

# Stellungnahme

zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze sowie zum Beschluss des Bundesrats vom 8. Juni 2018 zu diesem Entwurf

Kontakt:

Sebastian Brinschwitz  
Telefon: +49 30 20225-5376  
Telefax: +49 30 20225-5665  
E-Mail: [sebastian.brinschwitz@dsgv.de](mailto:sebastian.brinschwitz@dsgv.de)

DK-Az.: 413-EU-PROSP  
DSGV-Az.: 7108

Berlin, 11. Juni 2018

Federführer:  
Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.  
Charlottenstraße 47 | 10117 Berlin  
Telefon: +49 30 20225-0  
Telefax: +49 30 20225-250  
[www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de](http://www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de)

## **A. Allgemeine Anmerkungen**

Die Deutsche Kreditwirtschaft (DK) begrüßt das Vorhaben der Bundesregierung, für mehr Rechtsklarheit zu sorgen, indem eine Vielzahl von Gesetzen redaktionell angepasst wird. Positiv wird auch die Nutzung von europarechtlich vorgesehenen Spielräumen gesehen.

Dies vorausgeschickt, nehmen wir zu den vorgeschlagenen Regelungen wie folgt Stellung:

## **B. Anmerkungen zu den einzelnen Vorschriften**

### **I. Artikel 1 - Änderung des Wertpapierprospektgesetzes (WpPG)**

#### **1. Zu § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG n.F. - Anhebung des Schwellenwertes für die Prospektausnahme**

§ 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 i.H.v. bis zu 5 Mio. Euro Verkaufspreis im Europäischen Wirtschaftsraum über einen Zeitraum von 12 Monaten (sog. Kleinemissionen). Die europäische Prospektverordnung EU 2017/1129 (Prospekt-VO) sieht in Art. 3 Abs. 2 die Möglichkeit vor, national den Schwellenwert für die Prospektfreiheit auf bis zu 8 Mio. Euro ohne Zusatzbedingungen zu erhöhen. Hiervon macht der deutsche Gesetzgeber für CRR Institute in § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG n.F. gegenwärtig jedoch keinen Gebrauch.

Derzeit sieht das Wertpapierprospektgesetz für die Emission von CRR Instituten vor, dass diese bis zu einem Volumen von 5 Mio. Euro bedingungslos von der Prospektspflicht befreit sind. Dies geschieht vor dem Hintergrund einer strengeren Regulierung und Aufsicht der CRR Institute (Beachtung von KWG, WpPG, WpHG etc.).

Möchte ein CRR Institut allerdings künftig eine Emission mit einem Volumen zwischen 5 und 8 Mio. Euro begeben, müsste es zusätzliche Anforderungen erfüllen (Erstellung eines Wertpapierinformationsblatts und Beschränkung des Investitionsvolumens für Privatanleger auf 1.000 Euro (im Ausnahmefall auf 10.000 Euro); vgl. Detailausführungen in B. I. Nr. 3 & I. Nr. 5).

Die für den Emissionsbereich zwischen 5 und 8 Mio. Euro bestehenden Einschränkungen für CRR Institute sind nach unserem Dafürhalten nicht sachgerecht:

Denn auch hier gelten die identischen hohen regulatorischen Anforderungen, deren Einhaltung zudem durch die Aufsicht kontrolliert wird. Wohingegen „Nicht-CRR Institute“ weder den strengen KWG-Vorschriften noch der Aufsicht der BaFin bzw. der Prüfverbände unterliegen.

Zudem ist mit diesen Anforderungen keine echte Verbesserung im Bereich des Anlegerschutzes verbunden. So sind bereits heute für Kleinemissionen „Beipackzettel“ für Anleger zu erstellen (Produktinformationsblätter gemäß § 64 Abs. 2 WpHG). Das Produktinformationsblatt ist unabhängig von der Höhe des Emissionsvolumens zu

erstellen und den Anlegern seit vielen Jahren bekannt. Worin der Mehrwert eines neuen Informationsblatts besteht, ist nicht ersichtlich.

