

## Unterrichtung

durch die Bundesregierung

### Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze

– Drucksache 19/2435 –

### Stellungnahme des Bundesrates und Gegenäußerung der Bundesregierung

#### Stellungnahme des Bundesrates

Der Bundesrat hat in seiner 968. Sitzung am 8. Juni 2018 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

1. Zu Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe b (§ 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 5 WpPG-E)

Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 5 WpPG-E gestrichen werden sollte, um einen Gleichlauf in Bezug auf die betragsmäßigen Ausnahmen von der Prospektpflicht für alle Emittenten herzustellen.

Begründung:

Im EU-Prospektrecht gibt es seit dem Jahr 2003 für die EU-Mitgliedstaaten die Möglichkeit, Emissionen bis zu einem betragsmäßigen Emissionsvolumen von der Prospektpflicht auszunehmen (ab 2003: 2,5 Mio. Euro, ab 2010: 5 Mio. Euro, ab 2017: 8 Mio. Euro).

Der deutsche Gesetzgeber hat in der Vergangenheit von dieser EU-rechtlichen Möglichkeit dahingehend Gebrauch gemacht, dass er Emissionen von Banken und börsennotierten Emittenten bis zu 2,5 Mio. Euro bzw. 5 Mio. Euro von der Prospektpflicht befreit hat. Die Einschränkung auf diesen Kreis der Emittenten hat der Gesetzgeber stets damit begründet, dass diese Emittenten weitreichend reguliert sind und insofern nur bei ihnen aus Anlegerschutz Gesichtspunkten eine Ausnahme vertretbar ist. Banken, Sparkassen und börsennotierte Emittenten nutzen diese Ausnahme regelmäßig für sogenannte Kleinemissionen.

Nun steht die Umsetzung der Möglichkeit aus der Prospekt-VO aus dem Jahr 2017 (8 Mio. Euro) an. Nach dem vorliegenden Gesetzentwurf sollen künftig folgende betragsmäßigen Ausnahmen von der Prospektpflicht gelten:

- für Banken und börsennotierte Emittenten: Emissionen bis 5 Mio. Euro
- für alle übrigen Emittenten: Emissionen bis 8 Mio. Euro.

Die Grenzen beziehen sich nach dem Wortlaut zwar auf unterschiedliche Begriffe („Verkaufspreis“, „Gesamtgegenwert“). Nach der Gesetzesbegründung soll sich aber an den Vorgaben zur Ermittlung des Grenzwerts, die auf den Verkaufspreis abstellen, nichts ändern.

Zur Begründung der unterschiedlichen Grenzen spricht der Gesetzentwurf lediglich davon, im Falle von Banken und börsennotierten Emittenten den Status Quo beibehalten zu wollen. Im Übrigen soll von der EU-Möglichkeit vollständig Gebrauch gemacht werden. Eine weitergehende Begründung für die Unterscheidung fehlt.

Für die unterschiedlichen Grenzen sind auch anderweitig keine Gründe erkennbar. Insbesondere die Argumentation in der Vergangenheit (besondere Regulierung und Anlegerschutz) lässt sich mit dieser Differenzierung nicht vereinbaren. Diejenigen Emittenten, denen nun eine Ausnahme bis 8 Mio. Euro zugestanden wird – wie Unternehmen –, sind regelmäßig deutlich geringer reguliert als Banken und börsennotierte Emittenten. Auch lässt sich nicht pauschal feststellen, dass die Anforderungen an Banken und börsennotierte Emittenten beim Vertrieb ihrer emittierten Wertpapiere geringer sind als bei den übrigen Emittenten.

Insofern sprechen sehr gewichtige Gründe dafür, die – aus dem bisherigen Recht – beibehaltene Sonderregelung in § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 5 WpPG-E zu streichen und damit einen Gleichlauf für prospektfreie Emissionen bis 8 Mio. Euro für alle Emittenten herzustellen.

2. Zu Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe c (§ 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 6 WpPG-E)

In Artikel 1 Nummer 3 sind in § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 6 die Wörter „Gesamtgegenwert im Europäischen Wirtschaftsraum“ durch die Wörter „Verkaufspreis für alle im Europäischen Wirtschaftsraum angebotenen Wertpapiere“ zu ersetzen.

Begründung:

In den EU-Vorgaben zum Prospektrecht (EU-Prospektrichtlinien aus den Jahren 2003 und 2010 sowie die EU-Prospektverordnung aus dem Jahr 2017) werden die betragsmäßigen Ausnahmen von der Prospektpflicht regelmäßig am Begriff „Gesamtgegenwert der angebotenen Wertpapiere“ bemessen.

Der deutsche Gesetzgeber hat diesen Begriff in der Vergangenheit konsequent mit dem Begriff „Verkaufspreis der angebotenen Wertpapiere“ umgesetzt. Dieser Begriff hat sich in der Praxis der Behörden, Emittenten und Anleger bewährt.

