

## Die Prospektprüfung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Vor jeder Emission steht die Absegnung des Wertpapierprospektes durch die BaFin. Rechtsanwalt Dr. Carsten Hoth von Jasper Rechtsanwälte erklärt, welche Hürden Emittenten bei dieser Prozedur nehmen müssen.

Seit dem 01. Juli 2005 gibt es in Deutschland für die Anbieter von Vermögensanlagen die Pflicht, vor dem öffentlichen Angebot zunächst einen Prospekt zu erstellen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorzulegen. Ohne die Billigung der BaFin darf der Vertrieb der Vermögensanlage nicht beginnen.

Vermögensanlagen in diesem Sinne umfassen zum einen übertragbare Wertpapiere, die an einen Markt gehandelt werden können, insbesondere Aktien sowie Schuldverschreibungen und Zertifikate. Zum anderen gehören hierzu die nicht in Wertpapieren verbrieften Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, also vor allem Anteile an geschlossenen Fonds.

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospektes ergibt sich für Wertpapiere aus § 3 Abs. 1 Wertpapierprospektgesetz (WpPG) und für die nicht in Wertpapieren verbrieften Vermögensanlagen aus § 8f Abs. 1 Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG).

Auch wenn sich die Regelungen für die unterschiedlichen Vermögensanlagen in zwei verschiedenen Gesetzen finden, sind doch die Regelungen für die Prospektprüfung durch die BaFin weitestgehend identisch.

Im Folgenden werden zunächst die Regelungen für die nicht in Wertpapieren verbrieften Vermögensanlagen dargestellt, um dann auf die Besonderheiten für Wertpapierprospekte einzugehen.

### Der Prüfungsumfang

Die Aufgabe der BaFin beschränkt sich bei den nicht in Wertpapieren verbrieften Vermögensanlagen auf die Prüfung des Prospektes hinsichtlich seiner Vollständigkeit. Dies bedeutet umgekehrt, dass die BaFin keine Prüfung der inhaltlichen Richtigkeit der Angaben vornimmt, beispielsweise ob die angegebenen Kennzahlen der Emittentin der Wahrheit entsprechen.

*„...Der Emissionsprospekt wird auf nur auf seine Vollständigkeit geprüft...“*

Im Unterschied zu Wertpapierprospekten prüft die BaFin bei den sonstigen Vermögensanlagen auch nicht die Kohärenz, also die Frage, ob die Aussagen in sich stimmig sind. Der Prospekt muss daher an herausgehobener Stelle, unmittelbar nach dem Inhaltsverzeichnis, den Hinweis auf den eingeschränkten Prüfungsumfang der BaFin enthalten. Dieser Hinweis ist drucktechnisch hervorzuheben, was von der BaFin streng geprüft wird.

Die Gestattung der BaFin ist wegen des sehr beschränkten Prüfungsumfanges kein „Gütesiegel“ und enthält insbesondere keine Aussage über die Seriosität der Vermögensanlage. Das Korrektiv zu dieser beschränkten Prüfungspflicht der BaFin ist die Prospekthaftung, wonach der Anbieter für fehlerhafte Angaben in dem Prospekt gegenüber dem Anleger für eingetretene Schäden haftet. Die inhalt-

lichen Anforderungen, die an den Verkaufsprospekt zu stellen sind, sind im Wesentlichen in einer zu dem Verkaufsprospektgesetz erlassenen Verordnung (Vermögensanlagen - Verkaufsprospektverordnung, VermVerkProspVO) geregelt.

Grundsätzlich hat ein Verkaufsprospekt über die Verhältnisse, die für die Beurteilung der Vermögensanlage nötig sind, richtig und vollständig Auskunft zu geben. Hervorzuheben ist dabei, dass dem Prospekt ein Inhaltsverzeichnis mit Seitenzahlen voran zu stellen ist.