Auch die Einzelanlageschwellen führen nicht zu einer Verbesserung im Bereich des Anlegerschutzes. Die vorgeschlagene Systematik ist dem Vermögensanlagegesetz entlehnt. Dort hatte man das Ziel vor Augen, Anleger bei Investitionen in den (nur bedingt regulierten) grauen Kapitalmarkt zu schützen. Das seinerzeit durchaus bestehende Schutzbedürfnis der Anleger bei Investitionen in Vermögensanlagen ist aber nicht mit dem derzeit bestehenden Anlegerschutz bei Wertpapieren vergleichbar (Anleger sind im Bereich der Wertpapiere umfassend durch nationale (WpHG, WpPG) wie europäische Normen (bspw. PRIIPs-Verordnung) geschützt). Im Übrigen werden im Vermögensanlagegesetz die Einzelanlageschwellen nur dann vorgeschrieben, wenn Schwarmfinanzierungen betroffen sind. Eine vergleichbare Differenzierung gibt es in § 3c WpPG-E nicht. Hier sind alle Wertpapiere im maßgeblichen Schwellenwertbereich unterschiedlos betroffen. Im Ergebnis sind damit Vermögensanlagen besser gestellt als Wertpapiere. Anleger wären wiederum in einem Bereich in ihrer Entscheidungsfreiheit beschränkt, der sie bereits heute umfassend schützt.

Indem der Schwellenwert für § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG n.F. nicht auf 8 Mio. Euro erhöht wird, konterkariert nicht zuletzt auch das Ziel der Kapitalmarktunion, insbesondere auch kleinen Instituten den Zugang zu den Kapitalmärkten zu erleichtern. Denn die neuen Anforderungen tragen weder zum Abbau von Bürokratie noch zu Kostensenkung bei.

**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 Prospekt-VO auf 8 Mio. Euro aus.**

## **2. Zu § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 und Nr. 6 WpPG n.F. - Gleichlauf der Terminologie**

Der europäische Gesetzgeber stellt sowohl in der ProspektRL (Art. 1 Abs. 2 lit. h) 2003/71/EG) als auch in der Prospekt-VO (Art. 3 Abs. 2) auf die Begrifflichkeit des *Gesamtgegenwertes* ab. In § 1 Abs. 2 Nr. 4 WpPG (aktuelle Fassung) ist hingegen die Rede vom *Verkaufspreis*. Dass der deutsche Gesetzgeber einen inhaltlichen Unterschied zwischen diesen Begrifflichkeiten gemacht hat bzw. aktuell macht, ist nicht ersichtlich. **Daher regen wir an, den Wortlaut anzupassen, um Missverständnisse bei der Umsetzung zu vermeiden.**

## **3. Zu § 3a WpPG-E - Einführung eines Wertpapierinformationsblatts**

Die Gewährleistung von Transparenz für Angebote von Wertpapieren mit einem Gesamtwert unter 1.000.000 EUR über einen Zeitraum von zwölf Monaten i.S.v. Art. 1 Abs. 3 Unterabs. 2 Prospekt-VO ist im Sinne des Anlegerschutzes grundsätzlich nachvollziehbar. Aus Sicht der DK wäre es indes nicht zielführend, diese Anforderung mit der Neueinführung eines Wertpapier-Informationsblatts in § 3a WpPG-E als Bedingung für die Nutzung der neuen Prospektausnahme zu beantworten.

Neben den bereits bestehenden und in der Praxis umgesetzten Kurzinformationsdokumenten für Wertpapiere nach europäischem und deutschem Recht (Basisinformationsblatt nach Art. 4 PRIIP-VO, Produktinformationsblatt nach § 64 Abs. 2 WpHG i.V.m. § 4 WpDVerOV, Prospektzusammenfassung nach Art. 7 Prospekt-VO) würde ein weiterer Typus eines Informationsdokuments mit – für Wertpapiere – wiederum eigener Logik und