§ 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 6 WpPG-E sieht nun vor, dass die Anhebung der Ausnahme von der Prospektpflicht von 100 000 Euro auf 8 Mio. Euro vom „Gesamtgegenwert“ und nicht mehr vom „Verkaufspreis der angebotenen Wertpapiere“ bemessen wird. Laut Gesetzesbegründung soll sich an den Vorgaben zur Ermittlung des Grenzwerts nichts ändern.

Insofern ist kein Grund ersichtlich, warum nicht auf den bewährten Begriff „Verkaufspreis“ zurückgegriffen werden kann. Vielmehr ist von einem redaktionellen Versehen auszugehen, das im Interesse der Handhabbarkeit in der Praxis korrigiert werden sollte.

3. Zu Artikel 1 Nummer 4 (§ 3c WpPG-E)

Der Bundesrat bittet, im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens zu prüfen, ob die Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger über die Vorgaben der EU-Prospektverordnung hinausgehen und daher entfallen sollten.

Begründung:

Der Gesetzentwurf sieht vor, dass die Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts bei öffentlichen Angeboten ab 1 000 000 Euro an nicht qualifizierte Anleger nur greift, soweit bestimmte Einzelanlageschwellen beachtet werden. Nicht qualifizierte Anleger, beispielsweise Privatanleger, dürfen dann maximal 1 000 Euro investieren. Selbst bei höheren Einkommen oder großem Vermögen soll das Investitionsvolumen auf 10 000 Euro beschränkt werden. Die Einführung dieser Einzelanlageschwellen würde eine Verschärfung der EU-Prospektverordnung darstellen und die Entscheidungshoheit von Privatanlegern einschränken. Dies würde der Intention des europäischen Gesetzgebers, das Kapitalmarktangebot für Anleger zu erweitern, entgegenstehen. Die Einzelanlageschwellen könnten außerdem den Erwerb von bewährten Standardprodukten wie Inhaberschuldverschreibungen limitieren, deren Risiko für Privatanleger überschaubar und verständlich ist – insbesondere, wenn zuvor eine Beratung stattgefunden hat. Sie sollten im weiteren Gesetzgebungsverfahren deshalb auf ihre Notwendigkeit geprüft werden.

4. Zu Artikel 8 Nummer 9 Buchstabe d (§ 46f Absatz 9 KWG-E)

Der Bundesrat dankt der Bundesregierung, dass sie seiner Anregung bezüglich § 46f KWG vom 12. Juni 2015 (Bundratsdrucksache 193/15 (Beschluss), Ziffer 3) nachkommt. Die zum 1. Januar 2017 geschaffene geltende Rechtslage privilegiert Finanzprodukte wie Derivate und strukturierte Schuldtitel gegenüber Schuldtiteln mit festen Konditionen, wie etwa Schuldverschreibungen von kleinen und mittleren Banken.

Die nun von der Bundesregierung vorgeschlagene Korrektur gilt aber nur für Papiere, die nach Inkrafttreten emittiert werden. Deshalb bittet der Bundesrat zu prüfen, ob seinem damaligen Petitum entsprechend, diese Regelung auch für vorhandene Papiere gelten soll. Hierfür müsste die Übergangsregelung des § 46f Absatz 9 KWG-E gestrichen oder angepasst werden.

## Gegenäußerung der Bundesregierung

Die Bundesregierung äußert sich zur Stellungnahme des Bundesrates wie folgt:

### **Zu Nummer 1 (Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe b (§ 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 5 WpPG-E))**

Aus Sicht der Bundesregierung hat § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 5 WpPG-E neben der Prospektausnahme des § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 6 seine Berechtigung und sollte nicht gestrichen werden. Die Regelung erlaubt Kreditinstituten und Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, bei Angeboten bis 5 Mio. EUR weiterhin keinen Prospekt veröffentlichen zu müssen. Diesen Emittenten steht ferner – wie allen anderen Emittenten auch – die Ausnahme von der Prospektspflicht gemäß § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 6 WpPG-E offen, wonach prospektfreie Angebote bis 8 Mio. EUR möglich sind. Dann sind allerdings zusätzliche Voraussetzungen zu erfüllen, d. h. die Emittenten müssen ein Wertpapier-Informationsblatt erstellen und von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestatten lassen sowie beim Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger die einkommens- bzw. vermögensabhängigen Einzelanlageschwellen beachten. Es besteht also bereits ein Gleichlauf der betragsmäßigen Ausnahmen für alle Emittenten, da alle Emittenten bis 8 Mio. EUR prospektfrei Wertpapiere anbieten dürfen. Kreditinstitute und Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, sind insoweit privilegiert, als ihnen daneben eine weitere Ausnahme von der Prospektspflicht bei Angeboten bis 5 Mio. EUR offensteht, bei der sie keinen zusätzlichen Anforderungen unterliegen. Diese bereits nach derzeitiger Rechtslage bestehende Befreiung von der Prospektspflicht ist dadurch gerechtfertigt, dass Kreditinstitute der Solvenzaufsicht nach dem Kreditwesengesetz und Emittenten mit bereits an einem organisierten Markt zugelassenen Aktien Transparenzfolgepflichten unterliegen, wodurch dem Anlegerschutz Rechnung getragen ist.

