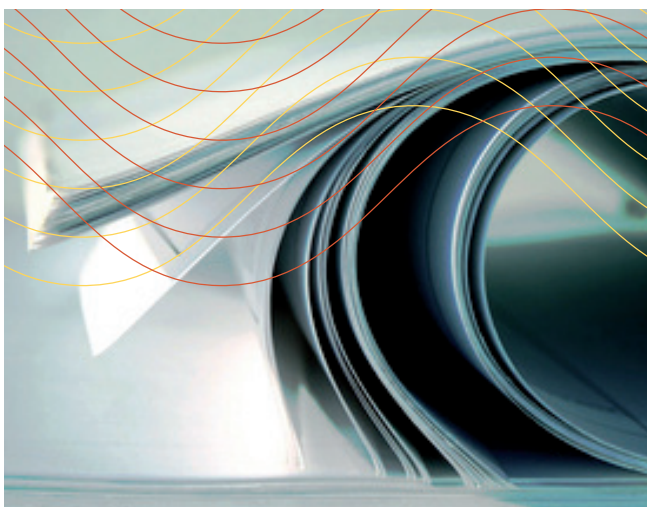


Der Wertpapierprospekt – Türöffner zum deutschen und europäischen Kapitalmarkt



Wer im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) Wertpapiere öffentlich anbieten oder an einem organisierten Markt zulassen möchte – z.B. im Rahmen eines Initial Public Offering, IPO – muss dafür einen Wertpapierprospekt erstellen und veröffentlichen. Ein solcher Prospekt, der wesentliche Informationen über den Emittenten sowie die anzubietenden Wertpapiere enthält, ist vor seiner Veröffentlichung von einer staatlichen Behörde zu billigen. In der Bundesrepublik Deutschland ist dafür die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zuständig.

Mit dieser Broschüre möchten wir Sie über die Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Wertpapierprospektes informieren. Dazu gehören der Inhalt des Prospektes, das Billigungsverfahren bei der BaFin, die Verwendungsmöglichkeiten eines von der BaFin gebilligten Wertpapierprospektes im EWR sowie damit zusammenhängende Themenbereiche. Die Broschüre bietet einen ersten Überblick für Unternehmen, die eine Emission von Wertpapieren in der Bundesrepublik Deutschland oder einem anderen EWR-Staat planen.

Inhalt

Was sind die Ziele des Prospektrechts?	5
Was sind die rechtlichen Rahmenbedingungen?	5
Wann muss ein Prospekt erstellt und veröffentlicht werden?	7
Welche Informationen muss ein Prospekt enthalten?	9
Wo gibt es Erleichterungen?	11
Können bestehende Dokumente genutzt werden?	11
Welche Vorteile bietet das Prüfungsverfahren bei der BaFin?	12
Welche Unterlagen müssen für die Prospektprüfung eingereicht werden?	14
Was kostet ein Billigungsverfahren?	15
In welcher Sprache ist der Prospekt zu erstellen?	16
Wann muss ein Prospekt aktualisiert werden?	17
Kann ein deutscher Prospekt in einem anderen EWR-Staat verwendet werden?	18
Wer ist für die Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel zuständig?	18
Welche Zulassungsfolgepflichten bestehen?	20
Haben Sie noch Fragen?	21

Was sind die Ziele des Prospektrechts?

Wer öffentlich Wertpapiere anbieten möchte, z.B. im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung bei einer Aktiengesellschaft oder der Begebung von Schuldverschreibungen, ist verpflichtet, alle wesentlichen Angaben über den Emittenten und die angebotenen Wertpapiere in einem Prospekt zusammenzustellen und zu veröffentlichen. Dies dient vor allem dem Anlegerschutz. Der Prospekt soll den Anleger in die Lage versetzen, sich ein zutreffendes Bild über das Angebot zu machen und auf dieser Grundlage seine Investitionsentscheidung zu treffen.

Zugleich ist der Prospekt aber auch ein Haftungsdokument. Sind wesentliche Angaben unrichtig oder unvollständig wiedergegeben, kann der Anleger unter bestimmten Voraussetzungen Schadenersatz von denjenigen verlangen, die für den Prospekt die Verantwortung übernommen haben oder von deren Erlass der Prospekt ausgeht. Mögliche Ansprüche müssen vor den Zivilgerichten geltend gemacht werden.

