



Stellungnahme der  
Gruppe Deutsche Börse

zu dem Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen  
der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze  
(Bundestagsdrucksache 19/2435)

13. Juni 2018

## **Einleitende Bemerkung:**

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, unsere Einschätzung zu dem Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze im Rahmen der Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am 13. Juni 2018 vortragen zu dürfen. Insgesamt begrüßen wir die Intention des Gesetzgebers, von dem in der Prospektverordnung eröffneten Gestaltungsspielraum Gebrauch zu machen und von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts für öffentliche Angebote in begründeten Fällen abzusehen. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die Anhebung der Schwelle für Prospektausnahmen sowie die Beibehaltung der Freistellung von CRR-Kreditinstituten und bereits zugelassenen Emittenten. Wir halten dies für angemessen, um im Einklang mit den Vorhaben der Europäischen Kommission den Kapitalmarktzugang von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) zu erleichtern. Der Einführung eines Wertpapier-Informationsblatts stehen wir hingegen kritisch gegenüber, da dies zusätzlichen Aufwand für Emittenten mit sich bringt, ohne allerdings die Vergleichbarkeit mit anderen bereits existierenden Formaten der Anlegerinformation zu erhöhen und damit die Voraussetzungen für eine informierte Anlageentscheidung signifikant zu verbessern.

Zusätzlich zu den hier schriftlich vorgetragenen Argumenten verweisen wir auf die in der Anhörung vorgetragenen Anmerkungen. Wir unterbreiten darüber hinaus in dieser schriftlichen Stellungnahme einige Vorschläge für Änderungen des Kreditwesengesetzes und bitten darum, unsere Argumente zu prüfen und ggf. im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu berücksichtigen.

## **Artikel 1: Änderung des Wertpapierprospektgesetzes**

### **1. Einführung eines Wertpapier-Informationsblatts (§ 3a-neu WpPG-E)**

Der Gesetzentwurf der Bundesregierung macht von der in Art. 1 Abs. 3 der EU-Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) eröffneten Option durch Einführung eines Wertpapier-Informationsblatts Gebrauch. Wir halten die Einführung einer neuen Kategorie von Informationsmedium aufgrund des für KMU im Rahmen von Kleinstemissionen bzw. kleinen Kapitalerhöhungen entstehenden Aufwands für nicht angemessen und für Zwecke des Anlegerschutzes nicht zielführend. Vielmehr errichtet die Pflicht zur Erstellung und Genehmigung eines Wertpapier-Informationsblatts zusätzliche neue administrative Hürden für KMUs. Die Ziele der ProspektVO – Erleichterung des Kapitalmarktzugangs für KMU – werden damit unterlaufen. Wir halten dies gerade vor dem Hintergrund einer von der Europäischen Kommission angestoßenen kritischen Überprüfung regulatorischer Hürden für KMUs nicht für sinnvoll. Aus diesen Gründen bitten wir weiterhin um ersatzlose Streichung des Vorschlags zur Einführung eines Wertpapier-Informationsblatts.

Sollte der Gesetzgeber diesem Vorschlag nicht folgen und an der Nutzung der Option grundsätzlich festhalten, schlagen wir vor, zumindest von der Einführung einer neuen Kategorie an Informationsblatt abzusehen. Produktinformationsblatt (PIB) und Basisinformationsblatt sind ihrem Informationsgehalt und Umfang nach – und vorbehaltlich ihrer näheren Bestimmung im Rahmen einer konkretisierenden Rechtsverordnung – geeignete Formate zur Umsetzung des gesetzgeberischen Zwecks, für Investoren eine Informationsquelle für Anlageentscheidungen zu schaffen. Für Anleger ist die Vergleichbarkeit bei der Anlageentscheidung ein maßgeblicher Faktor. Eine uneinheitliche Offenlegung von Informationen mittels verschiedener Aufklärungsdokumente

ist diesem Zweck nicht dienlich. Hier wird zudem erneut eine nationale Sonderregelung kreiert, die neben das – nur in Deutschland existierende – PIB tritt.

