

Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz

Erleichterungen beim Produktinformationsblatt ermöglichen, Goldplating vermeiden und eine transparente, verursachungsgerechtere Umlagefinanzierung schaffen

Einleitung

Die Europäische Union hat durch ihre Gesetzgebung in den letzten Jahren weitreichende Änderungen für die Rahmenbedingungen des Kapitalmarktes geschaffen. Davon betroffen sind insbesondere Emittenten, Finanzdienstleister und die Börsen. Mit dem Referentenentwurf zum Zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG) finden nun weitere Bestimmungen Eingang in das deutsche Recht, soweit sie nicht bereits auf Grund ihres Ordnungscharakters unmittelbar anwendbar sind.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts sollte vor allem sichergestellt werden, dass bei der **Umsetzung der verschiedenen Rechtsakte (siehe Kapitel 1 bis 3 der Stellungnahme)** nicht über die europäischen Vorgaben hinausgegangen wird.

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Wir begrüßen den Vorschlag der Fraktionen von CDU/CSU und SPD zur Einführung eines standardisierten Produktinformationsblattes. Bei entsprechender Ausgestaltung trägt dieses dazu bei, den Informationsnutzen der Anleger zu erhöhen und erleichtert es insbesondere kleineren Banken, (wieder) in Einzelaktien zu beraten. Dies wäre ein wesentlicher Beitrag zur Aktienkultur in Deutschland. Grundlegende Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass die geforderte Kostentransparenz bereits bestehende Regelungen nutzt. In diesem Sinne verstehen wir auch den in der Gesetzesbegründung genannten Bezug zu den Kosteninformationen unter MiFID II bzw. dem Entwurf der delegierten Rechtsverordnung der EU-Kommission.
2. Wir schlagen vor, den Sanktionsrahmen auf das Mindestmaß dessen zu beschränken, das die EU-Marktmissbrauchsverordnung (MMVO) vorgibt.
3. Beim Netting im Rahmen des Positionslimitregime sollten nichtfinanzielle Unternehmen nicht diskriminiert werden. Wie für alle anderen Gegenparteien sollte es ebenfalls für nichtfinanzielle Unternehmen möglich sein, alle, d.h. auch Absicherungsderivate, beim Netting zu berücksichtigen. Hierauf muss auf EU-Ebene im Sinne einer EU-weit einheitlichen Anwendung des Positionslimitregimes hingewirkt werden.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt im vorliegenden Regierungsentwurf, dass sich das 2. FiMaNoG mit der **Umlagefinanzierung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistung (BaFin; siehe Kapitel 4)** befasst. Besonders begrüßt es die in der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E¹ zum Ausdruck kommende Intention, eine höhere Transparenz für die durch die BaFin-Umlage belasteten Unternehmen zu erreichen. Gemäß dieser Begründung soll mit der Änderung „eine höhere Datentransparenz für die Umlagepflichtigen möglich“ werden. Da aber in der Vergangenheit die bestehenden Möglichkeiten zur Schaffung von mehr Transparenz nicht ausgenutzt wurden, bestehen erhebliche Zweifel, dass eine Erweiterung der Möglichkeiten den Mangel an Transparenz beseitigen wird. Die Verpflichtung zu mehr Kostentransparenz sollte daher gesetzlich verankert werden. Nicht zuletzt aufgrund des Mangels an Transparenz sind auch die Auswirkungen der in § 16j Absatz 5 FinDAG-E vorgesehenen Änderung der Kostenverteilung innerhalb der Kostengruppe der Emittenten nicht absehbar.

Nach unseren Gesprächen mit der BaFin zu einer nachvollziehbaren und verursachungsgerechteren Umlagefinanzierung halten wir eine Überarbeitung des Umlagesystems weiterhin für erforderlich. Wir haben erhebliche Zweifel, ob alle von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen auch angemessen an deren Finanzierung beteiligt und die entstehenden Kosten den Unternehmen sachgerecht zugerechnet werden. Das Deutsche Aktieninstitut hat bereits eine Diskussionsgrundlage erarbeitet, in der es auch Vorschläge zur Änderung der Umlagefinanzierung vorlegt.²

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Wir regen an, § 16a FinDAG um den folgenden Absatzes 4 zu ergänzen, um eine höhere Transparenz der BaFin-Umlagefinanzierung zu erreichen: *„Die Bundesanstalt hat gegenüber den durch die Umlage belasteten Unternehmen Transparenz über die Höhe der Kosten in den Aufgabenbereichen, die Kostenverursachung durch einzelne Aufsichtstätigkeiten und die Kostenzuordnung zu Gruppen von umlagepflichtigen Unternehmen herzustellen.“*
2. Darüber hinaus regen wir an, dass nach Überschreiten einer bestimmten Steigerungsgrenze im Vergleich zum Vorjahresbeitrag des Umlagepflichtigen, die BaFin den betroffenen Umlagepflichtigen unverzüglich unter detaillierter Aufschlüsselung der Kosten hierüber informiert. Für eine solche Steigerungsgrenze wäre sowohl ein fester Prozentsatz als auch ein an einer kapitalmarktrechtlich relevanten gesamtwirtschaftlichen Größe zu bestimmender Prozentsatz in Betracht zu ziehen.

¹ RefEntw 2.FiMaNoG, Begr. Abschnitt B zu Art. 11 Nr. 6 (§16j), S. 362.

