

§ 6. Billigungs- u. Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere 8–13 § 6

abhängig davon, in welchem Mitgliedstaat das öffentliche Angebot bzw. die Börsenzulassung erfolgt.

3. Wandel- und Optionsanleihen. Begibt eine deutsche Gesellschaft eine **Wandelanleihe**, ist, da es sich bei einer Wandelanleihe um einen **Dividendenwert** handelt (§ 4 Rn. 23 f.), die BaFin gemäß § 2 Nr. 13 lit. a) WpPG für die Prospektbilligung zuständig. Für die Zulassung der Wandelanleihe z.B. an der Luxemburger Börse kann der von der BaFin gebilligte Prospekt der zuständigen Luxemburger Behörde notifiziert werden und ist ohne zusätzliche inhaltliche Prüfung dieser Behörde auch in Luxemburg gültig (zum Notifizierungsverfahren u. Rn. 36 ff.).

Begibt die Gesellschaft die Wandelanleihe nicht direkt, sondern etwa über eine niederländische oder Luxemburger **Konzerngesellschaft**,¹⁰ ist die Behörde am Sitzstaat der ausländischen Konzerngesellschaft zuständig.

Bei **Optionsanleihen** hängt die Zuständigkeit für die Prospektbilligung davon ab, ob sich der Prospekt auf die Optionsanleihe oder lediglich auf ihr Anleiheelement bezieht. Wird die Optionsanleihe (ausnahmsweise) öffentlich angeboten oder ihre Börsenzulassung beantragt, hat die zuständige Stelle am Sitz des Emittenten den Prospekt zu billigen. Soll hingegen allein das Schuldverschreibungselement nach Abtrennung der Optionsscheine öffentlich angeboten oder an der Börse zugelassen werden, unterfällt dieses der Kategorie der Nichtdividendenwerte, so dass gleiches wie für die nachfolgend genannten Umtauschanleihen gilt.

4. Umtauschanleihe, andere Schuldtitel. Begibt eine deutsche Aktiengesellschaft eine **Umtauschanleihe**, die z.B. in Luxemburg zugelassen werden soll, besteht ein Wahlrecht, da es sich um einen **Nichtdividendenwert** handelt (§ 4 Rn. 23) und eine Umtauschanleihe in Aktien einer nicht zum Konzern gehörenden Gesellschaft umgetauscht werden kann (§ 2 Nr. 13 lit. b) WpPG). Der Prospekt kann mithin wahlweise der BaFin als Behörde am Sitzstaat der Gesellschaft oder der zuständigen Behörde in Luxemburg als dem Staat, in dem die Umtauschanleihe zugelassen werden soll, zur Billigung vorlegt werden. Sofern auch ein öffentliches Angebot erfolgt, was bei Umtauschanleihen allerdings praktisch selten vorkommt, könnte der Prospekt auch in dem Staat, in dem das öffentliche Angebot stattfinden soll, zur Billigung eingereicht werden.

II. Prüfungsumfang

Gegenstand der Prüfung ist die **Vollständigkeit** des Prospekts einschließlich der Kohärenz und Verständlichkeit der vorgelegten Informationen (§ 13 Abs. 1 Satz 2 WpPG, Art. 2 Abs. 1 lit. q) ProspektRiL). **Kohärenz** bedeutet, dass der Prospekt keine inneren Widersprüche enthält.¹¹

III. Verfahren

Der **Antrag** auf Prospektbilligung ist vom Anbieter bzw. Zulassungsantragsteller zu stellen, da diese zur Veröffentlichung des Prospekts verpflichtet sind (§ 3 Abs. 1 u. 4 WpPG). Die Antragssteller müssen zudem auch den Prospekt unterzeichnen (§ 5 Rn. 51) und gehören damit zum Kreis der Prospektverantwortlichen (zur Prospekthaftung § 29).

¹⁰ Zu dieser in der Praxis häufig anzutreffenden, aus steuerlichen Gründen gewählten Konstruktion und ihren aktienrechtlichen Auswirkungen *Schlitt/Hemeling* in: Habersack/Mülbert/Schlitt *Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt*, 3. Aufl. 2013, § 12 Rn. 7.

¹¹ *Groß* Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, § 13 WpPG Rn. 8; *Berrar* in: Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, Frankfurter Kommentar zum WpPG und zur EU-ProspektVO, § 13 WpPG Rz. 11/12; *von Kopp-Colomb* in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG-Kommentar, § 13 WpPG Rz. 11; zur Reichweite des Prüfungsumfangs auch *Leuering* in: Holzborn, WpPG-Kommentar, § 13 WpPG Rz. 21.