Was sind die rechtlichen Rahmenbedingungen?

Grundlage für die Erstellung, Billigung und Geltung von Wertpapierprospekten in Deutschland ist das Wertpapierprospektgesetz (WpPG), das die europäische Prospektrichtlinie 2003/71/EG mit Wirkung zum 31. Juli 2005 in nationales Recht umgesetzt hat.

Inhalt und Aufmachung der Prospekte werden durch die europäische Prospektverordnung Nr. (EG) 809/2004

konkretisiert, die im Gegensatz zu einer Richtlinie nicht in deutsches Recht umgesetzt werden muss, sondern unmittelbar europaweit gilt. Damit die Prospektverordnung europaweit möglichst einheitlich ausgelegt wird, hat das Committee of European Securities Regulators (CESR) eine Arbeitsgruppe eingerichtet, die gemeinsame Standpunkte erarbeitet und veröffentlicht. Die Ratschläge und Empfehlungen dieser Arbeitsgruppe sind für die nationalen Aufsichtsbehörden rechtlich nicht bindend, werden in der Praxis jedoch regelmäßig befolgt.



Sowohl Prospektrichtlinie als auch Prospektverordnung können in verschiedenen Sprachen im Internet unter www.eur-lex.europa.eu abgerufen werden. Das WpPG ist auf der Internetseite der BaFin unter www.bafin.de » Aufsichtsrechtssuche abrufbar. Die englischsprachigen CESR-Ratschläge und -Empfehlungen werden auf der CESR-Webseite unter www.cesr-eu.org » Expert Groups » Prospectus level 3 veröffentlicht.

Wann muss ein Prospekt erstellt und veröffentlicht werden?

Grundsatz

Für Wertpapiere, die in der Bundesrepublik Deutschland öffentlich angeboten werden oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden sollen, muss der Anbieter bzw. der Zulassungsantragsteller grundsätzlich einen Wertpapierprospekt veröffentlichen. Dabei müssen Anbieter oder Zulassungsantragsteller nicht zwingend auch Emittenten der Wertpapiere sein. Regelmäßig ist dies aber der Fall.

Wertpapiere im Sinne des WpPG sind Anlageinstrumente, die an einem Markt gehandelt werden können (Kapitalmarktfähigkeit) und untereinander austauschbar sind (Fungibilität). Nicht als Wertpapiere gelten Geldmarktinstrumente mit einer Laufzeit von weniger als zwölf Monaten. Als Wertpapiere einzustufen sind insbesondere Aktien, Inhaberschuldverschreibungen (z.B. Zertifikate), Inhaberpfandbriefe, Optionsscheine und so genannte Depository Receipts. Als Wertpapiere einzuordnen sind regelmäßig auch die Aktien entsprechenden Papiere ausländischer Gesellschaften, wie z.B. Aktien einer schweizerischen Aktiengesellschaft oder Shares einer US-amerikanischen Incorporation. In Abhängigkeit von der konkreten Ausgestaltung sind ferner Genussscheine als Wertpapiere, Genussrechte hingegen als Vermögensanlagen zu qualifizieren. Für Vermögensanlagen ist grundsätzlich ein Prospekt nach dem Verkaufsprospektgesetz (VerkProspG) zu erstellen.

Unter einem öffentlichen Angebot ist grundsätzlich eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Weise zu verstehen, die ausreichende Informa-

tionen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, über den Kauf oder die Zeichnung der Wertpapiere zu entscheiden. Dies kann z.B. bei einer Anzeige in einer Zeitung oder aber auch bei einem Hinweis im Internet gegeben sein.

Ausnahmen

Das WpPG sieht jedoch auch Ausnahmen von der Pflicht, einen Wertpapierprospekt zu erstellen und zu veröffentlichen, vor. Von der Prospektpflicht ausgenommen sind z.B. Angebote von Wertpapieren ausschließlich an qualifizierte Anleger, sowie Angebote, die sich an weniger als 100 nicht qualifizierte Anleger richten. Aber auch Angebote, bei denen Anleger nur Wertpapiere ab einem Mindestbetrag von 50.000 € pro Anleger erwerben können, sind grundsätzlich prospektfrei (§ 3 WpPG).