² Das Diskussionspapier vom 29. Juli 2015 wurde bereits mit Vertretern der BaFin in einem ersten Gespräch diskutiert und unserer Stellungnahme zum Referentenentwurf FMSANeuOG (Referentenentwurf eines Gesetzes zur Neuordnung der Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung) vom 9. Mai 2016 beigefügt.

Zur Modifizierung der BaFin Umlagefinanzierung schlägt das Deutsche Aktieninstitut über die bisherigen Inhalte des 2. FiMaNoG hinausgehend vor:

1. Es sollte ein neuer Aufgabenbereich für Vermögensanlageemittenten geschaffen werden. Keinesfalls sollten die Wertpapieremittenten oder andere von der BaFin beaufsichtigte Unternehmen für die Kosten der Aufsicht über Vermögensanlageemittenten aufkommen.
2. Die Verteilung der Kosten innerhalb der Gruppe der Emittenten in Abhängigkeit von den Wertpapierumsätzen sollte überdacht werden, da weder die Verursachung der Aufsichtstätigkeit noch der daraus gezogene Nutzen der Emittenten mit dem Handelsumsatz verbunden sind.
3. Die Mindestumlage für den Aufsichtsbereich Wertpapierhandel ist auf mindestens 1.750 Euro anzuheben. Das entspricht dem ursprünglichen prozentualen Anteil der Mindestumlage an den Gesamtkosten des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel.
4. Die Aufsichtskosten im Zusammenhang mit den Beteiligungsmeldungen der Anleger nach §§ 21 ff. WpHG dürfen nicht weiter den Wertpapieremittenten auferlegt werden. Sie sind nicht Kostenverursacher der Aufsichtstätigkeit. Das sind die Investoren selbst, die bestimmte Beteiligungen erreichen. Die hieraus entstehenden Kosten der Aufsichtstätigkeit sollten sie durch Gebühren tragen. Lässt sich dies nicht mit vertretbarem Aufwand organisieren, ist zu prüfen, ob diese Kosten nicht durch einen steuerfinanzierten staatlichen Anteil an der BaFin-Finanzierung zu tragen sind. Dies würde darüber hinaus den Vorteil bieten, dass seitens des Parlaments und des BMF eine Kontrolle der BaFin-Ausgaben stattfände.
5. Die Bußgelder sollten entsprechend dem Verursacherprinzip als Einnahme dem Aufsichtsbereich oder der Gruppe zugeordnet werden, in der sich das Unternehmen befindet, das mit diesem Bußgeld belegt wird; zum Beispiel bei Bußen wegen der §§ 21 ff. WpHG sollte die Gruppe der Emittenten entlastet werden, da sie derzeit zur Finanzierung der Aufsichtstätigkeit herangezogen wird, welche zur Erhebung der Bußgelder führt.

1 Standardisiertes Produktinformationsblatt

Weitere Änderungen des WpHG (Art. 3a): §§ 63f. WpHG-E

Wir begrüßen den Änderungsantrag der Fraktionen CDU/CSU und SPD zum standardisierten Produktinformationsblatt (PIB).

Bei entsprechender Ausgestaltung bietet dieses dem Kunden die Möglichkeit, sich besser als bisher über die allgemeine Funktionsweise von Aktien und grundlegende Regeln der Aktienanlage zu informieren. Insbesondere kleinere Banken, denen bislang der Aufwand zur eigenen Erstellung produktspezifischer PIBs zu hoch und der Fremdbezug der PIBs unverhältnismäßig teuer war, können dieses standardisierte PIB in der Kundenberatung einsetzen. Das standardisierte PIB trägt dazu bei, den Rückzug gerade dieser kleineren Banken aus der Beratung zu Einzelaktien aufzuhalten und umzukehren.³ Es ist damit ein wichtiger Beitrag zur Förderung der Aktienkultur in Deutschland.

In dem Änderungsantrag sind wesentliche Aspekte festgehalten, die den Banken den Einsatz des standardisierten PIBs bei geringem Aufwand ermöglichen sollten. Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass die formalisierte Kostenaufstellung, die dem Kunden mit dem standardisierten PIB zur Verfügung gestellt werden muss, bereits existierende Vorgaben nutzt, die in den Banken bereits implementiert wurden oder in Kürze umgesetzt werden. So verstehen wir aber auch die Gesetzesbegründung zum § 63 Abs. 7 WpHG-E, die im Zusammenhang mit den Kostenangaben auf die entsprechende Delegierte Verordnung der EU-Kommission zur Umsetzung von Art. 24 Abs. 4 MiFID II verweist. Der Rückgriff auf bereits existierende Kostenkonzepte ist für den Erfolg des standardisierten PIBs unverzichtbar. Die Kreditwirtschaft hat bereits umfangreiche Ressourcen in die Erfüllung dieser Anforderungen investiert. Der zusätzliche Aufwand von darüber hinaus gehenden Anforderungen, die mit den bestehenden nicht kompatibel sind, würde die Nutzung des standardisierten Produktinformationsblatts unangemessen erschweren.

Von dem standardisierten Produktinformationsblatt profitieren Anleger und Banken gleichermaßen. Das Deutsche Aktieninstitut ist daher gerne bereit, die Perspektive der Emittenten in die Arbeitsgruppe einzubringen, die für den Inhalt und den Aufbau des PIBs gegründet werden soll.

