine Ausnahme von der Prospektpflicht

Sollen die Wertpapiere **öffentlich angeboten** werden, ergibt sich die Prospektpflicht **grds. aus § 3 WpPG**.

- Ausnahmen sind **§ 3 II** und **§ 4 I WpPG**

Sollen die Wertpapiere **zum Handel an einem org. Markt zugelassen** werden, gilt **grds. § 3 IV WpPG**.

- Ausnahme: **§ 4 II WpPG**

**Merke:** Die Ausnahmen gelten *ex lege* und bedürfen keiner (Ermessens-)Entscheidung der BaFin (siehe Wortlaut: „Pflicht/Verpflichtung ... gilt nicht“).

## II. Prospektpflicht

### a) § 3 II WpPG (öff. Angebot)

- **Nr. 1:** Angebot richtet sich ausschließlich an qualifizierte Anleger i.S.d. § 2 Nr. 6 WpPG; umfasst insbesondere institutionelle Investoren
- **Nr. 3, 4:** Angebot richtet sich aufgrund der Stückelung (Nr. 3) bzw. Mindestinvestitionsbetrags (Nr. 4) faktisch ausschließlich an institutionelle Investoren
- **Nr. 2, 5:** kleine Emission nach Zahl der Wertpapiere (Nr. 2) bzw. Volumen (Nr. 5)

## II. Prospektpflicht

### b) § 4 I WpPG (öff. Angebot)

- **Nr. 1:** Austausch von Aktienurkunden ohne Kapitalerhöhung, z. B. § 9a III DepotG
- **Nr. 2:** Angebotsunterlage nach § 2 Nr. WpÜG-AngV i.V.m. § 7 WpPG und ProspektVO muss dieselben Angaben wie Prospekt enthalten
- **Nr. 3:** Verschmelzung bzw. Spaltung, wenn Verschmelzungs- bzw. Spaltungsbericht nach UmwG verfügbar ist
- **Nr. 4:** Sachdividende in Form von Aktien, wenn Dokument mit Informationen zu den Aktien zur Verfügung gestellt wird
- **Nr. 5:** Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

## II. Prospektpflicht

### b) § 4 II WpPG (Zulassung org. Markt)

- **Nr. 2, 3, 4, 6** entsprechen § 4 I Nr. 1, 2, 3, 5 WpPG.
- **Praktisch bedeutsam** ist daneben insbesondere **Nr. 1:**
  - (1) Kapitalerhöhung
  - (2) Bis zu 10 % innerhalb von 12 Monaten
  - (3) Aktien derselben Gattung sind bereits zugelassen
    - Vereinfachter Bezugsrechtsausschluss, **§ 186 III 4 AktG**
    - Werden die neu geschaffenen Aktien ausschließlich institutionellen Investoren angeboten, können diese ohne Veröffentlichung eines Prospekts auch öffentlich angeboten werden, **§ 3 II Nr. 1 WpPG.**

## II. Prospektpflicht

### b) § 4 II WpPG (Zulassung org. Markt)

- **Nr. 2, 3, 4, 6** entsprechen § 4 I Nr. 1, 2, 3, 5 WpPG.
- **Praktisch bedeutsam** ist daneben insbesondere **Nr. 1:**
  - (1) Kapitalerhöhung
  - (2) ... innerhalb von 12 Monaten

**Nr. 7:** insbesondere die **Ausgabe von Aktien** aufgrund von **Wandelschuldverschreibungen**

- In der Regel abgedeckt durch **genehmigtes Kapital** (§§ 202 ff. AktG)
- Die auf diese Weise neu geschaffenen Aktien können *ohne Veröffentlichung* eines (gesonderten) Prospekts ausgegeben werden.

# III. Prospektformate

In Betracht kommen **drei Prospektformate**:

**1. Einteiliges Dokument** (§ 12 I 1 Alt. 1 WpPG)

**2. Dreiteiliges Dokument** (§ 12 I 1 Alt. 2 WpPG), bestehend aus:

- Registrierungsformular,
- Wertpapierbeschreibung und
- Zusammenfassung, § 12 I 2 WpPG.