### **Zu Nummer 2 (Artikel 1 Nummer 3 Buchstabe c (§ 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 6 WpPG-E))**

Die Bundesregierung teilt die Auffassung, dass die Formulierungen zu den Schwellenwerten bei den Ausnahmen von der Prospektspflicht in § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 5 und Nummer 6 WpPG-E einheitlich sein sollten. Allerdings erscheint es sinnvoll, den Wortlaut der EU-Prospektverordnung aufzugreifen und durchgängig statt von „Verkaufspreis“ von „Gesamtgegenwert“ zu sprechen. Denn – anders als noch bei der EU-Prospektrichtlinie, die in nationales Recht umzusetzen war – gilt die EU-Prospektverordnung unmittelbar in den Mitgliedstaaten. Soweit die Mitgliedstaaten ergänzend Regelungen vornehmen dürfen, sollten sie auch sprachlich eng auf die EU-Prospektverordnung abgestimmt sein, um ein nahtloses Zusammenspiel sicherzustellen. Zudem ließen sich auch Sachkapitalerhöhungen besser unter die Formulierung „Gesamtgegenwert“ als unter die Formulierung „Verkaufspreis“ fassen. Folglich sollte § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 5 WpPG-E entsprechend angepasst werden, nicht – wie in der Stellungnahme des Bundesrates vorgesehen – § 3 Absatz 2 Satz 1 Nummer 6 WpPG-E.

### **Zu Nummer 3 (Artikel 1 Nummer 4 (§ 3c WpPG-E))**

Die Bundesregierung ist der Ansicht, dass die Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger nach § 3c WpPG-E nicht über die Vorgaben der EU-Prospektverordnung hinausgehen. Denn die Einzelanlageschwellen sind lediglich dann zu beachten, wenn Anbieter prospektfrei Angebote zwischen 1 Mio. EUR bis unter 8 Mio. EUR begeben möchten. Die EU-Prospektverordnung selbst schreibt bereits für Angebote mit einem Gesamtgegenwert ab 1 Mio. EUR einen Prospekt vor. Nach der EU-Prospektverordnung müssen die Mitgliedstaaten für Angebote oberhalb von 1 Mio. EUR keine Ausnahme von der Prospektspflicht einräumen; die EU-Prospektverordnung stellt ihnen dies für nationale Angebote bis 8 Mio. EUR nur frei. Ob und auf welche Weise die Mitgliedstaaten von der Ausnahmemöglichkeit Gebrauch machen, bleibt ihnen überlassen. Entfällt der Prospekt als Informationsquelle und Haftungsdokument, erscheinen Einzelanlageschwellen als zusätzlicher Schutz für nicht qualifizierte Anleger sinnvoll. Die Höhe der Einzelanlageschwellen entspricht denen in § 2a Absatz 3 des Vermögensanlagengesetzes. Auf diese Weise wird ein angemessener Ausgleich zwischen den Unternehmensinteressen an kostengünstiger Finanzierung und dem Anlegerschutz geschaffen – so wie es im Übrigen auch die EU-Prospektverordnung anstrebt. Daher sollten die Einzelanlageschwellen für nicht qualifizierte Anleger nicht entfallen.

**Zu Nummer 4 (Artikel 8 Nummer 9 Buchstabe d (§ 46f Absatz 9 KWG-E))**

Der Bundesrat bittet um Prüfung, ob die Korrektur der geltenden Rechtslage zum Sonderinsolvenzrecht auch für bereits vorhandene Papiere gelten solle und die Übergangsregelung entsprechend gestrichen oder angepasst werden könne. Die damit in Bezug genommenen Änderungen der Sonderinsolvenzregel sind durch eine europäische Richtlinie bedingt (Richtlinie (EU) 2017/2399 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Änderung der Richtlinie 2014/59/EU im Hinblick auf den Rang unbesicherter Schuldtitel in der Insolvenzrangfolge). Sie stellen eine Eins-zu-Eins-Umsetzung dar. Die Richtlinie schreibt für Bestandsinstrumente die Beibehaltung des bisherigen Rangs ausdrücklich auch für die Zukunft fest. Daran ist die Bundesregierung gebunden. Das Anliegen des Bundesrats hätte überdies zur Folge, dass von den Banken aufgebaute qualitativ hochwertige Bail-In-Puffer wieder entfielen. Diese Puffer tragen aber zur Reduzierung der Risiken im Bankenbereich bei.