³ Siehe hierzu unsere Umfragen in Deutsches Aktieninstitut: [Produktinformationsblatt: Finanz-Beipackzettel beeinträchtigt die Aktienberatung](#), DAI-Kurzstudie 4/2012, Frankfurt am Main; Deutsches Aktieninstitut: [Regulierung drängt Banken aus der Aktienberatung – eine Umfrage unter deutschen Kreditinstituten](#), Studien des Deutschen Aktieninstituts, Juli 2014.

2 Änderungen betreffend der Umsetzung der EU-Marktmisbrauchsverordnung (MMVO)

2.1 Weitere Änderungen des WpHG (Art. 3)

2.1.1 Übermittlung von Insiderinformationen und Eigengeschäften – Ausweitung auf OTF-Emittenten, § 26 WpHG-E (S. 46)

Bereits mit dem 1. FiMaNoG wurden MTF-Emittenten in den Anwendungsbereich des bisherigen § 15 WpHG einbezogen. Nun sollen auch für OTF-Emittenten Pflichten vorgesehen. Dies betrifft z.B. die Verpflichtung, die Veröffentlichung von Insiderinformation an das Unternehmensregister zu übermitteln sowie der BaFin und den Geschäftsführungen der Handelsplätze, an denen ihre Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder einbezogen sind, mitzuteilen.

Zur Vorabübermittlungspflicht von Ad-hoc-Mitteilungen (§ 26 Abs. 1 WpHG-E)

Zwar ist die Vorabübermittlungspflicht europarechtlich nicht vorgeschrieben. Emittenten, die über eine Notierung im regulierten Markt verfügen oder einer Notierung an einem MTF oder OTF aktiv zugestimmt haben, können gleichwohl ohne größeren Aufwand die Vorabmeldepflichten an die Geschäftsführungen der Handelsplätze nach § 26 Abs. 1 WpHG-E erfüllen.

Die gleichen Emittenten können aber u.U. zusätzlich an einem weiteren MTF oder OTF gehandelt werden, ohne dass sie hierzu ihre Zustimmung gegeben haben. Ein typischer Fall wäre ein im regulierten Markt der Frankfurter Wertpapierbörse notiertes DAX-Unternehmen, das ohne seine aktive Zustimmung (also allein auf Grundlage eines Handelsbedürfnisses) an einem Freiverkehr einer weiteren inländischen Börse gehandelt wird. Von diesem Handel wird das Unternehmen nicht notwendigerweise erfahren, so dass es auch nicht die Vorabmeldepflichten erfüllen kann. **Wir bitten daher darum, dass klargestellt sind, dass diese Vorabmeldepflicht nicht für Mehrfachnotierungen ohne Zustimmung des Emittenten gilt.** Im Beispielfall würde der DAX-Emittenten allein die Frankfurter Wertpapierbörse informieren, nicht jedoch die Geschäftsführungen der anderen Freiverkehrsträger, wo der Emittent ohne aktive Zustimmung gehandelt wird.

Übermittlungspflicht an das Unternehmensregister

Zudem sollen OTF-Emittenten, die verpflichtet sind, Informationen zu Eigengeschäften von Führungskräften zu veröffentlichen, diese Informationen unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung, dem Unternehmensregister übermitteln. Laut Gesetzesbegründung ergibt sich diese Pflicht nicht unmittelbar aus europäischem Recht, vielmehr wird dies wie bereits bei den MTF-Emittenten damit begründet, dass OTF-Emittenten nun sinnnotwendigerweise einbezogen werden sollten, da sie nach EU-Vorgaben nun auch zu den zuvor genannten Veröffentlichungen verpflichtet seien (siehe Begründung S. 231). Wir regen an zu prüfen, ob auf diese Zusatzpflichten für MTF- und OTF-Emittenten verzichtet werden kann. Alternativ könnte man an eine reine Veröffentlichungspflicht auf der Webseite des MTF- oder OTF-Emittenten denken, da die Zuleitung an ein Speichermedium nicht europarechtlich für diese Emittenten vorgegeben ist.

2.1.2 Strafvorschriften nach 119 WpHG-E (S. 92)

In § 119 Abs. 5 WpHG-E wird die Strafverschärfung für besonders schwere Fälle der Marktmanipulation nach § 119 Abs. 1 Nr. 2 beibehalten. Diese wurde mit dem 1. FiMaNoG eingeführt und wurde seinerzeit bereits vom Deutschen Aktieninstitut kritisiert. Die Einführung solcher strafverschärfenden Tatbestandsmerkmale (die organisierte Begehung („gewerbsmäßig oder als Mitglied einer Bande zur fortgesetzten Begehung“ in Anlehnung an den schweren Betrug in § 263 Abs. 2 Nr. 1 StGB) und das Ausnutzen von Informationen im Rahmen einer Tätigkeit mit Bezug zum Finanzmarkt wie der Tätigkeit bei inländischen Finanzaufsichtsbehörde, einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, bei einer Börse oder einem Betreiber eines Handelsplatzes) stellt aus unserer Sicht ein Abweichen von eine 1:1-Umsetzung dar, die unseres Erachtens nicht erforderlich war. Wir bitten, dies erneut zu prüfen.