Ein Prospekt muss u.a. auch nicht erstellt werden bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen, sofern Wertpapiere derselben Gattung betroffen sind, die bereits zum Handel an demselben organisierten Markt innerhalb des EWR zugelassen sind. Bei einigen Ausnahmen hat der Anbieter jedoch ein Dokument zu erstellen, welches Informationen über die Wertpapiere und die Einzelheiten des Angebotes enthält. Auch bei der Zulassung von Wertpapieren bestehen Ausnahmeregelungen (§ 4 WpPG).

Wenn trotz bestehender Prospektpflicht kein oder kein gebilligter Prospekt veröffentlicht wurde, untersagt die BaFin das öffentliche Angebot. Ein solches Handeln wäre zudem in aller Regel ordnungswidrig, und die BaFin müsste ein Bußgeld verhängen.

Welche Informationen muss ein Prospekt enthalten?

Der Wertpapierprospekt muss sämtliche Angaben enthalten, die für die Investitionsentscheidung des Anlegers im Hinblick auf den Emittenten und die konkreten Wertpapiere erforderlich sind.



Die emittentenbezogenen Angaben finden sich in dem so genannten Registrierungsformular; die wertpapierbezogenen Angaben in der so genannten Wertpapierbeschreibung. Die Prospektverordnung und ihre Anhänge geben dabei einen Katalog von Mindestangaben vor. Die zu veröffentlichenden Angaben variieren in Abhängigkeit von den anzubietenden oder zuzulassenden Wertpapieren sowie der Art des Emittenten.

Ein Wertpapierprospekt, beispielsweise für Aktien, muss u.a. die folgenden Angaben enthalten:

Zum Emittenten

- allgemeine Angaben zur Gesellschaft, z.B. Rechtsform, Gründungsdatum, Unternehmensgegenstand, Gesellschafter, Tochtergesellschaften, Mitarbeiter
- allgemeine Angaben zu den Geschäftsführungs- und Aufsichtsorganen, z.B. Mitglieder der Organe, Bezüge, Interessenkonflikte, Corporate Governance
- Geschäftstätigkeit des Emittenten
- Beschreibung und Diskussion der historischen Finanzinformationen, so genannte „Management Discussion and Analysis“, „Operating and Financial Review“
- getätigte, laufende und zukünftige Investitionen
- wesentliche Verträge
- abgeschlossene, laufende und drohende Rechtsstreitigkeiten
- Geschäftskapital und Geschäftsaussichten
- Kapitalisierung und Verschuldung
- geprüfte historische Finanzinformationen der letzten drei Geschäftsjahre sowie gegebenenfalls Zwischenfinanzinformationen.

Zum Wertpapier

- allgemeine Angaben zu den Aktien, z.B. ISIN/WKN, Währung, Beschränkungen der Übertragbarkeit, Dividendenrechte
- Gründe für das Angebot
- Verwendung des Emissionserlöses und Kosten der Emission
- Bedingungen und Voraussetzungen des Angebotes
- Verwässerung
- Lock up-Vereinbarungen.

Darüber hinaus sind immer in einem gesonderten Abschnitt Risikofaktoren zu beschreiben, die für den Emittenten sowie für die anzubietenden oder zuzulassenden Wertpapiere von Bedeutung sind. Relativierungen, etwa durch die gleichzeitige Beschreibung von Chancen, sind nicht zulässig.

Schließlich ist dem Prospekt eine Zusammenfassung voranzustellen, welche direkt auf das obligatorische Inhaltsverzeichnis folgt.

Wo gibt es Erleichterungen?

Erleichterungen bestehen bei der Erstellung von Prospekten im Zusammenhang mit Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen für Emittenten, auf welche die gesetzlichen Ausnahmen von der Prospektpflicht keine Anwendung finden (z.B. bei US-amerikanischen Gesellschaften) und deren Aktien bereits an einem Markt gehandelt werden. In diesen Fällen verzichtet die BaFin – entsprechend der einschlägigen CESR-Empfehlung – auf eine Reihe bestimmter Angaben, die nach Prospektverordnung grundsätzlich erforderlich wären.

Können bestehende Dokumente genutzt werden?

In einen Wertpapierprospekt können auch Angaben in Form eines Verweises aufgenommen werden. Dadurch kann der Umfang des Prospektes reduziert werden. Es kann allerdings nur auf zuvor oder gleichzeitig veröffentlichte Dokumente verwiesen werden, die nach dem

Börsengesetz, dem WpPG oder den entsprechenden nationalen Vorschriften anderer EWR-Staaten gebilligt oder hinterlegt wurden. Dies können z.B. historische Finanzinformationen des Emittenten sein, die bereits in einem Vorgängerprospekt abgedruckt sind.