eigenen formalen und materiellen Anforderungen eingeführt, der teilweise deutlich von den bestehenden anderen Kurzinformativdokumenten abweicht. So soll das neue Informationsdokument bestimmte Informationen zum Emittenten der Wertpapiere enthalten, beispielsweise zu den relevanten Risiken, während entsprechende Angaben weder für das Produktinformationsblatt noch für das Basisinformationsblatt vorgeschrieben sind. Zugleich ordnen die vorgeschlagenen Vorgaben für das Wertpapier-Informationsblatt, parallel zu den beiden vorgenannten Informationsdokumenten, eine strenge Seitenbegrenzung auf drei Seiten an, wogegen die Prospektzusammenfassung nach der Prospekt-VO, welche ebenfalls Informationen zum Emittenten mit einschließt, aus guten Gründen eine wesentlich höhere Seitenzahl vorsieht. Und nicht zuletzt wird mit dem Wertpapier-Informationsblatt eine in dieser Form noch nicht gekannte Haftungsregelung verbunden.

Dabei wird dem Anlegerschutz durch die bereits bestehenden Kurzinformativdokumente in hinreichendem Maße Rechnung getragen. Die Einführung eines weiteren Kurzinformativblattes dürfte den Anleger vielmehr verunsichern. Damit sehen wir die in der Gesetzesbegründung für die vorgeschlagenen Regelungen angenommene Erfüllung des Anlegerschutzes im Ergebnis zumindest als fraglich an. Aus diesen Gründen wäre es sachgerecht und vor dem Hintergrund des Spielraums aus Art. 1 Abs. 3 Prospekt-VO ebenfalls möglich, kein zusätzliches Kurzinformativdokument zu normieren.

**Zumindest aber regen wir im Sinne der genannten Verhältnismäßigkeitserwägungen an, bei zusätzlichen Anforderungen deutlich stärker die bereits vorhandenen Typen von Kurzinformativdokumenten zu berücksichtigen.** Das Ergebnis eines hinreichenden Schutzes des Anlegers ließe sich jedenfalls auch durch eine Erklärung der Gleichwertigkeit des Produktinformationsblattes nach § 64 Abs. 2 WpHG i.V.m. § 4 WpDVerOV mit dem Wertpapier-Informationsblatt in § 3a Abs. 1 WpPG-E erzielen, wie es der Gesetzgebungsvorschlag begrüßenswert in § 3a Abs. 1 WpPG-E schon für das Basisinformationsblatt gemäß PRIIP-VO vorsieht. Die Nutzung des bisher aus dem WpHG bekannten Formats würde bei gleichwertigem Schutzniveau den Umsetzungsaufwand für die Marktteilnehmer deutlich reduzieren, da auf bereits bestehende Dokumentationen abgestellt werden könnte.

#### **4. Zu §§ 22a ff. WpPG-E – Einführung eines Wertpapierinformationsblatts - Haftungsregelungen**

Die für das neue Dokument vorgesehenen Haftungsregeln sind sehr stark an die Vorschriften zur Prospekthaftung angelehnt, ohne aber die Limitierung auf drei Seiten zu berücksichtigen. Zwar soll für die Vollständigkeit der Angaben nicht gehaftet werden. Es fehlt aber – anders als selbst bei der deutlich umfangreicheren Prospektzusammenfassung – ein umfassenderes Informationsdokument (wie der Prospekt), mit dem das Wertpapier-Informationsdokument haftungseinschränkend zusammen gelesen werden könnte. Das Wertpapier-Informationsblatt kann mit nur drei Seiten nicht dem Anspruch gerecht werden, die für die Beurteilung der angebotenen Wertpapiere wesentlichen Angaben zu enthalten, ohne dass diese schon aufgrund der Umfangsbegrenzung Gefahr laufen, irreführend zu sein. Dem Anlegerschutz dient dies nicht. Es ist zudem von einem erheblichen Risiko auszugehen, dass das Vorliegen irreführender Angaben in Klagen auch dann geltend gemacht wird, wenn bestimmte Informationspunkte nur kurz behandelt werden und es dann an weiterführenden Angaben fehlt. Es erscheint unter diesen Umständen schwer vorstellbar, dass sich ein Anbieter auf diese Haftung einlässt

und an einer solchen Transaktion mitwirkt. Auch Emittenten werden einem erheblichen Haftungsrisiko ausgesetzt, so dass sie von der Nutzung dieser Gestaltung höchst wahrscheinlich Abstand nehmen werden. Zur Vermeidung des dargestellten Haftungsrisikos wären sie gezwungen, einen vollständigen Prospekt zu erstellen. Dies würde dazu führen, dass in der Praxis in der überwiegenden Anzahl der Fälle ein Prospekt erstellt wird und der neue Typus von Informationsdokument damit weitgehend leerläuft.

