

geführt worden (Rz. 5)²⁹⁵. Er entspricht der Definition in Art. 2 Nr. 10 der **Verbraucherrechte-Richtlinie** 2011/83/EU²⁹⁶, die vom deutschen Gesetzgeber in § 126b Satz 2 BGB umgesetzt wurde²⁹⁷.

- 145 Bei einem dauerhaften Datenträger handelt es sich um ein Medium, das kumulativ zwei Kriterien erfüllt. Einerseits muss es einem Kunden ermöglichen, persönliche an ihn gerichtete Informationen so zu speichern, dass diese Informationen in der Folge während eines dem Informationszweck angemessenen Zeitraums abgerufen werden können. Andererseits muss dieses Medium die unveränderte Wiedergabe der gespeicherten Daten ermöglichen. Der dauerhafte Datenträger erfüllt somit eine Informations- und Dokumentationsfunktion. Zu den dauerhaften Datenträgern zählen **elektronische Medien wie USB-Stick, CD-ROM, DVD, Festplatten, Disketten oder E-Mail**²⁹⁸. Keine Dauerhafte Speicherung findet im Festplatten-Cache statt. Zu den dauerhaften Datenträgern gehört grundsätzlich auch die Papierkopie, selbst wenn die Anforderung an diese in Art. 21 Abs. 11 Satz 2 ProspVO eine eigenständige Regelung gefunden hat (vgl. Art. 21 ProspVO Rz. 48 ff.).

Art. 3 ProspVO Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts und Ausnahmen

(1) Unbeschadet des Artikels 1 Absatz 4 werden Wertpapiere in der Union nur nach vorheriger Veröffentlichung eines Prospekts gemäß dieser Verordnung öffentlich angeboten.

(2) Unbeschadet des Artikels 4 kann ein Mitgliedstaat beschließen, öffentliche Angebote von Wertpapieren von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäß Absatz 1 auszunehmen, sofern

- a) diese Angebote nicht der Notifizierung gemäß Artikel 25 unterliegen und
- b) der Gesamtgegenwert eines solchen Angebots in der Union über einen Zeitraum von 12 Monaten 8.000.000 EUR nicht überschreitet.

Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission und die ESMA, ob und auf welche Weise sie beschließen, die Ausnahme nach Unterabsatz 1 anzuwenden, und teilen mit, welchen Gegenwert sie als Obergrenze festgesetzt haben, unterhalb deren die Ausnahme für Angebote in diesem Mitgliedstaat gilt. Sie unterrichten die Kommission und die ESMA ferner über alle späteren Änderungen dieses Gegenwerts.

(3) Unbeschadet des Artikels 1 Absatz 5 werden Wertpapiere erst nach vorheriger Veröffentlichung eines Prospekts gemäß dieser Verordnung zum Handel an einem regulierten Markt, der sich in der Union befindet oder dort betrieben wird, zugelassen.

In der Fassung vom 14.6.2017 (ABl. EU Nr. L 168 v. 30.6.2017, S. 12).

Schrifttum: *Assmann*, Neuemissionen von Wertpapieren über Internet. Initial Public Offerings (IPO's) als Gegenstand des deutschen Kapitalmarktrechts, in FS Schütze, 1999, S. 15; *Bauerschmidt*, Die Prospektverordnung in der europäischen Kapitalmarktunion, BKR 2019, 324; *Becker/Pospiech*, Die Prospektpflicht beim Debt-to-Equity-Swap von Anleihen, NJW-Spezial 2014, 591; *Cahn/Hutter/Kaulamo/Meyer/Weiß*, Regelungsvorschläge zu ausgewählten Rechtsfragen bei Debt-to-Equity Swaps von Anleihen, WM 2014, 1309; *Ebbinghaus/Kleemann*, Prospektfreiheit von Bezugsrechtsemissionen?, NZG 2019, 441; *Ekkenga*, Änderungs- und Ergänzungsvorschläge zum Regierungsentwurf eines neuen Wertpapierprospektgesetzes, BB 2005, 56; *Grundmann*, Bankvertragsrecht, 2021; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2011; *Hacker/Thomale*, Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law, ECFR 2018, 645; *Heidelbach/Preuße*, Einzelfragen in der praktischen Arbeit mit dem neuen Wertpapierprospektregime, BKR 2006, 316; *Heidelbach/Preuße*, Zweieinhalb Jahre

295 Europäisches Parlament; Abänderungen zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, vom 15.9.2016, Dok.-Nr. TA/2016/353/P8, S. 30.

296 Richtlinie 2011/83/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25.10.2011 über die Rechte der Verbraucher, ABl. EU Nr. L 304 v. 22.11.2011, S. 64.

297 S. etwa *Einsele* in MünchKomm. BGB, 8. Aufl. 2019, § 126b BGB Rz. 5 f.

298 ErwGr. 23 der Verbraucherrechte-Richtlinie 2011/83/EU.

Prospektregime und noch viele Fragen offen, BKR 2008, 10; *Holzborn/Israel*, Das neue Wertpapierprospektrecht, ZIP 2005, 1668; *Holzborn/Schwarz-Gondek*, Die neue EU-Prospektrichtlinie, BKR 2003, 927; *Kaufmann*, Prospektspflicht nach dem WpPG, 2015; *Klöhn/Parhofer/Resas*, Initial Coin Offerings (ICOs): Markt, Ökonomik und Regulierung, ZBB 2018, 89; *Klöhn*, Die neue Prospektfreiheit „kleiner“ Wertpapieremissionen unter 8 Mio. €, ZIP 2018, 1713; *Klöhn*, Wettbewerbswidrigkeit von Kapitalmarktinformation?, ZHR 172 (2008), 388; *Kullmann/Metzger*, Der Bericht der Expertengruppe Europäische Wertpapiermärkte (ESME) zur Richtlinie 2003/71/EG (Prospektrichtlinie), WM 2008, 1292; *Kullmann/Sester*, Das Wertpapierprospektgesetz (WpPG) – Zentrale Punkte des neuen Regimes für Wertpapieremissionen, WM 2005, 1068; *Kunold/Schlitt*, Die neue EU-Prospektrichtlinie, Inhalt und Auswirkungen auf das deutsche Kapitalmarktrecht, BB 2004, 501; *Lawall/Maier*, Änderungen im Wertpapierprospektgesetz (Teil 1), DB 2012, 2443; *Lenz/Ritz*, Die Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel zum Wertpapier-Verkaufprospektgesetz und zur Verordnung über Wertpapier-Verkaufprospekte, WM 2000, 904; *Lettli*, Die wettbewerbswidrige Ad hoc-Mitteilung, ZGR 2003, 853; *Leuering*, Prospektpflichtige Anlässe im WpPG, Der Konzern 2006, 4; *Leuering/Stein*, Prospektpflichtige Anlässe im WpPG nach der Umsetzung der Änderungsrichtlinie, Der Konzern 2012, 382; *Maerker/Biedermann*, Änderung der EU-Prospektrichtlinie – Auswirkungen auf den deutschen Markt, RdF 2011, 90; *Matzke*, Voraussetzungen der Prospekthaftung bei einem ICO, RDI 2021, 44; *Maumel/Maute*, Rechtshandbuch Kryptowerte, 2020; *Möselin/Omlor*, FinTech-Handbuch: Digitalisierung, Recht, Finanzen, 2. Aufl. 2021; *Müller/Oulds*, Transparenz im europäischen Fremdkapitalmarkt, WM 2007, 573; *Omlor*, Kryptowährungen im Geldrecht, ZHR 183 (2019), 294; *Oppen/Richers*, Anleiherestrukturierung – Ausgewählte kapitalmarktrechtliche Besonderheiten bei Debt-to-Equity-Swaps, CF 2015, 95; *Poelzig*, Erleichterungen der Prospektspflicht zur Anpassung an die EU-Prospektverordnung, WM 2018, 357; *Poelzig*, Insider- und Marktmanipulationsverbot im neuen Marktmissbrauchsrecht, NZG 2016, 528; *Rothmund/Seitz*, Prospektrechtsreform und kein Ende in Sicht: VO (EU) Nr. 862/2012 und jüngste ESMA-Papiere, RdF 2013, 27; *Schlitt/Schäfer*, Auswirkungen des Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetzes auf Aktien- und Equity-linked Emissionen, AG 2005, 498; *Schlitt/Schäfer*, Drei Jahre Praxis unter dem Wertpapierprospektgesetz – eine Zwischenbilanz, AG 2008, 525; *J. Schneider*, Kollektive Investitionsentscheidungen als öffentliches Angebot i.S.d. § 2 Nr. 4 WpPG, AG 2016, 341; *Schnorbus*, Die prospektfreie Platzierung von Wertpapieren nach dem WpPG, AG 2008, 389; *Schulteis*, Das Wertpapier-Informationsblatt gemäß § 3a WpPG bei öffentlichen Angeboten von Wertpapieren, GWR 2018, 365; *Schulz*, Aktienemissionen nach der Europäischen Prospektverordnung, WM 2018, 212; *Schulz*, Neue Schwellenwerte für Wertpapierprospekte, NZG 2018, 921; *Seitz*, Das neue Wertpapierprospektrecht – Auswirkungen auf die Emission von Schuldverschreibungen, AG 2005, 678; *Spindler*, Initial Coin Offerings und Prospektpflicht und -haftung, WM 2018, 2109; *Thole*, Der Debt Equity Swap bei der Restrukturierung von Anleihen, ZIP 2014, 2365; *Veil*, Token-Emissionen im europäischen Kapitalmarktrecht, ZHR 183 (2019), 346; *Veil*, Aufsichtskonvergenz durch „Questions and Answers“ der ESMA, ZBB 2018, 151; *von Kopp-Colomb/Lenz*, Angebote von Wertpapieren über das Internet, BKR 2002, 5; *von Kopp-Colomb/Seitz*, Das neue Prospektregime – Auswirkungen der Änderungen der Prospektverordnung auf Basisprospekte für die Emission von Anleihen und verbrieften Derivaten, WM 2012, 1220, 1221; *Voß*, Das Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung, ZBB 2019, 305; *Voß*, Die Überarbeitung der Prospektrichtlinie, ZBB 2010, 194; *Weitnauer*, Initial Coin Offerings (ICOs): Rechtliche Rahmenbedingungen und regulatorische Grenzen, BKR 2018, 231; *Windorfer*, Kapitalmarktinformationen aus der Perspektive des Lauterkeitsrechts, 2014; *Zickgraf*, Initial Coin Offerings – Ein Fall für das Kapitalmarktrecht?, AG 2018, 293; *Zickgraf*, Primärmarktpublikität in der Verordnung über die Märkte für Kryptowerte (MiCAR) – Teil 1, BKR 2021, 196.

I. Grundlagen	1	2. Ausnahmen	21
1. Entstehungsgeschichte		a) Angebotsbezogene Ausnahmen	
a) Level 1: Änderungen durch die ProspVO/ ProspRL	2	aa) Ausnahme für Kleinstemissionen	22
b) Level 2 und 3: Änderungen durch die DelVO und ESMA-Leitlinien	6	bb) Ausnahmen für bestimmte Adressaten ..	23
2. Regelungsgegenstand	7	b) Wertpapierbezogene Ausnahmen	24
3. Regelungszweck	8	c) Kombination der Ausnahmen	25
4. Rechtsvergleichende Perspektive	9	d) Mitgliedstaatliche Option zur Befreiung von Kleinemissionen (Art. 3 Abs. 2 ProspVO) ..	26
II. Prospektpflicht bei öffentlichem Angebot (Art. 3 Abs. 1 ProspVO)	11	3. Veröffentlichung eines gebilligten Prospekts ..	29
1. Anwendungsbereich		III. Prospektpflicht bei Börsenzulassung (Art. 3 Abs. 3 ProspVO)	
a) Sachlicher Anwendungsbereich		1. Anwendungsbereich	
aa) Öffentliches Angebot von Wertpapieren	12	a) Sachlicher Anwendungsbereich	31
bb) Zwangsversteigerung und Insolvenz- verfahren	15	b) Persönlicher Anwendungsbereich	33
b) Persönlicher Anwendungsbereich	17	c) Räumlicher Anwendungsbereich	34
c) Räumlicher Anwendungsbereich	18	2. Ausnahmen	35
		3. Veröffentlichung eines Börsenzulassungs- prospekts	37

IV. Rechtsfolgen bei Verletzung der Prospekt- pflicht	38	2. Zivilrechtliche Folgen	
1. Aufsichtsrechtliche Folgen	39	a) Prospekthaftung	40
		b) Wirksamkeit der Verträge	41
		3. Lauterkeitsrechtliche Folgen	42

I. Grundlagen

- 1 Art. 3 ProspVO normiert die Prospektpflicht für öffentliche Angebote von Wertpapieren (Abs. 1) sowie für deren Zulassung zum Handel am regulierten Markt (Abs. 3). Außerdem wird den Mitgliedstaaten die Option eingeräumt, Kleinemissionen mit einem Gesamtgegenwert von bis zu 8 Mio. € von der grundsätzlichen Prospektpflicht für öffentliche Angebote zu befreien (Abs. 2).

1. Entstehungsgeschichte

a) Level 1: Änderungen durch die ProspVO/ProspRL

- 2 Seit Inkrafttreten der Prospektverordnung (EU) Nr. 2017/1129 ist die Prospektpflicht als unmittelbar geltendes europäisches Recht in Art. 3 ProspVO verankert. Zuvor war die Prospektpflicht zur Umsetzung von Art. 3 der Prospekttrichtlinie 2003/71/EG („ProspRL 2003/71/EG“; Einl. ProspVO/WpPG Rz. 12 ff.)¹ in § 3 WpPG a.F. geregelt. § 3 Abs. 1 WpPG orientierte sich im Wesentlichen an § 1 VerkProspG a.F. und § 3 Abs. 2 WpPG a.F. an § 2 Nr. 1 bis 4 VerkProspG a.F.², stellte aber im Vergleich zur alten Rechtslage nach dem VerkProspG eine erhebliche Verschärfung des Prospektrechts dar. So wurde das bis dato prospektfrei mögliche öffentliche Angebot von Wertpapieren, die bereits zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen waren, der Prospektpflicht unterworfen³. Unter dem Regime der ProspRL 2003/71/EG hatten die Mitgliedstaaten allerdings die Möglichkeit, Angebote, die sich auf den jeweiligen Mitgliedstaat beschränkten und deren Gesamtgegenwert über einen Zeitraum von 12 Monaten geringer als 5 Mio. € war, von der Prospektpflicht auszunehmen.
- 3 Auf Grundlage von Art. 31 der ProspRL 2003/71/EG wurde die Prospekttrichtlinie überprüft und durch die Richtlinie 2010/73/EU („Änderungsrichtlinie“) abgeändert (Einl. ProspVO/WpPG Rz. 16)⁴. So wurde insbesondere in Art. 3 Nr. 5 ProspRL 2003/71/EG eine zwingende Ausnahme von der Prospektpflicht für Wertpapierangebote im Gesamtgegenwert von weniger als 100.000 € eingeführt. Durch das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2010/73/EU und zur Änderung des Börsengesetzes („Prospektrichtlinie 2003/71/EG-Umsetzungsgesetz“) wurden die Änderungen mit Wirkung zum 1.7.2012 in deutsches Recht umgesetzt⁵.

1 Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4.11.2003 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. EU Nr. L 345 v. 31.12.2003, S. 64.

2 Begr. RegE zu § 3 WpPG, BT-Drucks. 15/4999 v. 3.3.2005, 29.

3 Ausführlich hierzu von *Kopp-Colomb/Möllner* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 1.

4 Richtlinie 2010/73/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Änderung der Richtlinie 2003/71/EG betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, 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. EU Nr. L 327 v. 11.12.2010, S. 1. Zum Gang des Änderungsverfahrens s. von *Kopp-Colomb/Seitz*, WM 2012, 1220, 1221; *Maerker/Biedermann*, RdF 2011, 90.

5 Ausführlich hierzu von *Kopp-Colomb/Möllner* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 2.

Bei einer abermaligen gem. Art. 4 der Änderungsrichtlinie vorgenommenen Überprüfung der Prospekttrichtlinie 2003/71/EG wurde festgestellt, dass „weitere Änderungen an der Prospektordnung der Union erforderlich sind, um deren Anwendung zu vereinfachen und zu verbessern, deren Effizienz zu erhöhen, die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Union zu steigern und so zum Abbau von Verwaltungslasten beizutragen“ (ErwGr. 6 ProspVO). Um die Einheitlichkeit des Prospektregimes in der EU zu stärken und Unterschiede bei der nationalen Umsetzung zurückzudrängen, wurde im Zuge dessen die Prospekttrichtlinie 2003/71/EG durch die unmittelbar anwendbare Prospektverordnung (EU) Nr. 2017/1129 ersetzt⁶. Außerdem erhielt die **Prospektpflicht** eine **neue Struktur**. So wurde die Regelung zur Prospektspflicht in Art. 3 ProspVO im Vergleich zu Art. 3 ProspRL 2003/71/EG bzw. § 3 WpPG a.F. erheblich **reduziert**: Sämtliche Regelungen, die den Anwendungsbereich der Prospektspflicht betreffen, wurden in Art. 1 ProspVO konsolidiert⁷. In Zuge dessen wurden die zuvor in Art. 3 Nr. 1 bis 4 ProspRL 2003/71/EG bzw. § 3 Abs. 2 Nr. 1 bis 4 WpPG a.F. vorgesehenen **Ausnahmen** von der Prospektspflicht für öffentliche Angebote gem. Art. 3 Abs. 1 ProspRL 2003/71/EG bzw. § 3 Abs. 1 WpPG a.F. in die Regelung zum Anwendungsbereich der Verordnung gem. Art. 1 Abs. 4 lit. a bis d ProspVO verschoben. Darüber hinaus wurden die für die spätere **Weiterveräußerung** von Wertpapieren und die Platzierung durch Finanzintermediäre relevanten Regelungen gem. Art. 3 Abs. 2 Unterabs. 2 ProspRL 2003/71/EG, die in § 3 Abs. 2 Satz 2 und Abs. 3 WpPG a.F. ihre Umsetzung fanden, in Art. 5 ProspVO eigenständig geregelt (hierzu Art. 5 ProspVO Rz. 2). Damit beschränkt sich Art. 3 ProspVO nunmehr im Wesentlichen auf die Formulierung der Prospektspflicht für öffentliche Angebote in Art. 3 Abs. 1 ProspVO und für Börsenzulassungen in Art. 3 Abs. 3 ProspVO sowie die mitgliedstaatliche Option zur Befreiung von Kleinemissionen von der Prospektspflicht in Art. 3 Abs. 2 ProspVO.

Inhaltliche Änderungen der ProspVO im Vergleich zur ProspRL betreffen vor allem die Befreiungstatbestände: So wurde die Ausnahme von der Prospektspflicht für öffentliche Angebote gem. Art. 3 Nr. 5 ProspRL 2003/71/EG bei Wertpapierangeboten im Gesamtgegenwert von weniger als 100.000 € gestrichen. Stattdessen findet die Verordnung insgesamt, einschließlich der Prospektspflicht, aber auch der Pflicht zur Mitteilung wesentlicher Informationen gem. Art. 22 Abs. 5 lit. a ProspVO, nunmehr keine Anwendung auf öffentliche Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtgegenwert in der Union von weniger als 1 Mio. € über einen Zeitraum von 12 Monaten (Art. 1 Abs. 3 ProspVO). Außerdem wurde den Mitgliedstaaten in Art. 3 Abs. 2 ProspVO die Option eingeräumt, öffentliche Angebote mit einem Gesamtgegenwert in der EU unter 8 Mio. € unter bestimmten Voraussetzungen von der Prospektspflicht auszunehmen. Hierdurch sollen die Mitgliedstaaten die notwendige Flexibilität erhalten, um nach eigenem Ermessen kleine und mittlere Unternehmen zu entlasten. Im vorhergehenden Gesetzgebungsverfahren waren noch abweichende Schwellenwerte vorgesehen: Nach dem **Kommissionsentwurf** sollten für die generelle Ausnahme von Wertpapierangeboten vom Anwendungsbereich der Prospektverordnung ein Schwellenwert von 500.000 € und für die Option der Mitgliedstaaten zur Befreiung von Kleinemissionen ein Schwellenwert von 10 Mio. € gelten (Art. 1 Abs. 3 lit. d, Art. 3 Abs. 2 Satz 1 lit. b Kommissionsentwurf). Während sich der Rat dem Kommissionsvorschlag angeschlossen hatte (Art. 1 Abs. 2a, Art. 3 Abs. 2 Satz 1 lit. b Ratsentwurf), erklärte der **ECON-Entwurf des Europäischen Parlaments** die ProspVO erst ab einem Gesamtwert von 1 Mio. € für anwendbar (Art. 1 Abs. 3 Satz 1 lit. d ECON-Entwurf) und hielt an der bereits in der Prospekttrichtlinie 2003/71/EG vorgesehenen Schwelle von 5 Mio. € als Obergrenze für die mitgliedstaatliche Option zur Befreiung von der Prospektspflicht fest (Art. 3 Abs. 2 Satz 1 ECON-Entwurf). Der in der endgültigen Fassung der ProspVO vorgesehene Schwellenwert von 8 Mio. € ist damit das Ergebnis eines politischen Kompromisses zwischen dem Vorschlag des Europäischen Parlaments, das eine Grenze von 5 Mio. € gefordert hatte, und des Rates, der in Übereinstimmung mit dem Kommissionsvorschlag 10 Mio. € vorsah.

⁶ Zu dieser allgemeinen Tendenz im Europäischen Kapitalmarktrecht *Poelzig*, Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2021, Rz. 53.

⁷ Begründung des Kommissionsvorschlags, COM/2015/583/final, S. 14.

b) Level 2 und 3: Änderungen durch die DelVO und ESMA-Leitlinien

- 6 Auf Level 2 konkretisieren die **DelVO 2019/979**⁸ u.a. die Vorgaben der ProspVO zur Zusammenfassung und Veröffentlichung des Prospekts und die **DelVO 2019/980**⁹ die Regeln zu der Aufmachung, dem Inhalt, der Prüfung und der Billigung des Prospekts. Der notwendige Inhalt des Prospekts wird darüber hinaus auf Level 3 durch die **ESMA-Leitlinien** näher bestimmt¹⁰. Hierbei handelt es sich zwar um rechtlich unverbindliche Empfehlungen i.S.v. Art. 288 Unterabs. 5 AEUV. Gemäß Art. 16 ESMA-VO sind die nationalen Aufsichtsbehörden aber verpflichtet, alle notwendigen Anstrengungen zu unternehmen, um den Leitlinien nachzukommen, oder anderenfalls ein Abweichen innerhalb von zwei Monaten anzuzeigen und zu begründen („Comply or Explain“)¹¹. Außerdem sind die **Q&A der ESMA** zu beachten (Einl. ProspVO/WpPG Rz. 32)¹². Diese entfalten zwar ebenfalls keine rechtlich bindende Wirkung, haben aber gleichwohl erhebliche faktische Bedeutung¹³. Die vormalig zur ProspRL 2003/71/EG erstellten Q&A gelten grundsätzlich auch für die ProspVO fort¹⁴. Außerdem sind die Q&A der BaFin „Neue Regeln für Wertpapierprospekte“ zu beachten (Einl. ProspVO/WpPG Rz. 33)¹⁵.

2. Regelungsgegenstand

- 7 Art. 3 Abs. 1 und 3 ProspVO enthalten **Verbotstatbestände**: Sie untersagen das öffentliche Angebot bzw. die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt ohne vorherige Veröffentlichung eines Prospekts¹⁶. Hieraus folgt die Pflicht zur Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts vor dem öffentlichen Angebot von Wertpapieren (sog. Angebotsprospekt) und vor der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt (sog. Zulassungsprospekt). Der notwendige Inhalt des Prospekts wird in Art. 6 ff. ProspVO bestimmt.

3. Regelungszweck

- 8 Zweck der Prospektspflicht ist es, „Anlegerschutz und Markteffizienz sicherzustellen und gleichzeitig den Kapitalbinnenmarkt zu stärken“ (ErwGr. 7 ProspVO). Durch die Veröffentlichung des Prospekts sollen die Anleger in die Lage versetzt werden, eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können¹⁷. Indem sie genaue und vollständige Informationen über den Emittenten und die Wertpapiere erhalten,

8 Delegierte Verordnung (EU) 2019/979 der Kommission vom 14.3.2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für wesentliche Finanzinformationen in der Zusammenfassung des Prospekts, die Veröffentlichung und Klassifizierung von Prospekten, die Werbung für Wertpapiere, Nachträge zum Prospekt und das Notifizierungsportal und zur Aufhebung der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 382/2014 der Kommission und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/301 der Kommission, ABl. EU Nr. L 166 v. 21.6.2019, S. 1.

9 Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 der Kommission vom 14.3.2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Aufmachung, des Inhalts, der Prüfung und der Billigung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission, ABl. EU Nr. L 166 v. 21.6.2019, S. 26.

10 ESMA Guidelines On disclosure requirements under the Prospectus Regulation, Stand: 4.3.2021, ESMA32-382-1138 (abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-382-1138_guidelines_on_disclosure_requirements_under_the_prospectus_regulation.pdf).

11 Zu der rechtlichen Bedeutung der ESMA-Leitlinien *Poelzig*, NZG 2016, 528, 529.

12 ESMA, Questions and Answers, ESMA/2019/ESMA31-62-1258, Version 8, Stand: 5.5.2021 (abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-1258_prospectus_regulation_qas.pdf).

13 Näher zur Bedeutung der Q&A *Veil*, ZBB 2018, 151.

14 ESMA, Questions and Answers, ESMA/2019/ESMA31-62-1258, Version 8, Stand: 5.5.2021, A 2.1.

15 https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Prospekte/Wertpapiere/NeueEUProspektverordnung/FAQ.html;jsessionid=F2E33481099092447A79156263ABBD83.1_cid503?nn=7846146.

16 So bereits zu § 3 WpPG a.F. von *Kopp-Colomb/Schneider* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 8 m.w.N.

17 Begründung des Kommissionsvorschlags, COM/2015/583/final, S. 2.

sollen ihnen die Bewertung der Risiken des Wertpapiererwerbs ermöglicht werden¹⁸. Dadurch wird zugleich das Vertrauen in den Handel mit den Wertpapieren gestärkt und so die Funktionsfähigkeit und Entwicklung der Wertpapiermärkte gefördert.