Zudem wurde für diese Fälle eine Mindeststrafe von einem Jahr Freiheitsstrafe eingeführt und das Strafmaß für ein Verbrechen im Sinne von § 12 Abs. 1 StGB übernommen. Es stellt sich die Frage, ob der Unrechtsgehalt dieser Begehung so viel höher ist als der eines gewerbsmäßigen Betruges beispielsweise und ob die Einstufung als Verbrechen hier nicht unverhältnismäßig ist. Ob es nicht auch in diesem Bereich Begehungsweisen gibt, die ein niedrigeres Strafmaß verdienen, sollte noch einmal diskutiert werden. Zudem führt die Einordnung dieser Begehungsweise als Verbrechen auch zu Folgen bei der Strafverfolgung; eine Einstellung unter Auflagen und Weisungen nach § 153a StPO ist nun auch bei geringfügiger Schuld z.B. nicht mehr möglich sein.

2.1.3 Bußgeldvorschriften nach § 120 WpHG-E (S. 93)

Das Deutsche Aktieninstitut hat seit Beginn der Verhandlungen um die MMVO immer wieder darauf hingewiesen, dass der Sanktionskatalog der MMVO sich nur schwerlich mit dem deutschen Rechtssystem in Einklang bringen lässt. Leider hat

der deutsche Gesetzgeber bislang nicht die Möglichkeit genutzt, die die MMVO bietet, um übergebührende Sanktionsrisiken zu begrenzen.

§ 120 Abs. 18 WpHG-E sieht weiterhin Sanktionen vor, die aus unserer Sicht Verschärfungen des Sanktionsrahmens darstellen, der nach EU-Recht bzw. der MMVO nicht zwingend vorgesehen ist.

Art. 30 (2) (j) der Marktmissbrauchsverordnung bestimmt Mindesthöhen für die maximalen Bußgelder für juristische Personen. Die Verordnung lässt hier jedoch bewusst ein Wahlrecht für die Mitgliedstaaten, ob sie die Höchstgrenze für die Bemessung von Bußgeldern bei juristischen Personen am Jahresumsatz eines betroffenen Unternehmens festmachen möchte oder nicht, denn es heißt beispielsweise in Bezug auf die Verstöße gegen die Ad-hoc-Publizität in Art. 30 (2) (j) Buchstabe ii: „...bei Verstößen gegen die Artikel 16 und 17 2 500 000 EUR oder 2 % des jährlichen Gesamtumsatzes...“ (in Englisch: „for infringements of ... Art. 17, EUR 2 500 000 or 2 % of its total annual turnover ...“). Der Gesetzgeber hat dieses Wahlrecht bereits im 1. FiMaNoG nicht ausgenutzt.

Außerdem ergänzt § 120 Abs. 18 die Formulierung „den höheren der Beträge von 2,5 Mio und 2%“ in § 120 Abs. 18 Nr. 2 (gleich in Abs. 18 Nr. 1 in Bezug auf die Beträge von 15 Mio. und 15% des Gesamtumsatzes, den die juristische Person oder Personenvereinigung im der Behördenentscheidung vorausgegangenen Geschäftsjahr hatte). Diese Vorgabe macht die MMVO anders als die Transparenzrichtlinie jedoch nicht. Insgesamt geht damit § 120 Abs. 18 (wie schon § 39 Abs. 4a WpHG) über das notwendige Maß hinaus.

Wir plädieren daher weiterhin stark dafür, auf umsatzabhängige Geldbußen soweit zu verzichten, wie es der EU-Gesetzgeber zulässt. § 120 Abs. 18 WpHG sollte entsprechend geändert werden.

Konkret müssten daher in § 120 Abs. 18 die jeweiligen Zusätze „den höheren der Beträge“ und „oder X % des Jahresumsatzes...“ gestrichen werden, außerdem der Verweis auf die Definition des Gruppenumsatzes in § 120 Abs. 23 WpHG-E. Große börsennotierte Unternehmen haben leicht Jahresumsätze in Höhe von mehreren Milliarden Euro, so dass schon 2 % hiervon leicht die Grenze von 2,5 Millionen (bei leichtfertiger Verletzung der Ad-hoc-Publizität) oder 15 Millionen (bei leichtfertiger Verletzung des Marktmanipulationsverbots) überschreiten können. Damit ergibt sich ein denkbarer Sanktionsrahmen, bei dem man sich leicht fragen kann, ob er noch dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz genügt.

Insgesamt sollte daher der Sanktionsrahmen des WpHG auf das Mindestmaß dessen beschränkt werden, was Verordnung und Richtlinie vorgibt. Schon die Mindestvorgaben der EU-MMVO (und auch der EU-Transparenzrichtlinie) gehen über das bislang in Deutschland übliche Maß hinaus.

Außerdem ist zu bedenken, dass die neuen Normengroße Anwendungsschwierigkeiten nach sich ziehen, weil sie eine Vielzahl von unbestimmten und damit interpretationsbedürftigen Rechtsbegriffen enthalten. Eine Mischung aus deutlich verschärften Sanktionen bei gleichzeitiger fortgesetzter Rechtsunsicherheit halten wir für bedenklich. Diesbezüglich halten wir auch die Auffassung des Bundesrates für überzeugend, wonach der Gesetzentwurf insgesamt den Eindruck erwecke, dass das Bestimmtheitsgebot im Sinne des Art. 103 Abs. 2 GG bei Abfassung der Bußgeldtatbestände nicht ausreichend in den Blick genommen worden sein könnte.⁴

2.2 Änderungen des WpÜG (Art. 9)

Anhebung des Bußgeldrahmens (§ 60 Abs. 3 WpÜG, S. 164)