§ 6 14–18

3. Teil. Informationspflichten

- 14 Zur Billigung sind bei der BaFin der Prospekt sowie ggf. die **Referenzliste** mit Querverweisen (Überkreuz-Checkliste) einzureichen.¹²
- 15 § 13 Abs. 5 WpPG gibt der BaFin die Befugnis, eine **elektronische Übermittlung** der erforderlichen Dokumente zu verlangen.¹³

IV. Prüfungsfrist

- 16 Die Billigungsfrist beträgt – in Umsetzung von Art. 13 Abs. 2–4 ProspektRiL¹⁴ – grundsätzlich **10 Werktage** nach Eingang des Prospekts (§ 13 Abs. 2 WpPG). Werden erstmals Wertpapiere eines Emittenten öffentlich angeboten, dessen Wertpapiere nicht bereits an der Börse zugelassen sind und nicht öffentlich angeboten wurden, beträgt die Frist **20 Werktage**. Bei der Fristberechnung wird der Tag der Einreichung nicht mitgezählt (§ 31 Abs. 1 VwVfG i. V. m. § 187 Abs. 1 BGB).¹⁵ Dabei zählt der Samstag auch nach der Verwaltungspraxis der BaFin als Werktag.¹⁶ Fällt das Ende der Frist auf einen Samstag oder Sonntag, endet die Frist erst am nächsten Werktag (§ 31 Abs. 3 VwVfG).
- 17 Eine Fristverlängerung kann durch Rückfragen der BaFin bedingt werden, die **ergänzende Informationen** verlangen kann, wenn sie Anhaltspunkte dafür hat, dass der Prospekt unvollständig ist oder es ergänzender Informationen bedarf. In diesem Fall beginnt der Lauf der Billigungsfrist erst mit Erhalt der nachgereichten Informationen. Die BaFin soll den Antragsteller hierüber innerhalb von 10 Werktagen ab Eingang des Prospekts unterrichten (§ 13 Abs. 3 WpPG).
- 18 In der **Praxis** hat sich bei Aktienemissionen im Hinblick auf diese Regelung folgendes Verfahren etabliert:¹⁷ Nach **erster Einreichung** des im Grundsatz¹⁸ finalen Prospekts versendet die BaFin regelmäßig innerhalb von **zehn bis dreizehn Arbeitstagen** (Montag bis Freitag) ein Anhörungsschreiben, in dem sie darüber unterrichtet, inwieweit der Prospekt unvollständig ist und welcher ergänzender Informationen es bedarf. Die zweite Einreichung des Prospekts erfolgt sodann regelmäßig einige Tage nach Erhalt der ersten Kommentare der BaFin; bei dieser **Wiedereinreichung** des Prospekts sind die vorgenommenen Änderungen und Ergänzungen durch Beifügung einer Vergleichsfassung kenntlich zu machen.¹⁹ Im Anschluss beginnt eine Frist von **neun bis zehn Arbeitstagen** zu laufen. Danach können (nur noch) kleinere Anmerkungen nachgereicht werden. Nach erneuter Einreichung der überarbeiteten Fassung wird die Billigung dann regelmäßig **zwei bis fünf Arbeitstage** später ausgesprochen.²⁰ In der Praxis hat sich gezeigt, dass während dieser Frist nicht jedes Nachreichen von Informationen, insbesondere bei nur geringfügigen Mängeln, zu einem Neulauf der Frist führt. In jedem Fall empfiehlt es sich, den Zeitplan

¹² Leuerling in: Holzborn, WpPG-Kommentar, § 13 WpPG Rz. 12.

¹³ Nach der Begründung des Regierungsentwurfs ist dies erforderlich, weil der gebilligte Prospekt gemäß § 13 Abs. 4 WpPG auf der Internetseite der BaFin einzustellen ist und sichergestellt werden soll, dass auch umfangreiche Dokumente innerhalb der Fristen des § 18 WpPG an die zuständigen Behörden anderer EWR-Mitgliedstaaten übermittelt werden können; vgl. RegBegrWpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 35.

¹⁴ Von der grundsätzlich bestehenden Möglichkeit, kürzere Fristen vorzusehen (dazu Kunold/Schlitt BB 2004, 501, 509), hat der deutsche Gesetzgeber keinen Gebrauch gemacht.

¹⁵ Apfelbacher/Metzner BKR 2006, 81, 83.

¹⁶ Vgl. bereits die Bekanntmachung des BAWe zum VerkProspG vom 6. 9. 1999, BAAnz Nr. 177 v. 21. 9. 1999; siehe auch Ritz in: Assmann/Lenz/Ritz, VerkProspG, 2001, § 9 Rn. 4; Lenz/Ritz WM 2000, 904; zur Vorfassung vom 15. 4. 1996 Kullmann/Müller-Deku WM 1996, 1989.

¹⁷ von Kopp-Colomb in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG-Kommentar, § 13 WpPG Rz. 29.

¹⁸ Die BaFin akzeptiert allerdings regelmäßig, wenn in der ersten Einreichfassung für den letzten Berichtszeitraum nur vorläufige Zahlen aufgenommen wurden.

¹⁹ Siehe auch Apfelbacher/Metzner BKR 2006, 81, 83.

²⁰ Knobloch/Langenkamp, Der Prospekt für Immobiliengesellschaften/Property Companies, BaFin Workshop vom 4. 9. 2007; Schlitt/Schäfer AG 2008, 525, 528.