**Daher sprechen wir uns dafür aus, das vorgeschlagene Haftungsregime bzgl. des Wertpapierinformationsblatts ersatzlos zu streichen. Hilfsweise sollte aber zumindest eine Klarstellung aufgenommen werden, wonach sich die Haftung nicht auf die Vollständigkeit des Wertpapier-Informationsblatts bezieht.**

## **5. Zu § 3c WpPG – Vertriebsrestriktion bzgl. nicht qualifizierter Anleger**

§ 3c WpPG sieht eine Beschränkung der Prospektausnahme von § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 WpPG vor. Danach soll bei Wertpapieren, die einen Gesamtgegenwert im Europäischen Wirtschaftsraum von 1 Mio. Euro oder mehr haben, nur dann die Prospektausnahme greifen, wenn die Wertpapiere bei der Veräußerung an nicht qualifizierte Anleger ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDU) vermittelt werden. Zudem hat das WpDU zu prüfen, dass der Gesamtbetrag der Wertpapiere, die der nicht qualifizierte Anleger erwerben möchte, einen bestimmten Schwellenwert nicht übersteigt. Entsprechend der Gesetzesbegründung soll hiermit der Gleichlauf zu § 2a Abs. 3 VermAnlG hergestellt werden. Dort existieren für sogenannte Schwarmfinanzierungen (Crowdfunding) bestimmte Einzelanlageschwellen, die dem Schutz der Anleger dienen.

Diese neue Anforderung sehen wir vor dem Hintergrund der folgenden Erwägungen ausgesprochen kritisch:

### **a) Keine Verbesserung des Anlegerschutzes**

Zwar begrüßt die DK nach wie vor die Reglementierung in § 2a VermAnlG, da mit den Crowdfundingprojekten erhebliche Risiken einhergehen. Insbesondere erscheint uns die Implementierung der Einzelanlageschwellen in § 2a VermAnlG angemessen zu sein, um dem Entstehen von Klumpenrisiken sowohl beim Anleger als auch beim Emittenten vorzubeugen (vgl. BT-Drs 18/3994, S. 41).

Gleichwohl sind wir der Überzeugung, dass eine pauschale Übertragung dieser Regelung in das WpPG den Anlegerschutz nicht verbessert. Denn die Emission und der Vertrieb (sowohl im Beratungs- als auch beratungsfreien Geschäft) von Wertpapieren unterliegt bereits einer umfassenden und engmaschigen Regulierung. Vergleichbar riskante Sachverhalte, wie beim Investment in Crowdfundingprojekte, bestehen hier nicht. Durch die unterschiedslose Begrenzung der Investitionshöhe in § 3c WpPG auf alle Wertpapiere, nimmt der Gesetzgeber erheblichen Einfluss auf die Entscheidungsfreiheit der Anleger. Zudem stellt die zwingend einzuholende Selbstauskunft beim Anleger einen erheblichen Mehraufwand für die Institute beim Vertrieb dar.

Die Gesetzesbegründung lässt nicht erkennen, weshalb der Gesetzgeber in diesem Bereich einen Regelungsbedarf sieht oder welche Produkte er konkret im Blick hat.

## **b) Systemfremde Vertriebsregelung**

Unterstellt man die Regelung wäre sachgerecht, so ist die Aufnahme des § 3c ins WpPG an dieser Stelle sachfremd, da das WpPG vornehmlich Vorgaben für Emittenten und keine Regelungen für vertreibende Stellen beinhaltet.