4. Rechtsvergleichende Perspektive

Vor einem Angebot von Wertpapieren muss auch nach **U.S. amerikanischem Recht (Sec. 5(a), (b) Securities Act 1933)**¹⁹ zunächst ein registration statement, einschließlich eines Prospekts, erstellt und bei der SEC hinterlegt werden²⁰. Das gilt nur für öffentliche Angebote und nicht für das sog. private placement. Die **Regulation S**, eine von der SEC erlassene Verwaltungsvorschrift, formuliert einen sicheren Hafen für Angebote, die nicht an Personen in den USA adressiert sind. Demnach sind Geschäfte von der U.S.-amerikanischen Prospektspflicht ausgenommen, wenn sie außerhalb der USA geschlossen (offshore transactions) und keine direkten Verkaufsanstrengungen (directed selling efforts) im Inland unternommen werden²¹.

In der Schweiz ist die Prospektspflicht seit dem 1.1.2020 einheitlich im Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) geregelt und ähnelt der europäischen Prospektspflicht. Gemäß **Art. 35 FIDLEG** ist ein Prospekt zu erstellen, wenn in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder die Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz (Börse oder multilaterales Handelssystem) beantragt wird. Effekten sind vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate und Bucheffekten, d.h. Aktien und Anleihen. Adressaten der Prospektspflicht sind der Anbieter bzw. der Emittent. Das FIDLEG sieht verschiedene **Ausnahmen** vor: Wie nach der europäischen ProspVO gelten Ausnahmen für bestimmte Arten des Angebots (Art. 36 FIDLEG), bei denen das Schutzbedürfnis der Anleger begrenzt ist, z.B. wenn sich das öffentliche Angebot ausschließlich an professionelle Kunden richtet oder die Anleger im Rahmen des Angebots eine erhebliche Investition leisten müssen (mindestens CHF 100.000). Im Weiteren gelten Ausnahmen für bestimmte Arten von Effekten (Art. 37 FIDLEG), bei denen von einem fehlenden Informationsbedürfnis auszugehen ist, weil die Anleger bereits ausreichend über die Effekten informiert sind. Daher sind beispielsweise bestimmte gesellschafts- oder übernahmerechtliche Transaktionen ohne Veröffentlichung eines Prospekts möglich, da und soweit dem Prospekt gleichwertige Informationen vorliegen müssen. Für die Zulassung von Effekten zum Handel sieht Art. 38 FIDLEG Ausnahmen von der Prospektspflicht insbesondere vor, soweit die Zulassung für ein Handelssegment beantragt wird, das ausschließlich professionellen Kunden offensteht, die für ihre eigene Rechnung oder für Rechnung von ausschließlich professionellen Kunden handeln, oder wenn die Effekten derselben Gattung bereits an einem Handelsplatz zum Handel zugelassen sind. Eine Ausnahme gilt auch für Effekten, die an einem ausländischen Handelsplatz zugelassen sind, wenn dessen Regulierung, Aufsicht und Transparenz durch den inländischen Handelsplatz als angemessen anerkannt worden ist, oder bei denen die Transparenz für die Anlegerinnen und Anleger auf andere Weise sichergestellt ist. Liegen die Voraussetzungen der Prospektspflicht vor und greift insbesondere kein Ausnahmetatbestand ein, muss ein den Anforderungen gem. Art. 44 ff. FIDLEG entsprechender Prospekt erstellt und vor seiner Veröffentlichung von einer **Prüfstelle** geprüft werden. Die Prüfstelle kann nach ausländischen Rechtsvorschriften erstellte Prospekte genehmigen, sowie sie internationalen Standards entsprechen und die Informationspflichten nach dem ausländischen Recht mit den Schweizer Anforderungen gleichwertig sind (Art. 54 Abs. 1 FIDLEG). Die Prüf-

18 S. noch zu Art. 3 Prospekttrichtlinie 2003/71/EG EuGH v. 17.9.2014 – C-441/12, ECLI:EU:C:2014:2226 Rz. 38, NZG 2015, 75 = AG 2015, 496 = ZIP 2014, 2342 – Almer Beheer und Daedalus Holding.

19 Sec 5 Securities Act: „(a) Unless a registration statement is in effect as to a security, it shall be unlawful for any person, directly or indirectly (1) to make use of any means or instruments of transportation or communication in interstate commerce or of the mails to sell such security through the use or medium of any prospectus or otherwise; or (2) to carry or cause to be carried through the mails or in interstate commerce, by any means or instruments of transportation, any such security for the purpose of sale or for delivery after sale.

20 Hierzu *Hazen*, The Law of Securities Regulation, 7th ed. 2017, § 3.3 S. 123 ff.

21 *Hazen*, The Law of Securities Regulation, 7th ed. 2017, § 4.26 S. 243 ff.; *Merkt*, U.S.-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 3. Aufl. 2013, Rz. 533 ff.

stelle veröffentlicht eine Liste der Länder, deren Prospektgenehmigung in der Schweiz anerkannt ist (Art. 54 Abs. 2 FIDLEG)²².

II. Prospektpflicht bei öffentlichem Angebot (Art. 3 Abs. 1 ProspVO)

- 11 Vor einem öffentlichen Angebot (Art. 2 lit. d ProspVO) von Wertpapieren (Art. 2 lit. a ProspVO) innerhalb der EU muss nach Art. 3 Abs. 1 ProspVO ein von der BaFin gem. Art. 20 ProspV gebilligter Prospekt (Art. 6 ff. ProspVO) veröffentlicht werden (Art. 21 ProspVO), sofern keine Ausnahmeregelung (Art. 1 Abs. 4 oder Art. 3 Abs. 2 ProspVO) eingreift.

1. Anwendungsbereich

a) Sachlicher Anwendungsbereich

aa) Öffentliches Angebot von Wertpapieren

- 12 Ein öffentliches Angebot von Wertpapieren ist gem. Art. 2 lit. d ProspVO „eine Mitteilung an die Öffentlichkeit 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 jener Wertpapiere zu entscheiden“. Der Begriff des öffentlichen Angebots ist autonom nach unionsrechtlichen Maßstäben zu bestimmen²³. Nach der Rechtsprechung der europäischen Gerichte ist der Begriff des öffentlichen Angebots im Interesse des Anlegerschutzes und zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes weit zu verstehen²⁴. Erforderlich sind eine Mitteilung an die Öffentlichkeit jedweder Art, d.h. ein gezieltes Ansprechen der Anleger, sowie ein Mindestmaß an Informationen, damit der Anleger eine individuelle Entscheidung treffen kann (näher hierzu Art. 2 ProspVO Rz. 32 ff.)²⁵. Demnach fallen unter den Begriff des **Angebots** i.S.d. ProspVO nicht nur rechtsverbindliche Verkaufs- oder Tauschangebote, sondern auch Mitteilungen, die eine **invitatio ad offerendum** enthalten (näher hierzu Art. 2 ProspVO Rz. 42)²⁶. Die Mitteilungen müssen allerdings so bestimmt gefasst sein, dass der Anleger eine individuelle Entscheidung treffen kann. Teilweise wird – wie zuvor zu § 2 WpPG a.F.²⁷ – eine **konkrete Zeichnungs- und**

22 Abrufbar unter <https://www.regservices.ch/regulieren-pruefstelle/>.

23 Zur Auslegung durch die BaFin Auslegungsschreiben zum Begriff des öffentlichen Angebots von Wertpapieren i.S.d. § 2 Nr. 4 WpPG im Rahmen des Sekundärmarkthandels von Wertpapieren, 24.6.2013, Geschäftszeichen PRO 1 – Wp 2030 – 2012/0013 (abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_130624_oeffentliches_angebot_WpPG.html?nn=7851724) und zu dessen Fortgeltung https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Prospekte/Wertpapiere/Prospektpflicht/prospektpflicht_node.html;jsessionid=043E8DBC9F9EF71DCC4AD3A411E9F24E.1_cid502.

24 Zu Art. 2 lit. d ProspRL 2003/71/EG EuGH v. 17.9.2014 – C-441/12, ECLI:EU:C:2014:2226 Rz. 28–33, NZG 2015, 75 = AG 2015, 496 = ZIP 2014, 2342 – Almer Beheer und Daedalus Holding; zu Art. 2 lit. d ProspVO EFTA-Gerichtshof v. 18.6.2021 – E-10/20, AG 2021, 634 Rz. 29 – ADCADA Immobilien. S. auch *Bauerschmidt*, BKR 2019, 324, 325; *Schlitt* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Hdb. d. Kapitalmarktinformation, 3. Aufl. 2020, § 3 Rz. 32.

25 EFTA-Gerichtshof v. 18.6.2021 – E-10/20, AG 2021, 634 Rz. 33 – ADCADA Immobilien; hierzu *Bauerschmidt*, AG 2022, 57 ff.

26 *Bauerschmidt*, BKR 2019, 324, 325; *Schlitt* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Hdb. d. Kapitalmarktinformation, 3. Aufl. 2020, § 3 Rz. 31; *Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, § 2 WpPG Rz. 11; *Meyer* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 4. Aufl. 2019, Rz. 36.4.

27 Statt aller von *Kopp-Colomb/J. Schneider* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 2 WpPG Rz. 58; *Ritz/Zeising* in Just/Voß/Ritz/Zeising, 2009, § 2 WpPG Rz. 128 f.; *Schnorbus* in Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, 2. Aufl. 2017, § 2 WpPG Rz. 44; *Kaufmann*, Die Prospektpflicht nach dem WpPG, 2015, S. 56 ff.; *Schnorbus*, AG 2008, 389, 393 f.; *Giedinghagen*, BKR 2007, 233, 234; *Leuering*, Der Konzern 2006, 4, 5 f. S. auch Begr. RegE zu § 2 Nr. 4 WpPG, BT-Drucks. 15/4999, 25, 28. A.A. unter Berücksichtigung des Art. 2 lit. d ProspRL 2003/71/EG *Schlitt/Schäfer*, AG 2005, 498, 500; *Grosjean* in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl. 2014, § 2 WpPG Rz. 9; *Hamann* in Schäfer/Hamann, Stand: Januar 2013, § 2 WpPG Rz. 26.

Erwerbsmöglichkeit verlangt²⁸. Demnach müssen die Angebotsbedingungen so konkret formuliert sein, dass es dem Anleger möglich ist, einen verbindlichen Vertrag über den Erwerb der Wertpapiere abzuschließen²⁹. Der Wortlaut des Art. 2 lit. d ProspVO sieht aber – im Gegensatz zu § 1 VerkProspG – das Erfordernis einer konkreten Erwerbsmöglichkeit der Anleger nicht vor (Art. 2 ProspVO Rz. 57 ff.). Da die Prospektspflicht vielmehr allgemein sicherstellen soll, dass die Anleger eine Wahlmöglichkeit haben und in der Lage sind, sich für den Kauf oder die Zeichnung jener Wertpapiere zu entscheiden (s. ErwGr. 22 ProspVO), hängt das erforderliche Mindestmaß an Informationen für das Vorliegen eines Angebots i.S.d. Art. 2 lit. d ProspVO von den Umständen des jeweiligen Einzelfalls ab³⁰. Kein öffentliches Angebot und damit **keine Prospektspflicht** besteht jedenfalls bei einer gesetzlichen oder gerichtlichen Zuteilung von Wertpapieren ohne Mitwirkung oder Vetorecht des Empfängers (ErwGr. 22 ProspVO). Auch die Zulassung von Wertpapieren zum Handel in einem multilateralen Handelssystem oder die Veröffentlichung von Geld- und Briefkursen stellen als solche noch kein öffentliches Angebot dar (s. ErwGr. 14 ProspVO)³¹. Eine bloße Imagewerbung oder lediglich redaktionelle Beiträge lassen das erforderliche Mindestmaß an Informationen in der Regel vermissen und stellen daher ebenfalls kein prospektpflichtiges Angebot dar.

Das Angebot muss sich auf **Wertpapiere** i.S.d. Art. 2 lit. a ProspVO, d.h. auf übertragbare Wertpapiere i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II beziehen (näher hierzu Art. 2 ProspVO Rz. 10 ff.). Da keine Verbriefung mehr notwendig ist, können nach überwiegender Auffassung auch **Token** unter die Prospektspflicht fallen, soweit sie standardisiert und fungibel sowie mit Aktien oder Anleihen vergleichbar sind³². Da Token in der Regel standardisiert und auf Kapitalmärkten handelbar sind, kommt es für ihre Wertpapiereigenschaft und damit die Prospektspflicht gem. Art. 2 lit. d ProspVO maßgeblich auf ihre Vergleichbarkeit mit Aktien und Anleihen an. Diese ist insbesondere bei **Investment Token** gegeben³³, da diese dem Inhaber Gewinnbezugsrechte oder sonstige Zahlungsansprüche verschaffen³⁴. Keine Wertpapiere i.S.d. Art. 2 lit. a ProspVO sind hingegen **Currency Token**, die der Bezahlung und Wertaufbewahrung dienen und dem Inhaber weder Ansprüche gegen den Aussteller noch Mitgliedschaftsrechte vermitteln³⁵. Umstritten ist die Einordnung von **Utility Token**, die ihren Inhabern einen Anspruch auf die Nutzung eines Produkts, die Inanspruchnahme einer Dienstleistung oder den Zugang zu einer Plattform gewähren³⁶. Gegen die Einordnung als Wertpapier spricht, dass die Informationsasymmetrien bei Utility Token produkt- und nicht kapitalmarktspezifisch und daher im Wege des allgemeinen Vertrags- und Verbraucherschutzes zu lösen sind³⁷. Etwas anderes gilt, wenn Utility To-

28 *Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, § 2 WpPG Rz. 17; *Mayston* in *Heidel*, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2020, § 2 WpPG Rz. 9; *Oulds* in *Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried*, Bankrecht und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl. 2022, Rz. 15.705; *Preuße* in *Schwark/Zimmer*, 5. Aufl. 2020, § 2 WpPG Rz. 13, 17; *Schlitt* in *Habersack/Mülbert/Schlitt*, Hdb. Kapitalmarktinformation, § 3 Rz. 31.

29 *Preuße* in *Schwark/Zimmer*, 5. Aufl. 2020, § 2 WpPG Rz. 13, 17.

30 EFTA-Gerichtshof v. 18.6.2021 – E-10/20, AG 2021, 634 Rz. 37 – ADCADA Immobilien.

31 EFTA-Gerichtshof v. 18.6.2021 – E-10/20, AG 2021, 634 Rz. 36 – ADCADA Immobilien.

32 *Hacker/Thomale*, ECFR 2018, 645, 671 f.; *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89, 102 f.; *Spindler* in *Möslein/Omlor*, *FinTech-Handbuch*, 2. Aufl. 2021, § 25 Rz. 15. A.A. zu § 2 WpPG a.F. LG Berlin v. 27.5.2020 – 2 O 322/18, BKR 2021, 170 Rz. 84 = AG 2021, 204; kritisch hierzu *Matzke*, RD 2021, 44, 45. Zur Anwendung der Ausnahmen von der Prospektspflicht auf Token *Hacker/Thomale*, ECFR 2018, 645, 687 ff.

33 BaFin, Merkblatt: Zweites Hinweisschreiben zu Prospekt- und Erlaubnispflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe von Kryptotoken vom 16.8.2019 Ziff. 5b, c bb) (abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_wa_merkblatt_ICOs.html); *Hacker/Thomale*, ECFR 2018, 645, 672; *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89, 102; *Spindler*, WM 2018, 2109, 2112 f.; *Spindler* in *Möslein/Omlor*, *FinTech-Handbuch*, 2. Aufl. 2021, § 25 Rz. 15; *Veil*, ZHR 183 (2019), 346, 360; *Weitnauer*, BKR 2018, 231, 233; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 302 f.

34 Vgl. *Hacker/Thomale*, ECFR 2018, 645, 653; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 295.

35 *Omlor*, ZHR 183 (2019), 294, 318.

36 *Hacker/Thomale*, ECFR 2018, 645, 652 f.; *Veil*, ZHR 183 (2019), 346, 349; *Zickgraf*, AG 2018, 293, 296.

37 *Hacker/Thomale*, ECFR 2018, 645, 674; *Veil*, ZHR 183 (2019), 346, 363 f.; *Weitnauer*, BKR 2018, 231, 233. S. auch BaFin, Merkblatt: Zweites Hinweisschreiben zu Prospekt- und Erlaubnispflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe von Kryptotoken vom 16.8.2019 Ziff. 5b (abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/WA/dl_wa_merkblatt_ICOs.html); dafür *Spindler* in *Möslein/Omlor*, *FinTech-Handbuch*, 2. Aufl. 2021, § 25 Rz. 15; differenzierend *Klöhn/Parhofer/Resas*, ZBB 2018, 89, 102 f.

ken ausnahmsweise als Investment anzusehen sind und der Unternehmensfinanzierung dienen³⁸. Für die Ausgabe von Token, die nicht vom prospektrechtlichen Wertpapierbegriff erfasst sind, ist jedoch der Verordnungsentwurf zur Regulierung der Markets in Crypto-Assets (MiCAR) zu beachten³⁹. Demnach gilt künftig für Emittenten solcher Kryptowerte, die nicht in den Anwendungsbereich der ProspVO fallen (s. Art. 2 Abs. 2 lit. a MiCAR-E), die Whitepaper-Publizität (Art. 4 ff., 10 MiCAR-E), die sich an Art. 3 ProspVO orientiert. **Nicht übertragbare Optionen** sind vom Wertpapierbegriff nicht erfasst, und auch die nachfolgende Ausübung dieser Optionen stellt kein öffentliches Angebot dar⁴⁰. Ob die Wertpapiere bereits zum Handel am geregelten Markt zugelassen sind, ist für die Prospektspflicht gem. Art. 3 Abs. 1 ProspVO unerheblich (anders noch § 1 VerkProspG a.F.)⁴¹. Daher gilt die Prospektspflicht auch bei der Umplatzierung von Aktien aus dem Bestand von Altaktionären.

- 14 Das Angebot muss sich „an die Öffentlichkeit“ richten (näher hierzu Art. 2 ProspVO Rz. 46 ff.). Das öffentliche Angebot ist hierbei von einer **privaten Platzierung** (*Private Placement*) abzugrenzen⁴². Es muss sich an einen unbestimmten Personenkreis richten, was nach qualitativen, nicht quantitativen Kriterien zu beurteilen ist⁴³. Nach der BaFin sind an den Begriff der „Öffentlichkeit“ keine allzu hohen Anforderungen zu stellen⁴⁴. Demnach handelt es sich auch dann um öffentliche Angebote, wenn ein begrenzter Personenkreis, wie Mitarbeiter, bestimmte Berufsgruppen etc. angesprochen wird. Nach überwiegender Auffassung erfüllen daher auch **Bezugsrechtsemissionen**, die sich ausschließlich an Altaktionäre richten, die Anforderungen an ein öffentliches Angebot (näher hierzu Art. 2 ProspVO Rz. 48)⁴⁵. Unter den Voraussetzungen des Art. 14 Abs. 1 lit. a ProspVO gelten allerdings für Bezugsrechtsemissionen die vereinfachten Offenlegungsregeln für Sekundäremissionen (Art. 14 ProspVO Rz. 5).

bb) Zwangsversteigerung und Insolvenzverfahren

- 15 Nach der Rechtsprechung des EuGH zu Art. 3 Abs. 1 ProspRL 2003/71/EG, die auch für das Verständnis des Art. 3 Abs. 1 ProspVO von Bedeutung ist, findet die Prospektspflicht bei der Ankündigung der öffentlichen **Zwangsversteigerung** von Wertpapieren keine Anwendung. Zwar fehlt es hierbei nicht an einem öffentlichen Angebot i.S.d. Art. 2 lit. d ProspVO, denn die Zuteilung erfolgt nicht automatisch ohne Mitwirkung des Empfängers. Die Zwangsversteigerung dient aber nicht in erster Linie der Finanzierung des Emittenten über den Kapitalmarkt⁴⁶, sondern vornehmlich der Befriedigung der Vollstreckungsgläubiger⁴⁷. Da die Wertpapiere nach Beschlagnahme auf Betreiben eines Dritten ausschließlich zum Zweck der Erfüllung einer Forderung und nicht vom Emittenten oder Inhaber zur Kapitaleinwerbung veräußert werden, ist der maßgebliche Regelungszweck der Prospektspflicht, die Anleger über den Emittenten zu informieren, im Rahmen der Zwangsversteigerung daher allenfalls von untergeordneter Bedeutung⁴⁸. Vielmehr würde die Beachtung der Prospektspflicht die ordnungsgemäße Durchführung der Zwangsversteigerung verzögern und durch die Verursachung von Kosten das den Gläubi-

38 Zickgraf in Maume/Maute, Rechtshandbuch Kryptowerte, 2020, § 11 Rz. 64 ff. m.w.N.

39 Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM (2020), 593; eingehend hierzu Zickgraf, BKR 2021, 196 ff.

40 ESMA, Questions and Answers, ESMA/2019/ESMA31-62-1258, Version 8, Stand: 5.5.2021, A4.1 (abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-1258_prospectus_regulation_qas.pdf).

41 Hierzu von Kopp-Colomb/Schneider in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, WpPG § 3 Rz. 1.

42 Zum WpPG Preußé in Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, § 2 WpPG Rz. 18.

43 Groß, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, § 2 WpPG Rz. 22.

44 Hierzu https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/Prospekte/Wertpapiere/Prospektspflicht/prospektspflicht_node.html;jsessionid=043E8DBC9F9EF71DCC4AD3A411E9F24E.1_cid502.

45 Schlitt in Habersack/Mülbert/Schlitt, Hdb. d. Kapitalmarktinformation, 3. Aufl. 2020, § 3 Rz. 36. Ausführlich hierzu und zur Bedeutung des Art. 3 Abs. 2 ProspVO Ebbinghaus/Kleemann, NZG 2019, 441.

46 Zu diesem Aspekt der ProspVO s. Begründung des Kommissionsvorschlags, COM/2015/583/final, S. 2.

47 EuGH v. 17.9.2014 – C-441/12, ECLI:EU:C:2014:2226 Rz. 36 – Almer Beheer und Daedalus Holding, NZG 2015, 75 = AG 2015, 496 = ZIP 2014, 2342.

48 EuGH v. 17.9.2014 – C-441/12, ECLI:EU:C:2014:2226 Rz. 39, NZG 2015, 75 = AG 2015, 496 = ZIP 2014, 2342 – Almer Beheer und Daedalus Holding..

gern zur Verfügung stehende Vermögen verringern. Die Zwangsversteigerung von Wertpapieren ist damit als ungeschriebene Ausnahme von der Prospektspflicht zu behandeln⁴⁹.

Die Argumente des EuGH für den Ausschluss der Zwangsversteigerung von der Prospektspflicht lassen sich auch auf das **Insolvenzverfahren** übertragen⁵⁰. Denn auch das Insolvenzverfahren dient im Wesentlichen der Gläubigerbefriedigung, stellt keine übliche Teilnahme am Kapitalmarkt dar und würde in seinem ordnungsgemäßen Ablauf durch eine Prospektspflicht behindert werden. Daher ist insbesondere der Umtausch von Schuldverschreibungen in andere Wertpapiere, etwa der Debt-Equity-Swap, im Insolvenzplanverfahren von der Prospektspflicht ausgenommen. Hierfür spricht auch, dass der Insolvenzplan durch das Insolvenzgericht bestätigt werden muss (§ 248 InsO) und es daher bereits an einer für das öffentliche Angebot notwendigen individuellen Entscheidung der Anleger fehlt (s. ErwGr. 22 ProspVO; s. Rz. 12)⁵¹. 16

b) Persönlicher Anwendungsbereich

Anders als § 3 Abs. 1 WpPG a.F., der den Anbieter zur Veröffentlichung des Prospekts verpflichtete, äußert sich Art. 3 Abs. 1 ProspVO zum persönlichen Anwendungsbereich nicht ausdrücklich, knüpft die Prospektspflicht aber an das Angebot von Wertpapieren und adressiert damit nach wie vor den Anbieter⁵². Anbieter ist gem. Art. 2 lit. h ProspVO „eine Rechtspersönlichkeit oder natürliche Person, die Wertpapiere öffentlich anbietet“, also für das öffentliche Angebot verantwortlich zeichnet (hierzu näher Art. 2 ProspVO Rz. 83)⁵³. Anbieter ist derjenige, der das Angebot selbst erklärt oder veranlasst⁵⁴. Personen, die sich – wie bloße Informationsdienstleister, etwa Reuters, Bloomberg – auf die bloße Übermittlung des Angebots an den Anleger unabhängig vom Emittenten beschränken, sind keine Anbieter und daher nicht prospektpflichtig⁵⁵. Der Anbieter muss nicht notwendigerweise mit dem **Emittenten** identisch sein (s. Art. 4 Abs. 1 ProspVO)⁵⁶. In der Regel wird der Emittent aber Anbieter sein, wenn er die Wertpapiere im Wege der Eigenemission selbst direkt platziert, aber auch dann wenn die Wertpapiere im Rahmen einer Fremdemission durch Kreditinstitute oder andere Intermediäre platziert werden⁵⁷. Denn bei einer Fremdemission übernimmt der Emittent die Verantwortung für das Angebot, wenn er die Emissionsbanken zur Platzierung verpflichtet. Etwas anderes gilt, wenn die Wertpapiere zunächst vom Emittenten privat platziert werden und die öffentliche Platzierung nicht von vornherein beabsichtigt ist, die Wertpapiere aber später nach Abschluss der Privatplatzierung – insbesondere im Rahmen von Vertriebsketten (sog. **Retail Cascades**) – von Intermediären öffentlich weiterveräußert werden. Dann sind jedenfalls die Intermediäre als Anbieter prospektpflichtig (zu der Prospektspflicht 17

49 Offenlassend zu § 3 WpPG a.F. von *Kopp-Colomb/Mollner* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 17.

50 *Thole*, ZIP 2014, 2365, 2373; im Ergebnis ebenso von *Oppen/Richers*, CF 2015, 95, 99, da der Insolvenzplan dem Anlegerschutz ausreichend an Stelle des Wertpapierprospekts Genüge. A.A. *Schneider*, AG 2016, 341, 347 f.; zu § 3 WpPG a.F. von *Kopp-Colomb/Mollner* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 17.

51 *Schneider*, AG 2016, 341, 351; *Thole*, ZIP 2014, 2365, 2373. Gegen das Vorliegen eines öffentlichen Angebots bei einem Debt-Equity-Swap auch außerhalb des Insolvenzverfahrens *Cahn/Hutter/Kaulamo/Meyer/Weiß*, WM 2014, 1309, 1313; a.A. für eine Prospektspflicht in diesen Fällen *Becker/Pospiech*, NJW-Spezial 2014, 591; *Schneider*, AG 2016, 341, 345.