Sofern ein Emittent bereits einen Prospekt für ein Angebot oder die Zulassung von Wertpapieren in einem Staat außerhalb des EWR (z.B. in den USA) erstellt, kann er diesen Prospekt zumindest grundsätzlich auch innerhalb des EWR verwenden. Die BaFin verlangt in diesen Fällen nur, dass im Prospekt fehlende, d.h. spezifische, von der Prospektverordnung oder dem WpPG geforderte Angaben in einem Umschlag (Wrapper) um den bisherigen Prospekt ergänzt werden.

Welche Vorteile bietet das Prüfungsverfahren bei der BaFin?

Für die Prüfung des Wertpapierprospektes durch die BaFin sieht das WpPG enge Fristen vor. Die BaFin muss innerhalb von zehn Werktagen nach Eingang des Prospekts eine Entscheidung über die Billigung treffen. Die Frist beträgt 20 Werktage, wenn das öffentliche Angebot Wertpapiere eines Emittenten betrifft, dessen Wertpapiere noch nicht zum Handel an einem organisierten Markt im EWR zugelassen sind und der Emittent zuvor keine Wertpapiere öffentlich angeboten hat. Bei der Fristberechnung wird – zum Vorteil der Einreicher – auch der Samstag als Werktag gezählt. Sofern die BaFin Mängel des Prospektes im Rahmen einer schriftlichen oder telefonischen Anhörung rügt, beginnt die Frist nach der Einreichung des überarbeiteten Prospektes erneut zu laufen.



Aufgrund der erfahrenen Prüfungsteams wird die BaFin gerade im Falle eines IPO die gesetzlichen Fristen in aller Regel nicht voll ausschöpfen. In einem typischen Prospektprüfungsverfahren im Rahmen eines IPO benötigt die BaFin meist nur ca. 13 Werktage für die Prüfung des ersten Prospektentwurfes, ca. zehn Werktage für die Prüfung des zweiten Prospektentwurfes und ca. zwei bis fünf Werktage für die Prüfung des dritten Prospektentwurfes sowie die Billigung des Prospektes. Der Zeitplan hängt im Übrigen auch davon ab, mit welcher Entwurfsfassung noch fehlende Angaben (z.B. Zwischenfinanzinformationen) vorgelegt werden.

Die BaFin empfiehlt, rechtzeitig im Vorfeld eines öffentlichen Angebotes von Aktien mit den zuständigen Referaten PRO 1 und PRO 2 in Kontakt zu treten, um den Zeitplan für das Prüfungsverfahren abzustimmen sowie mögliche offene Punkte im Hinblick auf die im Prospekt erforderlichen Angaben zu klären.

Gegenstand der Vorabstimmung sind regelmäßig die in den Prospekt aufzunehmenden Finanzinformationen, insbesondere wenn der Emittent eine komplexe finanztechnische Vorgeschichte (complex financial history)

aufweist oder sich die Frage nach der Aufnahme von Pro Forma-Finanzinformationen stellt. Da die historischen Finanzinformationen für Prospektzwecke grundsätzlich nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) zu erstellen sind, kann im Einzelfall die Zulässigkeit nationaler General Accepted Accounting Principles (GAAP) zu klären sein. In anderen Fällen mag die Einordnung des Emittenten als „Specialist Issuer“ (z.B. als Immobilien-, Schifffahrts- oder Bergbaugesellschaft) in Frage stehen, was mit erweiterten Anforderungen an den Inhalt des Prospektes verbunden wäre.

Die BaFin prüft den Wertpapierprospekt auf Vollständigkeit einschließlich Widerspruchsfreiheit (Kohärenz) und Verständlichkeit der Prospektangaben. Ein Prospekt ist dann vollständig, wenn er neben den von der Prospektverordnung geforderten Mindestangaben die weiteren gesetzlich vorgeschriebenen Bestandteile enthält (z.B. bestimmte Warnhinweise in der Zusammenfassung). Eine darüber hinausgehende inhaltliche Prüfung führt die BaFin nicht durch.

