

Unter Berücksichtigung des jeweiligen Angebots und der jeweiligen Wertpapiere schließen die Schlüsselinformationen nach Art 2 Abs 1 lit s PD<sup>547</sup>) folgende Aspekte ein:

- i) eine kurze Beschreibung der Risiken und wesentlichen Merkmale, die auf den Emittenten und einen etwaigen Garantiegeber zutreffen, einschließlich der Vermögenswerte, Verbindlichkeiten und der Finanzlage;
- ii) eine kurze Beschreibung der mit der Anlage in das betreffende Wertpapier verbundenen Risiken und der wesentlichen Merkmale dieser Anlage einschließlich der mit den Wertpapieren verbundenen Rechte;
- iii) die allgemeinen Bedingungen des Angebots einschließlich einer Schätzung der Kosten, die dem Anleger vom Emittenten oder Anbieter in Rechnung gestellt werden;
- iv) Einzelheiten der Zulassung zum Handel;
- v) Gründe für das Angebot und Verwendung der Erlöse.

### 4. Form und Inhalt

#### a) Allgemeine Vorgaben

Form und Inhalt der Prospektzusammenfassung liefern in Verbindung mit dem Prospekt zweckdienliche Auskünfte über die wesentlichen Aspekte der betreffenden Wertpapiere, um den Anlegern bei der Prüfung der Frage, ob sie in diese Wertpapiere investieren sollten, behilflich zu sein (Art 5 Abs 2 UAbs 1 Satz 3 PD)<sup>548</sup>).

Die Zusammenfassung wird gem Art 5 Abs 2 UAbs 2 Satz 1 PD<sup>549</sup>) nach einem einheitlichen Format erstellt, um die Vergleichbarkeit der Zusammenfassungen ähnlicher Wertpapiere zu erleichtern, und sollte alle Schlüsselinformationen zu den betreffenden Wertpapieren enthalten, um den Anlegern bei der Prüfung der Frage, ob sie in diese Wertpapiere investieren sollten, behilflich zu sein.

Damit diese Informationen leicht zugänglich sind, sollte die Zusammenfassung in allgemein verständlicher Sprache abgefasst werden und in der Regel nicht mehr als 2.500 Wörter in der Sprache umfassen, in der der ursprüngliche Prospekt abgefasst wurde<sup>550</sup>). Das Format der Zusammenfassung sollte so fest-

---

<sup>547</sup>) IdF Art 1 Nr 2 lit a Z ii PAD.

<sup>548</sup>) IdF Art 1 Nr 5 lit a Z i PAD.

<sup>549</sup>) IdF Art 1 Nr 5 lit a Z i PAD. Hier dürfte im Zuge der Novellierung 2010 in Art 5 Abs 2 PD ein Fehler bei der Zählung der Unterabsätze passiert sein. Die soeben zitierte Passage ist als Absatz vom bisherigen UAbs 1 abgetrennt, müsste also UAbs 2 sein. Den bisherigen UAbs 2 novelliert aber die PAD ebenfalls (dazu FN 531) und bezeichnet ihn als „Unterabsatz 2“, obwohl es sich eigentlich um UAbs 3 handeln müsste.

<sup>550</sup>) Erwägungsgrund 21 zur PD. Zur Sprache des Prospekts unten I.

gelegt werden, dass ein Vergleich der Zusammenfassungen ähnlicher Produkte möglich ist, indem sichergestellt wird, dass gleichwertige Informationen in der Zusammenfassung immer an gleicher Stelle stehen<sup>551</sup>).

Die Zusammenfassung muss nach Art 5 Abs 2 UAbs 2 Satz 2 PD<sup>552</sup>) zudem Warnhinweise enthalten, dass

- sie als Einleitung zum Prospekt verstanden werden sollte (lit a) und
- der Anleger jede Entscheidung zur Anlage in die betreffenden Wertpapiere auf die Prüfung des gesamten Prospekts stützen sollte (lit b) und
- für den Fall, dass vor einem Gericht Ansprüche aufgrund der in einem Prospekt enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, der als Kläger auftretende Anleger in Anwendung der einzelstaatlichen Rechtsvorschriften der Mitgliedstaaten die Kosten für die Übersetzung des Prospekts vor Prozessbeginn zu tragen haben könnte (lit c) und
- diejenigen Personen, die die Zusammenfassung einschließlich einer Übersetzung davon vorgelegt und deren Meldung beantragt haben, haftbar gemacht werden können, jedoch nur für den Fall, dass die Zusammenfassung irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen wird (lit d)<sup>553</sup>).

Aus dem Zusammenhalt von Art 5 Abs 2 UAbs 1 und 2 PD (Fassung 2010) ergibt sich, dass für die Investitionsentscheidung des Anlegers der gesamte Prospekt entscheidend ist, daraus erklärt sich der Warnhinweis nach Art 5 Abs 2 UAbs 2 Satz 2 lit b PD. Unklar bleibt, wieso dann die Zusammenfassung „bei der Prüfung der Frage, ob sie in diese Wertpapiere investieren sollten, behilflich zu sein“ hat (Art 5 Abs 2 UAbs 2 Satz 1 PD).