## **c) Unterschiedliche Behandlung der Anlageberatung im WpPG und WpHG**

Zudem ist unklar, welche Erwerbssachverhalte dieser Regelung letztlich unterfallen sollen. In der Gesetzesbegründung zu § 65a WpHG wird ausgeführt, dass für prospektfreie Wertpapieremissionen an nicht qualifizierte Anleger eine spiegelbildliche Norm zu § 65 WpHG i.V.m. § 2a Abs. 3 VermAnIG geschaffen werden soll.

Unklar bleibt dabei, wie mit der in § 3c WpPG aufgeführten „Anlageberatung“ umzugehen wäre. In § 65a WpHG ist nur von der Vermittlung die Rede. Die Anlageberatung ist hier hingegen nicht Regelungsgegenstand. Dieser Ansatz wäre in der Sache auch richtig. Denn liegt eine Beratung im Sinne des WpHG vor, gibt es eine Vielzahl an Pflichten, die durch das beratende WpDU zu erfüllen sind (insbesondere die Geeignetheitsprüfung). Eine zwingende Begrenzung des Anlagebetrags würde bereits nicht mit den europäischen Regelungen aus der MiFID II in Einklang stehen. Dem Anlegerschutz wird hierdurch hinreichend Rechnung getragen. Hingegen würde eine Begrenzung einen Anleger ohne zwingende Gründe in seiner Entscheidungsfreiheit einschränken.

Konsequenterweise müsste der Begriff der Anlageberatung demnach in § 3c WpPG gestrichen werden.

Wir erlauben uns darauf hinzuweisen, dass diese Ungenauigkeit bereits bei dem existierenden § 65 WpHG, der Bezug auf § 2a Abs. 3 VermAnIG nimmt, besteht.

## **d) Unklare Berechnung des „Gesamtbetrags“**

Unklar ist darüber hinaus, wie der Gesamtbetrag zu berechnen ist. Im VermAnIG (sowie in § 65 WpHG) wird auf den „Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können“ abgestellt. In § 3c WpPG sowie § 65a WpHG ist hingegen die Rede vom „Gesamtbetrag der Wertpapiere, die von einem nicht qualifizierten Anleger erworben werden können“. Ob damit ein Gesamtbetrag bezogen auf mehrere Emittenten oder nur ein solcher auf Einzelemittenten-Ebene gemeint ist, bleibt unklar.

**In der Gesamtschau stellt § 3c WpPG eine unverhältnismäßige Regelung dar. Deshalb sprechen wir uns für deren ersatzlose Streichung aus.**

## **II. Artikel 4 - Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)**

### **Zu § 65a WpHG-E – Streichung**

Vor dem Hintergrund der zu § 3c WpPG dargestellten Bedenken, sollte auch das zugehörige Gegenstück im WpHG ersatzlos gestrichen werden.

## **III. Artikel 8 - Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG)**

### **1. Zu § 10 Abs. 5 KWG-E**

Institute sind angehalten, ein angemessenes Level an Verlustabsorptionsmasse vorzuhalten, die im Falle der Abwicklung des Instituts nach den europäischen Vorgaben dem Bail-in-Instrument unterzogen werden können. Die Ergänzung einer Parallelregelung für MREL-fähiges Kapital zum Ausschluss von Kündigungsrechten begrüßen wir, um die Rechtssicherheit zur Durchführung des Bail-in-Instruments zu erhöhen. Das nach der vorgesehenen Formulierung mögliche Wiederaufleben von Kündigungsrechten im letzten Jahr vor der vertraglichen Endfälligkeit sehen wir jedoch kritisch und würden geplanten EU-Vorgaben widersprechen. Nach aktuellem Stand zur Überarbeitung der MREL-Anrechnungskriterien (Art. 72a – 72c CRR-E nach dem Entwurf der EU-Kommission vom 23. November 2016 bzw. nach Allgemeiner Ausrichtung des Rates vom 25. Mai 2018) soll u. a. sichergestellt werden, dass die Verlustabsorptionsfähigkeit der Verbindlichkeit während der gesamten Laufzeit besteht und nicht durch Kündigung unterlaufen werden kann.