Durch die Neuregelung wird der Bußgeldrahmen für Verstöße gegen das WpÜG deutlich erhöht. Damit soll eine Anpassung an die auch in anderen Kapitalmarktgesetzen, insbesondere dem WpHG, mittlerweile erheblich verschärften Sanktionsmöglichkeiten, erfolgen. Die Anhebung der möglichen Bußgelder soll vor dem Hintergrund der hohen -auch wirtschaftlichen- Bedeutung der Pflichten nach dem WpÜG gerechtfertigt sein; die konkrete Ausgestaltung des Bußgeldrahmens ist dabei inhaltlich an den bisherigen § 39 Abs. 4 WpHG angelehnt (Begründung S. 331), allerdings mit den bisher auch in § 60 Abs. 3 vorgesehenen Abstufungen entsprechend der einzelnen Tatbestände.

Eine solche Angleichung ist nicht europarechtlich geboten und stellt keine 1:1 Umsetzung dar; wir bitten daher darum, hierauf zu verzichten.

⁴ BR-Drs. 812/1/16 vom 31.1.2017, S. 4; der Bundesrat bezieht sich hier insbesondere auf die insgesamt 75 Bußgeldvorschriften des §39 Absatz 2g WpHG-E, §120 Absatz 11 WpHG-E; wir sind der Meinung, dass dieser Einwurf grundsätzlicher Natur ist. So umfasst § 120 Abs. 8 WpHG-E sogar über 137 Bußgeldtatbestände und auch die die Bußgeldtatbestände der MMVO knüpfen – wie oben dargelegt – an eine Vielzahl von unbestimmten Rechtsbegriffen an.

3 Änderungen zur MiFID II/MiFIR-Umsetzung

Weitere Änderungen des WpHG (Art. 3)

Positionslimits (§ 54 WpHG-E, S. 50f.)

Es muss klargestellt werden, dass die Feststellung der Netto-Position im Rahmen der Positionslimits gemäß den Regeln des Level 1 Text der MiFID II (Art. 58 MiFID II) erfolgt. Das Recht zum Positionnetting durch nichtfinanzielle Unternehmen erstreckt sich laut dem Art. 58 MiFID II auf alle Arten von Positionen, d.h. auf Absicherungsderivate und andere Positionen. Hiervon zu unterscheiden ist die Ausnahme von Absicherungsderivaten von den Positionslimits.

Diese Ausnahme kann daher u.E. nicht als Begründung dafür herangezogen werden, dass Absicherungspositionen durch nichtfinanzielle Unternehmen bei einem Positionnetting **nicht** herangezogen werden dürfen. Trotzdem findet sich eine solche Regelung in Art. 3 Abs. 3 in dem Entwurf der EU-Kommission zu den delegierten Verordnung (RTS 21), die ein solches Verbot aufzustellen scheint und damit gegen Art. 58 MiFID II verstößt. Zudem diskriminiert dieses Verbot nichtfinanzielle Unternehmen, die einen Ausnahmeantrag zwecks Anerkennung von Hedgingtransaktionen gestellt und genehmigt bekommen haben, da dieses Verbot nur für diese Art von Unternehmen zu gelten scheint, während alle anderen (finanziellen und nichtfinanziellen) Unternehmen wohl unbeschränkt „netten“ dürfen.

Nach ersten Gesprächen mit den nationalen Finanzaufsichtsbehörden in verschiedenen Ländern könnte es der Fall sein, dass einige nationale Behörden dieses angebliche Netting-Verbot für Hedging-Positionen nicht umsetzen werden, andere hingegen schon. Im Sinne einer EU-weit einheitlichen Anwendung der Positionslimits sollte auf EU-Ebene darauf hingewirkt werden, dass ein Netting möglich ist – unabhängig davon, ob es sich um Absicherungsderivat oder ein sonstiges Derivat handelt.

4 BaFin-Umlagefinanzierung

Eine höhere Transparenz für die durch die BaFin-Umlage belasteten Unternehmen, wie sie auch in der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E als Absicht des Gesetzgebers zum Ausdruck kommt, ist dringend notwendig. Es darf aber nicht bei einer bloßen Intention bleiben, sondern muss im Gesetz verpflichtend verankert werden. Mit der Novellierung des FinDAG stieg bei zahlreichen Unternehmen der Umlagebeitrag im Jahr 2013 um das Vier- bis Siebenfache, in einem uns bekannten Fall sogar auf das Vierzehnfache. Dabei gibt es Bereiche, deren Aufsichtskosten wahrscheinlich zu Unrecht den Wertpapieremittenten zugeordnet werden.

4.1 Änderungen des FinDAG (Art. 16)

4.1.1 Transparenz innerhalb der BaFin-Umlagefinanzierung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die in der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E⁵ zum Ausdruck kommende Intention, eine höhere Transparenz für die durch die BaFin-Umlage belasteten Unternehmen erreichen zu wollen. Gemäß der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E soll „eine höhere Datentransparenz für die Umlagepflichtigen möglich“ werden. Die Verpflichtung der BaFin, diese Möglichkeit zu nutzen, sieht § 16j FinDAG-E allerdings nicht vor.

Eine solche Verpflichtung ist aber geboten, da es wahrscheinlich bereits derzeit zu erheblichen ungerechtfertigten Mehrbelastungen verschiedener Umlageverpflichteten kommt und eine Änderung aufgrund des § 16j FinDAG-E nicht erwartet werden kann.