§ 6. Billigungs- u. Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere 19–22 § 6

der geplanten Kapitalmarkttransaktion (und die in den Prospekt aufzunehmenden Finanzinformationen, s. § 5 Rn. 54 ff.) frühzeitig im Vorfeld mit der BaFin abzustimmen.²¹

Eine **Billigungsfiktion** existiert nicht.²² Das hat zur Konsequenz, dass der Prospekt im Falle einer ausnahmsweise eintretenden Verzögerung der Bekanntgabe der Billigungsentcheidung durch die betreffende Behörde nicht veröffentlicht werden darf. Insbesondere die BaFin zeichnet sich jedoch in der Praxis durch große Zuverlässigkeit in der Einhaltung abgestimmter Zeitpläne aus.²³ 19

V. Hinterlegung und Veröffentlichung

Der Prospekt ist nach seiner Billigung bei der BaFin zu **hinterlegen**²⁴ und dem Publikum unverzüglich, spätestens einen Werktag vor Beginn des öffentlichen Angebots, zur Verfügung zu stellen (§ 14 Abs. 1 Satz 1 WpPG). 20

Findet **kein öffentliches Angebot** statt, muss die Veröffentlichung spätestens am Tag vor der Einführung der Wertpapiere erfolgen (§ 14 Abs. 1 Satz 2 WpPG).²⁵ Falls vor der Einführung der Wertpapiere ein Handel von Bezugsrechten im organisierten Markt stattfindet, ist der Prospekt spätestens einen Werktag vor dem Beginn des Bezugsrechtshandels zu veröffentlichen (§ 14 Abs. 1 Satz 3 WpPG). 21

Im Falle eines erstmaligen öffentlichen Angebots einer Gattung von Aktien, die noch nicht zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen ist, muss der Prospekt zudem mindestens **sechs Werktage** vor dem Abschluss des Angebots zur Verfügung stehen (§ 14 Abs. 1 Satz 4 WpPG). Hieraus folgt jedoch nicht zwingend, dass auch die Angebotsfrist so lange zu erstrecken ist. 22

Wird beim **Decoupled Bookbuilding** (§ 5 Rn. 100) der Prospekt zunächst ohne konkrete Preisspanne und Angebotsfrist veröffentlicht und werden diese Angaben erst nach einigen Tagen nachgetragen, beträgt die eigentliche, sich an die Veröffentlichung des Nachtrags anschließende Angebotsfrist in der Praxis regelmäßig weniger als sechs Werktage. Gleichwohl führt dies nicht zu einem Verstoß gegen § 14 Abs. 1 Satz 4 WpPG, da es für die Fristberechnung auf die erstmalige Veröffentlichung des Prospekts ankommt. Aus § 14 Abs. 1 Satz 4 WpPG folgt nicht, dass das öffentliche Angebot mindestens sechs Werktage lang aufrechterhalten bleiben muss. Die gegenteilige Schlussfolgerung in der Regierungsbegründung zum Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz²⁶ findet keine Stütze im Gesetz.²⁷

Für die Veröffentlichung des Prospekts stehen nach § 14 Abs. 2 WpPG verschiedene **Möglichkeiten** zur Verfügung: neben dem Abdruck in einer weit verbreiteten Wirtschafts- oder Tageszeitung (Nr. 1) und der sog. **Schalterpublizität** durch Bereithalten beim Emittenten, den Börsen, den Konsortialbanken oder den Zahlstellen (Nr. 2) muss der Prospekt jedenfalls auch auf der **Internetseite** des Emittenten, der Konsortialbanken oder der Zahlstellen (Nr. 3) und kann zusätzlich auf der Internetseite des organisierten Markts, für den die Zulassung zum Handel beantragt wurde (Nr. 4), veröffentlicht werden. Auch bei einer reinen Veröffentlichung im Internet muss dem Anleger nach § 14 Abs. 5 WpPG

²¹ Dazu auch Schlitt/Singhof/Schäfer BKR 2005, 251, 256.

²² Berrar in: Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, Frankfurter Kommentar zum WpPG und zur EU-ProspektVO, § 13 WpPG Rz. 6; Leuering in: Holzborn, WpPG-Kommentar, § 13 WpPG Rz. 4.

²³ Berrar in: Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, Frankfurter Kommentar zum WpPG und zur EU-ProspektVO, 3 13 WpPG Rz. 40.

²⁴ Die BaFin veröffentlicht den Prospekt unabhängig von der Veröffentlichungspflicht des Emittenten auf ihrer Website, § 13 Abs. 4 WpPG. Der hinterlegte Prospekt wird von der BaFin zehn Jahre aufbewahrt, § 14 Abs. 6 WpPG.

²⁵ Kritisch zur gesetzgeberischen Konzeption Ekkenga BB 2005, 562, 563.

²⁶ Vgl. RegBegrWpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 35.