Zwar sieht der Entwurf in Fällen, in denen ein KID erstellt werden muss, eine Befreiung von der Pflicht zur Erstellung des Wertpapier-Informationsblatts vor. Jedoch wird diese Befreiung gerade im Falle von Aktienemissionen nicht greifen, da es sich hierbei nicht um verpackte Produkte handelt. Eine Erweiterung der Befreiung auf die Fälle, in denen ein PIB bereitgestellt wird, wäre mindestens angezeigt. Wir regen an, im Rahmen des weiteren Gesetzgebungsverfahrens zu prüfen, inwiefern dem berechtigten Informationsinteresse von Anlegern durch die Nutzung bestehender Formate (PIB, KID) Rechnung getragen werden kann. Systematisch ist zudem unverständlich, warum verpackte Anlageprodukte für die ein Basisinformationsblatt (BIB/KID) erstellt wird bessergestellt werden. Für derartige Produkte entfällt nach unserem Verständnis das Gestattungsverfahren bei der BaFin.

## **2. Beibehaltung der Prospektausnahme für öffentliche Wertpapierangebote mit einem Verkaufspreis unter 5 Mio EUR**

Wir begrüßen die Absicht des Gesetzgebers, unter Nutzung der Option in Art. 3 Absatz EU-Prospektverordnung für CRR-Kreditinstitute und bereits zugelassene Emittenten von der Prospektpflicht für öffentliche Wertpapierangebote weiterhin abzusehen. Zugleich unterstützen wir das Vorhaben, den europarechtlich eröffneten Gestaltungsspielraum in vollem Umfang zu nutzen und eine Erhöhung der Prospektbefreiung von Emissionen mit einem Verkaufspreis von bis zu 8 Millionen EUR einzuführen. Da sich die Kapitalmärkte innerhalb der Mitgliedstaaten der EU und damit die Größe der gelisteten Unternehmen enorm unterscheiden und Deutschland sich hier vergleichsweise im oberen Bereich befindet, sollte man sich auch bei der Befreiungsvorschrift im oberen Bereich bewegen. Wenn selbst Mitgliedstaaten, an deren Kapitalmärkten vergleichsweise kleine Unternehmen gelistet sind, von der 5 Millionen-Schwelle ausgehen, ist es für den großen Kapitalmarkt Deutschland verhältnismäßig, die Schwelle auf 8 Millionen EUR zu erhöhen.

Wir möchten jedoch auf Folgendes aufmerksam machen:

§ 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG n.F. normiert die bislang in § 1 Abs. 2 Nr. 4 WpPG enthaltene Prospektausnahme für Emissionen von CRR-Kreditinstituten iHv bis zu 5 Mio. Euro Verkaufspreis im Europäischen Wirtschaftsraum über einen Zeitraum von 12 Monaten. Die neue ProspektVO sieht in Art. 3 Abs. 2 die Möglichkeit vor, national den Schwellenwert für die Prospektfreiheit auf bis zu 8 Mio. Euro zu erhöhen. Hiervon macht der deutsche Gesetzgeber für den § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG n.F. gegenwärtig jedoch keinen Gebrauch.

Die Prospektausnahme des § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG n.F. ist auf Emissionen iHv bis zu 5 Mio. Euro Verkaufspreis beschränkt. Gründe für die unterschiedlichen Höchstbeträge von 5 Mio. Verkaufspreis / 8 Mio. Euro Gesamtgegenwert sind nicht ersichtlich. Daher würde es insbesondere kleinere Institute entlasten, wenn hier der bestehende europarechtliche Spielraum aus Art. 3 Abs. 2 neue ProspektVO genutzt würde. Vor diesem Hintergrund sprechen wir uns ausdrücklich für die Anhebung des Schwellenwertes in § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG im Einklang mit Art. 3 Abs. 2 neue ProspektVO auf 8 Mio. Euro aus.

Die geschaffenen Erleichterungen beziehen sich nach unserer Lesart insgesamt zudem jedoch nur auf öffentliche Angebote von Wertpapieren, nicht jedoch auf die Zulassung der Wertpapiere zum

regulierten Markt. Es wäre wünschenswert, wenn die Erleichterungen in entsprechender Weise für die Zulassung zum regulierten Markt gelten könnten.

