

# Stellungnahme

zum Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Ausführung der  
EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanz-  
marktgesetzen

GZ VII B 5 - WK 6100/18/10001 :005  
DOK 2018/0895290

Unsere Zeichen

AZ DK: 413-EU-PROSP

AZ DSGVO: 7108

Kontakt: Sebastian Brinschwitz

Telefon: +49 30 20225- 5376

Telefax: +49 30 20225- 5665

E-Mail: [sebastian.brinschwitz@dsgv.de](mailto:sebastian.brinschwitz@dsgv.de)

Berlin, 10.12.2018

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**

Wir bedanken uns für die Möglichkeit, zum jüngsten Referentenentwurf Stellung nehmen zu können. Die Deutschen Kreditwirtschaft (DK) begrüßt das Vorhaben der Bundesregierung das nationale Wertpapierprospektrecht mit dem europäischen Regelwerk zu synchronisieren. Dies erleichtert den Umgang mit den rechtlichen Anforderungen erheblich.

Positiv möchten wir bereits an dieser Stelle hervorheben, dass die Bundesregierung den vom europäischen Gesetzgeber eingeräumten Handlungsspielraum in vollem Umfang ausschöpft und dadurch Kreditinstitute bei der Durchführung kleiner Emissionen mit einem Umfang von bis zu 8 Mio. € entlastet.

Des Weiteren begrüßen wir den ausgewogenen Umgang mit den Handlungsspielräumen, die in der europäischen Prospektverordnung (EU 2017/1129 (Prospekt-VO)) angelegt sind. Die progressiven Ansätze des europäischen Gesetzgebers kommen damit auch den nationalen Emittenten zu Gute.

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 § 1 WpPG-E - Anwendungsbereich**

Der Referentenentwurf kürzt das WpPG aufgrund der unmittelbaren Anwendbarkeit der Prospekt-VO stark ein. Das WpPG enthält zukünftig nur noch ergänzende Regelungen.

Aus Gründen der Rechtsklarheit hielten wir es gleichwohl für vorzugswürdig, wenn zumindest der Anwendungsbereich des Prospektrechts (Art. 1 Abs. 1-6 Prospekt-VO) auch in das WpPG gespiegelt würde. Dies gilt insbesondere, da sich das Prospektrecht grundsätzlich auch an nicht professionelle Anwender richtet, denen das Zusammenspiel der Prospekt-VO mit dem WpPG nicht unmittelbar klar sein dürfte.

#### **2. Zu § 3 Nr. 1 WpPG-E – Ausnahmen von der Verpflichtung zur Veröffentlichung eines Prospekts**

Derzeit sieht § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 5 WpPG für Emissionen von Kreditinstituten vor, dass diese bis zu einem Volumen von 5 Mio. € bedingungslos von der Prospektspflicht befreit sind. Die Prospekt-VO sieht in Art. 3 Abs. 2 die Möglichkeit vor, national den Schwellenwert für die Prospektfreiheit auf bis zu 8 Mio. Euro zu erhöhen. Dieser Rahmen wird nunmehr vom deutschen Gesetzgeber für Kreditinstitute ausgeschöpft. Diese Entwicklung begrüßen wir sehr. Denn im Ergebnis werden durch die Regelung in § 3 Nr. 1 WpPG n.F. insbesondere kleine Banken und Sparkassen entlastet.

#### **3. Zu § 8 Satz 4 WpPG-E - Prospektverantwortliche**

§ 8 Satz 4 WpPG-E schreibt die potentielle Verantwortlichkeit von Zulassungsantragstellern (sog. „Listing Agents“) für die Prospektinhalte fort. Diese Verantwortlichkeit hat sich aber als Hindernis für den grenzüberschreitenden Vertrieb von Wertpapieren herausgestellt.

Listing Agents, die in einem anderen EU-Mitgliedsstaat ein (Zweit-)Listing für den Emittenten an einer Börse beantragen, sind an der Erstellung des Prospektes nicht beteiligt und haben auch keine detaillierte Kenntnis von der inneren Verfassung des Emittenten. Sie werden nur in ihrer Funktion als Mitglied einer (ausländischen) Börse tätig und veranlassen in dieser Funktion das (Zweit-)Listing. Je nach Börsenregeln sind sie beispielsweise zudem zur Kursstellung / Kurspflege verpflichtet, um einen regelmäßigen Börsenhandel zu gewährleisten. Hierauf ist ihre Funktion aber auch beschränkt.

Die von der Europäischen Union verfolgte Kapitalmarktunion soll insbesondere den grenzüberschreitenden Vertrieb von Wertpapieren verbessern und ihn in Richtung eines einheitlichen Kapitalmarktes entwickeln. Hindernisse hierfür sollten abgebaut werden. Auch aus diesem neueren Blickwinkel sollte § 8 Satz 4 WpPG-E überdacht werden.