# III. Prospektformate

In Betracht kommen **drei Prospektformate**:

**1. Einteiliges Dokument** (§ 12 I 1 Alt. 1 WpPG)

**2. Dreiteiliges Dokument** (§ 12 I 1 Alt. 2 WpPG), bestehend aus:

- Registrierungsformular,
- Wertpapierbeschreibung und
- Zusammenfassung, § 12 I 2 WpPG.

Praktischer Regelfall für  
Aktienemissionen

# III. Prospektformate

## 3. Basisprospekt (§ 6 WpPG)

- Weitgehend begrenzt auf **Nichtdividendenwerte** i.S.d. § 2 Nr. 3 WpPG.
- Bei **Angebotsprogrammen** i.S.d. § 2 Nr. 5 WpPG (§ 6 I Nr. 1 WpPG) und Emissionen von **CRR-Kreditinstituten** (§ 6 I Nr. 2 WpPG)
- **Inhalt:** Enthält auch die nach **§§ 5, 7 WpPG** i.V.m. ProspektVO erforderlichen Angaben
  - Ausnahme: **endgültige Bedingungen** (z. B. Preis, Volumen); diese sind nach § 6 III 1, 3 WpPG (ohne Prospektnachtrag) zu veröffentlichen

# IV. Prospektinhalt

- 1. Allgemeines**
- 2. Incorporation by Reference**
- 3. Aufbau des Prospekts**
- 4. Einzelne Bestandteile**
  - a) Zusammenfassung
  - b) Finanzinformationen

# 1. Allgemeines

- Generalklausel: **§ 5 I WpPG**
- Mindestangaben: **§ 7 WpPG** i.V.m. ProspektVO
- Vorgaben der ProspektVO sind nach dem sog. **Baukastenprinzip** (*building block approach*) aufgebaut und unterteilt in **Schemata** und **Module**
- Kombinationsmodelle sind in **Art. 21 ProspektVO** i.V.m. Anh. XVIII (nicht abschließend) dargestellt
- Für **Aktienemissionen** gelten die **Anh. I & III**

## 2. Incorporation by Reference

- Prospekt als wesentliche Informationsquelle der Anleger
- **Grundsatz:** sämtliche Angaben im Prospekt;  
**Ausnahme:** Verweisung auf andere veröffentlichte Dokumente
- Nach **§ 11 WpPG** möglich, aber nur hinsichtlich der in Art. 28 I ProspektVO genannten Angaben.
- **Voraussetzung:**
  - (1) Dokument ist nach WpPG von der BaFin gebilligt
  - (2) Dokument ist (aufgrund einer gesetzlichen Pflicht) bei der BaFin hinterlegt oder
  - (3) Dokument muss aufgrund einer Zulassungs-  
folgepflicht veröffentlicht sein (z. B. § 37v WpHG)

### 3. Aufbau des Prospekts

- Nach § 7 WpPG i.V.m. **Art. 25 I, II Prospekt-VO** müssen den übrigen Angaben **vorangestellt** sein:
  - Inhaltsverzeichnis,
  - Zusammenfassung und
  - Risikofaktoren.
- Für die **übrigen Angaben** ist keine Reihenfolge vorgegeben, § 7 WpPG i.V.m. **Art. 25 III ProspektVO**.

## 4. Einzelne Bestandteile

### a) Zusammenfassung

- Unabhängig vom Prospektformat, § 5 II WpPG
- **Schlüsselinformationen** i.S.d. § 2 Nr. 18 WpPG
- **Umfang:** maximal 7 % des Prospekts oder maximal 15 Seiten
- Gliederung in **fünf Abschnitte**, § 7 WpPG i.V.m. Art. 24 I ProspektVO

# 4. Einzelne Bestandteile

## b) Finanzinformationen

Finanzinformationen nach nat. Standards sind:

- Bilanz,
- Gewinn- und Verlustrechnung,
- Kapitalflussrechnung (*cash flow*),
- Eigenkapitalveränderungen und
- Anhang.
- **Lagebericht** ist zwar Bestandteil des Jahresfinanzberichts (§ 37v II Nr. 2 WpHG), aber nach der ProspektVO nicht erforderlich.