Die VermVerkProspVO enthält sodann eine Vielzahl von Einzelanforderungen, von den Angaben zur Vermögensanlage über diejenigen zum Emittenten bis hin zu dessen Geschäftstätigkeit und Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Insgesamt handelt es sich um eine erhebliche Anzahl von Angaben, die in dem Prospekt enthalten sein müssen, was von der BaFin auch penibel überprüft wird.

Bei der Vielzahl der zu tätigen Angaben ergeben sich in der Praxis immer wieder Positionen, die zu dem konkreten Vorhaben nicht passen (z.B. Angaben zu dem Treuhänder, wenn ein solcher gar nicht existiert). In all diesen Fällen ist eine Negativangabe in dem Prospekt erforderlich. Bewährt hat sich eine Negativliste am Ende des Prospektes, zwingend ist ein solcher Abschnitt aber nicht. Die Negativangaben können auch direkt in den Text des Prospektes eingearbeitet werden. →



Dr. Carsten Hoth hat an der Freien Universität Berlin Rechtswissenschaften studiert. 1985 wurde er Rechtsreferendar beim Kammergericht, während er gleichzeitig als wissenschaftlicher Mitarbeiter an einem zivilrechtlichen Lehrstuhl der Freien Universität Berlin tätig war.

1990 promovierte er und wurde Syndikusanwalt, später Geschäftsführer einer Privat Equity Gesellschaft.

Von 1995 bis 2010 folgten mehrere Tätigkeiten als Rechtsanwalt in überregional tätigen Anwaltskanzleien.

Seit 2011 ist Dr. Carsten Hoth Rechtsanwalt bei Jasper Rechtsanwälte.

Die Behandlung der einzelnen Angaben in dem Prospekt soll sich an der Reihenfolge ihrer Nennung in der Verordnung orientieren. Diese Regelung soll eine schnelle Prüfung der Prospekte ermöglichen und sie untereinander vergleichbar machen.

In der Praxis hat sich jedoch ein Festhalten an der Reihenfolge der Verordnung nicht bewährt. Von dem Emittenten ist dann gleichzeitig mit dem Prospekt eine so genannte Überkreuz-Checkliste einzureichen, aus der sich ergibt, an welcher Stelle des Prospektes die geforderten Angaben enthalten sind. Die auf den Internetseiten der BaFin befindliche Überkreuz-Checkliste hat dabei auch für den Emittenten eine wichtige Funktion, weil mit ihrer Hilfe geprüft werden kann, ob der Prospekt tatsächlich vollständig ist. Die Ausfüllung der Überkreuz-Checkliste erfordert daher eine große Sorgfalt. Es hat sich dabei bewährt, die Erstellung der Überkreuz-Checkliste, die naturgemäß am Ende aller Arbeiten steht, noch einmal zu einer vollständigen Prüfung des Prospektes zu nutzen.

### Hinterlegung und Prüfungsdauer

Die Übermittlung des Prospektes an die BaFin hat entweder in Papierform oder über die Meldeplattform im Internet zu erfolgen. Die Einreichung sollte tunlichst bei der BaFin in Frankfurt erfolgen, da die zuständige Abteilung dort und nicht in Bonn angesiedelt ist.

Der einzureichende Prospekt muss nicht der Vertriebsprospekt mit allen Bildern und sonstigen Darstellungen sein. Allerdings muss es sich wortwörtlich und mit den Seitenzahlen um diejenige Fassung handeln, die auch später im Vertrieb eingesetzt wird. Deshalb muss auch die Werbeagentur, die die Gestaltung des Verkaufsprospektes vornimmt, frühzeitig in das Projekt eingebunden werden.

Die BaFin prüft sehr sorgfältig, im Zweifel bis hin zum einzelnen Wort. Bei vielen Angaben ist die genaue Verwendung der Formulierung aus dem Ge-

setz und der Verordnung geboten. Allein schon deshalb benötigt jeder Emittent bei der Erstellung des Verkaufsprospektes nahezu zwingend externe Unterstützung.