Stattdessen mussten wir feststellen, dass durch die gesetzssystematische Verschiebung des § 1 Abs. 2 Nr. 4 WpPG a.F. hin zu § 3 Abs. 2 Nr. 5 WpPG n.F der Befreiungstatbestand für CRR-Kreditinstitute oder Emittenten, deren Aktien bereits zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, wenn der Verkaufspreis für alle im Europäischen Wirtschaftsraum angebotenen Wertpapiere weniger als 5 Millionen Euro beträgt, erheblich geschmälert wurde. Während der Tatbestand vorher eine Ausnahme vom Anwendungsbereich des WpPG darstellte, handelt es sich nach der Verschiebung nur noch um eine Ausnahme von der Prospektpflicht bei öffentlichen Angeboten, d.h. er ist nicht mehr anwendbar für die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt. Da aber diese Ausnahme gerade für kleine Kapitalerhöhungen genutzt wird und für diese Kapitalerhöhungen in der Regel eine Zulassungspflicht zum regulierten Markt besteht (§ 69 BörsZulV), würde der Tatbestand quasi ausgehebelt. Man kann zwar prospektfrei öffentlich anbieten, für die Zulassung bedarf es aber eines Prospekts; vorbehaltlich etwaiger anderer Ausnahmetatbestände.

### **3. Flexiblere Gestaltung des Sprachenregimes**

Wir begrüßen die Absicht des Gesetzgebers zur flexibleren Gestaltung des Sprachenregimes und halten die Möglichkeit, einen Prospekt künftig auch in englischer Sprache erstellen zu können, für einen willkommenen Beitrag, den Kapitalmarktzugang für Emittenten und ausländische Investoren zu erleichtern.

Wir sehen allerdings keine Notwendigkeit für eine Unterscheidung bei Prospekten für öffentliche Angebote und Prospekten für die Börsenzulassung. In beiden Fällen sollte die Verwendung einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache gestattet und nicht vom Ermessen der Bundesanstalt abhängig sein.

## Artikel 8: Änderung des Kreditwesengesetzes

### 1. Mandatsbeschränkungen, EBA- und ESMA Leitlinie

§ 25c und § 25d KWG wurden mit dem CRD IV-Umsetzungsgesetz eingefügt und seitdem bereits mehrfach angepasst. Die Anpassungen betrafen dabei insbesondere die Regelungen zu den quantitativen Mandatsbeschränkungen für Geschäftsleiter sowie Mitglieder eines Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans eines CRR-Instituts von erheblicher Bedeutung. Die Gruppe Deutsche Börse hat hierzu in der Vergangenheit immer wieder Verbesserungsvorschläge unterbreitet. Am 26. September 2017 haben ESMA und EBA eine gemeinsame Leitlinie zur Beurteilung von Mitgliedern von Leitungsorganen (EBA/GL/2017/12/ESMA71-99-598) veröffentlicht, in der unter Kapitel 5 des Abschnitts 3 die Zählweise von Mandaten aufgegriffen und konkretisiert wird. Insbesondere wird für die in diesem Zusammenhang maßgeblich heranzuziehende Definition des Begriffs „Gruppe“ auf Artikel 2 Absatz 9 und 10 der Richtlinie 2013/34/EU verwiesen sowie die Berücksichtigung von Mandaten in bedeutenden Beteiligungen, welche nicht gleichzeitig auch Tochterunternehmen in derselben Gruppe sind, spezifiziert.

Die aktuellen Vorschriften des KWG weichen im Detail von diesen Vorschriften sowie der zugrundeliegenden Begriffsinterpretation ab. Auch die EZB hat in Abschnitt 4.4 des am 15. Mai 2017 veröffentlichten Leitfadens zur Beurteilung der fachlichen Qualifikation und persönlichen Zuverlässigkeit mit der EBA/ESMA Leitlinie gleichlautende Grundsätze, Praktiken und Verfahren veröffentlicht, so dass die deutschen Vorschriften nunmehr klar von einer einheitlichen europäischen Auslegung abweichen. Wir bitten daher, eine Anpassung der Vorschriften des § 25c Absatz 2 sowie § 25d Absatz 3 KWG sinngemäß wie folgt zu erwägen:

#### § 25c Absatz 2 Satz 2 KWG:

„2. wer ~~in einem anderen Unternehmen Geschäftsleiter ist oder~~ bereits in mehr als zwei Unternehmen Mitglied des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans ist.“

#### § 25c Absatz 2 Satz 3 KWG:

„Dabei gelten im Sinne von Satz 2 Nummer 2 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden,

1. die derselben ~~Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe~~ Gruppe, bestehend aus einem Mutterunternehmen und all ihren Tochterunternehmen nach Artikel 2 Nummer 9 und 10 der Richtlinie 2013/34/EU angehören,  
...“

#### § 25d Absatz 3 Satz 3 KWG:

„Dabei gelten im Sinne von Satz 1 Nummer 3 und 4 mehrere Mandate als ein Mandat, wenn die Mandate bei Unternehmen wahrgenommen werden,

1. die derselben ~~Institutsgruppe, Finanzholding-Gruppe, gemischten Finanzholding-Gruppe oder gemischten Holding-Gruppe~~ Gruppe, bestehend aus einem Mutterunternehmen und all ihren Tochterunternehmen nach Artikel 2 Nummer 9 und 10 der Richtlinie 2013/34/EU

angehören,...