Die Notwendigkeit, mehr Transparenz in die BaFin-Umlagefinanzierung zu etablieren, wird mit einem Blick in die Vergangenheit deutlich. Die Wertpapieremittenten werden in der Gruppe „Emittenten“ im Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zur BaFin-Umlage herangezogen. Als die BaFin 2002 errichtet wurde, hatten alle Emittenten gemeinsam einen Anteil von ca. 860.000 Euro zu tragen. Nach dem Haushaltsplan der BaFin für das Jahr 2016 werden diesen nun ca. 31 Mio. Euro auferlegt; dies entspricht einer Erhöhung der Belastung für die Emittenten um den Faktor 34.

⁵ RefEntw 2.FiMaNoG, Begr. Abschnitt B zu Art. 11 Nr. 6 (§16j), S. 285.

Allein im Jahr 2013 stieg mit der Novellierung des FinDAG bei zahlreichen börsennotierten Unternehmen der Umlagebeitrag um das Vier- bis Siebenfache, in einem uns bekannten Fall sogar auf das Vierzehnfache.

Prinzipiell haben die Emittenten keine Einwände gegen eine verursachungsgerechte Zuordnung der Kosten. Ob die Kosten tatsächlich verursachungsgerecht zugeordnet werden, lässt sich allerdings nicht nachprüfen und entzieht sich dadurch ihrer Kenntnis. Weder aus den Umlagebescheiden noch aus den Haushaltsplänen der BaFin wird deutlich, durch welche Tätigkeiten der BaFin Kosten verursacht und warum sie den Emittenten (oder anderen Gruppen) zugeordnet wurden; und dies noch nicht einmal in grober oder aggregierter Form. Es gibt lediglich eine indikative Beschreibung des Finanzausschusses.⁶ Aus dieser kann aber nicht entnommen werden, welche Aufgabe welche Kosten verursacht.

Wir befinden uns seit der mit der Novellierung des FinDAG verbundenen erheblichen Erhöhung der Umlage für Wertpapieremittenten in Gesprächen mit der BaFin. Gegenstand der Diskussion war vor allem eine nachvollziehbare und verursachungsgerechtere Kostenzuordnung. Diese Gespräche konnten allerdings keine Klärung herbeiführen, haben aber deutlich den Bedarf nach mehr Transparenz bei der Kostenentstehung und -umverteilung aufgezeigt.

Um den ungerechtfertigten Mehrbelastungen entgegenzutreten, ist in einem ersten wichtigen Schritt der Mangel an Transparenz der Kostenzuordnung zu beseitigen. Die Unkenntnis über die genaue Kostenzurechnung und die damit einhergehenden Zweifel an einer sachgerechten Verteilung ließen sich auflösen, wenn die BaFin in ihrem Jahresbericht bzw. der Jahresrechnung die Kostenanteile für die jeweiligen Produkte in den Aufgabenbereichen beziffern und – soweit notwendig – näher erläutern würde. Darin hätte sie nicht nur die unmittelbar zuzuordnenden Kosten auszuweisen, sondern auch, welche Kosten direkt dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel und welche Kosten mehreren oder allen Aufsichtsbereichen zugeordnet werden. Daher schlägt das Deutsche Aktieninstitut die Ergänzung des § 16a FinDAG um den folgenden Absatz 4 vor:

„(4) Die Bundesanstalt hat gegenüber den durch die Umlage belasteten Unternehmen Transparenz über die Höhe der Kosten in den Aufgabenbereichen, die Kostenverursachung durch einzelne Aufsichtstätigkeiten und die Kostenzuordnung zu Gruppen von umlagepflichtigen Unternehmen herzustellen.“

4.1.2 Planungssicherheit

Unbeschadet der Wichtigkeit innerhalb der BaFin-Umlagefinanzierung Transparenz herzustellen, stellt sich das mit dem Mangel an Transparenz verknüpfte Problem der Unvorhersehbarkeit der individuellen Beitragshöhe der Umlagepflichtigen. Die

⁶ vgl. BT-Drs. 17/11119, S. 30.

Unternehmen müssen in der Lage sein, eine vernünftige Budgetierung im Konzern vorzunehmen. Eine diesbezügliche Planungssicherheit fehlt aber derzeit. Angesichts der teilweise mehreren Hunderttausend Euro hohen Beiträge besteht auch hier dringender Regelungsbedarf.

Wir regen deshalb an, dass nach Überschreiten einer bestimmten Steigerungsgrenze im Vergleich zum Vorjahresbeitrag des Umlagepflichtigen, die BaFin den betroffenen Umlagepflichtigen unverzüglich unter detaillierter Aufschlüsselung der Kosten hierüber informiert. Für eine solche Steigerungsgrenze wäre sowohl ein fester Prozentsatz als auch ein an einer kapitalmarktrechtlich relevanten gesamtwirtschaftlichen Größe zu bestimmender Prozentsatz zu prüfen.

4.1.3 Änderung der Kostenverteilung

Nicht zuletzt aufgrund des Mangels an Transparenz sind die Auswirkungen der in § 16j Absatz 5 FinDAG-E vorgesehenen Änderung der Kostenverteilung innerhalb der Kostengruppe der Emittenten nicht absehbar.