#### **4. Zu § 21 WpPG-E – Sprachenregime**

Wir begrüßen die im Referentenentwurf angestrebte Flexibilisierung des Sprachenregimes für öffentliche Angebote von Wertpapieren im Inland (§ 21 Absatz 2 WpPG-E). Im Wegfall des bislang in § 19 Abs. 1 WpPG angelegten Gestattungsverfahrens sehen wir eine zweckmäßige Entlastung für alle am Genehmigungsverfahren beteiligten Parteien.

Dieser gute Ansatz des Gesetzgebers zur Reduzierung von bürokratischen Prozessen läuft aber jedenfalls nach dem Wortlaut des Referentenentwurfes dann ins Leere, wenn ein Emittent Wertpapiere nicht nur in Deutschland, sondern auch in anderen Mitgliedstaaten öffentlich anbieten möchte. § 21 Abs. 2 WpPG-E räumt für diesen Fall kein Wahlrecht zwischen der englischen und deutschen Sprache ein. Stattdessen müsste ein Emittent den Prospekt in beiden Sprachfassungen vorhalten. Dieser vermutlich nicht intendierte Effekt<sup>1</sup> resultiert aus der gegenwärtig vorgeschlagenen Regelungssystematik:

Die in § 21 Absatz 2 WpPG-E enthaltende Rechtsgrundverweisung auf Art. 27 Abs. 1 Prospekt-VO regelt nämlich nur Inlands Sachverhalte. Möchte ein Emittent seine Wertpapiere zusätzlich auch in anderen Mitgliedstaaten anbieten, gilt künftig Art. 27 Abs. 3 Prospekt-VO. Dieser regelt, dass der Prospekt kumulativ in einer von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats anerkannten Sprache (im vorliegenden Fall Deutsch, gemäß § 21 Abs. 1 WpPG-E) und in einer im Aufnahmemitgliedstaat anerkannten oder in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache – bspw. Englisch – verfasst wird. Da die Aufnahmemitgliedstaaten in der Regel Englisch als Sprache anerkannt haben, müsste ein Prospekt künftig zweisprachig erstellt werden.

Dies führt zu dem paradoxen Ergebnis, dass in Deutschland Prospekte ohne grenzüberschreitenden Bezug in Englisch abgefasst werden dürften. Für öffentliche Angebote mit zusätzlichem Auslandsbezug müsste hingegen ein englischer- und zusätzlich ein deutscher Prospekt erstellt werden.

Damit würde die Neuregelung des Sprachenregimes - bei grenzüberschreitenden Angeboten - zu einer Verschlechterung des status quo (vgl. § 19 Abs. 3 WpPG – Prospektsprache: Deutsch oder in internationalen Finanzkreisen gebräuchlicher Sprache) führen.

---

<sup>1</sup> Gesetzgeber bringt in unseren Augen klar die Intention zum Ausdruck, die Möglichkeit der Verwendung der englischen Sprache erweitern und flexibilisieren zu wollen (vgl. Ziff. VI. 1. und in B. Besonderer Teil, Zu Artikel 1 (Änderung des Wertpapierprospektgesetzes), Zu Nummer 31 (§§ 21 und 22) des vorliegenden RefE (wie bereits in der Begründung des Entwurf eines Gesetzes zur Ausübung von Optionen der EU-Prospektverordnung und zur Anpassung weiterer Finanzmarktgesetze, B. Besonderer Teil Zu Artikel 1 (Änderung des Wertpapierprospektgesetzes), Zu Nummer 8 (§ 19), S. 49).

Dies ist offensichtlich nicht beabsichtigt. Denn in der Begründung zu § 21 WpPG-E heißt es auf S. 52 (Hervorhebung im nachstehenden Absatz durch den Verfasser):

*„Die Regelung in Absatz 2 stellt gegenüber dem bisherigen § 19 Absatz 1 WpPG insoweit eine Flexibilisierung dar, als der Prospektersteller nunmehr **auch** bei öffentlichen Angeboten nur im Inland ein Wahlrecht hat, den Prospekt in deutscher oder englischer Sprache zu erstellen. Ein Gestattungsverfahren ist für die Erstellung eines Prospekts in englischer Sprache auch bei Verwendung für ein öffentliches Angebot von Wertpapieren nicht mehr erforderlich.“*

Der Referentenentwurf geht also offensichtlich davon aus, dass die aktuell bestehende Möglichkeit der Prospekterstellung nur in englischer Sprache bei grenzüberschreitenden Angeboten weiter gilt. Nach Sinn und Zweck der Regelung drängt es sich geradezu auf, dass die Wahl der englischen Sprache ohne die Pflicht zur Prospekterstellung zusätzlich in deutscher Sprache „erst recht“ bei grenzüberschreitenden Angeboten möglich sein muss, wenn dies künftig bereits bei einem rein inländischen Angebot zulässig ist.