Die BaFin hat die bei ihr eingereichten Verkaufsprospekte innerhalb von 20 Werktagen (wobei auch die Samstage als Werktage zählen) zu prüfen und dem Anbieter mitzuteilen, ob der Prospekt gestattungsfähig ist. In der Praxis dürfte sich bisher kaum ein Fall finden, in dem die BaFin nicht irgendwelche Mängel in den Verkaufsprospekten moniert hat.

*„...Nahezu jeder Emittent benötigt externe Unterstützung bei der Prospekterstellung ...“*

In diesem Fall ist die BaFin verpflichtet, innerhalb von zehn Werktagen nach Einreichung mitzuteilen, wenn sie weitere Angaben in dem Verkaufsprospekt für erforderlich hält. Die 20-Tagesfrist beginnt daher erst dann, wenn der Prospekt vollständig vorliegt.

In der Praxis muss damit gerechnet werden, dass zumindest eine, tendenziell zwei Überarbeitungen des Prospektes erforderlich sind. Der BaFin werden dann nur noch die geänderten Teile eingereicht, was die Prüfung beschleunigt. Bei überschaubaren Änderungswünschen der BaFin kann mit einer Prüfungsdauer von insgesamt vier Wochen bis zur Gestattung gerechnet werden.

Der Vertrieb der Vermögensanlagen darf erst beginnen, wenn der Prospekt veröffentlicht wurde. Das Gesetz verlangt entweder den in der Praxis nicht vorkommenden Vollabdruck des Prospektes oder die so genannte Schalterpublizität, also eine Hinweisbekanntmachung, an welcher Stelle der Prospekt kostenlos bereitgehalten wird. Diese Veröffentlichung hat in einem überregionalen Börsenpflichtblatt (Frankfurter Allgemeine Zeitung, Süddeutsche Zeitung, Financial Times Deutschland u.ä.) zu erfolgen. Die Kosten dieser Veröffentlichung sind verlagsabhängig und liegen nur selten über EUR 150,00. →

**Photon**  
POWER AG

## Die PHOTON Power Anleihen

Ertrag und Rendite wie bei  
der eigenen Solarstromanlage

7,4%

Laufzeit 20 Jahre

WKN A1E8J1

5,0%

10 Jahre

WKN A1E8J2

3,0%

5 Jahre

WKN A1E8J3

kein Agio  
keine Kursschwankung

Weitere Informationen und die  
Wertpapierprospekte erhalten  
Sie unter [www.photon-power.de](http://www.photon-power.de)

per E-Mail: [anleihe@photon-power.de](mailto:anleihe@photon-power.de)  
per Telefon: 02 41 / 40 03 - 52 00

Gerne senden wir Ihnen ein  
vollständiges Infopaket zu

Das Muster einer solchen Hinweisbekanntmachung findet sich auf den Internetseiten der BaFin. Erst einen Werktag nach der Veröffentlichung darf mit dem Vertrieb begonnen werden. Die Hinweisbekanntmachung muss der BaFin eingereicht werden.

Für das Hinterlegungsverfahren bei der BaFin werden Gebühren fällig, die in einer eigenen Verordnung geregelt werden. Ab dem 01.01.2011 fallen für die Gestattung der Veröffentlichung und Aufbewahrung des Verkaufsprospektes EUR 2.000,00 einmalig an.

Die Nichteinhaltung des Hinterlegungsverfahrens bei der BaFin ist sanktioniert. Entsprechend sind in dem Verkaufsprospektgesetz verschiedene Ordnungswidrigkeiten geregelt, die unterschiedliche Verstöße (z.B. Veröffentlichung des Verkaufsprospektes vor Erstattung oder öffentliches Angebot trotz Untersagung) mit einer Geldbuße von bis zu EUR 500.000,00 ahnden.