²⁷ Vgl. Schlitt/Schäfer AG 2005, 498, 508; Schlitt/Singhof/Schäfer BKR 2005, 251, 261; Singhof/Weber in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Aufl. 2013, § 4 Rn. 76; Kunold in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG-Kommentar, § 14 WpPG Rz. 10.

auf Verlangen eine **Papierversion** kostenlos zur Verfügung gestellt werden, so dass nach wie vor in der Praxis gedruckte Exemplare vorgehalten werden.²⁸ Letzteres Erfordernis ist ein Grund dafür, dass eine reine **Internet-Emission** nicht möglich ist.²⁹

- 23 Das ursprünglich in § 14 Abs. 3 Satz 2 WpPG enthaltene Erfordernis einer **Hinweisbekanntmachung** in mindestens einer Wirtschafts- oder Tageszeitung, die in den Staaten des EWR, in denen das öffentliche Angebot unterbreitet oder die Zulassung zum Handel angestrebt wird, weit verbreitet ist, ist ersatzlos entfallen.³⁰

Nach § 14 Abs. 3 WpPG sind der BaFin jedoch weiterhin Datum und Ort der Veröffentlichung unverzüglich schriftlich **mitzuteilen**.

VI. Nachtragspflicht

- 25 **1. Allgemeines.** Nach § 16 Abs. 1 Satz 1 WpPG muss ein Nachtrag zum Prospekt gebilligt und veröffentlicht werden, wenn wichtige **neue Umstände** oder **wesentliche Unrichtigkeiten** von Prospektangaben, die die Beurteilung der Wertpapiere beeinflussen könnten und die nach Billigung des Prospekts und vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots oder, sofern später, der Einführung oder Einbeziehung in den Handel auftreten oder festgestellt werden.³¹ Keine Nachtragspflicht besteht im Hinblick auf die Veröffentlichung des endgültigen Emissionspreises und des Emissionsvolumens; insoweit geht die speziellere Regelung des § 8 Abs. 1 Satz 6 WpPG vor.³² Bei Basisprospekten ist nach Ansicht der BaFin ein Nachtrag zur Erweiterung der Produktpalette oder zur Ergänzung von Produktvarianten nicht zulässig.
- 26 Fraglich ist, ob die **Veröffentlichung von Finanzinformationen** (Jahresabschluss, Halbjahresabschluss, Quartalsbericht) bzw. der vorläufigen Zahlen hierzu eine Nachtragspflicht auslöst.³³ Dies hängt richtigerweise letztlich davon ab, inwieweit sich im Hinblick auf wichtige Kennzahlen (Gewinn/Verlust, Umsatz, Vermögenswerte/Verbindlichkeiten etc.) Änderungen ergeben.³⁴
- 27 Der Nachtrag ist ebenso wie der Prospekt zu **billigen**.³⁵ Der Anbieter bzw. Zulassungsantragsteller muss den Nachtrag bei der BaFin einreichen (§ 16 Abs. 1 Satz 2 WpPG). Diese hat den Nachtrag innerhalb einer Billigungsfrist von **sieben Werktagen** zu billigen. In der Regel schöpft die BaFin diese Frist nicht aus; sofern der Nachtrag im

²⁸ Zudem erwarten institutionelle Investoren auch heute noch zumeist eine Druckfassung des Dokuments.

²⁹ *Singhof/Weber* in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Aufl. 2013, § 4 Rn. 24; *Görke/Preuß* in: Holzborn, WpPG-Kommentar, § 14 WpPG Rz. 25; *Ritz/Voß* in: Just/Voß/Ritz/Zeising, WpPG-Kommentar, § 14 WpPG Rz. 63. Zur Internet-Emission etwa *Assmann* in: FS Schütze, 1999, S. 15.

³⁰ Siehe auch *Groß*, Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, § 14 WpPG, Rz. 7 a; Nach der Verwaltungspraxis der BaFin war eine Hinweisbekanntmachung auch für solche Prospekte erforderlich, die von der zuständigen Behörde eines anderen Mitgliedstaats gebilligt und nach Deutschland „notifiziert“ wurden; zurecht kritisch *Meyer* in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Aufl. 2013, § 36 Rn. 89.

³¹ Nach ESMA Questions and Answers, Prospectuses, 18th updated version – December 2012, ESMA/2012/855 („ESMA questions“), Ziffer 23 können unwesentliche Unrichtigkeiten durch eine Bekanntmachung im Markt korrigiert werden.

³² Auch die preisabhängigen Angaben wie Bankenprovision sowie die konkretisierten Angaben zu Kapitalisierung und Verschuldung müssen nicht nachgetragen werden, *Apfelbacher/Metzner* BKR 2006, 81, 87; zum International Offering Circular insoweit § 5 Rn. 134.

³³ Nach ESMA questions Ziffer 19, 20 kann insbesondere die Veröffentlichung von Zwischenabschlüssen und von Prognosen eine Nachtragspflicht auslösen.

³⁴ Im Falle der Ausgabe von Schuldverschreibungen dürften grundsätzlich nur Veränderungen relevant sein, die sich auf die Solvenz der Gesellschaft auswirken, *Heidelbach/Preuß* BKR 2006, 316, 320.