Bisher richtete sich die Kostenverteilung innerhalb der Gruppe der Emittenten nach dem Anteil der nach § 9 WpHG gemeldeten Umsätze an einem – nicht nachvollziehbaren – Gesamtumsatz. Auch die erwähnten Gespräche mit der BaFin brachten keine Klarheit über die Kostenverteilung nach § 9 WpHG. Insbesondere konnte nicht geklärt werden, wessen und welche Umsätze der nach § 9 WpHG erhobenen Umsätze in die Kostenverteilung geflossen sind.

Nach § 16j FinDAG-E sollen nun die an den inländischen Handelsplätzen angefallenen Umsätze der Umlagepflichtigen maßgeblich sein. Auch hier besteht Unsicherheit, wessen und welche Umsätze tatsächlich zur Kostenverteilung herangezogen würden. Soweit an dem umsatzbezogenen Konzept festgehalten werden sollte, bitten wir diesbezüglich um weitmögliche Aufklärung als Entscheidungsgrundlage für die Politik.

Darüber hinaus bitten wir auch um die Beantwortung folgender Fragen:

1. Wird mit einer Kostenverlagerung innerhalb der Gruppe der Emittenten gerechnet?
2. Wurden bereits Vergleichsberechnungen durchgeführt?
3. Für den Fall, dass bereits Vergleichsberechnungen durchgeführt wurden: welche Ergebnisse lieferten die Vergleichsberechnungen und auf welchen Arten von Umsätzen (Aktien, Anleihen, ...) beruhten die Vergleichsberechnungen?

Die vorgesehene neue Kostenverteilung führt zu weiteren Unsicherheiten und möglichen ungerechtfertigten Kostenverschiebungen. So sollen auch Kapitalverwaltungsgesellschaften als Emittenten erfasst werden. Damit würde auch für sie die Kostenverteilung nach Umsätzen gelten. Kapitalverwaltungsgesellschaften unterlie-

gen grundsätzlich allerdings bereits dem Aufsichtsbereich „Banken und sonstige Finanzdienstleistungen“. Es stellt sich somit die Frage, inwieweit überhaupt Aufsichtstätigkeiten der BaFin anfallen, die dem Bereich Wertpapierhandel kostenmäßig zugerechnet werden können. Sollte es bei der Regelung bleiben, wäre unter Umständen eine zumindest teilweise ungerechtfertigte Doppelbelastung die Folge.

An dieser Stelle sei auch angemerkt, dass große Bedenken gegen die Umlage nach Umsätzen bestehen. Sowohl die Feststellung des gesamten Wertpapierumsatzes an allen Börsen als auch die Meldungen nach § 9 WpHG sind unseres Erachtens mit Unsicherheiten behaftet (Mehrfachmeldungen?), so dass letztlich keine zuverlässigen Daten erhoben werden. Dennoch bestimmen diese Werte in einer einfachen Dreisatzrechnung direkt die Höhe der Leistungspflichten. Ferner werden die Emittenten von Zertifikaten oder Anleihen, die praktisch keine Handelsumsätze auslösen, u.U. weniger stark zur Finanzierung herangezogen, als es die von ihnen verursachte Aufsichtstätigkeit der BaFin erfordern würde. Im Gegenzug tragen einige wenige Aktiengesellschaften mit starken Handelsumsätzen, die im Wesentlichen von Hochfrequenzhändlern und Derivateemittenten außerhalb des Einflussbereichs der Emittenten verursacht werden, weit überproportional zur Umlagefinanzierung der BaFin bei. Die Wertpapieremittenten sind also weder Kostenverursacher noch Nutznießer.

Darüber hinaus ist fraglich, ob sich überhaupt die Aufsichtstätigkeit der BaFin proportional zum Handelsumsatz verhält. Aus diesen Gründen sollte eine alternative Bemessungsgrundlage oder aber eine Obergrenze der Umlage für Wertpapieremittenten in Betracht gezogen werden. Beispielsweise würde eine Staffelung der Umlage nach Größenklassen ähnlich der Kategorisierung verschiedener Emittenten-Größenklassen in den WpHG-Bußgeldleitlinien diese Funktion erfüllen können.

4.2 Anregung zur Modifizierung der Umlagefinanzierung

Das Deutsche Aktieninstitut regt an, zur Beseitigung dieser ungerechtfertigten Mehrbelastungen das aktuelle System der Umlagefinanzierung grundlegend anzupassen.

Die bisherige Korrespondenz zwischen dem Deutschen Aktieninstitut und der BaFin hat ergeben, dass auch die Kosten für die Aufsicht über Vermögensanlageemittenten dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zugeordnet werden. Warum die Wertpapieremittenten dafür herangezogen werden, kann aber sachlich nicht begründet werden. Insbesondere die Zuordnung der Aufsichtskosten über Vermögensanlageemittenten, die nicht im Katalog des Finanzausschusses genannt wurden, legt die Vermutung nahe, dass es auch weitere Aufgaben gibt, deren Kosten den Wertpapieremittenten angelastet werden.

Ein weiteres Beispiel ist die bereits oben ausgeführte Verteilung der Umlage innerhalb der Gruppe der Emittenten nach den Umsätzen. Hierbei werden die Emittenten von Zertifikaten, die praktisch keine Handelsumsätze auslösen, u.U. weniger stark zur Finanzierung herangezogen, als es die von ihnen verursachte Aufsichtstätigkeit erfordern würde. Im Gegenzug tragen einige wenige Aktiengesellschaften mit starken Handelsumsätzen, die im Wesentlichen von Hochfrequenzhändlern und Derivatemittenten außerhalb des Einflussbereichs der Emittenten verursacht werden, weit überproportional zur Umlagefinanzierung der BaFin bei.