Die BaFin macht von ihr gebilligte Prospekte auf ihrer Internetseite für jeweils zwölf Monate zugänglich:
www.bafin.de » Datenbanken & Listen » Weitere Datenbanken.

Welche Unterlagen müssen für die Prospektprüfung eingereicht werden?

Für die Prospektprüfung sind die folgenden Unterlagen (Papierfassung) bei der BaFin am Dienstsitz Frankfurt am Main einzureichen:

- Wertpapierprospekt
Der im Original unterschriebene Wertpapierprospekt ist in einfacher Ausfertigung einzureichen. Dieser Prospekt muss mit dem Wertpapierprospekt identisch sein, der veröffentlicht werden soll.
- Anschreiben
Dem Prospekt ist ein aussagekräftiges Anschreiben beizufügen, aus dem der Antrag auf Billigung hervorgeht. Das Schreiben sollte ferner die Anschrift, die Telefon- und Faxnummer eines Ansprechpartners sowie des Empfängers des Gebührenbescheides enthalten.
- Querverweisliste
Sofern der Prospekt nicht in der Reihenfolge der einschlägigen Anhänge der Prospektverordnung aufgebaut ist, ist immer eine Querverweisliste einzureichen. Die Querverweisliste soll angeben, an welcher Stelle des Prospektes die jeweiligen, von den Anhängen der Prospektverordnung geforderten Angaben zu finden sind.
- Vollmacht
Sofern die Prospektseinreichung bei der BaFin durch einen Dritten erfolgt (z.B. durch einen Rechtsanwalt), ist der Prospektseinreichung eine entsprechende Vollmacht im Original beizufügen.

Was kostet ein Billigungsverfahren?

Die Gebühren für die Billigung eines Wertpapierprospektes für ein öffentliches Angebot und die Zulassung von Aktien betragen 4.000 €. Ist die Prüfung mit einem besonders hohen Aufwand verbunden, kann sich diese Gebühr auf bis zu 8.000 € erhöhen.

Einzelheiten dazu finden Sie in der Wertpapierprospektgebührenverordnung (WpPGebV), die in deutscher Sprache unter www.bafin.de » Aufsichtsrechtssuche » Verordnungen (Wertpapieraufsicht) abrufbar ist.



In welcher Sprache ist der Prospekt zu erstellen?

Der Wertpapierprospekt ist grundsätzlich in deutscher Sprache zu verfassen, kann in vielen Fällen aber auch in englischer Sprache erstellt werden. Die Erstellung des Prospektes in englischer Sprache ist insbesondere dann zulässig, wenn die Wertpapiere auch außerhalb der Bundesrepublik Deutschland (aber innerhalb des EWR) öffentlich angeboten oder zugelassen werden sollen. Sofern der Wertpapierprospekt in englischer Sprache erstellt wird, muss er grundsätzlich eine deutsche Übersetzung der Zusammenfassung enthalten.

Sofern der Prospekt in deutscher Sprache verfasst wird, obwohl auch eine englische Sprachfassung zulässig war, können die historischen Finanzinformationen dennoch in englischer Sprache aufgenommen werden. Dies stellt

insbesondere eine Erleichterung für den Anbieter dar, wenn die Originale der Finanzinformationen in englischer Sprache erstellt wurden. Eine Übersetzung der Finanzangaben ins Deutsche ist in diesen Fällen nicht notwendig.

Wann muss ein Prospekt aktualisiert werden?

Ein Wertpapierprospekt ist nach seiner Veröffentlichung grundsätzlich bis zu zwölf Monate gültig, sofern er durch so genannte Nachträge aktualisiert wird.

Ein Nachtrag zum Prospekt muss bis zum endgültigen Schluss des öffentlichen Angebotes oder der Einführung oder Einbeziehung in den Handel erfolgen, und zwar für jeden wichtigen neuen Umstand oder jede wesentliche Unrichtigkeit in Bezug auf die im Prospekt enthaltenen Angaben. Solche Informationen sind zum Beispiel neue Finanzinformationen oder eine neue Preisgestaltung im Rahmen eines IPO. Der Nachtrag ist ebenfalls von der BaFin zu billigen und im Anschluss zu veröffentlichen.

Im Falle eines IPO endet die Nachtragspflicht regelmäßig mit der Einbeziehung der Aktien in den Handel, d.h. in Abhängigkeit von der Zeichnungsfrist in aller Regel binnen eines überschaubaren Zeitraumes nach der Veröffentlichung des Prospektes. Ein darüber hinausgehendes Aktualisierungserfordernis besteht nicht.