52 *Grundmann* in Grundmann, Bankvertragsrecht, 2021, 6. Teil, 2. Abschnitt, A. II. Art. 3-5 EU-Prospekt-VO Rz. 110.

53 von *Kopp-Colomb/Schneider* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 2 WpHG Rz. 92 f.; *Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, Art. 2 EU-Prospekt-VO Rz. 29; *Foelsch* in Holzborn, 2. Aufl. 2014, § 2 WpPG Rz. 25; *Ritz/Zeising* in Just/Voß/Ritz/Zeising, 1. Aufl. 2009, § 2 WpPG Rz. 197–200; *Kaufmann*, Prospektpflicht nach dem WpPG, S. 104–107; *Schnorbus*, AG 2008, 389, 390 f.

54 *Grundmann/Denga* in Bankrechts-Handbuch, 5. Aufl. 2017, § 92 Rz. 47; *Grundmann*, Europäisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2011, Rz. 676; *Heinze*, Primärmarkt, S. 191. S. auch zum VerkProspG a.F. von *Kopp-Colomb/Lenz*, BKR 2002, 5, 6 f. („wirtschaftliches Interesse“); im Anschluss hieran für § 3 WpPG a.F. *Schnorbus*, AG 2008, 389, 390.

55 Zu § 1 VerkProspG von *Kopp-Colomb/Lenz* BKR 2002, 5, 7.

56 *Grundmann/Denga* in Bankrechts-Handbuch, 5. Aufl. 2017, § 92 Rz. 47.

57 *Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, § 2 WpPG Rz. 30; *Schnorbus*, AG 2008, 389, 390.

bei Weiterveräußerung s. Art. 5 ProspVO Rz. 4 ff.)⁵⁸. Der Emittent ist kein Anbieter i.S.d. Art. 3 Abs. 1 ProspVO, wenn die Weiterveräußerung ohne seinen Willen erfolgt⁵⁹.

c) Räumlicher Anwendungsbereich

- 18 Gemäß Art. 3 Abs. 1 ProspVO müssen Wertpapiere in der Union angeboten werden. Damit findet das im Kapitalmarktrecht weit verbreitete **Marktortprinzip**⁶⁰ bzw. Auswirkungsprinzip⁶¹ Anwendung⁶². Von einem Angebot in der Union ist – wie bereits unter Geltung der ProspRL – bei einem „zielgerichteten Ansprechen“ potentieller Anleger innerhalb der EU auszugehen⁶³. Ein „zielgerichtetes Ansprechen“ liegt grundsätzlich vor, wenn das Angebot aus einem EU-Mitgliedstaat aus zugänglich ist. Dabei kommt es weder auf den Handlungsort noch die Staatsangehörigkeit des Anbieters oder der Anleger an. Daher können auch in Drittstaaten vorgenommene Handlungen, wie etwa von dort versendete Postwurfsendungen oder E-Mails, die Anleger in der EU adressieren, in den räumlichen Anwendungsbereich des Art. 3 Abs. 1 ProspVO fallen. Umgekehrt sind Handlungen innerhalb der EU, die Anleger aus Drittstaaten adressieren, nicht vom Anwendungsbereich des Art. 3 Abs. 1 ProspVO erfasst. Da es für die Anwendbarkeit der ProspVO auf die Marktauswirkungen ankommt, ist unerheblich, ob die angesprochenen Anleger ihren gewöhnlichen Aufenthalt oder Sitz in der EU haben⁶⁴. Maßgeblich ist vielmehr, ob Anleger angesprochen werden, die tatsächlich oder potentiell europäische Handelsplätze nutzen⁶⁵. Das kann u.U. auch der Fall sein, wenn ein Angebot beispielsweise nicht in der EU ansässige Anleger als Depotkunden eines inländischen Kreditinstituts anspricht.
- 19 Schwierigkeiten bei der rechtlichen Einordnung können vor allem Angebote bereiten, die über ausländische Medien oder das **Internet** verbreitet werden. Ein öffentliches Angebot i.S.d. Art. 2 lit. d ProspVO kann eine Mitteilung „in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise“ sein. Daher können auch elektronische Medien als Informationsträger dienen⁶⁶. Für das Vorliegen eines Angebots in der EU ist der Standort des Servers oder der Ort des Uploads unerheblich⁶⁷. Maßgeblich ist vielmehr, ob nach dem Gesamteindruck Anleger in der EU angesprochen werden sollen. Entscheidende Kriterien sind die Verfügbarkeit und die Sprache der Mitteilung sowie die Aufmachung im Übrigen⁶⁸. Anhaltspunkte für ein Angebot in der EU können mithin die Verfügbarkeit innerhalb der EU, die Formulierung des Angebots in einer europäischen Sprache, die Angabe des Kaufpreises in Euro sowie Erläuterungen im Hinblick auf europarechtliche Vorgaben. Das Vorliegen eines Angebots in der EU kann durch **technische Maßnahmen** ausgeschlossen werden, sofern diese ex-ante geeignet erscheinen, den Zugang zum Angebot in der EU zu verhindern⁶⁹. Dazu gehören etwa die Zurückweisung von Vertragsschlüs-

58 *Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, § 2 WpPG Rz. 31; *Schnorbus* in *Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf*, 2. Aufl. 2017, § 2 WpPG Rz. 121.

59 *Schnorbus*, AG 2008, 389, 391. Nach a.A. muss der Emittent auf das Unterlassen der Weiterveräußerung durch Hinweis auf die Verkaufsbeschränkungen hinwirken (*Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, § 2 WpPG Rz. 31).

60 *Dornis* in *BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht* Rz. 245.

61 *Lehmann* in *MünchKomm. BGB IntFinMR*, 8. Aufl. 2021, Rz. 306.

62 *Grundmann* in *Grundmann, Bankvertragsrecht*, 2021, 6. Teil, 2. Abschnitt, A. II. Art. 3-5 EU-Prospekt-VO Rz. 112.

63 S. bereits zum VerkProspG BAWe, Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz vom 6.9.1999, BAnz. Nr. 177 v. 21.9.1999, S. 16180, unter I.2., S. 3; zu § 3 WpPG a.F. *Grosjean* in *Heidel*, Aktienrecht, 4. Aufl. 2014, § 3 WpPG Rz. 1. Zur aktuellen Rechtslage *Dornis* in *BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht* Rz. 245.

64 *Dornis* in *BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht* Rz. 250; a.A. zu § 3 WpPG a.F. *Assmann* in *FS Schütze*, 1999, S. 15, 29; *Heidelbach* in *Schwark/Zimmer*, 4. Aufl. 2010, § 3 WpPG Rz. 4.

65 *Dornis* in *BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht* Rz. 250.

66 Zu § 3 WpPG a.F. *von Kopp-Colomb/Mollner* in *Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb*, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 12.

67 *Dornis* in *BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht* Rz. 251; zu § 3 WpPG a.F. *Schnorbus*, AG 2008, 389, 398 f.; *Heidelbach* in *Schwark/Zimmer*, 4. Aufl. 2010, § 3 WpPG Rz. 6; *von Kopp-Colomb/Mollner* in *Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb*, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 12.

68 *Dornis* in *BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht* Rz. 251.

69 *Dornis* in *BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht* Rz. 253; zu § 3 WpPG a.F. *Heidelbach* in *Schwark/Zimmer*, 4. Aufl. 2010, § 3 WpPG Rz. 11.

sen über entsprechende Internetseiten in der EU oder Filter zur Überprüfung des Wohnortes⁷⁰. Dabei ist nicht erforderlich, dass der Anbieter den Zugang erfolgreich verhindert und insbesondere auch Umgehungen durch Anleger ausschließt⁷¹. Nach der ESMA können Anbieter Anfragen von Anlegern aus Deutschland entgegennehmen, ohne dass allein daraus ein Inlandsbezug resultiert, wenn die Voraussetzungen für ein Angebot im Inland nicht erfüllt sind⁷². Die Annahme von Zahlungen ausschließlich über Kreditinstitute aus Drittstaaten genügt indes nicht, um ein Angebot in der EU auszuschließen, da die Vornahme von Zahlungen einen wirksamen Vertrag voraussetzen und damit den Anlegern bereits ein Angebot zugegangen sein muss⁷³.

Das Vorliegen eines Angebots in der EU kann auch durch einen deutlichen **Disclaimer** ausgeschlossen werden, in dem ausdrücklich und ernsthaft darauf hingewiesen wird, dass eine Zeichnung für Anleger in der EU nicht möglich sein soll⁷⁴. Der Disclaimer muss nicht notwendigerweise in deutscher Sprache oder in einer anderen europäischen Amtssprache verfasst sein⁷⁵. Zu § 3 WpPG a.F. wurde teilweise verlangt, dass zusätzlich zu dem Disclaimer dem Zugang im Inland durch technische Maßnahmen entgegengewirkt werden muss⁷⁶. Diese Einschränkung kann unter Geltung der ProspVO jedenfalls nicht mehr gelten. Denn Art. 10 Abs. 2 DelVO 2019/979 verlangt ausdrücklich Maßnahmen, „die verhindern, dass Personen mit Wohnsitz in anderen Mitgliedstaaten oder Drittländern als denjenigen, in denen die Wertpapiere öffentlich angeboten werden, *angesprochen* werden“ (s. auch ErwGr. 7 DelVO 2019/979). Demnach ist das „Ansprechen“ (*targeting*) in der EU auszuschließen, nicht notwendigerweise der Zugang zum Angebot⁷⁷. Für den Ausschluss der Ansprache genügt ein ausdrücklicher und ernsthafter Disclaimer, ohne dass weitere technische Vorkehrungen notwendig sind.

2. Ausnahmen

Gemäß Art. 1 Abs. 3 und 4 ProspVO gelten verschiedene Ausnahmen von der grundsätzlichen Prospektspflicht. Diese Ausnahmen sind aufgrund des erheblichen Kosten- und Zeitaufwands, den die Erstellung und Billigung des Prospekts verursacht, von großer praktischer Bedeutung. Das Eingreifen einer Ausnahmevorschrift setzt stets zunächst voraus, dass der Tatbestand der Regelvorschrift erfüllt ist. Ist bereits ein öffentliches Angebot i.S.d. Art. 2 lit. a ProspVO von Wertpapieren innerhalb der EU zu verneinen, besteht schon keine Prospektspflicht, ohne dass es auf eine Ausnahme ankäme. Die Ausnahmeregelungen sind eng auszulegen⁷⁸. Die vormalig in § 3 Abs. 2 WpPG a.F.⁷⁹ enthaltenen **angebotsbezogenen Ausnahmen** finden sich nunmehr in Art. 1 Abs. 3 und 4 lit. a bis d ProspVO (ausführlich hierzu Art. 1 ProspVO Rz. 41 ff.). **Wertpapierbezogene Ausnahmen**, die zuvor in § 4 WpPG a.F.

⁷⁰ *Dornis* in BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht Rz. 253; *Lehmann* in MünchKomm. BGB IntFinMR, 8. Aufl. 2021, Rz. 308.

⁷¹ *Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, Art. 3 ProspVO Rz. 5; zu § 3 WpPG a.F. *Heidelberg* in Schwark/Zimmer, 4. Aufl. 2010, § 3 WpPG Rz. 11.

⁷² ESMA, Questions and Answers, ESMA/2019/ESMA31-62-1258, Version 8, Stand: 5.5.2021, A4.4 S. 35 (abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-1258_prospectus_regulation_qas.pdf). Kritisch hierzu *Schnorbus* in Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, 2. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 11.

⁷³ *Groß* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, 4. Aufl. 2020, Art. 3 Prospekt-VO Rz. 5 Fn. 6; A.A. *Dornis* in BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht Rz. 253; *Lehmann* in MünchKomm. BGB IntFinMR, 8. Aufl. 2021, Rz. 308; zu § 3 WpPG a.F. *Lenz/Ritz*, WM 2000, 904, 906.

⁷⁴ *Dornis* in BeckOGK IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht Rz. 251; s. auch zu § 3 WpPG a.F. *Assmann* in FS Schütze, 1999, S. 15, 30; *Heidelberg* in Schwark/Zimmer, 4. Aufl. 2010, § 3 WpPG Rz. 8 ff.; *Schnorbus*, AG 2008, 389, 398 f.; *von Kopp-Colomb/Mollner* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 12.

⁷⁵ Anders zum VerkProspG BAWe, Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz vom 6.9.1999, BAnz. Nr. 177 v. 21.9.1999, S. 16180, unter I.2., S. 3.

⁷⁶ *Schnorbus*, AG 2008, 389, 392. Zum VerkProspG BAWe, Bekanntmachung zum Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz vom 6.9.1999, BAnz. Nr. 177 v. 21.9.1999, S. 16180, unter I.2., S. 3.

⁷⁷ *Groß* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, 4. Aufl. 2020, Art. 3 Prospekt-VO Rz. 5.

⁷⁸ EuGH v. 3.6.2021 – C-910/19, ECLI:EU:C:2021:433 Rz. 36, AG 2021, 835 = ZIP 2022, 132 – Bankia.

⁷⁹ Hierzu ausführlich *von Kopp-Colomb/Mollner* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 24 ff.

normiert waren, finden sich in Art. 1 Abs. 4 lit. e bis j ProspVO (ausführlich hierzu Art. 1 ProspVO Rz. 66 ff.).

a) Angebotsbezogene Ausnahmen

aa) Ausnahme für Kleinstemissionen

- 22 Art. 1 Abs. 3 Unterabs. 1 ProspVO nimmt öffentliche Angebote von Wertpapieren, deren Gesamtgegenwert über einen Zeitraum von 12 Monaten 1 Mio. € nicht überschreitet, zwingend – ohne dass die Mitgliedstaaten eine abweichende Regelung vorsehen können – von dem Anwendungsbereich der ProspVO insgesamt und damit auch von der Prospektpflicht aus⁸⁰.

bb) Ausnahmen für bestimmte Adressaten

- 23 Gemäß Art. 1 Abs. 4 lit. a ProspVO sind Angebote von der Prospektpflicht ausgenommen, die sich ausschließlich an **qualifizierte Anleger** – also etwa an Versicherungen, Kreditinstitute oder Regierungen – richten oder einen **Mindestbetrag** bzw. eine **Mindeststückelung** i.H.v. jeweils **100.000 €** (Art. 1 Abs. 4 lit. c ProspVO; vgl. auch Art. 1 Abs. 4 lit. d ProspVO) vorsehen. Bei Einhaltung dieser Kriterien ist davon auszugehen, dass die Investoren über ausreichend eigene Erkenntnismöglichkeiten zur Einschätzung ihrer Chancen und Risiken bei Erwerb der angebotenen Wertpapiere verfügen und angesichts ihrer finanziellen Verhältnisse in der Lage sind, die Risiken zu tragen, so dass sie weniger schutzbedürftig sind⁸¹. Gemäß Art. 1 Abs. 4 lit. b ProspVO sind auch Angebote von der Prospektpflicht ausgenommen, wenn sie sich an **weniger als 150 nicht qualifizierte Anleger** in jedem Mitgliedstaat richten. In diesem Fall ist davon auszugehen, dass bei einer so geringen Zahl nicht qualifizierter Anleger ein individuelles Aushandeln zumindest theoretisch möglich ist und deshalb auf eine Prospektpflicht angesichts der damit verbundenen erheblichen Kosten für den Emittenten verzichtet werden kann. Mit der Ausnahme von der Pflicht zur Erstellung eines Prospekts soll in diesen Fällen eine unverhältnismäßige Belastung vermieden werden (s. ErwGr. 15 ProspVO).

b) Wertpapierbezogene Ausnahmen

- 24 Die zuvor in § 4 WpPG a.F. enthaltenen wertpapierbezogenen Ausnahmen⁸² sind nunmehr in Art. 1 Abs. 4 lit. e bis j ProspVO enthalten (ausführlich hierzu Art. 1 ProspVO Rz. 66 ff.). Die darin genannten Ausnahmen lassen sich vor allem darauf zurückführen, dass die Anleger weniger schutzbedürftig sind, weil sie insbesondere bereits über anderweitige ausreichende Informationen verfügen, um eine sachgerechte Anlageentscheidung treffen zu können. So sind gem. Art. 1 Abs. 4 lit. f ProspVO öffentliche Angebote von der Prospektpflicht ausgenommen, die im Rahmen eines Übernahmeangebots zum Tausch angeboten werden, sofern die Angebotsunterlage i.S.v. § 11 WpÜG Informationen zu der Transaktion und ihren Auswirkungen auf den Emittenten enthält⁸³ und gem. Art. 21 Abs. 2 ProspVO der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt wurde. Ausnahmen gelten außerdem für Wertpapiere, die anlässlich einer Verschmelzung angeboten werden (Art. 1 Abs. 4 lit. g ProspVO). Hier bietet der Verschmelzungsbericht (im deutschen Recht nach § 8 UmwG) eine gleichwertige Informationsgrundlage. Von der Prospektpflicht ausgenommen ist auch die Ausschüttung von Dividenden in Form von Aktien (Art. 1 Abs. 4 lit. h ProspVO), sofern ein Dokument mit bestimmten Informationen zur Verfügung

80 Ein Prospekt kann nach Art. 4 ProspVO freiwillig erstellt werden (s. dazu *Bauerschmidt*, BKR 2019, 324, 330), was im Hinblick auf den Europäischen Pass (Rz. 27) sinnvoll sein kann.

81 *Groß* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, 4. Aufl. 2020, Art. 1 Prospekt-VO Rz. 13.

82 Hierzu ausführlich von *Kopp-Colomb/Mollner* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 4 WpPG Rz. 1 ff.

83 Während Art. 4 Abs. 1 lit. b der Prospektrichtlinie 2003/71/EG noch forderte, dass anstelle eines Prospekts ein „Dokument verfügbar ist, dessen Angaben nach Ansicht der zuständigen Behörde denen des Prospekts gleichwertig sind“, spricht Art. 1 Abs. 4 lit. f ProspVO nunmehr lediglich von einem „Dokument [...]“, das Informationen zu der Transaktion und ihren Auswirkungen auf den Emittenten enthält“. Ob damit tatsächlich die Anforderungen an den Inhalt des Dokuments herabgesenkt werden sollten, ist unklar. Dazu *Groß* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, 4. Aufl. 2020, Art. 1 Prospekt-VO Rz. 22.

gestellt wurde. Um Anreize für die Unternehmensleitung und Belegschaft, Wertpapiere des eigenen Unternehmens zu halten, im Interesse einer guten Unternehmensführung zu fördern (s. ErwGr. 17 ProspVO), werden auch Angebote im Rahmen eines Belegschaftsaktienprogramms von Unternehmen in der Union von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen, sofern zum Schutz der Anleger ein Dokument zur Verfügung gestellt wird, das Informationen über die Anzahl und Art der Wertpapiere enthält und in dem die Gründe und Einzelheiten des Angebots oder der Zuteilung dargelegt werden (Art. 1 Abs. 4 lit. i ProspVO).

c) Kombination der Ausnahmen

Die Ausnahmen in Art. 1 Abs. 4 ProspVO können miteinander kombiniert werden, was nunmehr in Art. 1 Abs. 6 ProspVO ausdrücklich klargestellt wird (s. Art. 1 ProspVO Rz. 131 ff.)⁸⁴. Richtet sich ein Angebot beispielsweise zugleich an qualifizierte Anleger, an nicht qualifizierte Anleger, die sich jeweils verpflichten, mindestens 100.000 € zu investieren und im Übrigen die Zahl von 149 nicht überschreiten, sowie an die Beschäftigten des Emittenten, ist dieses Angebot insgesamt von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen (s. ErwGr. 20 ProspVO).

d) Mitgliedstaatliche Option zur Befreiung von Kleinemissionen (Art. 3 Abs. 2 ProspVO)

Nach Art. 3 Abs. 2 ProspVO können die Mitgliedstaaten öffentliche Angebote von Wertpapieren von der Prospektspflicht gem. Art. 3 Abs. 1 ProspVO ausnehmen, sofern diese Angebote nicht der Regelung zum Europäischen Pass gem. Art. 25 ProspVO unterliegen und ihr Gesamtgegenwert innerhalb der EU 8 Mio. € über einen Zeitraum von 12 Monaten nicht überschreitet. Nach ErwGr. 13 ProspVO können die Mitgliedstaaten für Angebote unterhalb dieses Schwellenwerts auf nationaler Ebene andere Offenlegungspflichten vorsehen, sofern diese erforderlich und verhältnismäßig sind. Mit dem Mitgliedstaatenwahlrecht gem. Art. 3 Abs. 2 ProspVO soll den Mitgliedstaaten die Möglichkeit eröffnet werden, **KMU** nach eigenem Ermessen **zu fördern**⁸⁵. Die Mitgliedstaaten sind gem. Art. 3 Abs. 2 Unterabs. 2 ProspVO verpflichtet, die Kommission und die ESMA zu **unterrichten**, ob und auf welche Weise sie die Option ausüben. Sie haben insbesondere mitzuteilen, welchen Gegenwert sie als Obergrenze für die Ausnahme der Angebote in diesem Mitgliedstaat festgesetzt und gegebenenfalls später abgeändert haben.

Art. 3 Abs. 2 ProspVO ist als Ausnahme vom Grundsatz der Prospektspflicht gem. Art. 3 Abs. 1 ProspVO eng auszulegen⁸⁶. Daher beschränkt sich der Gestaltungsspielraum der Mitgliedstaaten auf die Festsetzung eines Schwellenwerts für den Gegenwert der ausgenommenen Angebote unterhalb von 8 Mio. €⁸⁷. Dies folgt aus Art. 3 Abs. 2 Sätze 2 und 3 ProspVO, wonach die Mitgliedstaaten die Kommission und die ESMA über den als Obergrenze festgesetzten Gegenwert sowie über alle späteren Änderungen dieses Gegenwerts zu unterrichten haben. Art. 3 Abs. 2 ProspVO begründet daher keine Befugnis für mitgliedstaatliche Ausnahmen nach anderen inhaltlichen Kriterien, z.B. für die Befreiung von Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen sind⁸⁸.

Die ESMA veröffentlicht eine Liste mit den geltenden Schwellenwerten in den Mitgliedstaaten⁸⁹. Während einige **EU-Mitgliedstaaten** wie Bulgarien, Litauen, die Slowakei, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern den Schwellenwert bei 1 Mio. € belassen haben, verlangen andere – wie Dänemark,

84 Früher war dies umstritten, s. *Bauerschmidt*, BKR 2019, 324, 326.

85 *Grundmann* in Grundmann, Bankvertragsrecht, 2021, 6. Teil, 2. Abschnitt, A. II. Art. 3-5 EU-Prospekt-VO Rz. 114 („Regionalisierung des Niedrigvolumensektors“).

86 So ausdrücklich zur Ausnahmeregelung gem. Art. 3 Abs. 2 lit. a Prospektrichtlinie 2003/71/EG (heute Art. 1 Abs. 4 lit. a ProspVO) EuGH v. 3.6.2021 – C-910/19, ECLI:EU:C:2021:433 Rz. 36, AG 2021, 835 = ZIP 2022, 132 – Bankia.

87 *Schulz*, WM 2018, 212, 214.

88 *Schulz*, WM 2018, 212, 214.

89 ESMA, National thresholds below which the obligation to publish a prospectus does not apply, 23.10.2020, ES-MA31-62-1193 (abrufbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-1193_prospectus_thresholds.pdf).

Finnland, Frankreich, Italien und das Vereinigte Königreich – einen Prospekt erst ab 8 Mio. €⁹⁰. Der **deutsche Gesetzgeber** hat den Spielraum des Art. 3 Abs. 2 ProspVO ausgeschöpft und in § 3 WpPG die Prospektspflicht für öffentliche Angebote von Wertpapieren, deren Gesamtgegenwert über einen Zeitraum von 12 Monaten 8 Mio. € im EWR nicht überschreitet, ausgeschlossen (ausführlich hierzu § 3 WpPG Rz. 6 ff.)⁹¹. Während die Ausnahme für Kreditinstitute und Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel an einem geregelten Markt i.S.d. § 2 Nr. 8 WpPG i.V.m. Art. 2 lit. j ProspVO zugelassen sind, bedingungslos gilt (§ 3 Nr. 1 WpPG), sind im Übrigen bei einem Angebot mit einem Gegenwert von mehr als 100.000 € zusätzlich die Anforderungen der §§ 4 bis 6 WpPG zu beachten⁹². Gemäß § 4 Abs. 1 i.V.m. § 3 Nr. 2 WpPG ist an Stelle des Wertpapierprospekts nach der ProspVO ein **Wertpapierinformationsblatt (WIB)** zu erstellen und zu veröffentlichen. Das WIB darf nicht mehr als drei DIN-A4 Seiten umfassen. Für dessen Fehlerhaftigkeit bzw. Fehlen wird gem. §§ 11, 15 WpPG gehaftet⁹³. Die Ausnahme für Kleinemissionen gem. § 3 Nr. 2 WpPG kann darüber hinaus nur in Anspruch genommen werden, wenn nicht qualifizierte Anleger die Wertpapiere ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder -vermittlung von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und grundsätzlich nur bis zu einem Schwellenwert von jeweils 1.000 € bzw. unter besonderen Voraussetzungen bis 10.000 € erwerben können (§ 6 WpPG). Um Einhaltung der Einzelanlageschwellen sicherzustellen, haben Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 65a Abs. 1 WpHG die Pflicht zur Einholung entsprechender Selbstauskünfte der nicht qualifizierten Anleger und zur Überprüfung der Einhaltung.