# 4. Einzelne Bestandteile

## b) Finanzinformationen

Finanzinformationen nach nat. Standards sind:

- Bilanz,

- (1) Als **Historische Finanzinformationen** für die letzten drei Geschäftsjahre mit Bestätigungsvermerk.
- (2) I.d.R. verlangt die BaFin auch die **Einzelabschlüsse** für die letzten drei Jahre als Informationsgrundlage für die Dividendenpolitik.
- (3) Ggf. **Konzernabschlüsse** der letzten drei Geschäftsjahre mit Bestätigungsvermerk
- (4) Sollen internationale Anleger angesprochen werden, empfiehlt es sich, diese Abschlüsse auch nach **IFRS** beizufügen.

# V. Billigungsverfahren

1. Zuständige Behörde
2. Prüfungsumfang
3. Prüfungsfrist
4. Hinterlegung und Veröffentlichung
5. Geltungsdauer und Nachtragspflicht
6. Europäischer Pass

# 1. Zuständige Behörde

- Nach **§ 13 I 2 WpPG** grds. die **BaFin** (§ 2 Nr. 17 WpPG)
- Beruht auf dem **Herkunftstaatsprinzip** (§ 2 Nr. 13 **lit. a** WpPG), d. h. Emittenten mit **Sitz** in Deutschland
- **Ausnahmsweise Wahlrecht:**
  - (1) § 2 Nr. 13 **lit. b** WpPG: ausländische Emittenten und insbesondere („gewöhnliche“) Anleihen und Wandelanleihen
  - (2) § 2 Nr. 13 **lit. c** WpPG: Drittstaatemittent und insbesondere Aktien

## 2. Prüfungsumfang

Nach § 13 I 2 WpPG drei Kriterien:

- (1) **Vollständigkeit** des Prospekts
- (2) **Kohärenz** (d. h. Widerspruchsfreiheit) der vorgelegten Informationen
- (3) **Verständlichkeit** der vorgelegten Informationen

**Merke:** Es besteht **keine materielle Prüfungspflicht**, d. h. die BaFin würdigt nur die vorgelegten Informationen; eine Wahrheitsprüfung findet nicht statt.

## 2. Prüfungsumfang

Nach § 13 I 2 WpPG drei Kriterien:

(1) **Vollständigkeit** des Prospekts

(2) **Kohärenz** (Widerspruchsfreiheit) der vorgelegten Informationen

(3) **Verständlichkeit** der Informationen

Bei der **Zulassung der Wertpapiere zum regulierten Markt** prüft die Geschäftsführung der jeweiligen Börse nur die **§§ 1-12 BörsZulV**. Eine inhaltliche Prüfung des Prospekts findet nicht statt.

**Merke:**

**pflicht**, d. h. die BaFin würdigt nur die vorgelegten Informationen; eine Wahrheitsprüfung findet nicht statt.

# 3. Prüfungsfrist

## a) Fristdauer

**§ 13 II 1, 2 WpPG:** 10 bzw. 20 Tage

## b) Fristbeginn

- **Grds.** mit Eingang des Prospekts, § 13 II 1 WpPG
- Aber: Prüfungs- und Billigungsfrist
- **Anhörungsschreiben** der BaFin nach **§ 13 III WpPG** und Fristbeginn mit Eingang der ergänzenden Informationen

### 3. Prüfungsfrist

#### a) Fristdauer

§ 13 III 2 WpPG: 10 bzw. 20 Tage

#### b) Fristinhalt

- G
- V
- A
- A
- §
- de

Für die **Börsenzulassung der Wertpapiere (§ 32 BörsG)** existiert keine gesetzliche Frist. Frankfurter Wertpapierbörse hat einen unverbindlichen Zeitplan veröffentlicht. Danach mindestens acht Tage vor Handelsaufnahme.