³⁵ Nach altem Recht bestand grundsätzlich lediglich eine Pflicht zur Veröffentlichung des Nachtrages, siehe *Schlitt/Singhof/Schäfer* BKR 2005, 251, 256 und Fn. 74.

§ 6. Billigungs- u. Veröffentlichungsverfahren des Prospekts für Wertpapiere 29, 30 § 6

Vorfeld abgestimmt werden konnte, wird die Billigung häufig sogar taggleich ausgesprochen. Im Anschluss an die Billigung muss der Anbieter bzw. Zulassungsantragsteller den Nachtrag in derselben Art und Weise wie den ursprünglichen Prospekt veröffentlichen (o. Rn. 22).

Werden Wertpapiere öffentlich angeboten, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, tritt neben die Verpflichtung, einen Nachtrag zu veröffentlichen, ab dem Zeitpunkt, in dem der Antrag auf Zulassung gestellt ist, die **Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht** nach § 15 WpHG.³⁶ Der Nachtrag geht der Ad-hoc-Meldung jedoch in keinem Fall zeitlich vor. Andererseits kann die Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung nicht allein wegen des laufenden Billigungsverfahrens hinausgezögert werden.³⁷ Kann die Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung indessen nach § 15 Abs. 3 WpHG aufgeschoben werden, besteht auch keine Verpflichtung, den Nachtrag vor der aufgeschobenen Ad-hoc-Meldung zu veröffentlichen.³⁸ Seit Umsetzung der MiFID durch das Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) am 1. 11. 2007 muss der Zulassungsantrag nicht mehr veröffentlicht werden und die Zulassung kann einen Tag nach Stellung des Zulassungsantrages erfolgen (§ 50 BörsZulV). Damit kann der Zulassungsantrag hinausgeschoben werden, so dass sich der Zeitraum, in dem sich Nachtragspflicht und Ad-hoc-Pflicht überschneiden, merklich verkürzt hat.

Für Anleger, die vor der Veröffentlichung des Nachtrags eine auf den Erwerb oder die Zeichnung der Wertpapiere gerichtete Willenserklärung abgegeben haben, besteht nach § 16 Abs. 3 WpPG ein **Widerrufsrecht** innerhalb von zwei Tagen nach Veröffentlichung des Nachtrags. Ursprünglich war dieses Recht beschränkt auf Fälle, in denen noch keine Erfüllung eingetreten ist. Diese Einschränkung wurde mit der Umsetzung der Richtlinie 2010/73/EU (Änderungs RiI) aufgegeben. Auf das Widerrufsrecht ist im Nachtrag an hervorgehobener Stelle hinzuweisen (§ 16 Abs. 3 Satz 3 WpPG). 29

Die Billigungspflicht und das Widerrufsrecht der Anleger und die hierdurch entstehende Unsicherheit über die Anzahl der verkauften Wertpapiere können die **Durchführung eines Angebots** erheblich beeinträchtigen.³⁹ Da ein gebilligter Prospekt Voraussetzung für die Zulassung der Aktien ist,⁴⁰ verzögert sich bis zur Billigung eines Nachtrags deren Zulassung zum Börsenhandel. In diesem Zusammenhang stellt sich dann regelmäßig die Frage, ob bei Einreichung eines Nachtrags zur Billigung auch das **öffentliche Angebot zu verlängern** ist. Da die Anleger bei kurserheblichen Informationen schon vor Billigung und Veröffentlichung des Nachtrags durch die Ad-hoc-Mitteilung des Emittenten informiert werden und sie nach der herrschenden Meinung im Schrifttum ohnehin jederzeit Abstand von ihren Kaufangeboten nehmen können,⁴¹ können sie die neue Information bereits vor der Nachtragsveröffentlichung in ihre Anlageentscheidung einfließen lassen, so dass kein Bedürfnis für eine zwingende Verlängerung der Angebotsfrist bis zur Veröffentlichung des gebilligten Nachtrags und zu einem darauf folgenden Widerruf besteht. Einem späteren **Widerruf** müssten sie sich darüber hinaus nach richtiger Ansicht den Einwand **widersprüchlichen Verhaltens** entgegenhalten lassen. Die Notwendigkeit zur Verlängerung des Angebots kann sich aber daraus ergeben, dass erst nach Billigung des Nachtrags 30

³⁶ RegBegrWpPG, BT-Drucks. 15/4999, S. 36; zustimmend Meyer in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Aufl. 2013, § 36 Rn. 94; kritisch Groß Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2009, § 16 WpPG Rn. 19 Fn. 32.

³⁷ Schlitt/Singhof/Schäfer BKR 2005, 251, 256; Boos/Preuß ZfgK 2005, 523, 525; Apfelbacher/Metzner BKR 2006, 81, 86; Parmentier NZG 2007, 407, 413.

³⁸ Schlitt/Singhof/Schäfer BKR 2005, 251, 256.