Wenn man eine Nichtanrechenbarkeit verneint, bestünde zumindest die Gefahr, dass der Zeitpunkt der Nichtanrechenbarkeit für deutsche Institute nach vorne verlegt würde. Die Anrechenbarkeit für die MREL-Quote endet ein Jahr vor der vertraglichen Endfälligkeit. Bei Vorliegen von Kündigungsrechten tritt hingegen der Zeitpunkt der ersten Kündigungsmöglichkeit an die Stelle des vertraglichen Fälligkeitszeitpunkts des Instruments. Bei Wiederaufleben der gesetzlichen Kündigungsmöglichkeit ein Jahr vor der vertraglichen Endfälligkeit würde die Anrechenbarkeit somit ein weiteres Jahr früher enden, also zwei Jahre vor der vertraglichen Endfälligkeit. Dies würde eine Schlechterstellung deutscher Institute gegenüber europäischen Wettbewerbern bedeuten.

Das Wiederaufleben der gesetzlichen Kündigungsrechte im letzten Laufzeitjahr wäre schließlich auch aus Gläubigersicht nur wenig sinnvoll, nachdem jede vorzeitige Rückzahlung nach Art. 72b Abs. 2 lit. k CRR-E (nach dem Entwurf der EU-Kommission vom 23. November 2016) bzw. Art. 72b Abs. 2 lit. j CRR-E (nach Allgemeiner Ausrichtung des Rates vom 25. Mai 2018) unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Abwicklungsbehörde stehen soll.

**Das Wiederaufleben der Kündigungsrechte im letzten Laufzeitjahr gefährdet die Anrechenbarkeit der Verbindlichkeiten. Zur Gewährleistung frühzeitiger Rechtssicherheit sollte das Kriterium der Restlaufzeit im Rahmen des § 10 Abs. 5 KWG-E ausgeklammert werden. Analog wurde im Rahmen der letzten Überarbeitung des § 10 Abs. 5 KWG mit Blick auf das Aufrechnungsverbot nach § 309 Nummer 3 BGB verfahren.**

## **2. Zu § 46f Abs. 6 KWG-E - Fristenkongruenz und Referenzzinssatz**

Die im Regierungsentwurf vorgesehene Änderung des § 46f KWG entspricht grundsätzlich den Vorgaben des geänderten Art. 108 BRRD bzgl. des Rangs der Einlagen in der Insolvenzrangfolge. Fristenkongruenz von Zinszahlung und Referenzzinssatz sollten jedoch keine Rolle spielen bei der Frage, ob ein Schuldtitel „besser- oder schlechter gestellt“ bzw. subordiniert wird. **EONIA-Floater und CMS Floater einschließlich Kupon-Reset-Strukturen sollten folglich der Forderungsklasse „non-preferred“ zugeordnet werden.**

- EONIA-Floater: Der Zins eines EONIA-Floater wird täglich – in der Regel nachträglich – festgestellt, die Zinszahlung erfolgt jedoch in längeren Abständen (in Drei- oder Sechs-Monatsintervallen). Diese Ausgestaltung trägt nicht zur Komplexität der Bewertung eines EONIA-Floater bei. Diese sollten daher auch als „Senior Non-Preferred“ Instrumente emittierbar sein.
- Kupon-Reset-Strukturen: Kupon-Reset-Strukturen, wie sie z.B. im AT1- oder auch Tier 2-Bereich durch die CRR implizit gefordert werden, enthalten längere Festzinsperioden (üblicherweise Fünf- oder Zehn-Jahresperioden), die nach Ablauf der Perioden erneut mit einem langen Referenzzinssatz (in der Regel Fünf- oder Zehn-Jahres-Swapsatz) fixiert werden. Die Zinszahlung weicht aber auch hier von der Festsetzung des Zinssatzes ab und erfolgt in der Regel jährlich. Da Kupon-Reset-Strukturen wie ein Festzins-Schuldtitel zu bewerten sind, ist eine erhöhte Komplexität nicht gegeben. Daher sollten sie, analog zu den Regelungen für AT1- und Tier 2-Instrumente, zwingend als „Senior Non Preferred“-Schuldtitel darstellbar sein.
- CMS-Floater (Sonderfall: Kupon-Reset-Strukturen): Der Zins eines CMS-Floater wird regelmäßig auch als langfristiger Swapsatz definiert. Dieser Swapsatz ist aus unserer Sicht marktüblich. Eine Bewertung (insbesondere der Kupon-Reset-Strukturen, s.o.) unterliegt keiner außergewöhnlichen Komplexität.