Wir schlagen daher vor, dass die in § 21 Abs. 2 WpPG-E vorgesehene Wahlmöglichkeit ausdrücklich auch auf die in Artikel 27 Abs. 3 Prospekt-VO geregelten grenzüberschreitende Angebote erweitert wird. Hierzu wäre lediglich erforderlich, § 21 Abs. 2 S. 1 WpPG-E um einen Verweis auf Art. 27 Abs. 3 Prospekt-VO zu ergänzen.

Hierdurch ließe sich das einleitend beschriebene paradoxe Ergebnis vermeiden und der intendierte Entlastungseffekt herstellen.

## 5. Zu § 25 WpPG-E – Veröffentlichung von Sanktionen

§ 25 Abs. 1 Nr. 1 WpPG-E sieht vor, dass die BaFin im Falle einer Ordnungswidrigkeit im Sinne des § 24 Abs. 1, 3 oder 4 WpPG-E den Verantwortlichen sowie die Art des Verstoßes auf ihrer Internetseite benennen kann. Diese Maßnahme hat ihren Ursprung in Art. 42 Abs. 1 Prospekt-VO und erscheint grundsätzlich auch geeignet, um Fehlverhalten zu sanktionieren bzw. abzuschrecken. Gleichwohl sollte der behördliche Beurteilungsspielraum dahingehend konkretisiert werden, dass ein solch weitreichender Eingriff *geeignet und erforderlich* sein muss, um weitere Verstöße zu verhindern (vgl. dazu § 123 I 1 WpHG).

## **II. Artikel 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)**

### **1. Zu § 6 Abs. 2 WpHG-E – Vereinheitlichung der Termini „Geregelter Markt“ und „Organisierter Markt“**

Mit § 6 Abs. 2 WpHG-E werden die in Art. 32 Prospekt-VO angelegten Rechtsgrundlagen in das nationale Aufsichtsregime aufgenommen. Die mit der Rechtsfolge begründete Implementierung im WpHG erscheint sehr sinnvoll.

Dieser gesetzessystematische Ansatz führt aber dazu, dass nunmehr der Begriff des „geregelteten Marktes“ neben dem des „organisierten Marktes“ verwendet wird. Nach unserem Dafürhalten regeln die Termini den identischen Lebenssachverhalt. Aus Perspektive des Rechtsanwenders ist dieser Umstand unglücklich. Denn es würde sich zurecht die Frage aufdrängen, weshalb der Gesetzgeber hier unterschiedliche Begriffe nutzt (und einen im WpHG sogar legaldefiniert (vgl. § 2 Abs. 11 WpHG)).

Wir schlagen daher eine Vereinheitlichung der Termini im WpHG vor. Hierbei bietet es sich an, den Begriff des „organisierten Marktes“ durch den des „geregelteten Marktes“ zu ersetzen. Dieser im europäischen Kontext bereits definierte Begriff<sup>2</sup> wäre lediglich in § 2 Abs. 11 WpHG zu überführen.

Die weitere Verwendung des Begriffs „organisierter Markt“ erscheint dagegen nicht mehr zeitgemäß. Dessen Existenz hängt historisch mit der Einführung vom Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften von 1997 (siehe dazu BT-Drucks. 13/7142 S. 103) zusammen. Seinerzeit wollte der Gesetzgeber vermeiden, dass der in Art. 1 Nr. 13 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (93/22/EWG) angelegte Begriff mit dem früheren Marktsegment des „geregelteten Marktes“ gemäß §§ 71ff. BörsG a.F. verwechselt wird. Diese Gefahr besteht nach über 20 Jahren nicht mehr. Zudem gilt die Legaldefinition des „geregelteten Marktes“ nunmehr auch in Deutschland unmittelbar.<sup>3</sup>

### **2. Zu § 64 Abs.2 S.4 Nr.10 WpHG – Neuer Verweis**

Um einen Gleichlauf mit der angedachten Nummerierung im Referentenentwurf herzustellen, müsste in § 64 Abs.2 S.4 Nr.10 WpHG der Verweis auf § 3a WpPG künftig durch die Angabe „§ 4“ ersetzt werden.

\*\*\*\*\*

---

<sup>2</sup> vgl. Art. 2 j) Prospekt-VO iVm. Art.4 Abs.1 Nr. 21 2014/65/EU (MiFID II).

<sup>3</sup> vgl. Art. 2 j) Prospekt-VO iVm. Art.4 Abs.1 Nr. 21 2014/65/EU; ebenso Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 Verordnung 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung) i.V.m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 Richtlinie 2014/65/EU.