³⁹ Zu Recht kritisch Criwell AG 2003, 243, 251; Kunold/Schlitt BB 2004, 501, 510.

⁴⁰ § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG.

⁴¹ Zur fehlenden Bindungswirkung von Kaufangeboten im Bookbuilding vgl. Groß in: Bosch/Groß, Emissionsgeschäft, Bankrecht und Bankpraxis, Loseblatt, Stand 2003, Rn. 10/266; Groß ZHR 162 (1998), 318, 329; Lenenbach Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2010, Rn. 10.192; Willamowski Bookbuilding, 2000, Rn. 446 ff.; Hein WM 1996, 1, 4.

und der sich anschließenden Widerrufsfrist endgültig feststeht, wie viele Aktien aufgrund des Nachtrags nicht abgenommen wurden und demzufolge noch zu platzieren sind. Die begleitende Bank wird daher im Einzelfall gemeinsam mit dem Emittenten entscheiden, ob das Angebot verlängert werden soll.

- 31 **2. Änderung der Preisspanne.** Nicht ausdrücklich regelt das Gesetz die Frage, ob bei einer Änderung der üblicherweise vor Beginn des Bookbuilding festgelegten Preisspanne im laufenden Bookbuilding-Verfahren ein Nachtrag zu veröffentlichen ist. Dies wird man jedenfalls dann abzulehnen haben, wenn es sich um eine reine Verengung der Preisspanne innerhalb des ursprünglich dargestellten Rahmens handelt. Eine Erhöhung der Preisspanne ist nach ständiger Verwaltungspraxis der BaFin in jedem Fall nachtragspflichtig, während eine Verringerung der Preisspanne nur dann nachtragspflichtig ist, wenn dies einen **materiellen Umstand** darstellt.⁴² Als materiell wird man eine Abweichung von mehr als 10% anzunehmen haben.⁴³ Die Praxis verfährt hingegen so, dass Änderungen der Preisspanne grundsätzlich im Wege des Nachtrages veröffentlicht werden.

VII. Geltungsdauer; Aktualisierungspflicht

- 32 Der Prospekt ist vorbehaltlich erforderlicher Nachträge **12 Monate** gültig (§ 9 Abs. 1 WpPG). Auch ein für ein Angebotsprogramm erstellter Basisprospekt hat eine Gültigkeitsdauer von zwölf Monaten nach seiner Veröffentlichung (§ 9 Abs. 2 WpPG). Werden Nichtdividendenpapiere i. S. v. § 6 Abs. 1 Nr. 2 WpPG ausgegeben und wird insoweit ein Basisprospekt veröffentlicht, bleibt der Prospekt gültig, bis keines der betroffenen Wertpapiere mehr dauernd oder wiederholt ausgegeben wird.⁴⁴
- 33 Emittenten, die den bereits gebilligten Prospekt für weitere Emissionen verwenden möchten, müssen spätestens vor jeder neuen Emission aktualisierende Nachträge billigen lassen. Die 12-monatige Gültigkeitsdauer wirkt sich vor allem auf Angebotsprogramme aus (vgl. § 9 Abs. 2 WpPG). Für Aktienemissionen ist sie ohne wesentliche praktische Bedeutung. Denn selbst wenn während der Gültigkeitsdauer des Prospekts eine neue Zulassung bzw. ein neues öffentliches Angebot erfolgt, wird in der Praxis i. d. R. ein neuer Prospekt erstellt.
- 35 Eine **Pflicht zur laufenden Aktualisierung** eines Prospekts besteht nicht. Einer vereinzelt gebliebenen Gegenansicht,⁴⁵ die eine generelle Aktualisierung gefordert hat, da der Prospekt auch nach Abschluss des Angebots bzw. der Börseneinführung die Anlagestimmung präge, ist nicht zu folgen. Eine solche Aktualisierungspflicht findet im Gesetz keine Stütze und stünde im Widerspruch zu den Regelungen über den Nachtrag, die eine Aktualisierung gerade nur für einen bestimmten Zeitraum vorsehen.⁴⁶

⁴² Schlitt/Singhof/Schäfer BKR 2005, 251, 261; Meyer in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Aufl. 2013, § 36 Rn. 90; ähnlich Groß Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2012, § 16 WpPG Rn. 8 a, der eine Nachtragspflicht nur dann annimmt, wenn die Veränderung des Verkaufsangebots auch inhaltliche Auswirkungen auf den Prospekt hat.

⁴³ Berrar in: Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, Frankfurter Kommentar zum WpPG und zur EU-ProspektVO, § 16 WpPG Rz. 64. Das deutsche Recht kennt leider keine vergleichbare Regelung zur Regelung der SEC zur Billigungspflicht, die auf eine nachträglichen Änderung der Bookbuilding-Spanne um nicht mehr als 20% der Unter- oder Obergrenze der Bookbuilding-Spanne abstellt (Rule 430A, Instruction to paragraph (a), of the General Rules and Regulations promulgated under the Securities Act of 1933 (<http://www.law.uc.edu/CCL/33ActRls/rule430A.html>)).