3. Veröffentlichung eines gebilligten Prospekts

- 29 Liegt ein öffentliches Angebot in der Union vor und greift keine Ausnahmeregelung gem. Art. 1 Abs. 3 und 4 ProspVO oder gem. Art. 3 Abs. 2 ProspVO i.V.m. § 3 WpPG ist die „Veröffentlichung eines Prospekts gemäß dieser Verordnung“ erforderlich. Der erforderliche Inhalt des Prospekts richtet sich nach Art. 6 i.V.m. Art. 13 ProspVO i.V.m. Art. 2 ff. DelVO 2019/980. In dem Angebotsprospekt müssen die für den Inhalt verantwortlichen Personen gem. Art. 11 Abs. 1 Satz 2 ProspVO, insbesondere der Anbieter, eindeutig unter Angabe des Namens und der Funktion benannt werden; der Prospekt muss zudem die Erklärung der prospektverantwortlichen Personen enthalten, dass ihres Wissens die Angaben in dem Prospekt richtig und nicht irreführend sind. Der Prospekt darf gem. Art. 20 Abs. 1 ProspVO erst nach Billigung durch die zuständige Behörde, in Deutschland also durch die BaFin, veröffentlicht werden. Ein nach Art. 25 ProspVO in die Bundesrepublik Deutschland **notifizierter Prospekt** (Europäischer Pass) ist ebenfalls nach den Vorschriften der ProspVO erstellt und damit einem durch die BaFin gebilligten Prospekt gleichgestellt.
- 30 Der Prospekt muss zeitlich **vor dem öffentlichen Angebot** veröffentlicht werden. Eine Mindestfrist zwischen Prospektveröffentlichung und Angebot gibt es nicht⁹⁴. Der Prospekt muss im Zeitpunkt des öffentlichen Angebots **gültig** sein. Gemäß Art. 12 Abs. 1 Unterabs. 1 ProspVO ist ein Prospekt nach seiner Billigung 12 Monate lang für öffentliche Angebote gültig, sofern er um etwaige gem. Art. 23 ProspVO erforderliche Nachträge ergänzt wird. Da Art. 3 Abs. 1 ProspVO – anders als zuvor § 3 Abs. 1 Satz 2 WpPG a.F. – nicht mehr die Veröffentlichung eines Prospekts für „diese Wertpapiere“ verlangt, sondern lediglich die „Veröffentlichung eines Prospekts gemäß dieser Verordnung“, genügt die vorherige Veröffentlichung eines Prospekts für Angebote von Wertpapieren der gleichen Gattung oder mit gleichen Ausstattungsmerkmalen⁹⁵. Insbesondere bei der Emission von Wertpapieren, die mit zuvor

90 ESMA, National thresholds below which the obligation to publish a prospectus does not apply v. 8.2.2019, ES-MA31-62-1193.

91 Zur Entstehungsgeschichte *Bauerschmidt*, BKR 2019, 324, 326 f.

92 Da § 4 Abs. 1 Satz 1, § 6 Satz 1 WpPG jeweils nur auf § 3 Nr. 2 WpPG verweisen, sind nach § 3 Nr. 1 WpPG privilegierte Angebote von Wertpapieren durch Kreditinstitute und Emittenten, deren Wertpapiere bereits zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen sind, von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Wertpapierinformationsblatts ausgenommen.

93 Näher hierzu *Poelzig*, BKR 2018, 357, 359 ff.; *Schulteis*, GWR 2018, 365; *Schulz*, NZG 2018, 921, 924 ff.

94 *Grundmann* in Grundmann, Bankvertragsrecht, 2021, 6. Teil, 2. Abschnitt, A. II. Art. 3-5 EU-Prospekt-VO Rz. 111.

95 So auch bereits zu § 3 WpPG a.F. *Grosjean* in Heidel, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 5. Aufl. 2020, § 3 WpPG Rz. 2; *Hamann* in Schäfer/Hamann, § 3 WpPG Rz. 12; *Heidelbach* in Schwark/Zimmer, 4. Aufl. 2010,

emittierten Wertpapieren fungibel sind (Aufstockung), ist daher bei Vorliegen eines gültigen Prospekts i.S.v. Art. 12 Abs. 1 ProspVO kein weiterer Prospekt erforderlich.

III. Prospektpflicht bei Börsenzulassung (Art. 3 Abs. 3 ProspVO)

1. Anwendungsbereich

a) Sachlicher Anwendungsbereich

Art. 3 Abs. 3 ProspVO verlangt für die Zulassung zum geregelten Markt die vorherige Veröffentlichung eines nach der ProspVO erstellten Prospekts (sog. Börsenzulassungssprospekt). Der **geregelte Markt** i.S.d. ProspVO entspricht gem. Art. 2 lit. j ProspVO dem geregelten Markt i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 MiFID II (s. § 2 Abs. 11 WpHG). Ein geregelter Markt ist demnach „ein von einem Marktbetreiber betriebenes und/oder verwaltetes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach seinen nicht-diskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag in Bezug auf Finanzinstrumente führt, die gemäß den Regeln und/oder den Systemen des Marktes zum Handel zugelassen wurden, sowie eine Zulassung erhalten hat und ordnungsgemäß und gemäß Titel III dieser Richtlinie funktioniert“. In Deutschland ist die Börse i.S.d. § 2 Abs. 1 BörsG ein geregelter Markt in diesem Sinne. Dementsprechend erfolgt die Zulassung von Wertpapieren zum Handel an der **Börse** gem. § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG nur, wenn ein Prospekt ordnungsgemäß nach der ProspVO veröffentlicht wurde. Für die Einbeziehung von Wertpapieren in den **Freiverkehr** gem. § 48 BörsG, der kein geregelter Markt i.S.d. Art. 2 lit. j ProspVO, sondern ein multilaterales Handelssystem i.S.d. Art. 2 lit. u ProspVO ist, gilt **keine Prospektpflicht** nach Art. 3 Abs. 3 ProspVO. Denkbar ist eine Prospektpflicht nach Art. 3 Abs. 1 ProspVO, wenn die Einbeziehung mit einem öffentlichen Angebot der Wertpapiere gem. Art. 2 lit. d ProspVO einhergeht (s. ErwGr. 14 ProspVO). Zudem verlangen die privatrechtlichen AGB der Börse für die Einbeziehung von Wertpapieren, die keine Aktien oder Aktien vertretene Zertifikate sind, in das Quotation Board, dass ein Wertpapierprospekt erstellt wird (s. § 11 Abs. 1 lit. b AGB Freiverkehr FWB).

Die Prospektpflicht besteht nur dann, wenn die **Zulassung** der Wertpapiere zum Handel beantragt wird. Eine (Neu-)Zulassung gem. § 32 BörsG ist jedoch entbehrlich, wenn eine börsennotierte Gesellschaft in eine andere börsenfähige Rechtsform **umgewandelt** wird, etwa eine AG in eine SE oder umgekehrt. Da der formwechselnde Rechtsträger nach der Umwandlung in der neuen Rechtsform fortlebt (s. § 202 Abs. 1 Nr. 1 UmwG; Art. 37 Abs. 2 SE-VO) und damit auch die Aktien des ursprünglichen Rechtsträgers – wenn auch mit verändertem Inhalt – bestehen bleiben, erlischt die ursprüngliche Börsenzulassung nicht gem. § 43 Abs. 2 VwVfG⁹⁶. Das gilt auch bei der Umwandlung einer AG oder SE in eine KGaA und umgekehrt⁹⁷. Denn auch hier bleibt der Rechtsträger nach der Umwandlung erhalten⁹⁸. Bei der **Verschmelzung** einer nichtbörsennotierten auf eine börsennotierte Gesellschaft (sog. „kaltes Listing“) ist zu unterscheiden⁹⁹: Geht der Verschmelzung eine Kapitalerhöhung voraus, so sind eine Zulassung der neuen Aktien gem. § 32 BörsG und damit auch ein Prospekt i.S.d. Art. 3 Abs. 3 ProspVO notwendig. Eine Prospektpflicht gem. Art. 3 Abs. 3 ProspVO besteht hingegen nicht, wenn die Verschmelzung ohne eine Kapitalerhöhung erfolgt. Für die **Einbeziehung** von Wertpapieren in

§ 3 WpPG Rz. 13; *Schnorbus* in Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, 2. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 50; a.A. *Holzborn/Mayston* in Holzborn, 2. Aufl. 2014, § 3 WpPG Rz. 8; *Groß*, Kapitalmarktrecht, 6. Aufl. 2016, § 3 WpPG Rz. 10c; *von Kopp-Colomb/Mollner* in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 21; offen *Zeising* in Just/Voß/Ritz/Zeising, 1. Aufl. 2009, § 3 WpPG Rz. 21 f.

⁹⁶ *Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, Art. 3 ProspVO Rz. 8.

⁹⁷ *Groß*, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, Art. 3 ProspVO Rz. 8. Zu § 3 WpPG a.F. *Schnorbus* in Berrar/Meyer/Müller/Schnorbus/Singhof/Wolf, 2. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 61 ff.

⁹⁸ S. Begr. zum Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und FDP, BT-Drucks. 12/6699, 159: „die Rechtstellung des einzelnen Aktionärs beim Formwechsel einer AG in eine KGaA und umgekehrt im Wesentlichen unverändert bleibt“.

⁹⁹ Ausführlich hierzu *Heidelberg* in Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, § 32 BörsG Rz. 20.

den Börsenhandel gem. § 33 BörsG ist kein Prospekt erforderlich, da die prospektpflichtige Zulassung bereits zu einem anderen regulierten Markt erfolgt ist (s. § 33 Abs. 1 Nr. 1 BörsG)¹⁰⁰.

b) Persönlicher Anwendungsbereich

- 33 Ebenso wenig wie Art. 3 Abs. 1 ProspVO (Rz. 17) äußert sich Art. 3 Abs. 3 ProspVO ausdrücklich zum persönlichen Anwendungsbereich. Allerdings folgt aus Art. 21 Abs. 1 ProspVO, dass die Prospektpflicht diejenige Person trifft, die den Antrag auf Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt i.S.d. Art. 2 lit. j ProspVO stellt¹⁰¹. Wer den Antrag auf Zulassung zu stellen hat, richtet sich nach dem jeweiligen nationalen Recht des geregelten Marktes. Gemäß § 32 Abs. 2 BörsG hat der Emittent den Antrag gemeinsam mit einem Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder einem gem. § 53 Abs. 1 Satz 1, § 53b Abs. 1 Satz 1 KWG tätigen Unternehmen zu beantragen.

c) Räumlicher Anwendungsbereich

- 34 Art. 3 Abs. 3 ProspVO ist anwendbar, wenn Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt in der Union zugelassen werden sollen (Art. 3 Abs. 3 ProspVO).

2. Ausnahmen

- 35 **Art. 1 Abs. 5 ProspVO** sieht Ausnahmen von der Börsenzulassungsprospektspflicht gem. Art. 3 Abs. 3 ProspVO vor. Dies betrifft insbesondere Emissionen von Wertpapieren, die weniger als 20 % der bereits an demselben geregelten Markt zugelassenen Wertpapieren derselben Gattung ausmachen (Art. 1 Abs. 5 lit. a ProspVO). Privilegiert ist auch die Aktienemission von Umtausch- oder Bezugsrechten aus anderen Wertpapieren, die weniger als 20 % der bereits an demselben geregelten Markt zugelassenen Aktien derselben Gattung ausmachen (Art. 1 Abs. 5 lit. b ProspVO; mit Ausnahmen in Art. 1 Abs. 5 lit. b Unterabs. 2).
- 36 Die Ausnahmen in Art. 1 Abs. 5 ProspVO können auch miteinander kombiniert werden, was nunmehr in Art. 1 Abs. 6 ProspVO ausdrücklich geregelt ist¹⁰². Bei einer Kombination der Ausnahmen in Art. 1 Abs. 5 lit. a und b ProspVO dürfen die neuen Wertpapiere nur insgesamt 20 % der bereits an demselben geregelten Markt zugelassenen Aktien derselben Gattung ausmachen.

3. Veröffentlichung eines Börsenzulassungsprospekts

- 37 Greift hinsichtlich der Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt keine Ausnahmeregelung (Art. 1 Abs. 5 ProspVO) ein, so muss der Zulassungsantragsteller einen von der BaFin gem. Art. 20 ProspVO gebilligten Prospekt (Art. 6 ff. ProspVO) veröffentlichen (Art. 21 ProspVO). In dem Börsenzulassungsprospekt muss der verantwortliche Zulassungsantragsteller gem. Art. 11 Abs. 1 Satz 2 ProspVO eindeutig unter Angabe des Namens und der Funktion benannt werden; der Prospekt muss zudem die Erklärung des Zulassungsantragstellers enthalten, dass seines Wissens die Angaben in dem Prospekt richtig und nicht irreführend sind. Ein bereits erstellter Angebotsprospekt i.S.d. Art. 3 Abs. 1 ProspVO, bei dem der Anbieter gem. Art. 11 Abs. 1 Satz 2 ProspVO die Verantwortung zu übernehmen hat (Rz. 27), kann daher wegen Fehlens der Verantwortungsübernahme durch den Zulassungsantragsteller nicht als Börsenzulassungsprospekt verwendet werden¹⁰³. Die Erklärung des Zulassungs-

100 Groß, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, Art. 3 ProspVO Rz. 9. Zu § 3 Abs. 4 WpPG a.F. Heidelberg in Schwark/Zimmer, 4. Aufl. 2010, § 3 WpPG Rz. 32.

101 Grundmann/Denga in Bankrechts-Handbuch, 5. Aufl. 2017, § 92 Rz. 47.

102 Früher war dies umstritten, s. Bauerschmidt, BKR 2019, 324, 326.

103 Zu § 3 WpPG a.F. von Kopp-Colomb/Mollner in Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, 3. Aufl. 2017, § 3 WpPG Rz. 59.

antragstellers kann auch nicht im Wege des Nachtrags gem. Art. 23 ProspVO nachgeholt werden, da der Nachtrag nur zur Berichtigung bzw. Ergänzung von Angaben dient¹⁰⁴.

IV. Rechtsfolgen bei Verletzung der Prospektpflicht

Verletzungen der Prospektpflicht können aufsichts- und zivilrechtliche Folgen haben. Für die konkreten Folgen ist jeweils zu differenzieren: zum einen danach, ob es um die Pflicht zur Erstellung eines Börsenzulassungsprospekts i.S.d. Art. 3 Abs. 3 ProspVO oder eines Angebotsprospekts i.S.d. Art. 3 Abs. 1 ProspVO geht, und zum anderen danach, ob ein Prospekt fehlt oder ein vorhandener Prospekt fehlerhaft, also unvollständig oder unrichtig ist. 38

1. Aufsichtsrechtliche Folgen

Fehlt ein **Börsenzulassungsprospekt** entgegen Art. 3 Abs. 3 ProspVO, werden die Wertpapiere gem. § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG nicht zum Börsenhandel zugelassen. Wird zwar ein Börsenzulassungsprospekt erstellt, sind aber wesentliche Angaben **unrichtig** oder **unvollständig**, kann die BaFin gem. § 18 Abs. 4 WpPG das Angebot untersagen. Die Angebotsuntersagung ist auch bei einem **Angebotsprospekt** i.S.d. Art. 3 Abs. 1 ProspVO möglich. Das Fehlen oder die Fehlerhaftigkeit eines Angebotsprospekts stellt zudem gem. § 24 Abs. 3 Nr. 1 WpPG eine bußgeldbewehrte Ordnungswidrigkeit dar, sofern der Prospektpflichtige vorsätzlich oder leichtfertig gehandelt hat. 39

2. Zivilrechtliche Folgen

a) Prospekthaftung

Die ProspVO enthält selbst keine Anspruchsgrundlage für Schadensersatz geschädigter Anleger. Art. 11 ProspVO verpflichtet die Mitgliedstaaten jedoch zur Einführung einer Prospekthaftung nach nationalem Recht, was der deutsche Gesetzgeber in §§ 9 ff. WpPG umgesetzt hat (näher hierzu Art. 11 ProspVO Rz. 5 ff.). Die Tatbestände der Prospekthaftung differenzieren wiederum zum einen nach der Art der jeweiligen Prospektpflicht und zum anderen zwischen dem Fehlen und der Fehlerhaftigkeit eines Prospekts. Die Prospekthaftung bei **Fehlerhaftigkeit** ist für **Börsenzulassungsprospekte** in § 9 WpPG und für **Angebotsprospekte** in § 10 WpPG geregelt. Das **Fehlen eines Angebotsprospekts** unter Verstoß gegen Art. 3 Abs. 1 ProspVO wird durch den Haftungstatbestand des § 14 WpPG erfasst. Das Fehlen eines Börsenzulassungsprospekts i.S.d. Art. 3 Abs. 3 ProspVO ist hingegen nicht mit einer Prospekthaftung verknüpft, da in diesem Fall eine Börsenzulassung nach § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG ausgeschlossen und damit auch kein haftungs begründender Erwerb der Wertpapiere möglich ist. 40

b) Wirksamkeit der Verträge

Verträge, die auf Grundlage eines Verstoßes gegen die Prospektpflichten gem. Art. 3 Abs. 1 und 3 ProspVO abgeschlossen werden, sind wirksam. Das folgt zum einen daraus, dass das europäische Unionsrecht die zivilrechtlichen Folgen auf eine Prospekthaftung beschränkt (s. Art. 11 ProspVO). Gemäß §§ 9 ff. WpPG ist zum anderen die Haftung auf einen Anspruch des Erwerbers gegen den Emittenten und den Anbieter auf Übernahme der Wertpapiere gerichtet. Ein solcher spezialgesetzlich geregelter Anspruch wäre nicht notwendig, wenn bereits das Verpflichtungs- oder Verfügungsgeschäft unwirksam wäre¹⁰⁵, denn dann wären bereicherungs- oder sachenrechtliche Ansprüche gegeben. 41

¹⁰⁴ S. zu Begr. RegE zu § 5 Abs. 3 und 4 WpPG a.F., BT-Drucks. 15/4999, 31, 32.

¹⁰⁵ Groß, Kapitalmarktrecht, 8. Aufl. 2022, Art. 3 ProspVO Rz. 11.

3. Lauterkeitsrechtliche Folgen

- 42 Wertpapierprospekte dienen als Kapitalmarktinformationen der Förderung des Absatzes von Wertpapieren und sind damit als geschäftliche Handlungen i.S.d. § 2 Abs. 1 Nr. 1 UWG einzuordnen¹⁰⁶. Das Vorliegen einer geschäftlichen Handlung wird nicht bereits dadurch ausgeschlossen, dass der Prospekt der Erfüllung kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten dient¹⁰⁷. Eine lauterkeitsrechtliche Kontrolle wird im Übrigen auch nicht durch die Billigung der BaFin gem. Art. 21 ProspVO ausgeschlossen¹⁰⁸. Daher sind neben den Vorgaben des Prospektrechts auch die lauterkeitsrechtlichen Vorgaben zu beachten. Verstöße gegen die kapitalmarktrechtliche Prospektspflicht, etwa das Unterlassen wesentlicher Angaben im Prospekt, können vor allem den Rechtsbruchtatbestand gem. § 3a UWG erfüllen und lauterkeitsrechtliche Ansprüche gem. §§ 8 ff. UWG auslösen.

Art. 4 ProspVO Erstellung eines Prospekts auf freiwilliger Basis

(1) Fällt ein öffentliches Angebot von Wertpapieren oder eine Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem geregelten Markt nicht in den Anwendungsbereich dieser Verordnung gemäß Artikel 1 Absatz 3 oder ist es gemäß Artikel 1 Absatz 4, Artikel 1 Absatz 5 oder Artikel 3 Absatz 2 von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts ausgenommen, so kann der Emittent, der Anbieter oder die die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragende Person auf freiwilliger Basis einen Prospekt im Einklang mit dieser Verordnung erstellen.

(2) Aus einem solchen freiwillig erstellten Prospekt, der von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats im Sinne des Artikels 2 Buchstabe m gebilligt wurde, ergeben sich dieselben Rechte und Pflichten wie aus einem Prospekt, der nach dieser Verordnung vorgeschrieben ist; ein freiwillig erstellter Prospekt unterliegt allen Bestimmungen dieser Verordnung und der Aufsicht der betreffenden zuständigen Behörde.

In der Fassung vom 14.6.2017 (Abl. EU Nr. L 168 v. 30.6.2017, S. 12).

Schrifttum: S. Schrifttum zu Art. 3 ProspVO.

I. Grundlagen	1	II. Voraussetzungen (Art. 4 Abs. 1 ProspVO)	
1. Entstehungsgeschichte	2	1. Vorliegen eines Ausnahmetatbestands	5
2. Regelungsgegenstand	3	2. Berechtigte	6
3. Regelungszweck	4	III. Rechtsfolge (Art. 4 Abs. 2 ProspVO)	7

I. Grundlagen

- 1 Art. 4 ProspVO erlaubt unter bestimmten Voraussetzungen die Erstellung eines Prospekts auf freiwilliger Basis und ordnet für diesen Fall die Anwendung der Regeln der ProspVO an.

106 *Windorfer*, Kapitalmarktinformationen aus der Perspektive des Lauterkeitsrechts, 2014, S. 276. So auch noch zur Einordnung als Wettbewerbshandlung *Klöhn*, ZHR 172 (2008), 388, 415 f. Zur Ad-hoc-Mitteilung OLG Hamburg v. 19.7.2006 – 5 U 10/06, WM 2006, 2353, 2354 = ZIP 2006, 1921.

107 S. zur Ad-hoc-Publizitätspflicht OLG Hamburg v. 19.7.2006 – 5 U 10/06, WM 2006, 2353, 2354 = ZIP 2006, 1921; krit. *Klöhn*, ZHR 172 (2008), 388 ff.; *Lettl*, ZGR 2003, 853 ff.; ausführlich *Windorfer*, Kapitalmarktinformationen aus der Perspektive des Lauterkeitsrechts, 2014, S. 101 ff.

108 *Windorfer*, Kapitalmarktinformationen aus der Perspektive des Lauterkeitsrechts, 2014, S. 276.

Anhang 9 DelVO 2019/980

Registrierungsformular für forderungsbesicherte Wertpapiere („Asset Backed Securities/ABS“)

Schrifttum: *Beckmann/Scholtz/Vollmer*, Investment, Handbuch für das gesamte Investmentwesen, Bd. 1, Loseblatt, Stand: Mai 2020; *Behrends/Bierwirth*, Credit Pooling, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2007, 391; *Bosak/Weller*, Aktuelle Rechtsfragen der Verbriefung, ZfgK 2006, 1026; *Brandt*, Kreditderivate, BKR 2002, 243; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*, Auslegungsschreiben zum KAGB vom 14.6.2013, Stand: 9.3.2015; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*, Rundschreiben 1/2002: Anlagen in Asset Backed Securities und Credit Linked Notes; *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)*, Rundschreiben 4/1997 – Veräußerung von Kundenforderungen im Rahmen von Asset Backed Securities-Transaktionen durch deutsche Kreditinstitute; *CESR's Advice on possible Level 2 Implementing Measures for the Proposed Prospectus Directive of July 2003*; *CESR*, Addendum to the Consultation Paper on possible Level 2 Implementing Measures for the Proposed Prospectus Directive (Ref. CESR/185-b) and Annexes (Ref. CESR/02-286) to the addendum to the Consultation Paper on possible Level 2 Implementing Measures for the Proposed Prospectus Directive, December 2002; *Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)*, Frequently Asked Questions Securitisation vom 23.10.2013; *ESMA*, Consultation Paper of 6 July 2017, Draft technical advice on format and content of the prospectus (ESMA31-62-532); *ESMA*, Final Report of 28 March 2018, Technical advice under the Prospectus Regulation (ESMA31-62-800); *ESMA*, Guidelines on disclosure requirements under the Prospectus Regulation of 4 March 2021 (ESMA32-382-1138); *ESMA*, Questions and Answers on the Prospectus Regulation, Version 10, Last updated 21 July 2021 (ESMA/2019/ESMA31-62-1258); *Fuller/Ranero*, Collateralised Debt Obligations, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2005, 343; *Geiger* in *Habersack/Müllbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, 4. Aufl. 2019, § 21 (Asset Backed Securities) und § 22 (Pfandbriefe); *Hellgardt*, Der europäische Rechtsrahmen für Verbriefungen – Zu einem zentralen Baustein der Kapitalmarktunion, EuZW 2018, 709; *Kaiser*, Asset Backed Securities, in *Eilers/Rödding/Schmalenbach*, Unternehmensfinanzierung, 2. Aufl. 2014, Kapitel E, S. 627; *Schnatmeyer*, Anwendbarkeit des Auslandsinvestment-Gesetzes auf Asset-Backed-Securities, WM 1997, 1796; *Weitnauer/Boxberger/Anders*, Kapitalanlagegesetzbuch, 3. Aufl. 2021; *Zeising*, Asset Backed Securities (ABS) – Grundlagen und neuere Entwicklungen, BKR 2007, 311.

