

Wertpapierprospektrecht

Just / Voß / Ritz / Zeising

2. Auflage 2023
ISBN 978-3-406-68281-0
C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
[beck-shop.de](https://www.beck-shop.de)

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

[beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird [beck-shop.de](https://www.beck-shop.de) für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Just/VoB/Ritz/Zeising
Wertpapierprospektrecht


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Wertpapierprospektrecht

EU-ProspektVO · WpPG

Herausgegeben von

Prof. Dr. Clemens Just, LL.M.

Rechtsanwalt, Notar, Solicitor
(England and Wales)
Frankfurt am Main

Dr. Corinna Ritz

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
Frankfurt am Main

Dr. Thorsten Voß

Rechtsanwalt
Frankfurt am Main

Dr. Michael Zeising

Hessischer Rechnungshof
Darmstadt

Bearbeitet von den Herausgebern und

Dr. Susanne Lenz, LL.M.

(University of Pennsylvania)
Rechtsanwältin, Attorney at Law (New York)
Frankfurt

Dr. Khanh Dang Ngo, LL.M.

Rechtsanwalt
Berlin

**Dr. Stefan L. Pankoke,
Maître en Droit**
Zürich

Karsten Wöckener
Rechtsanwalt, Solicitor
(England und Wales)
Frankfurt am Main

beck-shops.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de

DIE FACHBUCHHANDLUNG

www.beck.de

978 3 406 68281 0

© 2023 Verlag C. H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH,
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Satz: Jung Crossmedia Publishing GmbH
Gewerbestraße 17, 35633 Lahnau

CO₂
neutral


chbeck.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort

Der Kommentar behandelt in nunmehr 2. Auflage das Prospektrecht der Wertpapiere. Bedingt durch die seit dem Erscheinen der Erstauflage stürmisch weiter fortgeschrittenen Europäisierung des Prospektrechts hat er eine konzeptionelle Neuaufstellung erfahren (müssen).

Wie kann eine zeitgemäße Kommentierung des Wertpapierprospektschaffens sein? Nun, in der Voraufgabe eröffneten wir mit einem Zitat aus „*Asterix als Legionär*“ („*Zenturio, wo sind ihre Mannen ...?*“), um auf die vielfältigen Sichtweisen der einzelnen Mitgliedstaaten bei den Verhandlungen der ProspektRL 2003/71/EG anzuspielen. Für diese Auflage knüpfen wir gerne an diese Tradition an, bedienen uns aber nun des Bandes „*Asterix und der Kupferkessel*“, wo es heißt: „*Unmöglich ist nicht gallisch, meine Freunde!*“ Mit diesem Satz versucht Preisverteiler, ein Experte für Anlagetipps, die Helden Asterix und Obelix von der Sinnhaftigkeit des Verlustes ihres Einsatzes von Sesterzen bei einem antiken Pferderennen zu überzeugen. Das Zitat geht auf eine französische Redensart zurück. Jean-François Collin d'Harlevilles schrieb in der Komödie „*Malice pour malice*“: „*Impossible est un mot que je ne dis jamais.*“ Daraus entstand die heute in Frankreich übliche Redensart „*Impossible n'est pas français!*“ Und diese Wendung mag sich ein jeder angesichts des sich auftürmenden und in ausgedruckter Form jeden noch so stabilen Schreibtisch einer Belastungsprobe aussetzenden Normenwerkes verzweifelter Prospektsteller einmal laut vorsagen, bevor er an das Schreiben des Informationsdokumentes geht. Unmöglich ist es nicht, einen rechtsfehlerfreien Wertpapierprospekt zu schreiben und der vorliegende Band möge dazu beitragen, dass zudem ein zügiges wie erfolgreiches Durchlaufen eines BaFin-Billigungsverfahrens in der Tat nicht unmöglich, sondern vielmehr eine Selbstverständlichkeit ist. Alles andere wäre nach hier vertretener Ansicht weder gallisch und schon gar nicht europäisch!