Damit daraus kein Widerspruch entsteht, wird man die PD so verstehen müssen<sup>554</sup>): Das Ziel der Zusammenfassung ist es nicht, dem Anleger die Investitionsentscheidung zu ermöglichen. Diese Entscheidung muss nach der PD anhand des gesamten Prospekts getroffen werden<sup>555</sup>). Daher hält Art 5 PD einerseits fest, dass die Zusammenfassung „bei der Prüfung der Frage, ob sie in diese Wertpapiere investieren sollten, behilflich zu sein“ hat. Und nach der Definition der Schlüsselinformationen sollen es diese dem Anleger ermöglichen, zu entscheiden, welchen Wertpapierangeboten er weiter nachgehen soll. Welche rechtlichen Konsequenzen aber aus diesen Formulierungen abgeleitet

---

<sup>551</sup>) Erwägungsgrund 15 zur PAD.

<sup>552</sup>) Die lit a–d) entstammen der Stammfassung der PD 2003 und wurden 2010 nicht novelliert.

<sup>553</sup>) Zur Prospekthaftung unten L.II.

<sup>554</sup>) *Schammo*, EU Prospectus Law 101.

<sup>555</sup>) *Schammo*, EU Prospectus Law 101.

werden sollen, bleibt zweifelhaft. *Schammo* vermutet, dass „*they are likely to satisfy market actors concerned about the scope of their obligations under the new rules governing summaries*“<sup>556</sup>)

### **b) Mindestangaben (Anhänge)**

In den Anhängen zur PD ist der Inhalt der Zusammenfassung gleich zweimal geregelt: einerseits als Punkt I im Anhang I über den Prospekt und andererseits in einem eigenen Anhang IV. Die inhaltlichen Vorgaben sind identisch, der Grund für die unnötige Redundanz – in Anhang I hätte ein schlichter Verweis auf Anhang IV genügt – bleibt dunkel. Womöglich steckt dahinter die Möglichkeit, den Prospekt in mehrere Einzeldokumente aufzuteilen<sup>557</sup>), eines davon hat die Zusammenfassung zu beinhalten<sup>558</sup>).

Nach den Anhängen I und IV zur PD sind in der Zusammenfassung auf wenigen Seiten die wichtigsten Informationen des Prospekts zusammenzufassen, wobei zumindest folgende Punkte enthalten sein müssen:

- A. Identität der Geschäftsführer, der Mitglieder des Vorstands, des Aufsichts- bzw Verwaltungsrats, der Mitglieder der Unternehmensleitung, der Berater und der Abschlussprüfer
- B. Angebotsstatistiken und voraussichtlicher Zeitplan
- C. Wesentliche Angaben zu ausgewählten Finanzdaten; Kapitalausstattung und Verschuldung; Gründe für das Angebot und Verwendung der Erlöse; Risikofaktoren
- D. Informationen über den Emittenten
  - Geschichte und Entwicklung des Unternehmens
  - Überblick über die Geschäftstätigkeit
- E. Betriebsergebnis, Finanzlage und Aussichten des Unternehmens
  - Forschung und Entwicklung, Patente und Lizenzen usw
  - Tendenzen
- F. Aufsichts- bzw Verwaltungsrat, Unternehmensleitung und Arbeitnehmer
- G. Hauptaktionäre und Geschäfte mit verbundenen Parteien
- H. Finanzinformationen:
  - Konsolidierter Abschluss und sonstige Finanzinformationen
  - Wesentliche Veränderungen
- I. Einzelheiten zum Wertpapierangebot und zur Zulassung zum Handel
  - Angebot und Zulassung zum Handel
  - Plan für den Vertrieb der Wertpapiere

---

<sup>556</sup>) *Schammo*, EU Prospectus Law 101.

<sup>557</sup>) Dafür spricht, dass auch das Registrierungsformular sowie die Wertpapierbeschreibung (unten III.2.) den einschlägigen Teilen des Prospekts nach Anhang I entsprechen.

<sup>558</sup>) Dazu unten III.2.a).

- Märkte
  - Wertpapierinhaber, die ihre Papiere veräußern
  - Verwässerung (lediglich für Dividendenwerte)
  - Emissionskosten
- J. Zusätzliche Angaben
- Aktienkapital
  - Gründungsurkunde und Satzung
  - Einsehbare Dokumente

### c) Vorgaben der Prospektverordnung

aa) Die Vorgaben des Art 5 Abs 2 PD zur Zusammenfassung werden durch Art 24 PR samt dem Anhang XXII zur PR ausgeführt, allerdings erst durch die Novellierung der PR durch die Delegierte VO (EU) 486/2012<sup>559</sup>).

Art 24 Abs 1 PR<sup>560</sup>) regelt den Inhalt der Zusammenfassung: Der genaue Inhalt der in Art 5 Abs 2 PD genannten Zusammenfassung wird vom Emittenten, vom Anbieter oder von der die Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt beantragenden Person gemäß dem vorliegenden Artikel festgelegt (Art 24 Abs 1 UAbs 1 PR).