Kann ein deutscher Prospekt in einem anderen EWR-Staat verwendet werden?

Die Prospektrichtlinie hat auch den so genannten Europäischen Pass für Wertpapierprospekte eingeführt. Danach wird ein in einem EWR-Staat gebilligter Wertpapierprospekt in allen übrigen Staaten des EWR ohne weitere Prüfung anerkannt. Ein Emittent kann daher den in Deutschland gebilligten Prospekt ohne weiteres für ein Angebot in einem oder mehreren anderen Staaten des EWR verwenden.

Erforderlich ist allein, dass die BaFin dies den zuständigen Behörden der anderen EWR-Staaten mitteilt und ihnen eine Kopie des gebilligten Prospektes übermittelt. Dies erfolgt auf Antrag des Anbieters. Im Einzelfall ist zudem vom Anbieter eine Übersetzung der Zusammenfassung des Prospektes gemäß der geltenden Sprachregelung des jeweiligen Aufnahmestaates zur Verfügung zu stellen.

Wer ist für die Zulassung der Wertpapiere zum Börsenhandel zuständig?

In der Bundesrepublik Deutschland bestehen Börsen in Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg und Hannover, München sowie Stuttgart. Zuständig für die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt ist die Geschäftsführung der jeweiligen Börse. Dort muss

der Emittent zusammen mit einem Zulassungsantragsteller (z.B. einem Kreditinstitut) den entsprechenden Zulassungsantrag stellen. Eine Voraussetzung für die Zulassung ist - sofern keine Ausnahme besteht - ein nach den Vorschriften des WpPG gebilligter Prospekt.



Weitere Informationen zur Zulassung sowie zu den einzelnen Marktsegmenten finden Sie auf den Internetseiten der deutschen Börsen.

- Börse Berlin: www.boerse-berlin.de
- Börse Düsseldorf: www.boerse-duesseldorf.de
- Frankfurter Wertpapierbörse: www.deutsche-boerse.com
- Börsen Hamburg-Hannover: www.boersenag.de
- Börse München: www.boerse-muenchen.de
- Börse Stuttgart: www.boerse-stuttgart.de.

Welche Zulassungsfolgepflichten bestehen?

Mit der Antragstellung bzw. mit der Zulassung der Wertpapiere zum regulierten Markt sind verschiedene Zulassungsfolgepflichten verbunden, die vom Emittenten, dessen Geschäftsführungs- und Aufsichtsorganen, Anlegern und weiteren Personen zu beachten sind.

Dies sind beispielhaft:

- die Pflicht zur Abgabe bzw. Veröffentlichung von Stimmrechtsmitteilungen
- die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Publizität)
- das Verbot von Insiderhandel und Marktmanipulation
- die Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen
- die Pflicht zur Meldung und Veröffentlichung von Geschäften durch Personen mit Führungsaufgaben (Directors' Dealings)
- die Pflicht zur Finanzberichterstattung (Jahres- und Halbjahresfinanzberichte, Zwischenmitteilungen)
- die Pflicht zur Veröffentlichung eines Jährlichen Dokumentes.

Weitere Informationen hierzu finden Sie u.a. auf der Webseite der BaFin sowie im Emittentenleitfaden, der ebenfalls auf der Internetseite der BaFin abrufbar ist (www.bafin.de » Veröffentlichungssuche » Leitfäden).

Haben Sie noch Fragen?

Für Fragen zum Inhalt dieser Broschüre oder zum
Prospektprüfungsverfahren wenden Sie sich bitte an die
Referate PRO 1 oder PRO 2 in Frankfurt am Main:

Fon: +49(0)228-4108-0

Fax: +49(0)228-4108-63110

E-Mail: poststelle-ffm@bafin.de.



Herausgeber

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
Stabsstelle Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main
Fon: +49(0)228-4108-0
Fax: +49(0)228-4108-1550
Internet: www.bafin.de
E-Mail: poststelle@bafin.de

Bonn und Frankfurt am Main | Juli 2010

Fotos

photothek (Ute Grabowsky)
pages bleutées©Martine A Eisenlohr, flaggen©wolff,
Bulle und Bär-2©PetrusB / fotolia.de
(Umschlag, Seite 6, 19)