## **C. Anmerkungen zur Stellungnahme des Bundesrates (Drucksache 147/18) vom 8. Juni 2018**

### **I. Benachteiligung von Banken und Sparkassen im Bereich von Kleinemissionen - Zu § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG-E**

Art. 3 Abs. 2 EU 2017/1129 räumt Mitgliedstaaten die Möglichkeit ein, Ausnahmen von der Prospektpflicht für Emissionen mit einem Emissionsvolumen von bis zu 8 Mio. Euro vorzusehen. Für § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 WpPG-E wurde dieser gesetzgeberische Gestaltungsspielraum voll ausgeschöpft. Diese erhebliche wirtschaftliche Erleichterung kommt aber ausschließlich jenen Emittenten zugute, die keine CRR Institute oder börsennotierte Emittenten sind.

Kleine Banken und Sparkassen, die regelmäßig CRR-Institute sind, betrifft aber vornehmlich § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG-E. Dieser hat noch nach wie vor den aktuell geltenden Schwellenwert von 5 Mio. Euro zum Gegenstand.



Die Ungleichbehandlung ist nicht nachvollziehbar. Zumal CRR Institute deutlich stärker reguliert sind, als die übrigen Emittenten.

Aus diesem Grund unterlagen sie bislang auch keinen zusätzlichen Anforderungen, wie es nunmehr für die deutlich weniger regulierten „Nicht-CRR Institute“ der Fall ist. Die Inanspruchnahme der Prospektfreiheit soll künftig mit der Erstellung von Wertpapier-Informationsblättern (§ 3a WpPG-E) sowie die Einhaltung von Einzelanlageschwellen (§ 3c WpPG-E) verknüpft sein.

Wenn nun die Schwellenwerte auf das europarechtlich zulässige Maß von 8 Mio. Euro angepasst werden, sollte jedoch zwingend die von der Bundesregierung in ihrem Entwurf vorgenommene Differenzierung zwischen streng und weniger streng regulierten Emittenten beibehalten werden. Anderenfalls würde sich die Ungleichbehandlung zwischen den Emittenten perpetuieren, da zu den bereits hohen Anforderungen für CRR Institute (z.B. kleine Banken und Sparkassen) weitere hinzukämen.

Im Übrigen verweisen wir auf unsere Ausführungen in B. I. Nr.1 der Stellungnahme.

**Der europarechtlich bestehende Spielraum sollte auch an dieser Stelle genutzt und der Schwellenwert in § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG-E auf 8 Mio. Euro erhöht werden.**

## **II. Einführung eines weiteren Informationsblatts - Zu § 3a WpPG-E Begründung**

Die Einführung eines weiteren Informationsblatts für Wertpapiere wird kritisch gesehen und ist vor dem Hintergrund des Spielraums aus Art. 1 Abs. 3 Prospekt-VO nicht zwingend. Die Inhalte folgen einer eigenen Logik sowie eigenen formalen und materiellen Anforderungen. Anleger dürften Schwierigkeiten haben, Wertpapiere anhand des jeweils maßgeblichen Wertpapier-Informationsblatts oder WpHG-Produktinformationsblatts miteinander zu vergleichen, der Mehrwert für den Anleger ist damit fraglich.