Nach der überaus freundlichen Aufnahme der Erstauflage, deren dort erstmalig entwickelte Ideen zu unserer großen Freude vielfach herrschend wenn nicht gar Gesetz geworden sind, bestand für die Zweitauflage die fachliche Herausforderung darin, die Entwicklung des europäischen Wertpapierprospektschaffens, wie es von der EU-Prospektrichtlinie in ihren Fassungen von 2003 und 2010 geprägt wurde, in die Kommentierung der Vorschriften der zwischenzeitlich erlassenen EU-Prospektverordnung (EU) 2017/1129 zu überführen. Hierbei handelt es sich insbesondere um Normen, die nunmehr in allen Mitgliedstaaten unmittelbar gelten wie etwa diejenigen zur Grundlage für den sog. EU-Pass für Emittenten und Anbieter in Bezug auf Wertpapierprospekte. Diese Vorschriften beschränken sich nicht lediglich auf eine Überführung von Richtlinienrecht in ein Ordnungsrecht mit anderem Geltungsanspruch. Mit den neuen Prospektrechtstexten gehen – wenig überraschend – vielmehr in mancher Hinsicht hochvoluminöse Erweiterungen einher, was die schiere Textmasse betrifft, wie auch nicht wenige Konkretisierungen des europäischen Wertpapierprospektschaffens.

Darüber hinaus brachte das Inkrafttreten der EU-Prospektverordnung – konkret in Gestalt von Art. 1 des Gesetzes zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen vom 8.7.2019 (BGBl. I 2019, 1002) – ganz erhebliche Modifikationen des WpPG mit sich. Hiervon ist im Vergleich zur Erstauflage nur noch ein Torso geblieben, der vor allem der Ausführung

Vorwort

der EU-Prospektverordnung dient und dessen materiellrechtliche Regelungen sich auf eng umzirkelte Bereiche beschränken, wie beispielsweise den der Prospekthaltung, der aufsichtlichen Befugnisse und der Ordnungswidrigkeitentatbestände. Auch die mannigfachen Änderungen des WpPG durch das dem Inkrafttreten der EU-Prospektverordnung vorausgegangene Gesetz zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze vom 10.7.2018 (BGBl. I 2018, 1102) waren zu analysieren und in die Erörterung einzubeziehen. Die daraufhin folgenden Änderungsgesetze, mögen sie lediglich punktuelle Änderungen des WpPG herbeigeführt haben, sind selbstverständlich gleichfalls berücksichtigt. Die ESMA FAQ (ESMA/2019/ESMA31-62-1258) sind in der Version 10, Stand 27.7.2021, eingearbeitet, ebenso wie die eine neue FAQ der 11. Version vom 12.10.2022. Ansonsten befindet sich die Rspr. und Literatur auf dem Stand Januar 2023.

Nichts geändert hat sich indessen am im Vorwort der 1. Auflage postulierten Ansatz, wonach der Kommentar weder eine einseitige „Emittentenschutzschrift“ noch eine tunnelblickartige „Beamtenfibel“ sein soll und für einen perspektivübergreifenden Ansatz steht, wonach namentlich im Prospektrecht unterschiedliche Sichtweisen keine sachgerechten Ergebnisse ausschließen, sondern die rechtlichen Parameter für Prospekte ermitteln können, die sowohl Emittenten (zB vor Haftungsansprüchen) als auch Anleger (etwa vor unfundierten Investitionsentscheidungen) bei ihrem Verhalten auf dem Kapitalmarkt in bestmöglicher Weise schützen. Das Werk ist daher Rechtsberatungs- wie Aufsichtscommentar zugleich. Hervorgehoben sei schließlich, dass die vorstehend aufgeführten Änderungen zwar eine Neukommentierung des Wertpapierprospektrechts erfordert haben, gleichwohl haben diese im Vergleich zur Erstauflage bei näherer Analyse in erstaunlich zahlreichen Regelungsbereichen keine grundlegenden inhaltlichen Änderungen mit sich gebracht. So haben wir konsequent nach der Erstauflage erschienene Literatur – schon zum Zweck der besseren Lesbarkeit – in dieser Auflage nur dann zitiert, wenn diese im Vergleich zu „unserem Erstling“ überhaupt einen neuen zitierfähigen Gedanken in das Schrifttum eingeführt haben, was sich in durchaus überschaubarem Rahmen gehalten hat.