## Besonderheiten bei Wertpapierprospekten

Auch für Wertpapiere, die im Inland öffentlich angeboten werden sollen, muss der Anbieter einen Prospekt veröffentlichen. Die inhaltlichen Anforderungen an den Prospekt entsprechen weitestgehend denjenigen an einen Verkaufsprospekt. Auch der Wertpapierprospekt muss in leicht analysierbarer und verständlicher Form sämtliche Angaben enthalten, die notwendig sind, um ein zutreffendes Urteil über die mit der Emission angebotenen Wertpapiere zu erhalten.

Abweichend zu den Verkaufsprospekten muss ein Wertpapierprospekt eine Zusammenfassung enthalten, in der allgemein verständlich die wesentlichen Merkmale und Risiken zu nehmen sind.

Die weiteren inhaltlichen Anforderungen an den Prospekt sind in der EG-Wertpapierprospekt-Umsetzungs-Richtlinie geregelt. Sie entsprechen weit

gehend den Anforderungen, die auch an einen Prospekt für sonstige Vermögensanlagen zu stellen sind.

Auch die Bearbeitungsfrist für die Wertpapierprospekte beträgt 20 Werktage. Diese Frist beginnt wiederum erst, wenn der vollständige Prospekt der BaFin vorgelegt wurde.

Im Hinblick auf den Prüfungsumfang der BaFin ist zu beachten, dass Wertpapierprospekte nicht nur auf Ihre Vollständigkeit geprüft werden, sondern auch eine Prüfung der Kohärenz und Verständlichkeit der vorgelegten Informationen vorgenommen wird. Insoweit geht der Prüfungsumfang bei Wertpapierprospekten über denjenigen bei sonstigen Vermögensanlagen hinaus, ohne dass aber bei Wertpapierprospekten eine vollständige Prüfung der Richtigkeit der getätigten Angaben stattfindet.

## Zusammenfassung

Die Anbieter von Kapitalanlagen, unabhängig davon, ob sie in Wertpapieren verbrieft sind oder ob es sich um Gesellschaftsanteile handelt, sind verpflichtet, vor Vertriebsstart einen Prospekt zu erstellen, der von der BaFin zugelassen werden muss. Die BaFin prüft im Rahmen des Zulassungsverfahrens, ob die eingereichten Prospekte alle Angaben enthalten, die sie nach den rechtlichen Regelungen enthalten müssen. Eine inhaltliche Prüfung findet nicht statt.

Vor Einreichung des Verkaufs- oder Wertpapierprospektes bei der BaFin ist es zwingend erforderlich, eine sorgfältige Prüfung hinsichtlich der Vollständigkeit des Prospektes vorzunehmen sowie die Überkreuz-Checkliste mit genauen Verweisen auszufüllen. Nur dies gewährleistet einen zügigen Durchlauf des Billigungsverfahrens bei der BaFin und die Einhaltung des oftmals knappen Zeitplans im Hinblick auf den Vertriebsstart.



Für die Errichtung des weltweit größten Solarenergie-Kraftwerks in Kalifornien will Solar Millennium eine neue Anleihe auflegen. Die Vorbereitungen laufen derzeit. Lesen Sie mehr...



Der Bundesligist Hertha BSC hat die Zeichnungsfrist für die HERTHA-Anleihe bis zum Saisonende am 15. Mai 2011 verlängert. Das Papier gibt es schon ab 100 Euro. Lesen Sie mehr...



Die RENA GmbH ist mit einem Auftragsbestand von über 400 Mio. Euro in das Jahr 2011 gestartet. Damit konnte der Maschinenbauer einen neuen Rekord aufstellen. Lesen Sie mehr...



In 2010 konnte das Unternehmen 306 Mio. Euro Umsatz verbuchen. Hohe Kosten führten jedoch zu einem operativen Verlust von 120 Mio. Euro. Lesen Sie mehr...



Die SOLARWATT AG erobert den britischen Solarmarkt durch den Aufbau eines Vertriebs- und Installationsnetzes mit ihrem britischen Partner Enexas. Lesen Sie mehr...