1

ng

# 4. Hinterlegung und Veröffentlichung

## Wie erlangen die Interessen Einblick in den Prospekt?

- (1) Prospekt ist **bei der BaFin zu hinterlegen** (§ 14 I 1 WpPG), die ihn für die ersten 12 Monate auf der Homepage **abrufbar** bereithält, § 13 IV WpPG
- (2) Veröffentlichung durch **Anbieter** (§ 2 Nr. 10 WpPG) oder **Zulassungsantragsteller** (§ 2 Nr. 11 WpPG) nach § 14 I 1 WpPG
  - Frist je nach Art der Wertpapiere § 14 I 1-4 WpPG
  - Art der Veröffentlichung § 14 II WpPG

# 5. Geltungsdauer und Nachtragspflicht

- Nach **§ 9 I 1 WpPG** grds. **12 Monate** ab Billigung (abgestimmt mit § 13 IV WpPG).
- Sog. **Dauerverwaltungsakt**, d. h. auf Grundlage des Prospekts kann das öffentliche Angebot z. B. auch erst neun Monate nach der Billigung erfolgen.
- Besondere **abweichende Gültigkeitsdauer**:
  - (1) **§ 9 II WpPG**: Basisprospekt für Angebotsprogramm (§ 6 I Nr. 1 WpPG): Verlängerung mit Hinterlegung der endgültigen Bedingungen bei der BaFin
  - (2) **§ 9 III WpPG**: Nichtdividendenwerte von CRR-Kreditinstituten i.S.d. § 6 I Nr. 2 WpPG; auch wenn sich der Anbieter gegen den Basisprospekt entscheidet

# 5. Geltungsdauer und Nachtragspflicht

- Die Billigung ist ein **Dauerverwaltungsakt**.
- Die zeitliche Fortwirkung begründet für den Emittenten (§ 2 Nr. 9 WpPG), den Anbieter (§ 2 Nr. 10 WpPG) und Zulassungsantragsteller (§ 2 Nr. 11 WpPG) die **Pflicht zu Prospektnachträgen, § 16 I 1, 2 WpPG**.
- **Zwei Voraussetzungen:**
  - (1) Wichtiger neuer Umstand oder wesentliche Unrichtigkeit des Prospekts („beeinflussen könnten“)
  - (2) Nach Billigung und vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots bzw. der Einführung in einen organisierten Markt

## 5. Geltungsdauer und Nachtragspflicht

- Die ...
- Die ...  
(§ 2 ... Hs. 1 WpHG. Diese Pflicht wird durch ... und ...  
Zula ... den Prospektnachtrag nicht „miterfüllt“.
- **Zwei Voraussetzungen:**
  - (1) Wichtiger neuer Umstand oder wesentliche Unrichtigkeit des Prospekts („beeinflussen könnten“)
  - (2) Nach Billigung und vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots bzw. der Einführung in einen organisierten Markt

Ist der neue Umstand eine **Insiderinformation**, besteht zusätzlich eine **Ad hoc-Mitteilungspflicht**, § 15 I 1 WpHG. Diese Pflicht wird durch den Prospektnachtrag nicht „miterfüllt“.

## 5. Geltungsdauer und Nachtragspflicht

**Zum Ablauf des Nachtrags:**

- (1) Nachtrag** ist zur Billigung bei der BaFin **ein-zureichen**, § 16 I 2 WpPG
- (2) Billigungsentscheidung** innerhalb von sieben Tagen, § 16 I 3 WpPG
- (3) Veröffentlichung** des gebilligten Nachtrags, § 16 I 5 WpPG

# 5. Geltungsdauer und Nachtragspflicht

Für die **Anleger** ist der Nachtrag eine **neue Information** für ihre Anlageentscheidung. **Konsequenz:**

- **Widerrufsrecht** bzgl. evtl. Zeichnungserklärungen, § 16 III 1 WpPG
- **Belehrung** im Nachtrag, § 16 III 3 Hs. 1 WpPG
- **Widerrufsfrist** beträgt **grds. zwei Tage** nach der Veröffentlichung des Nachtrags, § 16 III 1 WpPG
  - Emittent (§ 2 Nr. 9 WpPG), den Anbieter (§ 2 Nr. 10 WpPG) und Zulassungsantragsteller (§ 2 Nr. 11 WpPG) können eine **längere Frist** gewähren, § 16 III 2 WpPG
  - Frist ist in der **Widerrufsbelehrung** anzugeben, § 16 III 3 Hs. 2 WpPG