Der Kreis der Autorinnen und Autoren des Kommentars hat sich in dieser Auflage leicht verändert. Herr RA StB Christian Fingerhut und Herr RA Dr. Markus Friedl sind aus dem Bearbeiterkreis ausgeschieden. Ihnen sei an dieser Stelle für die geleistete Kommentierungsarbeit von Herzen gedankt, ohne sie hätte „der JVRZ“ nicht die Standards setzen können, die er gesetzt hat. Zum Autorenteam neu hinzugestoßen sind Frau RAin Dr. Susanne Lenz und Herr RA Karsten Wöckener sowie Herr RA Dr. Khanh Dang Ngo. Letzterer hat nach eigenem Bekunden mit der Erstauflage das Handwerk des Prospektschreibens erlernt und es freut uns natürlich besonders, wenn aus Schülern Meister werden, die ihrerseits nun ihr Wissen an nachkommende Prospektgenerationen weitergeben. Herzlich willkommen im Team!

Kein Vorwort ohne Compliance: Es sei hervorgehoben, unterstrichen und wiederum ganz besonders deutlich betont, dass die in diesem Band enthaltenen Kommentierungen die persönliche Meinung der Autoren wiedergeben und in keiner Weise eine amtliche Äußerung darstellen und selbstverständlich nur öffentlich zugängliche Quellen bei der Erstellung verwendet haben.

Unsere Lektorin, Frau RAin Astrid Stanke, zeichnete sich einmal mehr durch eine ebenso umsichtige wie zügige Betreuung des Werkes sowie besonderes Verständnis für die Zeitmöte schreibender Anwälte und Beamter aus. Kein noch so aus-

Vorwort

gefallener Sonderwunsch hinsichtlich anspruchsvoller Grafiken etc brachte sie aus der Ruhe, sie spielt in der Qualität der Herausgeber- und Autorenbetreuung einfach in einer eigenen Liga. Das muss nach mehr als einem Jahrzehnt Betreuung durch sie im Kapitalmarktrecht einmal in dieser Deutlichkeit gesagt sein. Herrn RA Dr. Roland Klaes danken wir für seine Geduld und das Vorab-Lob, wonach er es bei uns einfach mit „echten Schriftstellern zu tun habe, die selten geworden seien.“ Das war genau der Ansporn, den es auf den letzten Metern gebraucht hat. Schließlich sei unseren Familien, ohne deren Rückhalt, Geduld und Verständnis die Erstellung des Buches nicht möglich gewesen wäre, ein großes Dankeschön ausgesprochen.

„Schrieb, nachdem ich Kaffee getrunken, energisch, wenn auch widerwillig [...].“ So trug es Thomas Mann in sein Tagebuch am 8.2.1937 ein, dem Februartag, an dem im Jahr 2023 die Zeilen dieses Vorworts verfasst werden. Seien Sie versichert, liebe Leserinnen und Leser, dass dies zwar energisch geschehen sein mag, indessen aber nicht bei einem magenschädlichen Kaffee, sondern – anstoßend auf die Fertigstellung – bei dem Genuss eines leckeren Rheingau-Rieslings bzw. eines Horilka und alles andere als widerwillig, nämlich in bester Laune sowie voller Vorfreude darauf, das gedruckte Werk sehr bald in den Händen halten zu können, es für Sie liefer- und verfügbar zu wissen, auf dass es Ihnen für die tägliche Prospektarbeit als eine wertvolle Hilfe dienlich sein möge.