Die Zusammenfassung enthält gem Art 24 Abs 1 UAbs 1 Satz 1 PR die in Anhang XXII zur PR aufgeführten zentralen Angaben. Ist ein Informationsbestandteil für einen Prospekt irrelevant, wird hierfür in der Zusammenfassung an der betreffenden Stelle „entfällt“ vermerkt (Satz 2). Der Inhalt der Zusammenfassung ist in Art 24 PR abschließend geregelt. Zusätzliche Informationen sind nicht zulässig<sup>561</sup>).

Die **Länge** der Zusammenfassung trägt der Komplexität des Emittenten und der angebotenen Wertpapiere Rechnung, darf aber nicht mehr als 7% des Prospekts oder nicht mehr als 15 Seiten betragen, je nachdem, was länger ist

---

<sup>559</sup>) Ursprünglich gab es keine Vorgaben für die Zusammenfassung (Art 22 VO [EG] 809/2004); diese brachte erst der durch Art 1 Nr 10 VO (EU) 486/2012 eingeführte Art 24 PR samt dem ebenfalls neu angeführten Anhang XXII.

<sup>560</sup>) Art 24 Abs 2 regelt die Zusammenfassung des Basisprospekts.

<sup>561</sup>) ESMA/2015/1874, 69 (Question 95): „Q) *Can a summary related to an individual issue contain further information for which there is neither an option nor placeholder in the summary previously included in the base prospectus? A) No. The applicable legal framework does not leave issuers free to include any of the items of information required by the applicable securities note schedule which are already contained in the base prospectus in the summary of the individual issue. A summary of the individual issue shall only contain the information set out in Article 24(3) of the Prospectus Regulation. This means that the issuer, offeror or person asking for admission to trading on a regulated market shall not include information in the summary of the individual issue which was neither included in the summary of the base prospectus nor in the other parts of the base prospectus (including final terms).*“

(Art 24 Abs 1 UAbs 1 Satz 3 PR). Nach Erwägungsgrund 21 zur PD soll die Zusammenfassung „in der Regel nicht mehr als 2500 Wörter“ umfassen (oben a).

Die Zusammenfassung enthält keine Querverweise auf andere Teile des Prospekts (Art 24 Abs 1 UAbs 1 Satz 4 PR)<sup>562</sup>. Die in Anhang XXII vorgegebene **Reihenfolge** der Rubriken und der darin enthaltenen Angaben ist verbindlich (Art 24 Abs 1 UAbs 3 Satz 1 PR). Die Zusammenfassung wird klar verständlich formuliert, wobei die zentralen Angaben auf leicht zugängliche und verständliche Weise präsentiert werden (Satz 2).

Betrachtet man Anhang XXII zur PR näher, so wird – ohne dass auf Details eingegangen werden muss – deutlich, dass die inhaltlichen Vorgaben für die Zusammenfassung viel zu hypertroph geraten sind, damit die Zusammenfassung ihre Funktion des Kleinanlegerschutzes wirklich erfüllen kann (der Anhang umfasst nicht weniger als acht Seiten im Amtsblatt, allein die Angaben zum Emittenten sind in 50 Unterpunkte gegliedert)<sup>563</sup>).

Schon in der Zusammenfassung verlangt der Unionsgesetzgeber eine derartige Fülle an Informationen, dass ein „information overload“ allein dadurch unvermeidlich erscheint. Bei der Langform des Prospekts ist die Situation noch verheerender, wie die folgenden Ausführungen zeigen werden.

bb) Ist ein Emittent nicht dazu verpflichtet, gem Art 5 Abs 2 PD eine Zusammenfassung in seinen Prospekt aufzunehmen, fügt er aber einen Abschnitt mit einer Übersicht in seinen Prospekt ein, so wird dieser Abschnitt nicht mit der Überschrift „Zusammenfassung“ versehen, es sei denn, der Emittent erfüllt alle in diesem Artikel und in Anhang XXII für Zusammenfassungen vorgeschriebenen Angabepflichten (Art 24 Abs 1 UAbs 3 Satz 3 PR).

### 5. Künftiges Recht

Nach dem Vorschlag der Kommission für eine Rahmen-Prospektverordnung wird die Prospektzusammenfassung in Art 7 völlig neu und eng an das Basisinformationsblatt nach der PRIIP-Verordnung<sup>564</sup>) angelehnt gestaltet. Damit trägt die Kommission dem Umstand Rechnung, dass nach der öffentlichen Konsultation zur PD das Format der durch die PAD eingeführten Zusammenfassung seine Ziele verfehlt hat<sup>565</sup>). Künftig wird die Zusammen-

---

<sup>562</sup>) Das ist im Prospekt unter bestimmten Voraussetzungen möglich, siehe unten V.

<sup>563</sup>) Siehe auch ESMA/2015/1874, 60 (Question 80), 62 (Question 82).

<sup>564</sup>) Verordnung (EU) 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. 11. 2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), ABL L 2014/352, 1.

<sup>565</sup>) KOM(2015) 583 endg, 16.