<p>I. Regelungsgegenstand und Normentwicklung 1</p> <p>II. Anwendungsbereich 9</p> <p>1. Definition „Asset Backed Securities“ 10</p> <p>2. Arten von Verbriefungstransaktionen 14</p> <p>3. Von Kreditinstituten begebene Credit Linked Notes 16</p> <p>4. Strukturierte Anleihen/Zertifikate 17</p> <p>5. Pfandbriefe; Covered Bonds 18</p> <p>III. Verantwortliche Personen, Angaben von Seiten Dritter, Sachverständigenberichte und Billigung durch die zuständige Behörde (Anhang 9 Abschnitt 1 DelVO 2019/980) .. 19</p> <p>IV. Abschlussprüfer (Anhang 9 Abschnitt 2 DelVO 2019/980) 24</p> <p>V. Risikofaktoren (Anhang 9 Abschnitt 3 DelVO 2019/980) 25</p> <p>VI. Angaben zum Emittenten (Anhang 9 Abschnitt 4 DelVO 2019/980) 32</p>	<p>VII. Überblick über die Geschäftstätigkeit des Emittenten (Anhang 9 Abschnitt 5 DelVO 2019/980) 35</p> <p>VIII. Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane (Anhang 9 Abschnitt 6 DelVO 2019/980) ... 38</p> <p>IX. Hauptaktionäre (Anhang 9 Abschnitt 7 DelVO 2019/980) 42</p> <p>X. Finanzinformationen über Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten (Anhang 9 Abschnitt 8 DelVO 2019/980)</p> <p>1. Überblick 44</p> <p>2. Neu gegründete Emittenten (Anhang 9 Punkt 8.1 DelVO 2019/980) 47</p> <p>3. Emittenten, die ihre Geschäftstätigkeit bereits aufgenommen haben (Anhang 9 Punkt 8.2 und 8.2.a DelVO 2019/980) 49</p> <p>4. Schieds- und Gerichtsverfahren und bedeutende negative Veränderungen (Anhang 9 Punkt 8.3 und 8.4 DelVO 2019/980) 52</p> <p>XI. Verfügbare Dokumente (Anhang 9 Abschnitt 9 DelVO 2019/980) 54</p>
---	---

I. Regelungsgegenstand und Normentwicklung

Die DelVO 2019/980 sieht **besondere Prospektanforderungen** bei öffentlich angebotenen oder an einem regulierten Markt zugelassenen **Asset Backed Securities/ABS** vor. Ähnlich wie bei anderen Nichtdividendenwerten waren die von der **IOSCO** (International Organization of Securities Commissions) zunächst für Aktienemissionen entwickelten Prospektstandards (*International Disclosure Stan-*

dards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers), auf denen die Anhänge der Prospektverordnung Nr. 809/2004 und damit im Kern auch noch die Anhänge der DelVO 2019/980 grundsätzlich aufbauen¹, auf die konkreten Anforderungen für ABS-Papiere zuzuschneiden. Im Zeitpunkt des Erlasses der Prospektverordnung Nr. 809/2004 gab es noch keine IOSCO-Standards für ABS-Prospekte und auch die IOSCO-Grundsätze für Anleiheprospekte befanden sich damals noch in der Entwicklung². Die ABS-Prospektanforderungen der Prospektverordnung Nr. 809/2004 und damit der Nachfolgeregelungen in der DelVO 2019/980 lehnen sich daher z.T. an Regelungen an, die vor Implementierung der Prospekttrichtlinie bei Börsenzulassungen an für ABS besonders relevanten Märkten galten, wie etwa die für ABS geltenden **Listing Rules der Irish Stock Exchange**. Nicht zuletzt in Reaktion auf die Subprime-Krise und zurückgehend auf einen Bericht der IOSCO Task Force zur Subprime-Krise vom Mai 2008 wurden am 8.4.2010 die **IOSCO Disclosure-Grundsätze für ABS-Prospekte** (*International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Asset Backed Securities*) veröffentlicht, die jedoch keine unmittelbare Auswirkung auf die Prospektanforderungen nach Anhang VII und VIII Prospektverordnung Nr. 809/2004 hatten. Auch im Rahmen der Änderungen der Prospekttrichtlinie und der Prospektverordnung durch die am 31.12.2010 in Kraft getretene Änderungsrichtlinie 2010/73/EU und die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 486/2012 vom 30.3.2012 sind die Anforderungen der Anhänge VII und VIII der Prospektverordnung Nr. 809/2004 an den Inhalt von ABS-Prospekten inhaltlich nicht verändert worden. Auch die „ABS-Anhänge“ (Anhang 9 und 19) der DelVO 2019/980 sind nur behutsam angepasst und aktualisiert worden (u.a. im Hinblick auf allgemeine, nicht ABS-spezifische Änderungen im Zusammenhang mit der ProspVO und deren Anhängen sowie die europäische Verbriefungsverordnung³)⁴. Während die IOSCO-Grundsätze Leitlinien für Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden zur Schaffung und Weiterentwicklung des Kapitalmarktrechts darstellen, wurden im Zuge der Subprime- und Finanzkrise auch **freiwillige Offenlegungs- und Transparenzpflichten** geschaffen, wie etwa der deutsche Verbriefungsstandard der True Sale Initiative (TSI), der für eine Zertifizierung nach dem TSI-Verbriefungsstandard bestimmte qualitative Voraussetzungen vorsieht, die auch den Prospektinhalt bzw. -aufbau betreffen⁵. Hierbei handelt es sich um Selbstverpflichtungen der betreffenden Marktteilnehmer, die gegebenenfalls neben den gesetzlichen Prospektanforderungen zu berücksichtigen sind.

- 2 Weitere Regelungen zu Transparenzpflichten im Zusammenhang mit Verbriefungen finden sich in der **europäischen Verbriefungsverordnung** (Verordnung (EU) Nr. 2017/2402 vom 12.12.2017, ABl. EU Nr. L 347 v. 28.12.2017, S. 35), die neben einem allgemeinen Regulierungsrahmen für Verbriefungen (einschließlich Transparenzanforderungen) besondere Anforderungen für einfache, transparente und standardisierte (**simple, transparent and standardised [STS]**) Verbriefungen vorsieht⁶ und bei der es

1 Art. 7 Abs. 3 Prospekttrichtlinie, s. dazu *Kunold/Schlitt*, BB 2004, 501, 507.

2 *Kunold/Schlitt*, BB 2004, 501, 507. Die IOSCO Disclosure Standards für Anleihen (*International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers*) wurden im Jahr 2007 veröffentlicht.

3 Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.12.2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012, ABl. EU Nr. L 347 v. 28.12.2017, S. 35.

4 Vgl. Consultation Paper of 6 July 2017, Draft technical advice on format and content of the prospectus, Rz. 154, 155 in Bezug auf das Registrierungsformular für ABS-Emittenten und im Hinblick auf das etwas umfangreichere Änderungen bei den zusätzlichen Informationen für die Wertpapierbeschreibung Rz. 158 ff., 169.

5 <https://www.true-sale-international.de/unser-leistungsangebot/zertifizierung/certified-by-tsi/>.

6 Die europäische Verbriefungsverordnung wurde in Deutschland mit einem Anpassungsgesetz vom 18.12.2018 (BGBl. I 2018, 2626) „umgesetzt“. Parallel sind auf EU-Ebene die beiden Leitlinien der EU-Bankenaufsicht EBA (EBA/GL/2018/08 und EBA/GL/2018/09) zu den Kriterien für Asset Backed Commercial Papers (ABCP) und sog. Non-Asset Backed Commercial Papers (Non-ABCP) zu beachten, die von der BaFin mit Rundschreiben 04/2019 (BA) zum 1.7.2019 in ihre Verwaltungspraxis übernommen wurden (https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Rundschreiben/2019/rs_04-2019_STS_Kriterien_BA.html). Hinzu kommen die Technical Standards (Commission Delegated Regulation (EU) 2020/1226 of 12.11.2019 supplementing Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council and laying down regulatory technical standards specifying the information to be provided in accordance with the STS notification requirements sowie Commission Implementing Regulation (EU) 2020/1227 of 12.11.2019 laying down implementing technical stan-

sich um einen der ersten Bausteine der europäischen Kapitalmarktunion handelt. Der Schwerpunkt der Verbriefungsverordnung liegt dabei auf den materiellen Anforderungen an eine „high quality“-Verbriefung sowie auf laufenden Berichtspflichten sowie der Bereitstellung von Informationen, die über die prospektrechtlichen Offenlegungspflichten hinausgehen. Der Begriff der „Verbriefung“ i.S.v. Art. 2 Abs. 1 der Verbriefungsverordnung setzt u.a. eine **Tranchierung des Ausfallrisikos** voraus und ist schon aus diesem Grund nicht deckungsgleich mit dem prospektrechtlichen Begriff „Asset Backed Securities“, der auch nicht tranchierte Emissionen umfasst (s. dazu nachstehend Rz. 13). Eigenständige inhaltliche Prospektanforderungen, die zu den Anforderungen der DelVO 2019/980 hinzutreten, sieht die Verbriefungsverordnung nicht vor. Die mit der DelVO 2019/980 aktualisierten prospektrechtlichen Offenlegungspflichten für ABS-Wertpapiere setzen die Regelungen der Verbriefungsverordnung jedoch voraus und knüpfen ihrerseits zum Teil an diese an (sei es explizit wie in Anhang 19 Punkt 1.1 und 1.2 DelVO 2019/980 in Bezug auf **STS-Verbriefungen** oder durch Verwendung von Begrifflichkeiten der Verbriefungsverordnung wie bei der Offenlegung des **Risikoseibstbehalts** gem. Anhang 19 Punkt 3.4.3 DelVO 2019/980). Allerdings sieht Art. 7 Abs. 1 Unterabs. 1 lit. b(i) Verbriefungsverordnung eine eigenständige Pflicht des Originators, des Sponsors und der emittierenden Zweckgesellschaft vor, bestimmte **Transaktionsdokumente (einschließlich eines Prospekts)** den Inhabern der Verbriefungsposition, den zuständigen Behörden und auf Verlangen auch potentiellen Investoren zur Verfügung zu stellen. Die Adressaten dieser Pflicht sind nicht notwendigerweise mit den Adressaten der prospektrechtlichen Veröffentlichungspflicht identisch. Die Zurverfügungstellung, die gem. Art. 7 Abs. 2 Unterabs. 1 Verbriefungsverordnung von einem der genannten Verpflichteten übernommen werden muss, hat gem. Art. 7 Abs. 2 Unterabs. 2 Verbriefungsverordnung über ein Verbriefungsregister (*securitisation repository*) zu erfolgen. Hierbei handelt es sich um eine von der prospektrechtlichen Veröffentlichungspflicht unabhängige, selbständige Offenlegungspflicht. Gemäß Art. 7 Abs. 1 Unterabs. 2 Verbriefungsverordnung sind u.a. die relevanten Dokumente einschließlich eines Prospekts vor dem Pricing zur Verfügung zu stellen. Es handelt sich also nicht ausschließlich um eine nachgelagerte Transparenzpflicht, sondern es besteht hier, soweit es den Prospekt betrifft, eine gewisse Überschneidung mit dem europäischen Prospektrecht. Wird **kein Prospekt** nach europäischen Prospektrecht erstellt (etwa weil aufgrund einer Mindeststückelung von 100.000 € und Fehlen einer Zulassung der ABS-Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt eine Ausnahme von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts besteht), muss bei Verbriefungen, die den Anforderungen der Verbriefungsverordnung unterliegen, gem. Art. 7 Abs. 1 Unterabs. 1 lit. c Verbriefungsverordnung eine **Zusammenfassung bzw. ein Überblick der wesentlichen Elemente der Verbriefung** zur Verfügung gestellt werden. Auch bei ABS-Emissionen, die nicht der Prospektpflicht unterliegen, ist daher im Anwendungsbereich der Verbriefungsverordnung ein Informationsdokument zu erstellen.

Da Asset Backed Securities ganz überwiegend nur institutionellen Investoren angeboten werden und eine Mindeststückelung von 100.000 € aufweisen, wird ein Prospekt nach den Vorgaben der ProspVO in der Regel nicht aufgrund eines öffentlichen Angebots⁷, sondern im Hinblick auf eine **Zulassung zum Handel an einem regulierten Markt** – oder einem rein börsenregulierten Markt (Multilateral Trading Facility) mit Prospektanforderungen, die denen der ProspVO weitgehend entsprechen – erstellt.

Die spezifischen prospektrechtlichen Anforderungen bei Asset Backed Securities betreffen zum einen das **Registrierungsformular (Emittentenbeschreibung)** für Asset Backed Securities gem. **Art. 10 DelVO 2019/980 i.V.m. Anhang 9 DelVO 2019/980**. Darüber hinaus enthält der auf **Art. 21 DelVO 2019/980** beruhende **Anhang 19 DelVO 2019/980** spezielle, zusätzliche Anforderungen an die **Wertpapierbeschreibung** für Asset Backed Securities.

Bei der **Emittentenbeschreibung** gem. **Anhang 9 DelVO 2019/980** handelt es sich um Vorgaben für die Erstellung eines selbständigen **Registrierungsformulars**, das sämtliche Anforderungen an die in einem Prospekt aufzunehmenden Angaben zu Emittenten von ABS-Papieren enthält. Die in Anhang 9 DelVO 2019/980 aufgeführten Anforderungen sind daher abschließend, und es kommen nicht zusätzlich noch weitere emittentenbezogene Anhänge zur Anwendung. Die Beschreibung des Emittenten der

dards with regard to templates for the provision of information in accordance with the STS notification requirements).

⁷ Relevante Ausnahmen von der Prospektpflicht sind in Art. 1 Abs. 4 lit. a–d ProspVO vorgesehen.

ABS-Papiere richtet sich daher nicht (auch nicht ergänzend) nach anderen Anhängen wie etwa Anhang 6 oder 7 DelVO 2019/980.

- 6 Ähnlich wie bereits unter der Vorgängerregelung (Art. 21 Abs. 1 i.V.m. Anhang XVIII Prospektverordnung Nr. 809/2004) sind demgegenüber die besonderen Anforderungen an die Prospektinformationen hinsichtlich der **Wertpapiere** gem. **Anhang 19 DelVO 2019/980** bei ABS nicht als eigenständige Wertpapierbeschreibung, sondern als **zusätzliche Informationen** konzipiert, die ergänzend zu den allgemeinen Anforderungen einer Wertpapierbeschreibung zu berücksichtigen sind. Zu den möglichen Kombinationen verschiedener Anhänge hat ESMA im Rahmen der „Questions and Answers on the Prospectus Regulation“ eine Tabelle veröffentlicht⁸. Im Fall von ABS ergeben sich danach die allgemeinen, nicht ABS-spezifischen Anforderungen an die Wertpapierbeschreibung in der Regel entweder aus Art. 16 i.V.m. Anhang 15 DelVO 2019/980 (Wertpapierbeschreibung für Nichtdividendenwerte für Großanleger) bzw. – bei Angeboten, die sich (auch) an Privatanleger richten – aus Art. 15 i.V.m. Anhang 14 DelVO 2019/980.
- 7 Für Asset Backed Securities stehen sämtliche in der Prospekttrichlinie vorgesehenen **Prospektformate** zur Verfügung. Prospekte für Asset Backed Securities können sowohl als dreiteiliger wie auch als einteiliger Prospekt erstellt werden. Da Asset Backed Securities regelmäßig Nichtdividendenwerte i.S.v. Art. 2 lit. c ProspVO sind, können sie auch Gegenstand eines Basisprospekts sein (Art. 8 Abs. 1 ProspVO). Im Fall eines Basisprospekts ist zu beachten, dass gem. Art. 26 DelVO 2019/980 nur bestimmte Informationen in die endgültigen Bedingungen aufgenommen werden dürfen und im Übrigen alle anderen Informationen in den Basisprospekt aufgenommen werden müssen oder darin zumindest grundsätzlich angelegt sein müssen.⁹
- 8 Bei der Platzierung und dem Vertrieb von ABS-Papieren in Deutschland stellt sich die Frage, ob es sich gegebenenfalls um ein **Investmentvermögen** i.S.v. § 1 Abs. 1 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) handelt. Die Definition des Investmentvermögens in § 1 Abs. 1 KAGB beruht auf der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8.6.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie). Entsprechende Fragestellungen ergeben sich daher auch bei einem Vertrieb von ABS-Papieren in anderen Mitgliedstaaten der EU bzw. des Europäischen Wirtschaftsraums. In vielen Fällen werden die Regelungen des KAGB (bzw. entsprechender Vorschriften anderer EU/EWR-Mitgliedstaaten, welche die AIFM-Richtlinie in nationales Recht umsetzen) bei ABS schon deshalb nicht zur Anwendung kommen, weil **Verbriefungszweckgesellschaften** gem. Art. 2 Abs. 2 lit. g der AIFM-Richtlinie (umgesetzt in Deutschland durch § 2 Abs. 1 Nr. 7 KAGB) vom Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie **ausgenommen** sind. Verbriefungszweckgesellschaften sind nach der Legaldefinition in § 1 Abs. 19 Nr. 36 KAGB Gesellschaften, deren einziger Zweck in der Durchführung von Verbriefungen i.S.v. Art. 1 Abs. 2 der EZB-Verordnung Nr. 1075/2013 (und weiteren zur Erfüllung dieses Zwecks geeigneten Tätigkeiten) besteht. Anders als der Verbriefungsbegriff in Art. 4 Abs. 1 Unterabs. 61 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (CRR)¹⁰ setzen Verbriefungen i.S.v. Art. 1 Abs. 2 der EZB-Verordnung Nr. 1075/2013¹¹ keine Tranchierung voraus.

8 ESMA, Questions and Answers on the Prospectus Regulation, Annex (Link) zu Antwort A14.10 zu Frage 14.10 (Stand: 28.1.2021).

9 Zu Bedeutung und Folgen der Klassifizierung der Prospektinformationen in die Kategorien A, B und C nach Art. 26 DelVO 2019/980, s. Art. 8 ProspVO Rz. 56 ff.

10 Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABl. EU Nr. L 176 v. 27.6.2013, S. 1, zuletzt geändert durch die Durchführungsverordnung (EU) 2021/1043 der Kommission vom 24.6.2021, ABl. EU Nr. L 225 v. 25.6.2021, S. 52.

11 Verordnung (EG) Nr. 1075/2013 der Europäischen Zentralbank vom 18.10.2013 über die Statistik über die Aktiva und Passiva von finanziellen Mantelkapitalgesellschaften, die Verbriefungsgeschäfte betreiben (Neufassung), ABl. EU Nr. L 297 v. 7.11.2013, S. 107.

II. Anwendungsbereich

Anhang 9 DelVO 2019/980 gilt aufgrund von Art. 10 DelVO 2019/980¹² für das Registrierungsformular (Emittentenbeschreibung) bei Prospekten für Asset Backed Securities.

1. Definition „Asset Backed Securities“

Die Prospektanforderungen gem. Art. 10 und 21 DelVO 2019/980 i.V.m. den Anhängen 9 und 19 der DelVO 2019/980 finden auf Asset Backed Securities Anwendung. Der Begriff „**Asset Backed Securities**“, für den in der deutschen Fassung der DelVO 2019/980 auch der (zu eng gefasste¹³) Ausdruck „**forderungsbesicherte Wertpapiere**“ verwendet wird, ist in **Art. 1 lit. a DelVO 2019/980** definiert:

- „**Forderungsbesicherte Wertpapiere**“ („**Asset Backed Securities/ABS**“) bezeichnet Nichtdividendenwerte, die
- i) **einen Anspruch auf Vermögenswerte darstellen, einschließlich der Rechte, mit denen eine Bedienung dieser Vermögenswerte durch ihre Inhaber sowie der Eingang oder der pünktliche Eingang der in diesem Rahmen zahlbaren Beträge bei den Inhabern der Vermögenswerte sichergestellt werden soll;**
 - ii) **durch Vermögenswerte unterlegt sind und die Bedingungen der Wertpapiere nach diesen Vermögenswerten berechnete Zahlungen vorsehen.**

Diese Definition geht ursprünglich zurück auf einen Vorschlag von CESR im Rahmen der im Dezember 2002 veröffentlichten Ergänzung des Consultation Paper von Oktober 2002¹⁴ zur Level 2-Implementation der Prospekttrichtlinie. Die auf dieser Grundlage in die Vorgängerregelung (Art. 2 Nr. 5 der Verordnung (EU) Nr. 809/2004) übernommene Definition war nahezu wortgleich mit der von CESR im Final Advice von Juli 2003 verwendeten Definition¹⁵. Die nunmehr in Art. 1 lit. a DelVO 2019/980 enthaltene Definition wurde im Vergleich zur Vorgängerregelung in Alt. (i) lediglich redaktionell überarbeitet und in Bezug auf Alt. (ii) kürzer (und dadurch auch etwas allgemeiner) gefasst, ohne dass mit diesen Änderungen signifikante inhaltliche Änderungen hinsichtlich des Anwendungsbereichs der Prospekterfordernisse für Asset Backed Securities beabsichtigt gewesen sein dürften. Allerdings wurde in Alt. (ii) am Ende vor dem Begriff Vermögenswerte das Demonstrativpronomen „diese“ eingefügt, so dass nunmehr explizit ein Gleichlauf zwischen den Vermögenswerten, die als Sicherheit dienen, und den Vermögenswerten, nach denen die Zahlungen unter den Asset Backed Securities berechnet werden, hergestellt wurde (s. dazu näher unter Rz. 14 und 15).

Die in Art. 1 lit. a DelVO 2019/980 enthaltene **zweiteilte Definition** ist, zumindest in ihrer deutschsprachigen Fassung, auch nach der redaktionellen Überarbeitung im Zuge der DelVO 2019/980 etwas sperrig und nicht in jeder Hinsicht klar. Etwas griffiger als diese Definition und die Vorgängerdefinition in Art. 2 Nr. 5 lit. a und b der Verordnung (EU) Nr. 809/2004 sowie für die meisten klassischen Asset Backed Securities zutreffend ist eine von CESR im Rahmen des Konsultationsprozesses zur Verordnung (EU) Nr. 809/2004 verwendete **typisierende Umschreibung**: danach werden Asset Backed Securities üblicherweise von einer Zweckgesellschaft (*special purpose vehicle or entity*) begeben, und sie sind mit Vermögenswerten unterlegt (*backed by assets*), die Zahlungen generieren, die für Zinszahlungen und Rückzahlung des Kapitals der ABS-Papiere verwendet werden¹⁶. Der **Grundgedanke** besteht darin, dass bei diesen Wertpapieren die **wirtschaftliche Substanz** bei den **zugrunde liegenden Vermögenswerten** und nicht bei der Bonität der emittierenden Zweckgesellschaft liegt und daher be-

12 Art. 10 DelVO 2019/980: Abweichend von den Art. 7 und 8 DelVO 2019/980 muss ein Registrierungsformular für forderungsbesicherte Wertpapiere die in Anhang 9 DelVO 2019/980 genannten Angaben enthalten.

13 Die Verbriefung von Forderungen ist zwar der Hauptfall von Asset Backed Securities, aber der englische Begriff „assets“ umfasst weder sprachlich noch in der Praxis ausschließlich Forderungen. Die deutschsprachige Fassung der Vorgängerregelung hat insoweit zutreffender den Ausdruck „**durch Vermögenswerte unterlegte Wertpapiere**“ verwendet.

14 CESR Annex 10 in Annexes (Ref. CESR/02-286) to the addendum to the Consultation Paper on possible Level 2 Implementing Measures for the Proposed Prospectus Directive (Ref. CESR/185-b), December 2002.

15 CESR's Advice on possible Level 2 Implementing Measures for the Proposed Prospectus Directive of July 2003, paragraph 65.

16 So die von CESR in Ziff. 140 des Addendum to the Consultation Paper vom Dezember 2002 verwendete typisierende Umschreibung von Asset Backed Securities.

sondere Informationspflichten hinsichtlich der zugrunde liegenden Aktiva gebietet. Entsprechend dieser Grundvorstellung sind die Anhänge 9 und 19 DelVO 2019/980 – ebenso wie schon die Vorgängerregelungen in den Anhängen VII und VIII der Verordnung (EU) Nr. 809/2004 – insbesondere auf **Emissionen von Zweckgesellschaften** ausgerichtet, deren wesentliches Vermögen aus den zugrunde liegenden, durch die Asset Backed Securities verbrieften und von der Zweckgesellschaft zu diesem Zweck erworbenen Vermögenswerten besteht¹⁷. Wie bereits die Vorgängerdefinition in Art. 2 Nr. 5 lit. a und b der Verordnung (EU) Nr. 809/2004 ist die Definition von ABS in Art. 1 lit. a DelVO 2019/980 vor dem Hintergrund dieses von CESR beschriebenen Grundtypus von Asset Backed Securities zu lesen. Die Definition des Art. 1 lit. a DelVO 2019/980 umfasst danach typischerweise alle wertpapiermäßig verbrieften und von Zweckgesellschaften begebenen **Asset Backed Securities** und **Collateralised Debt Obligations**¹⁸. Insbesondere Anhang 9 DelVO 2019/980 trägt daher gerade auch den Besonderheiten von Zweckgesellschaften Rechnung. Dass die Definition von ABS in Art. 1 lit. a DelVO 2019/980 nicht ausdrücklich auf von Zweckgesellschaften begebene Wertpapiere beschränkt ist, mag seine Berechtigung u.a. darin haben, dass auch andere Emittenten die Emission strukturierter Anleihen grundsätzlich so gestalten können, dass der Rückgriff der Anleger ebenso wie bei von Zweckgesellschaften emittierten Anleihen auf die aus der Emission erworbenen Vermögenswerte beschränkt ist und der betreffende Emittent nicht mit seinem gesamten Vermögen haftet. In diesem Fall käme eine Anwendung der Anhänge 9 und 19 DelVO 2019/980 gegebenenfalls auch bei anderen Emittenten, die keine Zweckgesellschaften sind, in Betracht. Dass Asset Backed Securities i.S.d. Anhänge 9 und 19 grundsätzlich auch von Gesellschaften begeben werden können, die weitere Geschäftstätigkeiten ausüben, ergibt sich implizit auch aus Anhang 9 Punkt 4.1 DelVO 2019/980 (s. Rz. 33).

- 13 Weder nach dem Wortlaut des Art. 1 lit. a DelVO 2019/980 noch nach der Praxis der Aufsichtsbehörden setzt der prospektrechtliche Begriff der Asset Backed Securities voraus, dass die ABS-Papiere in verschiedenen Tranchen begeben werden, die jeweils unterschiedliche Risiken in Bezug auf das verbrieft Portfolio von Vermögensgegenständen widerspiegeln. Das **Fehlen des Merkmals der Tranchierung** hat der prospektrechtliche Begriff „Asset Backed Securities“ gemeinsam mit dem Begriff der Verbriefung, der für die Definition „Verbriefungszweckgesellschaft“ i.S.v. § 1 Abs. 19 Nr. 36 KAGB und damit für die Abgrenzung zu Investmentvermögen i.S.d. KAGB relevant ist (s. Rz. 8). Damit unterscheidet sich der prospektrechtliche Begriff „Asset Backed Securities“ zugleich von den Verbriefungsbegriffen, die für die Eigenmittel- bzw. Solvenzvorschriften für Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen¹⁹ und das Regelwerk der europäischen Verbriefungsverordnung²⁰ maßgeblich sind und für die eine Tranchierung jeweils ein Wesensmerkmal der Verbriefung ist.

2. Arten von Verbriefungstransaktionen

- 14 Die in Art. 1 lit. a DelVO 2019/980 vorgesehenen Alt. (i) und (ii) sollen – ungeachtet der sprachlich (insbesondere in der deutschen Sprachfassung) z.T. recht unklaren Formulierungen – ein breites Spektrum verschiedener Ausgestaltungen von ABS abbilden. Sie umfassen insbesondere die beiden strukturellen Grundtypen: True Sale-Transaktionen und synthetische Verbriefungen.

17 S. Ziff. 141 des Addendum to the Consultation Paper vom Dezember 2002; vgl. auch die Definition von Asset Backed Securities in den IOSCO ABS Disclosure Principles, S. 5 (s. Rz. 1).

18 Eine ausführliche Beschreibung der verschiedenen Arten von Collateralised Debt Obligations findet sich bei Fuller/Ranero, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2005, 343.

19 Vgl. das Erfordernis der Tranchierung in der Definition von Verbriefung in Art. 4 Abs. 1 Unterabs. 61 CRR (s. auch Rz. 8) sowie im Bereich des Versicherungsaufsichtsrechts der Verweis auf diese Definition im Solvency II-Regelwerk in Art. 1 Nr. 19 der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35 der Kommission v. 10.10.2014; s. auch bereits BaFin, Rundschreiben 1/2002, S. 2.

20 Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12.12.2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012 (ABl. EU Nr. L 347 v. 28.12.2017, S. 35), geändert zum 6.4.2021 durch die Verordnung (EU) 2021/557 vom 31.3.2021, ABl. EU Nr. L 116 v. 6.4.2021, S. 1.