⁴⁴ Seitz AG 2005, 678, 685, 688.

⁴⁵ Ellenberger Prospekthaftung im Wertpapierhandel, 2001, S. 17 ff.; ders. Anm. zu LG Frankfurt, EwIR § 45 BörsG 1/03, S. 409, 410; Assmann in: FS Ulmer, 2003, S. 757, 772.

⁴⁶ OLG Frankfurt AG 2004, 510, 511 („EM.TV“); Stephan AG 2002, 3, 12; Meyer in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Aufl. 2013, § 36 Rn. 91.

B. Grenzüberschreitende Emissionen; Europäischer Pass

I. Grundsatz

Mit der Prospekttrichtlinie wurde der sog. Europäische Pass für Emittenten von Wertpapieren eingeführt.⁴⁷ Ein von der zuständigen Behörde eines Mitgliedstaates gebilligter Prospekt (einschließlich etwaiger Nachträge oben Rn. 25 ff.) ist auf der Grundlage einer von dieser Behörde ausgestellten **Bescheinigung** ohne zusätzliche inhaltliche Prüfung auch in den übrigen Mitgliedstaaten gültig, sofern die zuständige Behörde jedes Aufnahmestaates unterrichtet wird (**Notifizierung**). Der Prospekt kann somit in jedem Aufnahmestaat ohne zusätzliches Billigungsverfahren für ein öffentliches Angebot oder eine Zulassung zum Börsenhandel verwendet werden (Art. 17 Abs. 1 ProspektRiL). Allerdings kann die Behörde des jeweiligen Aufnahmemitgliedstaates eine **Übersetzung der Zusammenfassung** des Prospekts in die jeweilige Landessprache verlangen (Art. 19 Abs. 2 Satz 2 ProspektRiL).

Mit der gemeinschaftsweiten Geltung von Prospekten werden zeitgleiche grenzüberschreitende Emissionen von Wertpapieren in den Mitgliedstaaten erleichtert und Aufwand und Kosten für die Kapitalaufnahme der Emittenten reduziert.⁴⁸

Das Notifizierungsverfahren beseitigt die vormals bestehenden Schwierigkeiten weitgehend, indem eine separate Prüfung und Billigung des Prospekts durch die Aufsichtsbehörde des Aufnahmemitgliedstaats entfällt.⁴⁹ Zu einem sehr starken **Anstieg** von paneuropäischen öffentlichen Angeboten und Börsenzulassungen hat dies – entgegen den anfänglichen Erwartungen – aber **nicht** geführt. Häufig bleibt es dabei, dass mittels einer englischsprachigen Übersetzung des gebilligten Prospekts nur institutionelle Investoren im Ausland angesprochen werden. Zudem verbleibt im Hinblick auf die Prospekthaftung das Risiko, dass die Gerichte verschiedener Staaten, in denen das Angebot durchgeführt wird oder die Wertpapiere zugelassen werden, ein unterschiedliches Verständnis von der Richtigkeit und Vollständigkeit eines Prospekts haben bzw. die Bestimmungen der ProspektVO unterschiedlich auslegen.⁵⁰ Jedoch hat sich der europäische Pass in den Fällen als **praktisch** erwiesen, in denen (i) aus steuerlichen Gründen eine ausländische Holdingstruktur über ein deutsches Unternehmen errichtet wurde und die Aktien des Emittenten gleichwohl in Deutschland öffentlich angeboten werden sollen (s. auch § 5 Rn. 45), (ii) eine Anleihe aus steuerlichen Gründen nicht direkt durch die Gesellschaft, sondern eine ausländische Finanztochter begeben und diese ausnahmsweise in Deutschland öffentlich angeboten wird (s. auch § 5 Rn. 47) oder (iii) ein öffentliches Angebot zusätzlich in einem anderen europäischen Staat durchgeführt wird, um dem deutschen Sprachregime entkommen zu können (s. auch § 5 Rn. 37).

II. Anwendungsfälle

1. Notifizierung von Deutschland aus. Für den Fall, dass Wertpapiere auch oder ausschließlich in einem oder mehreren **anderen Staaten des EWR** (Aufnahmestaat) öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden, sieht § 17 Abs. 1 i. V. m. § 18 Abs. 1 WpPG vor, dass die BaFin als zuständige Behörde des

⁴⁷ Vgl. Begründung zum Ersten Kommissionsentwurf, KOM(2001) 280 vom 30. Mai 2001, S. 2 ff. Der Begriff geht zurück auf das erste Konsultationspapier der FESCO (Forum of European Securities Commissions) „A European Passport for Issuers“ vom 10. 5. 2000, Ref.: FESCO/99-098 e. Der im Anschluss ergangene FESCO-Bericht „A European Passport for Issuers – A Report for the EU Commission“, Ref.: FESCO/00-138 b vom 20. 12. 2000 war neben dem Bericht des Ausschusses der Weisen die Grundlage für den Ersten Kommissionsentwurf.