Wir freuen uns über Hinweise und Anregungen jedweder Natur, die uns über die Anschrift des Verlags gerne erreichen.

Frankfurt am Main, im Februar 2023

Corinna Ritz
Thorsten Voß
Michael Zeising

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XV
Literaturverzeichnis	XXIX
Einleitung	
Das Prospektrecht als Baustein für den Binnenmarkt	1
Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG	
	25
Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz – WpPG)	
	603
Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 Anhang 1	847
Sachverzeichnis	973

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	IX
Abkürzungsverzeichnis	XV
Literaturverzeichnis	XXIX

Einleitung	1
-------------------------	----------

**Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments
und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt,
der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder
bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt
zu veröffentlichten ist und zur Aufhebung
der Richtlinie 2003/71/EG**

Kapitel I Allgemeine Bestimmungen

Artikel 1 Gegenstand, Anwendungsbereich und Ausnahmen	25
Artikel 2 Begriffsbestimmungen	92
Artikel 3 Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts und Ausnahmen	184
Artikel 4 Erstellung eines Prospekts auf freiwilliger Basis	192
Artikel 5 Spätere Weiterveräußerung von Wertpapieren	196

Kapitel II Erstellung des Prospekts

Artikel 6 Der Prospekt	203
Artikel 7 Die Prospektzusammenfassung	215
Artikel 8 Der Basisprospekt	234
Artikel 9 Das einheitliche Registrierungsformular	253
Artikel 10 Aus mehreren Einzeldokumenten bestehende Prospekte	269
Artikel 11 Prospekthaftung	276
Artikel 12 Gültigkeit des Prospekts, des Registrierungsformulars und des einheitlichen Registrierungsformulars	281

Kapitel III Inhalt und Aufmachung des Prospekts

Artikel 13 Mindestangaben und Aufmachung	288
Artikel 14 Vereinfachte Offenlegungsregelung für Sekundäremissionen	294
Artikel 14a EU-Wiederaufbauprospekt	303
Artikel 15 EU-Wachstumsprospekt	309
Artikel 16 Risikofaktoren	319

Inhaltsverzeichnis

Artikel 17	Endgültiger Emissionskurs und endgültiges Emissionsvolumen der Wertpapiere	329
Artikel 18	Nichtaufnahme von Informationen	340
Artikel 19	Aufnahme von Informationen mittels Verweis	345

Kapitel IV Regeln für die Billigung und die Veröffentlichung des Prospekts

Artikel 20	Prüfung und Billigung des Prospekts	363
Artikel 21	Veröffentlichung des Prospekts	385
Artikel 22	Werbung	397
Artikel 23	Nachträge zum Prospekt	410

Kapitel V Grenzüberschreitende Angebote, Zulassungen zum Handel an einem geregelten Markt und Sprachenregelung

Artikel 24	Unionsweite Geltung gebilligter Prospekte	472
Artikel 25	Notifizierung von Prospekten und Nachträgen und Mitteilung der endgültigen Bedingungen	482
Artikel 26	Notifizierung von Registrierungsformularen oder einheitlichen Registrierungsformularen	491
Artikel 27	Sprachenregelung	500

Kapitel VI Besondere Vorschriften für in Drittländern niedergelassene Emittenten

Artikel 28	Öffentliches Angebot von Wertpapieren oder Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt mittels eines nach Maßgabe dieser Verordnung erstellten Prospekts	513
Artikel 29	Öffentliches Angebot von Wertpapieren oder Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt mittels eines nach Maßgabe des Rechts eines Drittlands erstellten Prospekts	516
Artikel 30	Zusammenarbeit mit Drittländern	526