Als sog. **True Sale-Transaktionen** werden insbesondere solche ABS erfasst, bei denen der Emittent die zugrunde liegenden **Vermögenswerte** wie etwa Darlehens- oder Leasingforderungen **tatsächlich erwirbt**, um dann mit dem Zahlungsstrom aus diesen Vermögenswerten die von ihr emittierten ABS zu bedienen²¹. Denkbar sind auch Gestaltungen, bei denen der Emittent, soweit das regulatorisch zulässig ist, z.B. eine Darlehensforderung direkt durch Ausreichung des Darlehens erwirbt und nicht durch einen Forderungkauf. Das ist dann zwar kein True Sale, aber auch bei derartigen Transaktionen erwirbt und hält der Emittent die zu verbriefende Forderung. Anders als die deutschsprachigen Fassungen von Art. 1 lit. a Alt. (i) DelVO 2019/980 und der Vorgängerdefinition in Art. 2 Nr. 5 lit. a Prospektverordnung (EU) 809/2004 nahezulegen scheinen, werden auch bei True Sale-Transaktionen die Inhaber der Asset Backed Securities regelmäßig nicht unmittelbar Inhaber der von dem Emittenten erworbenen Vermögenswerte, noch haben sie einen Anspruch auf jederzeitige Übertragung der Vermögenswerte. Vielmehr stehen ihnen in Bezug auf die Vermögenswerte in der Regel (mittelbar) Sicherungsrechte zu, die typischerweise von einem Treuhänder gehalten werden. Die in der englischen Fassung von **Art. 1 lit. a Alt. (i) DelVO 2019/980** gebrauchte Formulierung „*interest in assets*“ verdeutlicht jedoch, dass Asset Backed Securities **nicht zwingend die rechtliche Inhaberschaft an den Vermögenswerten**, die ja bei dem Emittenten verbleibt (oder allenfalls treuhänderisch auf einen Sicherheitstreuhänder übergeht), vermitteln sollen, sondern eine Berechtigung an den Vermögenswerten in einem weiteren Sinne, was gegebenenfalls auch Sicherungsrechte umfassen kann. Wirft man einen Blick auf die englische Sprachfassung ist allerdings auch festzustellen, dass – anders als Alt. (i) – **Art. 1 lit. a Alt. (ii) DelVO 2019/980** ausdrücklich davon spricht, dass die ABS-Papiere durch Vermögenswerte „*besichert*“ sind, so dass True-Sale-Transaktionen auch von Alt. (ii) erfasst sein können. Der Alt. (i) käme dann eigenständige Bedeutung nur für besondere (regelmäßig nicht deutschem Recht unterliegende) Strukturen zu, bei denen die Nichtdividendenwerte nach dem anwendbaren Recht unmittelbar ein „(beneficial) interest“ an den Vermögensgegenständen verbrieften. Allerdings sieht Alt. (ii) vor, dass die auf die Nichtdividendenwerte zu leistenden Zahlungen „nach den Vermögenswerten berechnet“ („*calculated by reference to those assets*“) sind. Bei True Sale-Transaktionen werden aber etwa die Zinszahlungen mit einer gewöhnlichen Zinsformel (wie etwa EURIBOR plus Marge) berechnet und die Formulierung „*calculated by reference*“ lässt eher an synthetische Verbriefungstransaktionen denken (s. dazu aber Rz. 15), bei denen die Zahlungspflichten an bestimmte Referenzwerte anknüpfen. Da aber auch bei True Sale-Transaktionen nach den Anleihebedingungen die Zinszahlungen wie auch die Rückzahlungsbeträge (Available Distribution Amount) letztlich von den tatsächlich verfügbaren Mitteln des Emittenten abhängen, erscheint es gut vertretbar, auch diese Zahlungen als „mit Bezug auf die Vermögenswerte berechnet“ anzusehen. Auch wenn die exakte Subsumtion unter beide Alternativen der Definition demnach selbst bei den klassischen True Sale-Transaktionen Fragen aufwirft, kann es im Ergebnis nicht zweifelhaft sein, dass es sich bei Nichtdividendenwerten, die im Rahmen von True Sale-Transaktionen begeben werden, um Asset Backed Securities i.S.v. Art. 1 lit. a DelVO handelt.

Auch Nichtdividendenwerte, die im Rahmen von **synthetischen Verbriefungen** begeben werden, sind Asset Backed Securities i.S.v. Art. 1 lit. a DelVO 2019/980. Bei synthetischen Verbriefungen sind die zugrunde liegenden Forderungen oder Schuldinstrumente bloße Referenzwerte, die von dem Emittenten weder durch Kauf noch anderweitig erworben werden. Vielmehr enthalten synthetische Asset Backed Securities ein Kreditderivat, durch welches der Emittent **Kreditausfallrisiken**, die der Emittent zuvor mittels eines Credit Default Swap vom Originator übernommen hat, an die Erwerber der Asset Backed Securities überträgt²². Bei derartigen synthetischen Asset Backed Securities handelt es sich also um

15

21 Ebenso *Foelsch* in Holzborn, Art. 2 EU-ProspV Rz. 5. Zum Begriff „True Sale-Transaktion“ s. *Kaiser* in Eilers/Rödding/Schmalenbach, Unternehmensfinanzierung, Kap. E Rz. 87. Zur Struktur von Verbriefungstransaktionen, bei denen die Zweckgesellschaft Forderungen ankauft, sowie zur Unterscheidung zwischen Anleiheemissionen und Conduit-Programmen, die über die Ausgabe von Commercial Paper refinanziert werden, s. auch *Geiger* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, Rz. 21.1 und 21.6.

22 So auch *Foelsch* in Holzborn, Art. 2 EU-ProspV Rz. 5. Zum Begriff der „synthetischen Verbriefungstransaktion“ s. *Kaiser* in Eilers/Rödding/Schmalenbach, Unternehmensfinanzierung, Kap. E Rz. 88 mit beispielhaftem Hinweis auf die von der KfW aufgesetzten „Provide“- und „Promise“-Plattformen einschließlich entsprechender Fundstellen. Zu weiteren Aspekten synthetischer Übertragungen von Kreditrisiken im Vergleich zu True Sale-Transaktionen s. auch *Behrends/Bierwirth*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2007, vol. 22, 391.

Schuldverschreibungen, die auf Kreditrisiken bezogen sind (*Credit Linked Notes*). Aufgrund der bloß synthetischen, durch Kreditderivate vermittelten Verknüpfung mit den zugrunde liegenden Forderungen bzw. Adressrisiken (das Referenzportfolio), dürften die emittierten Schuldverschreibungen, würde man nur auf diese Referenzwerte abstellen, **keinen Anspruch auf Vermögenswerte** (auch nicht in dem weiteren Sinne des in der englischen Fassung der DelVO 2019/980 verwendeten Begriffs „interest“) i.S.v. Art. 1 lit. a Alt. (i) DelVO 2019/980 darstellen. Da bei synthetischen Verbriefungstransaktionen nicht das verbrieft Forderungsportfolio (Referenzportfolio) selbst erworben wird, werden die Emissionserlöse im Wesentlichen zum Erwerb des Credit Default Swap sowie bestimmter Vermögenswerte, die eine hohe Bonität aufweisen und als Sicherheit (Collateral) insbesondere für die Kapitalrückzahlung dienen, verwendet. Auch bei synthetischen Verbriefungstransaktionen werden die Nichtdividendenwerte typischerweise von einer Zweckgesellschaft ohne eigenes, sonstiges Vermögen begeben. Die **mit dem Emissionserlös erworbenen Vermögenswerte** (Credit Default Swap sowie das Collateral) dienen den Anleihegläubigern daher als **Sicherheit**, so dass bei diesen Transaktionen die begebenen Schuldverschreibungen regelmäßig – wie von Art. 1 lit. a Alt. (ii) DelVO 2019/980 verlangt – mit Vermögenswerten unterlegt bzw. besichert (wie das „secured by assets“ der englischen Fassung der DelVO 2019/980 wohl zutreffender hätte übersetzt werden müssen) sind. Anders als noch die Vorgängerdefinition in Art. 2 Nr. 5 lit. b Prospektverordnung (EU) Nr. 809/2004 müssen nach der Neufassung der Definition „asset backed securities“ in Art. 1 lit. a Alt. (ii) DelVO 2019/980 die Vermögenswerte, die als Sicherheit dienen, diejenigen Vermögenswerte („those assets“) sein, **nach denen Zahlungen berechnet** werden²³. Tatsächlich sind die Zahlungen von Zinsen und Kapital bei synthetischen Verbriefungen aber im Wesentlichen an die zugrunde liegenden Referenzwerte bzw. bei diesen eintretende Kreditereignisse gekoppelt, die als solche gerade nicht als Sicherheit dienen, sondern nur für Berechnungszwecke in Bezug genommen werden. Eine Einordnung derartiger Credit Linked Notes, die im Rahmen von synthetischen Verbriefungen begeben werden, als derivatives Wertpapier i.S.v. Anhang 17 DelVO 2019/980 wäre jedoch nicht sachgerecht, da die Anforderungen der Anhänge 9 und 19 DelVO 2019/980 auf die Besonderheiten von Verbriefungen (auch synthetischen) zugeschnitten sind und auch etwa in Anhang 19 Punkt 3.6 DelVO 2019/980 Anforderungen enthalten, die speziell bei synthetischen Verbriefungen anwendbar sind (s. dazu Anh. 19 DelVO 2019/980 Rz. 36, 49 ff.). Mit dem Wortlaut des Art. 1 lit. a Alt. (ii) DelVO 2019/980 lässt sich das insoweit in Einklang bringen, als die Ansprüche des Emittenten aus dem Credit Default Swap als Sicherheit dienen und das für die Zahlungspflichten maßgebliche Kreditderivat, das in den Schuldverschreibungen enthalten ist, den als Sicherheit dienen Credit Default Swap spiegelt, dessen Performance insoweit dann auch für die Berechnung der Zahlungen unter den Asset Backed Securities maßgeblich ist. Betrachtet man richtigerweise den Credit Default Swap und das Collateral als Vermögenswerte i.S.v. Art. 1 lit. a DelVO 2019/980, erhalten die Inhaber der Asset Backed Securities bzw. der betreffende Sicherheitentreuhänder auch ein Sicherungsrecht an diesen Vermögenswerten, was nicht nur die Anforderung „secured by assets“ i.S.v. Art. 1 lit. a (ii) DelVO 2019/980 erfüllt, sondern bei einem weiten Verständnis des Begriffs „interest“ (s. dazu Rz. 14) auch die Kriterien gem. Art. 1 lit. a (i) DelVO 2019/980 erfüllen würde.

3. Von Kreditinstituten begebene Credit Linked Notes

- 16 Von synthetischen ABS zu unterscheiden sind gewöhnliche, **unbesicherte** Credit Linked Notes, wie sie insbesondere von **Kreditinstituten** begeben werden. Bei derartigen Credit Linked Notes wird der Emissionserlös nicht zum Erwerb bestimmter Vermögensgegenstände, sondern für allgemeine Geschäftszwecke verwendet. Für die Rückzahlung der Credit Linked Notes haftet die emittierende Bank dementsprechend mit ihrem gesamten eigenen Vermögen. Von klassischen Bankschuldverschreibungen unterscheiden sich diese Credit Linked Notes nur durch das eingebettete Kreditderivat. Sie sind daher derivative Wertpapiere i.S.v. Anhang 17 DelVO 2019/980. Derartige, von Banken begebene

²³ Insofern entspricht die Neufassung eher wieder der von CESR im Rahmen des Konsultationsverfahrens zur Prospektverordnung (EU) Nr. 809/2004 ursprünglich vorgeschlagenen Definition, die anders als der auf CESR's Final Advice beruhende Wortlaut von Art. 2 Nr. 5 lit. b Prospektverordnung (EU) Nr. 809/2004 bereits einen ausdrücklichen Gleichlauf von als Sicherheit dienenden Assets und den Assets, auf die die Berechnung der Zahlungen bezogen war, vorsah.

Credit Linked Notes sind keine ABS i.S.v. Art. 1 lit. a DelVO 2019/980. Von Kreditinstituten begebene Credit Linked Notes (einschließlich Basket oder Portfolio Credit Linked Notes, deren Zins- und Kapitalrückzahlung an einen Korb bzw. ein Portfolio von Referenzverbindlichkeiten anknüpfen) sind gerade nicht – wie von Art. 1 lit. a DelVO 2019/980 verlangt – mit Vermögenswerten besichert („*secured by assets*“) und vermitteln erst recht keinen Anspruch oder einen „interest“ in Bezug auf zugrunde liegende Vermögenswerte. Dass der Erwerber einer Credit Linked Note bei Ausfall der zugrunde liegenden Referenzverbindlichkeit(en) trotz guter Bonität der emittierenden Bank einen Totalverlust erleiden kann, ist ein Risiko, das in ähnlicher Form auch mit anderen, nicht kapitalgeschützten derivativen Wertpapieren verbunden ist. So ging auch CESR in seiner Beschreibung von Asset Backed Securities im Rahmen des Konsultationsprozesses (s. Rz. 12) davon aus, dass ABS typischerweise von Zweckgesellschaften begeben werden, bei denen mangels einer sonstigen verfügbaren Haftungsmasse regelmäßig eine Besicherung der ABS-Papiere mit den aufgrund der Emission erworbenen Vermögenswerten erfolgt. Kennzeichnend für ABS-Papiere ist insbesondere, dass für die Rückzahlung und für Zinszahlungen nur bestimmte Vermögenswerte als Haftungsmasse zur Verfügung stehen (Rz. 12). Für die Wertpapierbeschreibung von „gewöhnlichen“, unbesicherten Credit Linked Notes sind dementsprechend die in Anhang 17 DelVO 2019/980 vorgesehenen zusätzlichen Informationen aufzunehmen²⁴, die zum Teil Anforderungen enthalten, die denjenigen des Anhangs 19 DelVO 2019/980 vergleichbar sind (vgl. etwa die Anforderungen an die Beschreibung der in Anhang 17 Punkt 2.2.2 und Anhang 19 Punkt 2.2.2011 i.V.m. Punkt 3.6(a) DelVO 2019/980). Für die Emittentenbeschreibung gelten die allgemeinen Anhänge für Nichtdividendwerte. Die Emittentenbeschreibung von ABS-Papieren (Anhang 9 DelVO 2019/980) und die zusätzlichen Informationen gem. Anhang 19 DelVO 2019/980 finden auf unbesicherte Credit Linked Notes keine Anwendung.

4. Strukturierte Anleihen/Zertifikate

Dem Grundgedanken der Besicherung und Beschränkung der Haftungsmasse auf bestimmte Vermögenswerte des Emittenten entspricht es ferner, dass auch Emissionen klassischer **derivativer Wertpapiere** wie etwa strukturierte Anleihen und Zertifikate in der Praxis immer dann den Vorgaben der Anhänge 9 und 19 DelVO 2019/980 unterliegen können, wenn derartige Anleihen/Zertifikate **von Zweckgesellschaften begeben** werden bzw. die Haftung des Emittenten auf bestimmte Vermögenswerte beschränkt ist. Auch bei derartigen Wertpapieren, die keine Asset Backed Securities i.e.S. sind, hängt die Rückzahlung von der Performance der als Haftungsmasse zur Verfügung stehenden konkreten Vermögenswerte ab. Wie bei ABS-Papieren i.e.S. sind auch in diesen Fällen die von der Zweckgesellschaft begebenen Schuldverschreibungen mit bestimmten Vermögenswerten besichert bzw. gedeckt, und weiteres, sonstiges Vermögen steht für die Rückzahlung der Schuldverschreibungen nicht zur Verfügung. Vor diesem Hintergrund können auch innovative Produkte wie mit **Kryptovermögenswerten** unterlegte **Exchange Traded Notes (ETN)**, für die am regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse ein spezielles Marktsegment geschaffen wurde, Asset Backed Securities im Sinne der Anhänge 9 und 19 DelVO 2019/980 sein, zumal für die Einordnung als Asset Backed Securities – entgegen der deutschen Übersetzung des Begriffs – nicht erforderlich ist, dass die Wertpapiere mit Forderungen unterlegt sind (s. Rz. 10). Die Praxis der verschiedenen europäischen Billigungsbehörden scheint insoweit jedoch nicht ganz einheitlich zu sein.

5. Pfandbriefe; Covered Bonds

Dem von CESR im Rahmen des Konsultationsprozesses beschriebenen Grundtypus von Asset Backed Securities (s. Rz. 12) entspricht es ferner, dass es trotz gewisser struktureller Ähnlichkeiten mit Asset Backed Securities ausdrücklich nicht beabsichtigt war, etwa auch Pfandbriefe und sog. Covered Bonds

²⁴ Ebenso zum alten Recht *Pegel* in Holzborn, Art. 10 EU-ProspV Rz. 6; *Zeising* in Just/Voß/Ritz/Zeising, Anhang XII ProspektVO Rz. 2. Offen hinsichtlich der Anwendbarkeit von Anhang VIII auf Credit Linked Notes jedoch *Foelsch* in Holzborn, Art. 2 EU-ProspV Rz. 5.

den Prospektanforderungen für Asset Backed Securities zu unterwerfen²⁵. Bei Pfandbriefen/Covered Bonds besteht neben der Rückgriffsmöglichkeit auf bestimmte, vom sonstigen Vermögen des Emittenten separierte Deckungswerte die **Haftung der emittierenden Bank** uneingeschränkt fort. Die Anhänge 9 und 19 DelVO 2019/980 gelten daher nicht für Pfandbriefe und Covered Bonds²⁶. Dies entspricht auch der Praxis der BaFin bei der Billigung von Prospekten, die Pfandbriefe zum Gegenstand haben.

III. Verantwortliche Personen, Angaben von Seiten Dritter, Sachverständigenberichte und Billigung durch die zuständige Behörde (Anhang 9 Abschnitt 1 DelVO 2019/980)

Abschnitt 1

Verantwortliche Personen, Angaben von Seiten Dritter, Sachverständigenberichte und Billigung durch die zuständige Behörde

Punkt 1.1

Nennung aller Personen, die für die Angaben im Registrierungsformular bzw. für bestimmte Teile der Angaben verantwortlich sind. Im letzteren Fall sind die entsprechenden Teile anzugeben. Handelt es sich um natürliche Personen, zu denen auch Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten gehören, sind Name und Funktion dieser Person zu nennen. Bei juristischen Personen sind Name und eingetragener Sitz der Gesellschaft anzugeben.

Punkt 1.2

Erklärung der für das Registrierungsformular verantwortlichen Personen, dass die Angaben im Registrierungsformular ihres Wissens nach richtig sind und dass das Registrierungsformular keine Auslassungen enthält, die die Aussage verzerren könnten.

Gegebenenfalls Erklärung der für bestimmte Abschnitte des Registrierungsformulars verantwortlichen Personen, dass die in den Teilen des Registrierungsformulars genannten Angaben, für die sie verantwortlich sind, ihres Wissens nach richtig sind und dass diese Teile des Registrierungsformulars keine Auslassungen beinhalten, die die Aussage verzerren könnten.

Punkt 1.3

Wird in das Registrierungsformular eine Erklärung oder ein Bericht einer Person aufgenommen, die als Sachverständiger handelt, so sind folgende Angaben zu dieser Person zu machen:

- a) Name,
- b) Geschäftsadresse,
- c) Qualifikationen,
- d) das wesentliche Interesse am Emittenten, falls vorhanden.

Wurde die Erklärung oder der Bericht auf Ersuchen des Emittenten erstellt, so ist zu erklären, dass diese Erklärung oder dieser Bericht mit der Zustimmung vonseiten der Person, die den Inhalt dieses Teils des Registrierungsformulars für die Zwecke des Prospekts gebilligt hat, aufgenommen wurde.

Punkt 1.4

Sofern Angaben vonseiten Dritter übernommen wurden, ist zu bestätigen, dass diese Angaben korrekt wiedergegeben wurden und dass – soweit es dem Emittenten bekannt ist und er aus den von dieser dritten Partei veröffentlichten Informationen ableiten konnte – keine Tatsachen fehlen, die die wiedergegebenen Informationen unkorrekt oder irreführend gestalten würden. Darüber hinaus hat der Emittent die Quelle(n) der Informationen anzugeben.

Punkt 1.5

Eine Erklärung, dass

- a) [das Registrierungsformular/der Prospekt] durch [Bezeichnung der zuständigen Behörde] als zuständiger Behörde gemäß Verordnung (EU) 2017/1129 gebilligt wurde,

²⁵ Dies ergibt sich aus ErwGr. 13 ProspVO. So auch schon CESR's Advice on possible Level 2 Implementing Measures for the Proposed Prospectus Directive of July 2003, paragraph 63.

²⁶ Zu Covered Bonds s. *Hagen* in Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, Rz. 22.39 f.

- b) die [Bezeichnung der zuständigen Behörde] [dieses Registrierungsformular/diesen Prospekt] nur bezüglich der Standards der Vollständigkeit, Verständlichkeit und Kohärenz gemäß der Verordnung (EU) 2017/1129 billigt,
- c) eine solche Billigung nicht als eine Befürwortung des Emittenten, der Gegenstand [dieses Registrierungsformulars/dieses Prospekts] ist, erachtet werden sollte.

Grundsätzlich gelten auch bei ABS-Papieren die **allgemeinen Regeln der Verantwortungsübernahme** in Wertpapierprospekten (s. dazu näher § 8 WpPG Rz. 3 ff. und Art. 11 ProspVO Rz. 5 ff.). Anhang 9 **Punkt 1.1 und 1.2** regeln die Angaben zu den verantwortlichen Personen und die Aufnahme von Erklärungen dieser Personen zur Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben im Prospekt. Die Regelungen sind identisch mit Punkt 1.1 und 1.2 der Anhänge 1 und 6 DelVO 2019/980, so dass insoweit auf die dortige Kommentierung verwiesen werden kann (s. Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 2 ff., Anh. 6 DelVO 2019/980 Rz. 16 ff.).

Es muss jedenfalls eine Person (Emittent, Anbieter, Zulassungsantragsteller oder bei garantierten Wertpapieren gegebenenfalls der Garantiegeber) die Gesamtverantwortung für den Prospekt übernehmen (§ 8 WpPG). Die Verantwortung für den gesamten Prospektinhalt wird bei ABS-Prospekten regelmäßig jedenfalls vom Emittenten übernommen. Bei von der BaFin gebilligten Prospekten muss gem. § 8 Satz 3 WpPG allerdings auch der Zulassungsantragsteller die Verantwortung für den Prospekt übernehmen, wenn eine Zulassung der Wertpapiere an einem geregelten Markt beantragt wird. Sollte ein öffentliches Angebot erfolgen, muss zumindest auch der Anbieter die Verantwortung übernehmen (§ 8 Satz 2 WpPG). Eine (zusätzliche) **Verantwortungsübernahme für einen Teil des Prospektes** ist bei ABS-Prospekten nicht unüblich, wobei ABS-Prospekte häufig nicht von der BaFin, sondern von Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten gebilligt werden, die bevorzugt als Sitz von Zweckgesellschaften gewählt werden, wie etwa der luxemburgischen CSSF oder der irischen Aufsichtsbehörde. Die zusätzliche Verantwortungsübernahme betrifft dabei z.B. die Angaben zu den verbrieften Forderungen und deren Verwaltung und Einzug sowie zu der europäischen Verbriefungsverordnung, für die regelmäßig der Veräußerer und Servicer der Forderungen die Verantwortung übernimmt. Auch die Verantwortung für die Beschreibungen der Transaktionsbeteiligten (z.B. Trustee, Data Trustee, Paying Agent, Account Bank) wird nicht selten von dem jeweiligen **Transaktionsbeteiligte** übernommen.

Von der Übernahme der Verantwortung im Prospekt zu unterscheiden sind die Prospektverantwortlichen i.S.d. **Prospekthaftung**, deren Kreis über diejenigen, die ausdrücklich die Prospektverantwortung übernommen haben, hinausgehen kann (zu den Prospektverantwortlichen im Rahmen der Prospekthaftung s. § 9 WpPG, § 10 WpPG und Art. 11 ProspVO).

Die **Punkte 1.3 und 1.4** entsprechen – mit Ausnahme von wenigen redaktionellen Korrekturen und Anpassungen der englischen und/oder deutschen Sprachfassung – der Vorgängerregelung in Ziff. 9.1 und 9.2 des Anhangs VII der Prospektverordnung Nr. 809/2004. Im Rahmen einer ABS-Transaktion können von verschiedenen **Experten** wie etwa Wirtschaftsprüfern, Rechtsanwälten und Immobiliensachverständigen **Erklärungen und Gutachten** abgegeben werden. Oft sind derartige Gutachten nicht Bestandteil der Emittentenbeschreibung. Nur bei Aufnahme eines solchen Sachverständigengutachtens in die Emittentenbeschreibung sind die in Anhang 9 **Punkt 1.3** DelVO 2019/980 aufgeführten Angaben zu dem betreffenden Sachverständigen in den Prospekt aufzunehmen. Denn nur in diesem Fall besteht ein Informationsbedürfnis des Investors, nähere Angaben zu dem betreffenden Sachverständigen zu erhalten. Neben Name, Adresse und Qualifikation ist auch ein etwaiges wesentliches Interesse des Gutachters am Emittenten anzugeben. Unter einem wesentlichen Interesse werden typischerweise etwaige Beteiligungsverhältnisse, aber auch ein ehemaliges Angestelltenverhältnis, Mitgliedschaft in der Geschäftsführung oder sonstige Vergütungsvereinbarungen verstanden. In dem typischen Fall der Emission von ABS-Papieren durch eine Zweckgesellschaft, deren Anteile von einer Stiftung gehalten werden und deren Direktoren von einem auf den Betrieb von Zweckgesellschaften spezialisierten Corporate Service-Provider gestellt werden, bestehen derartige Interessenüberschneidungen regelmäßig nicht. Die Vergütung des Experten für das erstellte Gutachten begründet als solche noch kein wesentliches Interesse²⁷. Hat der Emittent die Erstellung des Berichts veranlasst, so muss der Prospekt gem. Anhang 9 Punkt 1.3 Satz 2 DelVO 2019/980 eine Bestätigung enthalten, dass der Verfasser des Berichts seine **Zustimmung** zum Abdruck im Prospekt (hinsichtlich Form und Kontext) gegeben hat.

²⁷ Pegel in Holzborn, Anh. VII EU-ProspV Rz. 50.