**Grds. sprechen wir uns gegen Einführung eines zusätzlichen Kurzinformationsdokuments aus. Sollte der Gesetzgeber dieses aber für zwingend notwendig erachten, sollte zumindest die Möglichkeit eingeräumt werden, dass Emittenten auf das seit Jahren bewährte WpHG-Produktinformationsblatt zurückgreifen können (Analog der Gleichwertigkeit in § 3a Abs. 1 WpPG-E für das Basisinformationsblatt gemäß PRIIP-VO).**

**Darüber hinaus sprechen wir uns für die Streichung des vorgeschlagenen strengen Haftungsregimes bzgl. des Wertpapierinformationsblatts aus.**

### **III. Vertriebsrestriktion bzgl. nicht qualifizierter Anleger - Zu § 3c WpPG-E i.V.m. § 65a WpHG-E**

Diese Regelung soll einen Gleichlauf zur Crowdfunding-Finanzierung herstellen und damit dem Anlegerschutz dienen. Im Wertpapierbereich gibt es hierfür aber keinen Regelungsbedarf. Emittenten und vertreibende Stellen unterliegen einer umfassenden sowie engmaschigen Regulierung und Aufsicht. Es bestehen auch keine vergleichbaren Klumpenrisiken wie beim Crowdfunding. Daher gebietet auch der Anlegerschutz eine solche Regelung nicht. Vielmehr werden Anleger „entmündigt“, indem sie nicht mehr die Investitionshöhe selbst bestimmen können. Auch sieht die MiFID II keine vergleichbaren Vertriebsrestriktionen vor. Darüber hinaus würden vertreibende Stellen durch die Kundenüberprüfung mit einem erheblichen Verwaltungsaufwand belastet.

**In der Gesamtschau stellt § 3c WpPG-E eine unverhältnismäßige Regelung dar. Deshalb sprechen wir uns für dessen ersatzlose Streichung aus.**

### **IV. Anpassung der Bail-in-Haftungskaskade an europäische Vorgaben - Zu § 46f KWG-E**

§ 46f KWG setzt die in Art. 108 geänderte europäische Abwicklungsrichtlinie (BRRD) um, indem eine neue Haftungsklasse „non-preferred“ eingeführt wird. Diese Haftungsklasse wird im Falle der Abwicklung frühzeitig in Anspruch genommen und darf keine komplexen/derivativen Instrumente enthalten. Für Kapital, das im Falle einer Abwicklung schnell zur Verfügung steht (hier MREL-Kapital oder untechnisch: bail-in-fähiges Kapital), verlangen die europäischen Vorgaben und die Abwicklungsbehörden verstärkt das Vorhalten von im Nachrang stehenden Bankschuldverschreibungen oder Verbindlichkeiten, um insbesondere das Prinzip sicherzustellen, dass im Abwicklungsverfahren kein Gläubiger schlechter gestellt wird, als er es durch eine Insolvenz wäre („no creditor worse off“-Prinzip). Unerlässlich ist dabei der in § 46f Abs. 9 KWG-E in Umsetzung von Art. 108 BRRD n.F. geregelte Altbestandsschutz, wonach die seit dem 1. Januar 2017 im gesetzlichen Nachrang stehenden Bankschuldverschreibungen auch weiterhin im Nachrang, also gleichrangig (pari passu) zur neuen Haftungsklasse „non-preferred“ angerechnet werden. Eine Anpassung oder Streichung des § 46f Abs. 9 KWG-E widerspräche der Vorgabe nach Art. 108 Abs. 4 BRRD n.F., wonach die EU-Mitgliedstaaten sicherstellen sollen, dass bis zum Inkrafttreten der Neuregelung der verabschiedete Gesetzgebungsstand zum 31. Dezember 2016 gelten soll. In Deutschland entspräche letzterer § 46f KWG, zuletzt geändert in der Fassung des FMSA-Neuordnungsgesetzes vom 23. Dezember 2016. Darüber hinaus drohten deutschen Instituten gegenüber Instituten aus anderen EU-Mitgliedsstaaten Wettbewerbsnachteile, die bereits über die nach den neuen europäischen Vorgaben geforderten vertraglich nachrangigen Verbindlichkeiten für den Abwicklungsfall (Verlustabsorptionspuffer) verfügen.

**Die Anpassung des § 46f KWG an das europäische Bankaufsichtsrechts durch Einführung einer neuen Haftungsklasse ist zu begrüßen. Der im Regierungsentwurf vorgesehene Bestandsschutz für Altinstrumente muss erhalten bleiben, um Widersprüche zu den europäischen Vorgaben zu vermeiden und die Abwicklungsfähigkeit deutscher Institute nicht zu gefährden.**

---