Kapitel VII ESMA und zuständige Behörden

Artikel 31	Zuständige Behörden	531
Artikel 32	Befugnisse der zuständigen Behörden	533
Artikel 33	Zusammenarbeit zwischen zuständigen Behörden	538
Artikel 34	Zusammenarbeit mit der ESMA	544
Artikel 35	Berufsgeheimnis	547
Artikel 36	Datenschutz	549
Artikel 37	Vorsichtsmaßnahmen	550

Inhaltsverzeichnis

Kapitel VIII Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen

Artikel 38	Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen	554
Artikel 39	Wahrnehmung der Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse	560
Artikel 40	Rechtsmittel	565
Artikel 41	Meldung von Verstößen	569
Artikel 42	Veröffentlichung von Entscheidungen	574
Artikel 43	Meldung von Sanktionen an die ESMA	583

Kapitel IX Delegierte Rechtsakte und Durchführungsrechtsakte

Artikel 44	Wahrnehmung der Befugnisübertragung	587
Artikel 45	Ausschussverfahren	588

Kapitel X Schlussbestimmungen

Artikel 46	Aufhebung	588
Artikel 47	ESMA-Bericht über Prospekte	591
Artikel 47a	Zeitliche Begrenzung der Regelung für den EU-Wiederaufbauprojekt	594
Artikel 48	Überprüfung	596
Artikel 49	Inkrafttreten und Geltung	600

Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist (Wertpapierprospektgesetz – WpPG)

Abschnitt 1 Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen

§ 1	Anwendungsbereich	603
§ 2	Begriffsbestimmungen	605

Abschnitt 2 Ausnahmen von der Prospektspflicht und Regelungen zum Wertpapier-Informationsblatt

§ 3	Ausnahmen von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts	608
§ 4	Wertpapier-Informationsblatt; Verordnungsermächtigung	615
§ 5	Übermittlung des Wertpapier-Informationsblatts an die Bundesanstalt; Frist und Form der Veröffentlichung durch die Bundesanstalt	644
§ 6	Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger	647
§ 7	Werbung für Angebote, für die ein Wertpapier-Informationsblatt zu veröffentlichen ist	654

Inhaltsverzeichnis

Abschnitt 3 Prospekthaftung und Haftung bei Wertpapier- Informationsblättern

Vorbemerkung zu §§ 8–16 WpPG	664
§ 8 Prospektverantwortliche	678
§ 9 Haftung bei fehlerhaftem Börsenzulassungsprospekt	683
§ 10 Haftung bei sonstigem fehlerhaften Prospekt	683
§ 11 Haftung bei fehlerhaftem Wertpapier-Informationsblatt	684
§ 12 Haftungsausschluss bei fehlerhaftem Prospekt	715
§ 13 Haftungsausschluss bei fehlerhaftem Wertpapier-Informationsblatt . . .	716
§ 14 Haftung bei fehlendem Prospekt	730
§ 15 Haftung bei fehlendem Wertpapier-Informationsblatt	730
§ 16 Unwirksame Haftungsbeschränkung; sonstige Ansprüche	736

Abschnitt 4 Zuständige Behörde und Verfahren

§ 17 Zuständige Behörde	742
§ 18 Befugnisse der Bundesanstalt	744
§ 19 Verschwiegenheitspflicht	773
§ 20 Anwendungsbereich	790

Abschnitt 5 Sonstige Vorschriften

§ 21 Anerkannte Sprache	794
§ 22 Elektronische Einreichung, Aufbewahrung	800
§ 23 Gebühren und Auslagen (aufgehoben)	803
§ 24 Bußgeldvorschriften	803
§ 25 Maßnahmen bei Verstößen	834
§ 26 Datenschutz	839
§ 27 Übergangsbestimmungen zur Aufhebung des Verkaufsprospektgesetzes	840
§ 28 Übergangsbestimmungen zum Gesetz zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen	842

Delegierte Verordnung (EU) 2019/980 Anhang 1	847
---	------------

Sachverzeichnis	973
----------------------------------	------------