## 6. Europäischer Pass

- Billigung des Prospekts durch die nationale Behörde hat **grenzüberschreitende Wirkung**, d. h. im Fall eines öffentlichen Angebot oder der Zulassung zum Handel am organisierten Markt *auch oder ausschließlich* in einem **anderen Staat des EWR** muss kein gesondertes Billigungsverfahren durchgeführt werden.
- Hergestellt durch die **§§ 17, 18 WpPG. Vss.:**
  - **Antrag** des Anbieters bzw. Zulassungsantragstellers; kann mit Billigungsantrag verbunden werden, § 18 I 2 WpPG
  - Übermittlung von Billigungsbescheinigung und Prospektkopie an ESMA und Behörde des Aufnahmestaates

## 6. Europäischer Pass

Eine Folge des Europäischen Passes ist die komplizierte Sprachregelung des **§ 19 WpPG**.

- (1) Emission richtet sich (faktisch) nur institutionelle Investoren → **§ 19 V 1 WpPG**: anerkannte Sprache oder int. Fachkreisen gebr. Sprache (= ENG)
- (2) Herkunftsstaat (§ 2 Nr. 13 WpPG) des Emittent ist *nicht* die BR Deutschland, aber öffentliches Angebot oder Marktzulassung im Inland → **§ 19 IV 1 WpPG**: anerkannte Sprache oder int. Fachkreisen gebräuchliche Sprache (= ENG)
- (3) Herkunftsstaat (§ 2 Nr. 13 WpPG) des Emittenten ist die Bundesrepublik Deutschland → **§ 19 I-III 1 WpPG**

## 6. Europäischer Pass

- (3) Herkunftsstaat (§ 2 Nr. 13 WpPG) des Emittenten ist die Bundesrepublik Deutschland → **§ 19 I-III 1 WpPG**
- **Differenzierung nach dem Ort des öff. Angebots bzw. der Handelszulassung:**
- öff. Angebot bzw. Handelszulassung zum Handel **im Inland** → **§ 19 I WpPG**: D oder ENG
  - öff. Angebot bzw. Handelszulassung **nur im Ausland** → **§ 19 II 1 WpPG**: Wahl des Emittenten zwischen jeweiliger Landessprache und ENG
  - öff. Angebot bzw. Zulassung zum Handel **im In- und Ausland** → **§ 19 III 1 WpPG**: Wahl des Emittenten zwischen D und ENG

## 6. Europäischer Pass

(3) Herkunftsstaat (§ 2 Nr. 13 WpPG) des Emittenten ist die Bundesrepublik Deutschland → **§ 19 I-III 1 WpPG**

➤ **Differenzierung nach dem Ort des öff. Angebots bzw. der Handelszulassung:**

- öff. Angebot zum Handel im In- und Ausland → Wahl des Emittenten zwischen D und ENG
  - öff. Angebot zum Handel im In- und Ausland → Wahl des Emittenten zwischen D und ENG
  - öff. Angebot zum Handel im In- und Ausland → Wahl des Emittenten zwischen D und ENG
- Wählt der Emittent ENG ist jedenfalls eine **Zusammenfassung in D** zu erstellen, **§ 19 I 2, III 2 WpPG.**
- Emittenten zwischen jeweiliger Landessprache und ENG
- öff. Angebot bzw. Zulassung zum Handel **im In- und Ausland** → **§ 19 III 1 WpPG**: Wahl des Emittenten zwischen D und ENG

# Lesehinweise zur Vertiefung:

- *Apelbacher/Metzner*, BKR 2006, 81 ff.
- *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 7. Aufl. 2014, § 4
- *Fleischer*, AG 2006, 2 ff.
- *Grunewald/Schlitt*, Einführung in das Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2014, § 11
- *Langenbacher*, Aktien- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2015, § 14
- *Seibt/von Bonin/Isenberg*, AG 2008, 565 ff.



LUDWIG-  
MAXIMILIANS-  
UNIVERSITÄT  
MÜNCHEN

PD Dr. Timo Fest, LL.M. (Pennsylvania)  
Börsen- und Kapitalmarktrecht

**Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit!**

[timo.fest@jura.uni-muenchen.de](mailto:timo.fest@jura.uni-muenchen.de)