⁴⁸ Vgl. Kunold/Schlitt BB 2004, 501, 502; von Kopp-Colomb/Lenz AG 2002, 24 f.

⁴⁹ Nach ESMA questions Ziffer 33 kann die Aufnahmestaatsbehörde auch die Übersetzung nicht prüfen. ESMA empfiehlt Emittenten, die Übersetzung mit einem Disclaimer zu versehen.

⁵⁰ Schlitt/Singhof/Schäfer BKR 2005, 251, 257.

§ 6 38–41

3. Teil. Informationspflichten

Herkunftsstaats den zuständigen Behörden eines anderen Mitgliedstaates auf Antrag eine Bescheinigung über die Billigung des Prospekts sowie eine Kopie des gebilligten Prospekts übermittelt (Notifizierung). Der Behörde des Aufnahmestaates steht keine gesonderte Prüfungskompetenz zu.

- 38 Für die Übermittlung der Bescheinigung gilt eine **Frist von drei Werktagen**.⁵¹ Sofern der Antrag auf Erteilung der Bescheinigung gleichzeitig mit der Einreichung des Prospekts gestellt wird, was in der Praxis die Regel ist, verkürzt sich diese Frist auf **einen Werktag**. Dem Antrag ist die Übersetzung der Zusammenfassung des Prospekts nach Maßgabe der Vorschriften für die Sprachregelung des jeweiligen Aufnahmestaates beizufügen. Soll, was in der Praxis zumeist gewünscht ist, das Angebot in mehreren Staaten gleichzeitig beginnen, empfiehlt es sich, das Notifizierungsverfahren frühzeitig mit den beteiligten Behörden abzustimmen.⁵²

- 39 **2. Notifizierung nach Deutschland.** Der umgekehrte Fall, dass ein von einer **Behörde eines anderen Mitgliedstaates** als Herkunftsstaat gebilligter Prospekt in Deutschland als Aufnahmestaat verwendet wird, ist in § 17 Abs. 3 WpPG geregelt. Danach ist ein von der zuständigen ausländischen Behörde gebilligter Prospekt in Deutschland gültig, sofern die BaFin von der Behörde nach den geltenden Vorschriften des Herkunftsstaats unterrichtet wird und die Sprachregelung des WpPG eingehalten ist.⁵³

C. Annex: Börsenzulassung und -einführung

- 40 Von der Zuständigkeit für die Billigung des Prospekts zu unterscheiden ist die Zuständigkeit für die Zulassung der Wertpapiere nach §§ 32 ff. BörsG. Diese liegt bei der Geschäftsführung der **Börsen**.⁵⁴
- 41 Die Börse ist nicht befugt, den Prospekt nochmals einer umfassenden Prüfung zu unterziehen. Ihre **Prüfungskompetenz** beschränkt sich auf die Einhaltung der Zulassungsvoraussetzungen der §§ 1–12 BörsZulV; auf Vollständigkeit (einschließlich Kohärenz und Verständlichkeit) kann der für die Zulassung einzureichende, von der BaFin gebilligte oder im Zuge des Notifizierungsverfahrens bescheinigte Prospekt von der Börse nicht mehr geprüft werden.⁵⁵

Der **Antrag** auf Börsenzulassung muss, wie bisher, vom Emittenten zusammen mit einem Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut gestellt werden.⁵⁶ Ihm sind der Prospektentwurf oder der bereits von der BaFin gebilligte Prospekt⁵⁷ sowie die zur Prüfung der Zulassungsvoraussetzungen erforderlichen Nachweise beizufügen. Für das getrennte Verfahren der Börsenzulassung ist keine gesetzliche **Frist** vorgesehen. An der Frankfurter Wertpapierbörse beträgt die Frist zwischen der Antragstellung und der Handelsaufnahme i. d. R. drei Börsentage.⁵⁸

⁵¹ Siehe auch Kullmann/Sester WM 2005, 1069, 1070.

⁵² Meyer in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 3. Aufl. 2013, § 36 Rdn. 85.

⁵³ Siehe auch ESMA questions Ziffer 1 und 2.

⁵⁴ Berrar in: Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, Frankfurter Kommentar zum WpPG und zur EU-ProspektVO, § 13 WpPG Rz. 78; Ritz/Voß in: Just/Voß/Ritz/Zeising, WpPG, § 13 WpPG Rz. 26.

⁵⁵ Siehe auch das Rundschreiben Listing Nr. 1/2005 der Zulassungsstelle der Frankfurter Wertpapierbörse (Umsetzung der Prospekttrichtlinie) vom 2. 6. 2005, Ziffer 2.

⁵⁶ § 32 Abs. 2 BörsG.

⁵⁷ § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG.

⁵⁸ Anlage zum Rundschreiben Listing Nr. 1/2007 der Frankfurter Wertpapierbörse vom 21. 9. 2007; Berrar in: Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, Frankfurter Kommentar zum WpPG und zur EU-ProspektVO, § 13 WpPG Rz. 89.