- 22 Die Pflicht zur Abgabe der geforderten Bestätigung und zur Quellenangabe gem. Anhang 9 **Punkt 1.4** DelVO 2019/980 bezieht sich auf von Dritten übernommene Angaben zum Emittenten der ABS-Papiere. Eine ähnliche Regelung enthält Anhang 19 Punkt 1.2 DelVO 2019/980 hinsichtlich der Wertpapierbeschreibung, bei der es nicht um den Emittenten der ABS-Papiere, sondern den Schuldner der zugrunde liegenden Vermögenswerte geht.
- 23 Die im Vergleich zur Prospektverordnung Nr. 809/2004 in Anhang 9 **Punkt 1.5** DelVO 2019/980 neu vorgesehene Regelung zur Aufnahme einer Erklärung zu Umfang, Art und Grenzen der Billigung durch die Aufsichtsbehörde entspricht Punkt 1.5 der Anhänge 1 und 6 DelVO 2019/980. Auf die diesbezügliche Kommentierung wird verwiesen (s. Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 22 f., Anh. 6 DelVO 2019/980 Rz. 20).

IV. Abschlussprüfer (Anhang 9 Abschnitt 2 DelVO 2019/980)

Abschnitt 2

Abschlussprüfer

Punkt 2.1

Name und Anschrift der Abschlussprüfer des Emittenten, die für den von den historischen Finanzinformationen abgedeckten Zeitraum zuständig waren (einschließlich jedweder Mitgliedschaft in einer Berufsvereinigung).

- 24 Hier ergeben sich keine Besonderheiten, so dass auf die Ausführungen zu Anhang 1 Punkt 2.1 DelVO 2019/980 verwiesen werden kann (s. Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 24).

V. Risikofaktoren (Anhang 9 Abschnitt 3 DelVO 2019/980)

Abschnitt 3

Risikofaktoren

Punkt 3.1

Eine Beschreibung der wesentlichen Risiken, die dem Emittenten eigen sind, in einer begrenzten Anzahl an Kategorien in einer Rubrik mit der Überschrift „Risikofaktoren“.

In jeder Kategorie werden die gemäß der Bewertung des Emittenten, Anbieters oder der die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragenden Person wesentlichsten Risiken, unter Berücksichtigung der negativen Auswirkungen auf den Emittenten und der Wahrscheinlichkeit ihres Eintretens, zuerst angeführt. Die Risikofaktoren werden durch den Inhalt des Registrierungsformulars bestätigt.

- 25 Anhang 9 Punkt 3.1 DelVO 2019/980 entspricht der Regelung zu Risikofaktoren in anderen Anhängen, die Vorgaben für das Registrierungsformular für den Emittenten enthalten (vgl. z.B. Anhang 1 Punkt 3.1 DelVO 2019/980 und Anhang 6 Punkt 3.1 DelVO 2019/980 sowie die diesbezüglichen Kommentierungen in Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 28 ff. und Anh. 6 DelVO 2019/980 Rz. 22 ff.). Grundsätzlich sind daher auch bei ABS-Emittenten die mit der DelVO 2019/980 neu eingeführten Vorgaben (begrenzte Anzahl von Kategorien der Risikofaktoren und Reihenfolge der Risikofaktoren innerhalb einer Kategorie nach Wesentlichkeit) zu beachten. Inhaltlich unterscheiden sich die in den Prospekt aufzunehmenden emittentenbezogenen Risikofaktoren im Fall von ABS-Papieren, die in der Regel durch eine Zweckgesellschaft begeben werden, allerdings signifikant von den Risikofaktoren anderer Emittenten. Bei Emittenten von ABS-Papieren handelt es sich typischerweise um Zweckgesellschaften, die ausschließlich zum Zweck der Emission der betreffenden Wertpapiere gegründet werden („special purpose vehicles“, SPVs). Dementsprechend besitzen derartige Zweckgesellschaften über die den ABS-Papieren zugrunde liegenden Vermögenswerte hinaus **kein eigenes Vermögen** und sie verfügen **weder über ein eigenes sonstiges Einkommen** in nennenswertem Umfang **noch über ein eigenständiges operatives Geschäft**. Mitunter werden derartige Gesellschaften für die Durchführung mehrerer Emissionen von ABS-Papieren gegründet. Derartige „multi-purpose vehicles“ sind dadurch gekennzeichnet, dass die den jeweiligen Wertpapieremissionen zugrunde liegenden Vermögensmassen aufgrund einer Compartment- oder Protected Cell-Struktur strikt getrennt sind. In diesen Fällen besitzt das SPV zwar weitere, über die konkrete Emission hinausgehende Vermögenswerte. Für die Anleger einer

bestimmten Emission steht jedoch grundsätzlich nur die dieser Emission zugeordnete Vermögensmasse zur Verfügung. Während sich hieraus spezifische, zusätzliche bzw. abweichende Anforderungen an die Darstellung des Emittenten ergeben, entfallen eine Reihe anderer unternehmenstypischer Risiken, die mit der Geschäftstätigkeit von Unternehmen und Banken regelmäßig verbunden sind.

Aufgrund dieser Besonderheiten enthielten die emittentenbezogenen Risikofaktoren bei ABS-Emittenten schon seit jeher nur sehr wenige „Kategorien“ von Risikofaktoren. Daher stellt sich die – bei anderen Emittenten mitunter bedeutsamere – Frage, welche „begrenzte Anzahl von Kategorien“ verwendet werden sollen und ob die Anzahl noch „begrenzt“ ist, bei ABS-Emittenten in dieser Form regelmäßig nicht. Üblich sind Ausführungen dahingehend, dass der Emittent ausschließlich die betreffenden Wertpapiere emittiert, abgesehen von den mit dem Erlös aus der Emission von Schuldverschreibungen erworbenen Vermögensgegenständen und dem hiermit verbundenen Zahlungsstrom **keine weiteren Einkünfte und kein für ihre Bonität relevantes allgemeines Vermögen des Emittenten** für die Verzinsung und Rückzahlung zur Verfügung steht und die Rückzahlung und Verzinsung daher ausschließlich von der Werthaltigkeit der der Emission zugrunde liegenden Vermögenswerte abhängt. Hiervon zu unterscheiden sind die mit den zugrunde liegenden Vermögenswerten selbst verbundenen Risiken. Diese sind im Rahmen der wertpapierbezogenen Risikofaktoren darzustellen²⁸.

Ist die betreffende Zweckgesellschaft für mehr als eine Emission von ABS-Papieren gegründet, so wird ferner regelmäßig darauf hingewiesen, dass für die Rückzahlung und Verzinsung jeweils nur die **Vermögenswerte** zur Verfügung stehen, **die der jeweiligen Emission zugeordnet sind**. Diese Separierung jeder einzelnen Emission und Vermögensmasse durch vertragliche (sog. *Limited Recourse*-Klauseln) und/oder gesetzliche Regelungen hat zwar in erster Linie eine Schutzfunktion und soll das Risiko der Anleger einer bestimmten Serie von ABS-Papieren vor einer Inanspruchnahme der dieser Emission zugewiesenen Vermögenswerte durch Anleger anderer Serien sowie das Risiko einer Insolvenz verringern. Da die Anleger einer von Verlusten betroffenen Serie jedoch aufgrund dieser Struktur keinen Zugriff auf weitere Vermögenswerte auch anderer Serien haben und dies von dem allgemeinen Grundsatz, dass ein Emittent mit seinem gesamten Vermögen haftet, abweicht, wird in der Regel ein entsprechender Hinweis in die Risikofaktoren aufgenommen.

Sollte darüber hinaus das Risiko bestehen, dass zur Deckung **allgemeiner Kosten** des Emittenten im schlimmsten Falle auch Vermögenswerte herangezogen werden können, die an sich für die Bedienung von Zahlungen aufgrund der ABS-Papiere vorgesehen sind, so stellt dieses ebenfalls einen ABS-spezifischen Risikofaktor dar.

Häufig wird bei ABS-Papieren eine **Zahlungsreihenfolge** vorgesehen, wonach im Fall nicht ausreichender Mittel laufende Zahlungen und/oder Erlöse bei Verwertung der zugrunde liegenden Vermögenswerte den verschiedenen Gläubigern des Emittenten in Bezug auf die betreffende Emission bzw. das jeweilige Compartment nach Maßgabe einer Rangfolge ausgezahlt werden. Hier wird nicht selten das Risiko bestehen, dass bei einem Zahlungsausfall den Ansprüchen der Anleger bestimmte Ansprüche wie etwa Forderungen eines Sicherheitstreuhänders in der Rangfolge vorgehen (zur Zahlungsreihenfolge s. Anh. 19 DelVO 2019/980 Rz. 47) und für die Anleger entsprechend weniger Mittel zur Verfügung stehen.

Eine weitere Besonderheit ist der bei ABS-Emissionen übliche **Verzicht auf das Recht, Insolvenzantrag zu stellen**. Dies betrifft alle Transaktionsbeteiligte einschließlich der Anleihegläubiger. Auch wenn diese Bestimmungen der Stabilisierung der Transaktion und der Struktur dienen und damit grundsätzlich im Interesse aller Beteiligten liegen, ist hiermit eine Abweichung von den üblichen Gläubigerrechten verbunden, bei der in Betracht gezogen werden kann, sie als Risikofaktor in den Prospekt aufzunehmen.

Auch dann, wenn die zugrunde liegenden Vermögenswerte Wertpapiere sind, handelt es sich bei den **Risiken**, die mit den **Schuldnern der zugrunde liegenden Vermögenswerte** verbunden sind, nicht um emittentenbezogene Risiken i.S.v. Anhang 9 Punkt 3 DelVO 2019/980, sondern um **wertpapierbezogene Risiken**. Die Aufnahme von Risiken, die mit der Bonität der Schuldner der Vermögenswerte verbunden sind, kann sich dabei insbesondere nach Anhang 19 Punkt 2.2.11 lit. a DelVO 2019/980 richten, die bei nicht kapitalmarktorientierten Schuldnern ihrerseits wiederum auf die Anforderungen

²⁸ Ebenso *Pegel* in Holzborn, Anh. VII EU-ProspV Rz. 5.

des Anhangs 7 DelVO 2019/980 (Registrierungsformular für Nichtdividendenwerte für Großanleger) verweist (näher dazu Anh. 19 DelVO 2019/980 Rz. 25 f.).

VI. Angaben zum Emittenten (Anhang 9 Abschnitt 4 DelVO 2019/980)

Abschnitt 4

Angaben zum Emittenten

Punkt 4.1

Erklärung, ob der Emittent als eine Zweckgesellschaft gegründet wurde oder als Unternehmen für den Zweck der Emission von ABS.

Punkt 4.2

Gesetzliche und kommerzielle Bezeichnung des Emittenten und Rechtsträgerkennung (LEI).

Punkt 4.3

Ort der Registrierung des Emittenten und seine Registrierungsnummer.

Punkt 4.4

Datum der Gründung der Gesellschaft und Existenzdauer des Emittenten, soweit diese nicht unbefristet ist.

Punkt 4.5

Sitz und Rechtsform des Emittenten, Rechtsordnung, unter der er tätig ist, Land der Gründung der Gesellschaft; Anschrift und Telefonnummer seines eingetragenen Sitzes (oder Hauptort der Geschäftstätigkeit, falls nicht mit dem eingetragenen Sitz identisch), etwaige website des Emittenten oder website einer Drittpartei oder eines Garantiegebers mit einer Erklärung, dass die Angaben auf der website nicht Teil des Prospekts sind, sofern diese Angaben nicht mittels Verweises in den Prospekt aufgenommen wurden.

Punkt 4.6

Angabe des Betrags des genehmigten und ausgegebenen Kapitals sowie des Kapitals, dessen Ausgabe bereits genehmigt ist, sowie Zahl und Gattung der Wertpapiere, aus denen es sich zusammensetzt.

- 32 Eine Besonderheit im Vergleich zu den allgemeinen Anforderungen an eine Emittentenbeschreibung bei Anleihen (s. hierzu Anhang 6 Abschnitt 4 bzw. Anhang 7 Abschnitt 4 DelVO 2019/980) ergibt sich hier im Wesentlichen aus der Anforderung, die **Erklärung nach Anhang 9 Punkt 4.1 DelVO 2019/980** hinsichtlich der Gründung des Emittenten als Zweckgesellschaft in den Prospekt aufzunehmen. Die deutsche Fassung von Anhang 9 Punkt 4.1 DelVO 2019/980 scheint dabei auf den ersten Blick nach ihrem Wortlaut und aufgrund des etwas unglücklichen Satzbaus zwischen der Gründung einer **Zweckgesellschaft** (ohne Bezug auf die Emission von ABS-Papieren) und der Gründung eines **sonstigen Unternehmens** spezifisch für den Zweck der Emission von ABS zu unterscheiden. Dies ist jedoch lediglich der Übersetzung geschuldet. Aus der englischen Fassung von Anhang 9 Punkt 4.1 DelVO 2019/980 ergibt sich, dass sowohl der Begriff des *special purpose vehicle* (in der deutschen Fassung als „Zweckgesellschaft“ wiedergegeben) als auch der Begriff der *entity* (in der deutschen Fassung mit dem Wort „Unternehmen“ übersetzt) den **Zweck der Emission von ABS** verfolgen müssen und die Erklärung nach Anhang 9 Punkt 4.1 DelVO 2019/980 dementsprechend zu formulieren ist. Die Nennung der beiden Begriffe *special purpose vehicle* und *entity* in Anhang 9 Punkt 4.1 DelVO 2019/980 soll offenbar dem Umstand Rechnung tragen, dass derartige, für die Begebung von ABS gegründete Emissionsgesellschaften ganz unterschiedliche Strukturen und Rechtsformen in den jeweiligen Rechtsordnungen, die für ihre Gründung maßgeblich sind, aufweisen können. Im Regelfall werden ABS aber von Zweckgesellschaften begeben, so dass in der Praxis die Erklärung daher regelmäßig den Inhalt hat, dass der Emittent als Zweckgesellschaft zur Begebung von Asset Backed Securities gegründet wurde (bzw. eine entsprechende englischsprachige Formulierung in den in der Regel in englischer Sprache erstellten Prospekten)²⁹.
- 33 Das Erfordernis, eine Erklärung nach Anhang 9 Punkt 4.1 DelVO 2019/980 abzugeben, zeigt implizit, dass die Anwendung des Anhangs 9 DelVO 2019/980 nicht auf Zweckgesellschaften beschränkt ist (s. dazu Rz. 12), auch wenn viele der in Anhang 9 DelVO 2019/980 enthaltenen Regelungen speziell auf Zweckgesellschaften zugeschnitten sind. Übt der Emittent außer der Emission von ABS **noch weitere**

²⁹ So auch *Pegel* in Holzborn, Anh. VII EU-ProspV Rz. 18 mit Fn. 47.

Geschäftstätigkeiten aus, kann die Gründung als reine, der Begebung von ABS dienende Zweckgesellschaft dementsprechend im Prospekt nicht gem. Anhang 9 Punkt 4.1 DelVO 2019/980 bestätigt werden.

Hinsichtlich der übrigen Anforderungen (**Anhang 9 Punkt 4.2-Punkt 4.5 DelVO 2019/980**) gelten die allgemeinen Grundsätze (s. jeweils Abschnitt 4 des Anhangs 1, Anhangs 6 und Anhangs 7 DelVO 2019/980; insoweit wird auf die Kommentierung zu Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 48 ff. verwiesen). Bei ABS-Emittenten kann dabei die in der Praxis im Vergleich zu anderen Wertpapieremissionen vorzufindende größere Vielfalt möglicher Rechtsformen und Strukturen dazu führen, dass insbesondere im Fall von Zweckgesellschaften, die nicht eine verbreitete **Rechtsform** einer Kapitalgesellschaft (wie GmbH, Limited, PLC) aufweisen, eine ausführlichere Beschreibung der Rechtsform geboten sein kann. **Punkt 4.6 DelVO 2019/980** findet sich in dieser Form in keinem anderen Anhang der DelVO 2019/980 für Registrierungsformulare, auch nicht in Anhang 7 (Registrierungsformular für Nichtdividendenwerte für Großanleger). Der Regelungsgegenstand entspricht jedoch – in verkürzter Form – funktional dem ersten Halbsatz des Punkts 12.1 des Anhangs 6 DelVO 2019/980 (Registrierungsformular für Nichtdividendenwerte für Kleinanleger) und den detaillierteren Vorgaben des Punkts 19.1.1 des Anhangs 1 DelVO 2019/980 (Registrierungsformular für Dividendenwerte), auf deren Kommentierung insoweit verwiesen wird (s. Anh. 6 DelVO 2019/980 Rz. 95 und Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 287 ff.).

VII. Überblick über die Geschäftstätigkeit des Emittenten (Anhang 9 Abschnitt 5 DelVO 2019/980)

Abschnitt 5

Überblick über die Geschäftstätigkeit des Emittenten

Punkt 5.1

Kurze Beschreibung der Haupttätigkeitsbereiche des Emittenten.

Anhang 9 Abschnitt 5 DelVO 2019/980 enthält Vorgaben für die Beschreibung der **Geschäftstätigkeit des Emittenten**. Die Regelung ist deckungsgleich mit den Anforderungen an Emittentenbeschreibungen bei anderen Wertpapieremissionen. Inhaltlich wird die Beschreibung allerdings den Besonderheiten eines Emittenten von ABS-Wertpapieren, die in der Regel von Zweckgesellschaften begeben werden, Rechnung tragen.

Nach Anhang 9 **Punkt 5.1** der DelVO 2019/980 ist lediglich eine **Kurzbeschreibung der Haupttätigkeitsbereiche** des Emittenten in den Prospekt aufzunehmen. Dass anders als bei anderen Registrierungsformularen bei ABS-Emittenten lediglich eine Kurzbeschreibung erforderlich ist, ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass im Vergleich zur Emission von Aktien und gewöhnlichen Schuldverschreibungen die Geschäftstätigkeit des Emittenten bei ABS-Wertpapieren regelmäßig von geringerer Bedeutung ist. Bei ABS-Wertpapieren kommt es weniger auf die Bonität des Emittenten als vielmehr auf die Werthaltigkeit der als Deckung dienenden Vermögenswerte an. Risiken, die sich für den Emittenten und die Rückzahlung und Bedienung der ABS-Wertpapiere aus anderen Geschäftstätigkeiten ergeben könnten, sollen dabei soweit wie möglich vermieden werden. In der Regel werden ABS-Wertpapiere daher von Zweckgesellschaften begeben, deren einzige Geschäftstätigkeit gerade in der Begebung dieser Wertpapiere und dem Erwerb bzw. Halten der zugrunde liegenden Vermögenswerte besteht.

Im Regelfall der Emission von ABS durch eine Zweckgesellschaft kann sich die Beschreibung der Geschäftstätigkeit des Emittenten dementsprechend auf die **Emission der betreffenden Wertpapiere** und die damit verbundenen Geschäfte und Vertragsabschlüsse sowie den Hinweis, dass der Emittent speziell für die Durchführung dieser beschränkten Geschäftstätigkeit gegründet wurde, beschränken. Daher kann in derartigen Fällen die Beschreibung der Haupttätigkeit des Emittenten in der Regel recht knapp gehalten werden, z.B. durch eine Kurzbeschreibung, die im Wesentlichen den in der Satzung des Emittenten niedergelegten Geschäftszweck wiedergibt.

VIII. Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane (Anhang 9 Abschnitt 6 DelVO 2019/980)

Abschnitt 6

Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgane

Punkt 6.1

Name und Geschäftsanschrift folgender Personen sowie Angabe ihrer Stellung beim Emittenten und der wichtigsten Tätigkeiten, die sie neben der Tätigkeit beim Emittenten ausüben, sofern diese für den Emittenten von Bedeutung sind:

- a) Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans;
- b) persönlich haftende Gesellschafter bei einer Kommanditgesellschaft auf Aktien.

- 38 Grundsätzlich gelten hinsichtlich der Verwaltungs-, Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane bei Emittenten von ABS **keine Besonderheiten** gegenüber anderen Emittenten, so dass weitgehend auf die diesbezüglichen Kommentierungen im Rahmen der Anhänge 1, 6 und 7 der DelVO 2019/980 verwiesen werden kann (s. Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 106 ff., Anh. 6 DelVO 2019/980 Rz. 82, Anh. 7 DelVO 2019/980 Rz. 25).
- 39 Ist eine **deutsche Zweckgesellschaft** Emittent der Asset Backed Securities, so wird es sich in der Regel um eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) bzw. eine Unternehmungsgesellschaft (UG [haftungsbeschränkt]) handeln, deren Geschäftsführer hier zu nennen ist bzw. sind. Einen Aufsichtsrat gibt es bei einer solchen deutschen Zweckgesellschaft regelmäßig nicht. Bei **ausländischen Zweckgesellschaften**, auch wenn es sich um ausländische Aktiengesellschaften handelt, sind für die Zwecke von Anhang 9 **Punkt 6.1 lit. a** DelVO 2019/980 entsprechend des im Ausland oft vorherrschenden einstufigen Board-Modells regelmäßig Angaben zu den Direktoren/Verwaltungsräten in den Prospekt aufzunehmen.
- 40 Handelt es sich bei dem Emittenten um eine Zweckgesellschaft in der Rechtsform einer **Personengesellschaft**, was in der Praxis bei ausländischen Zweckgesellschaften der Fall sein kann, so sind gem. Anhang 9 **Punkt 6.1 lit. b** DelVO 2019/980 auch Angaben zu dem persönlich haftenden Gesellschafter (*partner with unlimited liability*) in den Prospekt aufzunehmen.
- 41 Bei Emittenten, die Zweckgesellschaften sind, ist insbesondere zu beachten, dass die **Geschäftsführer** (bzw. bei ausländischen Gesellschaften: Verwaltungsräte/Direktoren) oftmals **Tätigkeiten außerhalb des Emittenten** ausüben, die für den Emittenten von Bedeutung sind. So sind die Geschäftsführer bzw. Direktoren oder Verwaltungsräte typischerweise auch Mitglied der Geschäftsführung und/oder Angestellte des Corporate Services Providers, der entsprechende gesellschaftsrechtliche und administrative Dienstleistungen gegenüber dem Emittenten erbringt.

IX. Hauptaktionäre (Anhang 9 Abschnitt 7 DelVO 2019/980)

Abschnitt 7

Hauptaktionäre

Punkt 7.1

Sofern dem Emittenten bekannt, Angabe, ob an dem Emittenten unmittelbare oder mittelbare Beteiligungen oder Beherrschungsverhältnisse bestehen, und wer diese Beteiligungen hält bzw. diese Beherrschung ausübt. Beschreibung der Art und Weise einer derartigen Kontrolle und der vorhandenen Maßnahmen zur Verhinderung des Missbrauchs einer derartigen Kontrolle.

- 42 Die Angaben zu den **Beteiligungs- und Beherrschungsverhältnissen** beim Emittenten entsprechen im Kern den Erfordernissen, wie sie auch bei anderen Wertpapieremissionen gelten. Insofern bestehen bei ABS-Emittenten grundsätzlich keine Besonderheiten. Zumindest hinsichtlich solcher Emittenten, die keine Zweckgesellschaft sind, kann daher auf die Kommentierung zu Anhang 1 Punkt 16.3 DelVO 2019/980 verwiesen werden (s. Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 125 ff., insbesondere Rz. 128).
- 43 Bei **Zweckgesellschaften** handelt es sich in der Regel um eine **sog. Orphan-Gesellschaft**, d.h. ihre Anteile werden von keinem der an der Verbriefungstransaktion Beteiligten, insbesondere auch nicht vom Originator, gehalten, da die Zweckgesellschaft vom Schicksal und Einfluss des Originators oder ande-

rer Beteiligter nach Möglichkeit abgekoppelt sein soll und Rating-Agenturen und Finanzierer bzw. Investoren eine Zweckgesellschaft, die Tochtergesellschaft des Originators ist, regelmäßig nicht als Emittenten akzeptieren. Die Anteile an einem solchen „orphan“ werden daher zumeist von einem Charitable Trust bzw. einer Stiftung gehalten, auf die sich dementsprechend dann auch die Angaben nach Anhang 9 Abschnitt 7 DelVO 2019/980 beziehen müssen.

X. Finanzinformationen über Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten (Anhang 9 Abschnitt 8 DelVO 2019/980)

Abschnitt 8

Finanzinformationen über Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten

Punkt 8.1

Hat ein Emittent seit seiner Gründung oder Niederlassung noch nicht mit der Geschäftstätigkeit begonnen und wurde zum Termin der Abfassung des Registrierungsformulars noch kein Abschluss erstellt, so ist in dem Registrierungsformular ein entsprechender Vermerk aufzunehmen.

Punkt 8.2

Historische Finanzinformationen

Hat ein Emittent seit seiner Gründung oder Niederlassung bereits mit der Geschäftstätigkeit begonnen und wurde ein Jahresabschluss erstellt, so sind in dem Registrierungsformular geprüfte historische Finanzinformationen aufzunehmen, die die letzten zwei Geschäftsjahre abdecken (zumindest 24 Monate bzw. einen entsprechenden kürzeren Zeitraum, während dessen der Emittent tätig war), sowie ein Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers für jedes Geschäftsjahr.

Punkt 8.2.1

Änderung des Bilanzstichtages

Hat der Emittent in der Zeit, für die historische Finanzinformationen beizubringen sind, seinen Bilanzstichtag geändert, so decken die historischen Finanzinformationen mindestens 24 Monate oder – sollte der Emittent seiner Geschäftstätigkeit noch keine 24 Monate nachgegangen sein – den gesamten Zeitraum seiner Geschäftstätigkeit ab.

Punkt 8.2.2

Rechnungslegungsstandards

Die Finanzinformationen sind gemäß der internationalen Rechnungslegungsstandards, wie sie gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 in der Union anzuwenden sind, zu erstellen.

Falls die Verordnung (EU) 1606/2002 nicht anwendbar ist, ist der Abschluss entsprechend folgender Standards zu erstellen:

- a) den nationalen Rechnungsstandards eines Mitgliedstaats für Emittenten aus dem EWR, wie nach Richtlinie 2013/34/EU gefordert;
- b) den nationalen Rechnungslegungsstandards eines Drittlandes, die denen der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 gleichwertig sind, bei Emittenten aus Drittländern. Wenn solche Rechnungslegungsstandards eines Drittlandes jenen der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 nicht gleichwertig sind, sind die Abschlüsse in Übereinstimmung mit der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 neu zu erstellen.