Darüber hinaus ist es aus unserer Sicht notwendig, die Vorschriften des § 25c Absatz 2 und § 25d Absatz 3 KWG zur Umsetzung der Absätze 50, 51 und 53 der EBA/ESMA Leitlinie (EBA/GL/2017/12/ESMA71-99-598) anzupassen. Eine Anpassung könnte dabei wie folgt vorgenommen werden:

Nach § 25c Absatz 2 Satz 4 KWG wären folgende Sätze 5 - 9 hinzuzufügen:

„5 Für die Zwecke des Satz 2 soll ein Mandat, welches sowohl Leitungs- als auch Aufsichtsfunktionen umfasst, als ein Leitungsmandat gelten. 6 Gelten gemäß Satz 3 mehrere Mandate als ein Mandat, so ist das Mandat als ein Leitungsmandat zu bewerten sobald mindestens ein Leitungsmandat darin enthalten ist. 7 Im Sinne des Satz 3 Nummer 3 sind alle Mandate bei Unternehmen, an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält, die jedoch kein Tochterunternehmen in derselben Gruppe sind, als ein Mandat zu zählen. 8 Dieses Mandat in bedeutenden Beteiligungen ist als ein gesondertes Mandat zu zählen. 9 Folglich sind Mandate in derselben Gruppe und Mandate in bedeutenden Beteiligungen für die Zwecke des Satzes 2 Nummer 2 als insgesamt zwei Mandate zu bewerten.“

Nach § 25d Absatz 3 Satz 4 KWG wären folgende Sätze 5 - 9 hinzuzufügen:

„5 Für die Zwecke des Satz 1 Nummer 3 und 4 soll ein Mandat, welches sowohl Leitungs- als auch Aufsichtsfunktionen umfasst, als ein Leitungsmandat gelten. 6 Gelten gemäß Satz 3 mehrere Mandate als ein Mandat, so ist das Mandat als ein Leitungsmandat zu bewerten sobald mindestens ein Leitungsmandat darin enthalten ist. 7 Im Sinne des Satz 3 Nummer 3 sind alle Mandate bei Unternehmen, an denen das Institut eine bedeutende Beteiligung hält, die jedoch kein Tochterunternehmen in derselben Gruppe sind, als ein Mandat zu zählen. 8 Dieses Mandat in bedeutenden Beteiligungen ist als ein gesondertes Mandat zu zählen. 9. Folglich sind Mandate in derselben Gruppe und Mandate in bedeutenden Beteiligungen für die Zwecke des Satzes 1 Nummer 3 und 4 als insgesamt zwei Mandate zu bewerten.“

## **2. Eigengeschäft (CSDR)**

Die Zulassung von Zentralverwahrern soll entsprechend der Intension des Artikels 16 Verordnung (EU) Nr. 909/2014 (CSDR) ausschließlich im Rahmen des Zulassungsverfahrens der CSDR erfolgen. Lediglich die ggf. zusätzlich notwendige Erlaubnis als CRR-Kreditinstitut mag ergänzend notwendig sein. Nach Artikel 16 CSDR umfasst die Zulassung nach der CSDR auch die Zulassung für die ggf. beantragte Erbringung von Wertpapierdienstleistungen unter MiFID II. Dies wird grundsätzlich über § 32 Absatz 1c KWG abgebildet. Allerdings hat § 32 Absatz 1c KWG keine Regelung für das Eigengeschäft nach § 32 Absatz 1a KWG vorgesehen. Nach unserem Verständnis ist daher § 32 Absatz 1c KWG entsprechend zu ergänzen. Dies könnte durch die Ergänzung eines Satzes 2 wie folgt umgesetzt werden:

§ 32 Absatz 1c Satz 2 KWG-E:

„Satz 1 gilt analog für die Erlaubnis zum Eigengeschäft nach Absatz 1a Satz 1.“

Die Clearstream Banking AG, der einziger Zentralverwahrer in Deutschland, befindet sich derzeit im Zulassungsverfahren nach CSDR. Der Abschluss des Verfahrens wird in 2019 erwartet. Um einen europarechtskonformen Abschluss des Zulassungsverfahrens gewährleisten zu können, erachten wir die Korrektur der bestehenden Inkonsistenz zu europarechtlichen Vorgaben über die Ergänzung des § 32 Absatz 1c KWG noch diesen Sommer für dringlich.

### 3. Eigenschaft eines Zentralverwahrers als Kreditinstitut oder Finanzdienstleistungsinstitut bei Erbringung von Wertpapierdienstleistungen

Im Rahmen des Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes dient die Einfügung von § 2 Absatz 1 Nummer 14 und Absatz 6 Nummer 22 KWG, ausweislich der Begründung zum Gesetzentwurf, der Umsetzung des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe o der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) in der durch Artikel 71 CSDR geänderten Form. Diese sehen vor, dass ein nach Artikel 16 CSDR zugelassener Zentralverwahrer, der eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen erbringt, von bestimmten Vorgaben der MiFID II ausgenommen ist. Die Ausnahme bestimmter Vorgaben umfasst dabei unter anderem auch die Zulassungsanforderungen für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen nach Vorgaben der MiFID II.

Die Erlaubnispflicht zum Betreiben von Bankgeschäft und Finanzdienstleistungen sowie ihre Voraussetzungen sind in § 32 Absatz 1 KWG geregelt und schließen die Zulassungspflicht nach MiFID II ein. Über die Einfügung von § 32 Absatz 1c und 1d KWG im Rahmen des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes wurden die Vorgaben des Artikels 16 CSDR bezüglich der Zulassung eines Zentralverwahrers inklusive der Erbringung von Nebendienstleistungen sowie der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen grundsätzlich umgesetzt. Nach § 32 Absatz 1c und 1d KWG sind nach CSDR zugelassene Zentralverwahrer von einer gesonderten Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäft, abgesehen von der Erlaubnis zur Erbringung von Kredit- und Einlagengeschäft, nach § 32 Absatz 1 KWG befreit. Die Verankerung der Befreiung von einer gesonderten Zulassung eines Zentralverwahrers für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen über § 2 Absatz 1 Nummer 14 und Absatz 6 Nummer 22 KWG erachten wir daher als nicht zweckdienlich und inkonsistent. Die Umsetzung des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe o MiFID II ist bereits über § 32 Absatz 1c und 1d KWG vollständig erfüllt.

Ferner ist die Ausnahme von Zentralverwahrern vom Begriff der Finanzdienstleistungsinstitute über § 2 Absatz 6 Nummer 22 KWG unserer Einschätzung nach nicht sachdienlich, da die Tätigkeit als Zentralverwahrer, unabhängig von der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder dem Betreiben von Einlagen- und Kreditgeschäft, über § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 6 KWG bereits als Bankgeschäft definiert ist. Folglich sind in Deutschland zugelassene Zentralverwahrer immer zwingend ein **Kreditinstitut** nach § 1 Absatz 1 Satz 2 Nummer 6 KWG und gelten somit ohnehin nach § 1 Absatz 1a Satz 1 KWG nicht als Finanzdienstleistungsinstitute.

Die Eigenschaft als Kreditinstitut gilt daher auch immer zwingend für solche Zentralverwahrer, die ergänzend Finanzkommissions- und Emissionsgeschäft betreiben (was nach § 32 Absatz 1c oder 1d KWG keiner spezifischen Erlaubnis nach dem KWG bedarf). Somit ist auch sachlogisch die Regelung des § 2 Absatz 1 Nummer 14 KWG unzutreffend und eine daraus folgenden „Aberkennung“ der Eigenschaft als Kreditinstitut führt zu einem Rechtskonflikt.

Unter Berücksichtigung der für die Einfügung des § 2 Absatz 1 Nummer 14 und Absatz 6 Nummer 22 KWG dargelegten Begründungen, erachten wir § 32 Absatz 1c und 1d KWG als ausreichend diesen angemessen nachzukommen. Wir möchten daher eine Streichung von § 2 Absatz 1 Nummer 14 und Absatz 6 Nummer 22 KWG anregen.

### **Schlussbemerkung**

Wir hoffen, dass diese Anmerkungen Eingang in den weiteren Gesetzgebungsprozess finden und stehen gerne für Rückfragen und ergänzende Diskussionen zur Verfügung.

Renata Bandov

Cash Market, Pre-IPO & Growth Financing

Director – Head of Section Listing & Issuer

Jürgen Hillen

Mitglied des Vorstandes

Clearstream Banking AG