Punkt 8.2.3

Änderung des Rechnungslegungsrahmens

Die geprüften historischen Finanzinformationen des Vorjahres, die Vergleichsinformationen für das vorangegangene Jahr enthalten, müssen in einer Form dargestellt und erstellt werden, die mit den Rechnungslegungsstandards konsistent ist, gemäß denen der folgende Jahresabschluss des Emittenten erscheint, wobei die Rechnungslegungsstandards und -strategien sowie die Rechtsvorschriften zu berücksichtigen sind, die auf derlei Jahresabschlüsse Anwendung finden.

Änderungen innerhalb des bestehenden Rechnungslegungsrahmens des Emittenten machen keine Neuerstellung des geprüften Abschlusses erforderlich. Beabsichtigt der Emittent jedoch die Anwendung neuer Rechnungslegungsstandards in seinem nächsten veröffentlichten Abschluss, muss zumindest ein vollständiger Abschluss (wie durch IAS 1 „Darstellung des Abschlusses“ festgelegt) einschließlich Vergleichsinformationen in einer Form dargestellt werden, die mit der konsistent ist, die im folgenden Jahresabschluss des Emittenten zur Anwendung gelangen wird, wobei die Rechnungslegungsstandards und -strategien sowie die Rechtsvorschriften zu berücksichtigen sind, die auf derlei Jahresabschlüsse Anwendung finden.

Punkt 8.2.4

Wurden die geprüften Finanzinformationen gemäß nationaler Rechnungslegungsgrundsätze erstellt, dann müssen die unter dieser Rubrik geforderten Finanzinformationen zumindest Folgendes enthalten:

- a) die Bilanz,
- b) die Gewinn- und Verlustrechnung,
- c) die Rechnungslegungsmethoden und erläuternde Anmerkungen.

Punkt 8.2.a

Dieser Absatz (Punkte 8.2.a, 8.2.a.1, 8.2.a.2 und 8.2.a.3) ist nur für die Ausgabe von ABS mit einer Mindeststückelung von 100.000 EUR oder solchen anzuwenden, die ausschließlich an einem geregelten Markt und/oder in einem bestimmten Segment eines solchen gehandelt werden sollen, zu dem ausschließlich qualifizierte Anleger zu Zwecken des Handels mit den Wertpapieren Zugang haben.

Historische Finanzinformationen

Hat ein Emittent seit seiner Gründung oder Niederlassung bereits mit der Geschäftstätigkeit begonnen und wurde ein Jahresabschluss erstellt, so sind in dem Registrierungsformular historische Finanzinformationen aufzunehmen, die die letzten zwei Geschäftsjahre abdecken (zumindest 24 Monate bzw. einen entsprechenden kürzeren Zeitraum, während dessen der Emittent tätig war), sowie ein Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers für jedes Geschäftsjahr.

Punkt 8.2.a.1

Rechnungslegungsstandards

Die Finanzinformationen sind gemäß der International Financial Reporting Standards, wie sie gemäß Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 in der Union anzuwenden sind, zu erstellen.

Falls die Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 nicht anwendbar ist, ist der Abschluss entsprechend folgender Standards zu erstellen:

- a) den nationalen Rechnungslegungsstandards eines Mitgliedstaats bei Emittenten aus dem EWR, wie in der Richtlinie 2013/34/EU gefordert;
- b) den nationalen Rechnungslegungsstandards eines Drittlandes, die denen der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 gleichwertig sind, bei Emittenten aus Drittländern.

Ansonsten müssen folgende Angaben in das Registrierungsformular aufgenommen werden:

- a) Eine hervorgehobene Erklärung dahingehend, dass die in das Registrierungsformular aufgenommenen Finanzinformationen nicht gemäß der von der Union verabschiedeten Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 erstellt wurden und dass die Finanzinformationen erhebliche Unterschiede aufweisen könnten, wenn die Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 doch auf die historischen Finanzinformationen angewandt worden wäre.
- b) Unmittelbar nach den historischen Finanzinformationen sind die Unterschiede zwischen der von der Union verabschiedeten Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 und den Rechnungslegungsgrundsätzen in einer Beschreibung darzulegen, die der Emittent bei der Erstellung seines Jahresabschlusses zugrunde gelegt hat.

Punkt 8.2.a.2

Wurden die geprüften Finanzinformationen gemäß nationaler Rechnungslegungsgrundsätze erstellt, müssen diese zumindest Folgendes enthalten:

- a) die Bilanz,
- b) die Gewinn- und Verlustrechnung,
- c) die Rechnungslegungsmethoden und erläuternde Anmerkungen.

Punkt 8.2.a.3

Bestätigungsvermerk

Die historischen jährlichen Finanzinformationen müssen unabhängig geprüft worden sein. Der Bestätigungsvermerk wird in Übereinstimmung mit der Richtlinie 2006/43/EG und der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 erstellt.

Sind die Richtlinie 2006/43/EG und die Verordnung (EU) Nr. 537/2014 nicht anwendbar, müssen die historischen Finanzinformationen in Übereinstimmung mit den in dem jeweiligen Mitgliedstaat anwendbaren Prüfungsstandards oder gleichwertigen Grundsätzen geprüft worden sein, oder es muss für das Registrierungsformular vermerkt werden, ob sie in Übereinstimmung mit den in dem jeweiligen Mitgliedstaat anwendbaren Prüfungsstandards oder gleichwertigen Grundsätzen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermitteln. Ansonsten müssen folgende Informationen in das Registrierungsformular aufgenommen werden:

- a) eine eindeutige Erklärung dahingehend, welche Prüfungsstandards zugrunde gelegt wurden;
- b) eine Erläuterung für die Fälle, in denen von den Internationalen Prüfungsstandards in erheblichem Maße abgewichen wurde.

Punkt 8.2.a.4

Es ist eine Erklärung abzugeben, dass die historischen Finanzinformationen geprüft wurden. Sofern Bestätigungsvermerke des Abschlussprüfers über die historischen Finanzinformationen von den Abschlussprüfern abgelehnt wurden beziehungsweise sofern sie Vorbehalte, Meinungsänderungen oder eine Hervorhebung eines Sachverhalts enthalten oder wenn sie eingeschränkt erteilt wurden, ist der Grund dafür anzugeben und sind diese Vorbehalte, Änderungen, die eingeschränkte Erteilung oder diese Hervorhebung eines Sachverhalts in vollem Umfang wiederzugeben.

Punkt 8.3**Gerichts- und Schiedsgerichtsverfahren**

Angaben über etwaige staatliche Interventionen, Gerichtsverfahren oder Schiedsgerichtsverfahren (einschließlich derjenigen Verfahren, die nach Kenntnis des Unternehmens noch anhängig sind oder eingeleitet werden könnten), die im Zeitraum der mindestens 12 letzten Monate stattfanden und die sich in jüngster Zeit erheblich auf die Finanzlage oder die Rentabilität des Emittenten und/oder der Gruppe ausgewirkt haben oder sich in Zukunft auswirken können. Ansonsten ist eine negative Erklärung abzugeben.

Punkt 8.4**Bedeutende negative Veränderungen in der Finanzlage des Emittenten**

Hat ein Emittent einen Jahresabschluss erstellt, so ist darin eine Erklärung aufzunehmen, der zufolge sich seine Finanzlage oder seine Aussichten seit dem Datum des letzten veröffentlichten und geprüften Jahresabschlusses nicht negativ verändert hat bzw. haben. Ist eine bedeutende negative Veränderung eingetreten, so ist sie im Registrierungsformular zu erläutern.

1. Überblick

Anhang 9 Abschnitt 8 DelVO 2019/980 enthält insgesamt **vier Regelungsbereiche:**

44

1. Finanzinformationen vor Aufnahme der Geschäftstätigkeit (Punkt 8.1), 2. Historische Finanzinformationen nach Aufnahme der Geschäftstätigkeit (Punkt 8.2 bzw. Punkt 8.2.a.1 bis 8.2.a.3 in Bezug auf ABS, die eine Mindeststückelung von 100.000 € aufweisen oder auf einem regulierten Markt (bzw. einem Segment eines regulierten Marktes) für qualifizierte Investoren gehandelt werden), 3. Gerichts- und Schiedsverfahren (Punkt 8.3) und 4. Bedeutende negative Veränderungen in der Finanzlage des Emittenten seit dem letzten veröffentlichten Jahresabschluss (Punkt 8.4).

Die Anforderungen an die in den Prospekt aufzunehmenden Finanzinformationen gehören zu den im Vergleich zu anderen Wertpapieremissionen am stärksten modifizierten und an die Besonderheiten von ABS angepassten Regelungen zum Registrierungsformular. So trägt Anhang 9 Abschnitt 8 DelVO 2019/980 insbesondere dem Standardfall der Emission von ABS durch eine speziell für den Zweck der konkreten Verbriefungstransaktion gegründete **Zweckgesellschaft** Rechnung, indem in Anhang 9 **Punkt 8.1** DelVO 2019/980 die Möglichkeit vorgesehen ist, bei derartigen, nur dem Zweck der Durchführung einer einzigen Verbriefungstransaktion dienenden Gesellschaften auf die Aufnahme von Finanzinformationen vollständig zu verzichten. Dies erscheint auch sachgerecht, weil eine vor Aufnahme der Geschäftstätigkeit erstellte Bilanz wenig aussagekräftig wäre.

45

Anders als bei sonstigen Anleihen sind darüber hinaus gem. **Anhang 9 Punkt 8.2 bzw. Punkt 8.2a** DelVO 2019/980 bei Anwendung nationaler Rechnungslegungsgrundsätze weder eine **Kapitalflussrechnung (cash flow statement)** noch **Zwischenfinanzinformationen** in den Prospekt aufzunehmen, und zwar unabhängig davon, ob es sich um ABS mit einer Stückelung von unter 100.000 € oder um ABS mit einer Mindeststückelung von 100.000 € handelt.

46

2. Neu gegründete Emittenten (Anhang 9 Punkt 8.1 DelVO 2019/980)

Finanzinformationen sind dann nicht in den Prospekt aufzunehmen, wenn die beiden folgenden Voraussetzungen kumulativ vorliegen: Erstens, der Emittent hat mit der Geschäftstätigkeit noch nicht begonnen, und zweitens, es wurde noch kein Jahresabschluss erstellt. Der Beginn der Geschäftstätigkeit und ein Jahresabschluss liegen bei Emittenten, die **keine Zweckgesellschaft** sind, regelmäßig vor, so dass solche Emittenten von der in Anhang 9 Punkt 8.1 DelVO 2019/980 eröffneten Möglichkeit, keine Finanzinformationen in den Prospekt aufzunehmen, nicht profitieren können.

47

- 48 Bei **Zweckgesellschaften** besteht die Geschäftstätigkeit in der Emission von ABS. Dementsprechend fällt der **Beginn der Geschäftstätigkeit** regelmäßig mit der Emission der betreffenden Schuldverschreibungen zusammen. **Emissionsvorbereitende** sowie der **Herstellung der Emissionsfähigkeit** des Emittenten dienende Handlungen wie Abschluss des Corporate Services Agreement mit dem Corporate Services Provider führen als solche noch nicht zu einem Beginn der Geschäftstätigkeit des Emittenten i.S.v. Anhang 9 Punkt 8.1 DelVO 2019/980. Ein **Jahresabschluss** liegt bei Zweckgesellschaften, die für den Zweck der jeweiligen Verbriefungstransaktion neu gegründet werden, im Zeitpunkt der Prospekterstellung typischerweise ebenfalls noch nicht vor. Bei Zweckgesellschaften sind Finanzinformationen daher in der Regel allenfalls dann in den Prospekt aufzunehmen, wenn es sich um sog. **Multi-purpose Vehicles** handelt, die – typischerweise auf der Grundlage einer Compartment oder Protected Cell-Struktur – mehrere, voneinander getrennte Emissionen durchführen. In derartigen Fällen wird man regelmäßig davon ausgehen müssen, dass die in den Prospekt aufzunehmenden Finanzinformationen sich auf die Zweckgesellschaft als Ganzes und nicht auf einzelne Compartments beziehen. Soweit nicht ein Compartment bzw. eine Protected Cell als selbständige Rechtspersonen anzusehen sind, sind daher nach erfolgter erster Emission in Bezug auf weitere Emissionen von öffentlich angebotenen und/oder zum Handel an einem geregelten Markt zuzulassenden Wertpapieren Finanzinformationen gem. Anhang 9 Punkt 8.2 DelVO 2019/980 in den Prospekt aufzunehmen, da der Emittent infolge der ersten Emission bereits mit der Geschäftstätigkeit begonnen hat³⁰.

3. Emittenten, die ihre Geschäftstätigkeit bereits aufgenommen haben (Anhang 9 Punkt 8.2 und 8.2.a DelVO 2019/980)

- 49 Hat der Emittent bereits mit der Geschäftstätigkeit begonnen und wurde ein **Jahresabschluss erstellt**, muss die Emittentenbeschreibung gem. Anhang 9 **Punkt 8.2** bzw., bei Emissionen mit einer Mindeststückelung von 100.000 €, **Punkt 8.2.a** DelVO 2019/980 geprüfte historische Finanzinformationen für die letzten zwei Geschäftsjahre enthalten. Insofern gilt grundsätzlich dasselbe wie bei Emittenten anderer Nichtdividendenwerte (vgl. die Kommentierung zu Anh. 6 DelVO 2019/980 Rz. 88 f. und Anh. 7 DelVO 2019/980 Rz. 27). Die Abschlüsse müssen mindestens für 24 Monate abdecken. Ist der Zeitraum der bisherigen Geschäftstätigkeit des Emittenten kürzer als 24 Monate, genügt es, wenn dieser Zeitraum abgedeckt ist. Auch die Abschlüsse für einen solchen kürzeren Zeitraum müssen geprüft sein. Gemäß Anhang 9 **Punkt 8.2.1** DelVO 2019/980 müssen die geprüften historische Finanzinformationen auch dann einen Zeitraum von mindestens 24 Monaten (oder, falls kürzer, den Zeitraum der ausgeübten Geschäftstätigkeit) abdecken, wenn aufgrund einer Änderung des Bilanzstichtages die letzten beiden Abschlüsse einen kürzeren Zeitraum abdecken. in den Prospekt aufzunehmen. Letzteres gilt allerdings nicht für ABS-Papiere mit einer Mindeststückelung von 100.000 €, da Anhang 9 Punkt 8.2.a DelVO 2019/980 keine dem Anhang 9 Punkt 8.2.1 DelVO 2019/980 vergleichbare Regelung enthält.
- 50 Hinsichtlich der gem. Anhang 9 Punkt 8.2.2 bzw. 8.2.a.1 DelVO 2019/980 anzuwendenden **Rechnungslegungsgrundsätze** bestehen grundsätzlich keine Unterschiede zu anderen Anleihen (jeweils mit bzw. ohne Mindeststückelung von 100.000 €), so dass diesbezüglich – ebenso wie hinsichtlich des **Begriffes und des Umfangs der historischen Finanzinformationen** nach Anhang 9 Punkt 8.2.4 bzw. 8.2.a.2 DelVO 2019/980 – auf die Kommentierung zu Anhang 6 Punkt 11.1 bzw. Anhang 7 Punkt 11.1 DelVO 2019/980 und die dort in Bezug genommene Kommentierung zu Anhang 1 Punkt 18.1 DelVO 2019/980 verwiesen werden kann (vgl. Anh. 6 DelVO 2019/980 Rz. 86, Anh. 7 DelVO 2019/980 Rz. 27 bis 30 sowie Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 158 ff. und 180 ff.). Wie bei Emittenten von Nichtdividendenwerten mit einer **Mindeststückelung von 100.000 €**³¹, besteht auch bei Emittenten von ABS-Wertpapieren mit einer solchen Mindeststückelung die Möglichkeit, historische Finanzinformationen, die weder gem. der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 (oder gleichwertigen Standards in Drittstaaten) noch nach nationalen Rechnungslegungsgrundsätzen auf Grundlage der Richtlinie 2013/34/EU erstellt wurden, in den Prospekt aufzunehmen, wenn auf diesen Umstand sowie bestehende Unterschiede in hervorgehobener Form deutlich hingewiesen wird und die Unterschiede zu den Anforderungen der Ver-

30 So auch *Pegel* in Holzborn, Anh. VII EU-ProspV Rz. 36 mit Fn. 77, der zutreffend darauf verweist, dass maßgeblich ist, ob eine einzelne Zelle als eigene Rechtsperson anzusehen ist.

31 S. hierzu Anh. 7 DelVO 2019/980 Rz. 28.

ordnung (EG) Nr. 1606/2002 beschrieben werden (Anhang 9 Punkt 8.2.a.1 DelVO 2019/980, dritter Absatz). Des Weiteren ist bei ABS mit einer Mindeststückelung von 100.000 € wie bei Anhang 7 DelVO 2019/980 die **Konsistenzregel gestrichen** worden, wonach die jüngsten historischen Finanzinformationen hinsichtlich anwendbarer Rechnungslegungsgrundsätze und -methoden in einer Weise erstellt werden müssen, dass sie konsistent sind mit den im Folgejahr zu erstellenden Finanzinformationen. Erleichterungen bestehen gem. Anhang 9 Punkt 8.2.a.3 DelVO 2019/980 auch für die **Prüfung** der historischen Finanzinformationen und den Bestätigungsvermerk, der grundsätzlich gem. Richtlinie 2006/43/EG und Verordnung (EU) Nr. 537/2014 bzw. nationalen Prüfungsstandards in einem Mitgliedstaat oder gleichwertigen Standards zu erteilen ist³², bei Emissionen mit einer Mindeststückelung von 100.000 € gem. Anhang 9 Punkt 8.2.a.3 Abs. 2 Satz 2 DelVO 2019/980 nach dem Grundsatz „comply or explain“ jedoch auch andere Prüfungsstandards zulässt, wenn dies entsprechend erläutert wird. Die entsprechende Anforderung an die Prüfung von historischen Finanzinformationen bei Emissionen mit einer Mindeststückelung von weniger als 100.000 € (wie sie etwa in Anhang 6 Punkt 11.3.1 DelVO 2019/980 vorgesehen ist und in der Vorgängerregelung in Anhang VII Ziffer 8.2 letzter Absatz Prospektverordnung Nr. 809/2004 enthalten war) fehlt allerdings in Anhang 9 Punkt 8.2 DelVO 2019/980. Dies dürfte ein redaktionelles Versehen gewesen sein, da die diesbezüglichen Anforderungen jedenfalls nicht weniger streng sein können als bei Emissionen mit einer Mindeststückelung von 100.000 €. So nimmt ESMA in den Guidelines im Zusammenhang mit dem Restatement of Historical Financial Information (u.a. auch im Hinblick auf Anhang 9 Punkt 8.2.3 DelVO 2019/980) Bezug auf die Regelungen zur Prüfung von historischen Finanzinformationen³³. Nach dem Consultation Paper von ESMA und der dortigen Anmerkung „moved from 8.2 **and** 8.2.a“³⁴ sollte die jetzt unter Punkt 8.2.a.3 gefasste Regelung ursprünglich aber wohl „unter den Strich“ gezogen werden, d.h. allgemein sowohl für Punkt 8.2 als auch für Punkt 8.2.a-Fälle und damit unabhängig von der Mindeststückelung gelten. Die mit der DelVO 2019/980 neu eingeführte Regelung zu Qualifikationen, Modifizierungen und *emphasis of matter*-Hinweisen³⁵ gilt demgegenüber, nachdem hierfür mit der Delegierten Verordnung (EU) 2020/1273 in Anhang 9 DelVO 2019/980 ein neuer Punkt 8.2.a.4 geschaffen wurde, bereits nach dem Wortlaut von Anhang 9 Punkt 8.2.a DelVO 2019/980 für alle ABS-Wertpapiere unabhängig von der Mindeststückelung. Die kursiv gedruckte Anweisung in Anhang 9 Punkt 8.2.a DelVO 2019/980 bezieht nur die Punkte 8.2.a bis 8.2.a.3 in den Anwendungsbereich der Emissionen mit einer Mindeststückelung von 100.000 € ein, nicht jedoch Punkt 8.2.a.4.

Werden die historischen Finanzinformationen nach nationalen Rechnungslegungsgrundsätzen erstellt, so bedarf es jedoch unabhängig von der Mindeststückelung keines **Cash Flow Statements** (s. Rz. 29). Dies erscheint wegen der Abhängigkeit von Zahlungen auf ABS von den spezifischen Zahlungsströmen der zugrunde liegenden Vermögenswerte sachgerecht, da auch eine nach Aufnahme der Geschäftstätigkeit erstellte Kapitalflussrechnung im klassischen Sinn wenig Informationsgehalt für den Anleger besäße. Auch **Zwischenfinanzinformationen**, wie sie etwa in Anhang 6 Punkt 11.2 DelVO 2019/980 bei Emittenten von Anleihen mit einer Stückelung von weniger als 100.000 € vorgesehen sind, sind bei ABS-Transaktionen mangels einer entsprechenden Bestimmung in Anhang 9 DelVO 2019/980 nicht in den Prospekt aufzunehmen. Dies gilt unabhängig davon, ob die ABS-Papiere eine Mindeststückelung von 100.000 € oder eine geringere Stückelung aufweisen³⁶. Ebenso wenig unterliegen die historischen Finanzinformationen von ABS-Emittenten einer **Beschränkung ihres Alters**, wie sie bei Anleiheemittenten sonst vorgesehen ist (Anhang 6 Punkt 11.1.7 und Anhang 7 Punkt 11.1.6 DelVO 2019/980).

51

32 S. hierzu Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 212 ff.

33 ESMA, Guidelines on disclosure requirements under the Prospectus Regulation, Guideline 16, Rz. 79 ff.

34 Consultation Paper of 6 July 2017, Draft technical advice on format and content of the prospectus, Rz. 157 unter Item 8.2.a. Hervorhebung des Wortes „and“ vom Verfasser.

35 S. hierzu Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 218 f.

36 Im Ergebnis ebenso *Pegel* in Holzborn, Anh. VII EU-ProspV Rz. 46.

4. Schieds- und Gerichtsverfahren und bedeutende negative Veränderungen (Anhang 9 Punkt 8.3 und 8.4 DelVO 2019/980)

- 52 Der Wortlaut von **Anhang 9 Punkt 8.3 DelVO 2019/980** und damit die Anforderungen an Angaben zu **Schieds- und Gerichtsverfahren** unterscheiden sich nicht von den entsprechenden Bestimmungen für andere Emittenten (s. Anhang 1 Punkt 18.6.1 und Anhang 6 Punkt 11.4.1 bzw. Anhang 7 Punkt 11.3.1 DelVO 2019/980), so dass auf die Kommentierung zu Anhang 1 Punkt 18.6.1 DelVO 2019/980 verwiesen werden kann (s. Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 281).
- 53 **Anhang 9 Punkt 8.4 DelVO 2019/980** weicht von dem in anderen Anhängen verwendeten Standardwortlaut zu den Informationen über **bedeutende negative Veränderungen** insoweit ab, als Anhang 9 Punkt 8.4 DelVO 2019/980 zutreffend die Annahme zugrunde liegt, dass bei ABS-Emittenten regelmäßig noch keine geprüften und veröffentlichten historischen Finanzinformationen vorliegen und sich deswegen auch keine Änderungen hierzu ergeben können. Derartige Angaben kommen überhaupt nur in Betracht, wenn bereits ein Jahresabschluss erstellt wurde. Und auch in diesem Fall geht Anhang 9 Punkt 8.4 DelVO 2019/980 davon aus, dass mit entsprechenden Veränderungen aufgrund der üblichen Struktur von Zweckgesellschaften und ihrer Zahlungsströme, die vom Originator abgekoppelt sind, nicht zu rechnen ist. Dementsprechend wird die übliche Reihenfolge (vgl. etwa Anhang 6 Punkt 13.7 DelVO 2019/980) gleichsam umgekehrt. Der Grundsatz ist, dass im Prospekt³⁷ eine entsprechende Negativklärung abzugeben ist. Die Aufnahme von Angaben zu negativen Veränderungen wird demgegenüber erst im Anschluss angesprochen, wobei sich die negativen Veränderungen auf die Finanzlage (*financial position*) und die Aussichten (*prospects*) des Emittenten beziehen müssen.

XI. Verfügbare Dokumente (Anhang 9 Abschnitt 9 DelVO 2019/980)

Abschnitt 9

Verfügbare Dokumente

Punkt 9.1

Abzugeben ist eine Erklärung, dass während der Gültigkeitsdauer des Registrierungsformulars ggf. die folgenden Dokumente eingesehen werden können:

- a) die aktuelle Satzung und die aktuellen Statuten des Emittenten;
- b) sämtliche Berichte, Schreiben und sonstigen Dokumente, historischen Finanzinformationen, Bewertungen und Erklärungen, die von einem Sachverständigen auf Ersuchen des Emittenten abgegeben wurden, sofern Teile davon in das Registrierungsformular eingefügt worden sind oder in ihm darauf verwiesen wird.

Die website, auf der die Dokumente eingesehen werden können, ist anzugeben.

- 54 Hinsichtlich der zur Einsichtnahme bereit zu haltenden Dokumente bestehen bei ABS-Papieren regelmäßig keine Besonderheiten gegenüber den Emittenten anderer Wertpapiere, so dass insoweit auf die Erläuterungen zu Anhang 1 Punkt 21.1 DelVO 2019/980 verwiesen werden kann (s. Anh. 1 DelVO 2019/980 Rz. 303 ff.).

³⁷ Wie schon die Vorgängerregelung in Anhang VII Ziff. 8.4 Prospektverordnung Nr. 809/2004 bezieht die deutsche Fassung von Anhang 9 Punkt 8.4 DelVO 2019/980 die Aufnahme der Negativklärung weiterhin auf den Jahresabschluss („darin“), was schon deshalb wenig Sinn macht, weil Anhang 9 DelVO 2019/980 nicht die Inhalte von Jahresabschlüssen regelt, sondern diese Inhalte voraussetzt. Hinzu kommt, dass eine solche Negativklärung im Jahresabschluss bestenfalls den Zeitraum zwischen dem Stichtag und dem Tag des Bestätigungsvermerks umfassen könnte, während sich der gem. Anhang 9 Punkt 8.4 DelVO 2019/980 abzudeckende Zeitraum bis zum Datum des Prospekts erstreckt. Die englische Fassung enthält dieses Missverständnis nicht, sondern folgt der in den Anhängen üblichen Darstellungsweise, indem der Prospektverantwortliche aufgefordert wird, entsprechende Angaben in den Prospekt aufzunehmen (vgl. etwa die vergleichbare Anweisung in Anhang 9 Punkt 9.2 DelVO 2019/980). Im Ergebnis ebenso *Pegel* in Holzborn, Anh. VII EU-ProspV Rz. 48.