Ferner sollte nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts die Mindestumlage des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel innerhalb des BaFin-Umlagesystems auf mindestens 1.750 Euro angehoben werden. Nach dem BVerfG⁷ soll die Mindestumlage den, wenn auch nur typisierend zu erfassenden, Grundaufwand abbilden. Obwohl sich die Aufsichtstätigkeit und damit auch die Gesamtkosten der BaFin kontinuierlich erhöht haben, wurde die Mindestumlage nicht angepasst. In Anbetracht des enormen Wachstums der BaFin ist eine Anpassung der Mindestumlage überfällig. Zum Zeitpunkt der Errichtung der BaFin im Jahr 2002 entfielen auf den gesamten Bereich Wertpapieraufsicht ca. 8,6 Mio. Euro, von denen die Gruppe der Emittenten ca. 860.000 Euro zu tragen hatten. Aus dem Haushaltsplan 2016 der BaFin ergibt sich nun für den gesamten Aufsichtsbereich Wertpapier ca. 61 Mio. Euro, von denen die Gruppe Emittenten ca. 31 Mio. Euro zu tragen hat. Somit ergibt sich eine Veränderung in der Gruppe Emittenten um den Faktor 34 und im gesamten Bereich Wertpapierhandel um den Faktor 7. Dies gäbe eine Mindestumlage zwischen 9.000 Euro und 1.750 Euro. Die Mindestumlage ist daher auf mindestens 1.750 Euro anzuheben.

Gemäß einer Beschreibung des Finanzausschusses⁸ werden die Kosten für die Aufsicht über Beteiligungsmeldungen nach den §§ 21 ff. WpHG den Emittenten zugewiesen, obwohl diese Kosten offensichtlich von den Anlegern verursacht werden.

Ferner hat die bisherige Diskussion zwischen dem Deutschen Aktieninstitut und der BaFin ergeben, dass die Kosten für die Aufsicht über Vermögensanlageemittenten dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zugeordnet werden. Warum die Wertpapieremittenten dafür herangezogen werden, kann aber sachlich nicht begründet werden. Insbesondere die Zuweisung der Aufsichtskosten über Vermögensanlageemittenten, die nicht im Katalog des Finanzausschusses genannt wurde, legt die Vermutung nahe, dass es auch weitere Aufgaben gibt, deren Kosten den Wertpapieremittenten angelastet werden.

Eine weitere Verschärfung dieser Situation droht mit jeder Aufgabenerweiterung der BaFin. Den neuen Publizitäts-, Transparenz- und Kontrollpflichten für Emittenten im sog. „Grauen Kapitalmarkt“ stehen weder eine entsprechende „Empfängergruppe“ noch ausreichende Gebührentatbestände gegenüber. Die Kosten für die

⁷ BVerfG v. 16.09.2009 – 2 BvR 852/07, Rn. 32 f.

⁸ vgl. BT-Drs. 17/1119, S. 30.

Aufsicht des grauen Kapitalmarktes und der dort aktiven Unternehmen werden damit ebenfalls den bereits derzeit umlagepflichtigen Unternehmen zugeordnet, obwohl diese weder Verursacher noch Nutznießer der Aufsicht über den Grauen Kapitalmarkt sind.

Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Es sollte ein neuer Aufgabenbereich für Vermögensanlageemittenten geschaffen werden. Keinesfalls sollten die Wertpapieremittenten oder andere von der BaFin beaufsichtigte Unternehmen weiterhin für die Kosten der Aufsicht über Vermögensanlageemittenten aufkommen.
2. Die Verteilung der Kosten innerhalb der Gruppe der Emittenten sollte nicht mehr von den Wertpapierumsätzen abhängen, da weder die Verursachung der Aufsichtstätigkeit noch der daraus gezogene Nutzen der Emittenten mit dem Handelsumsatz verbunden sind.
3. Die Mindestumlage des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel ist auf mindestens 1.750 Euro anzuheben. Das entspricht dem früheren prozentualen Anteil der Mindestumlage an den Gesamtkosten des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel.
4. Die Aufsichtskosten im Zusammenhang mit den Beteiligungsmeldungen der Anleger nach §§ 21 ff. WpHG dürfen nicht weiter den Wertpapieremittenten auferlegt werden. Sie sind nicht Kostenverursacher der Aufsichtstätigkeit. Das sind die Anleger selbst, die bestimmte Beteiligungen erreichen. Die hieraus entstehenden Kosten der Aufsichtstätigkeit sollten sie durch Gebühren tragen. Lässt sich dies nicht mit vertretbarem Aufwand organisieren, ist zu prüfen, ob diese Kosten nicht durch einen steuerfinanzierten staatlichen Anteil an der BaFin-Finanzierung zu tragen sind. Dies würde darüber hinaus den Vorteil bieten, dass seitens des Parlaments und des BMF eine Kontrolle der BaFin-Ausgaben stattfände.
5. Die Bußgelder sollten entsprechend dem Verursacherprinzip als Einnahme dem Aufsichtsbereich oder der Gruppe zugeordnet werden, in der sich das Unternehmen befindet, das mit diesem Bußgeld belegt wird; zum Beispiel bei Bußgelder wegen der §§ 21 ff. WpHG sollte die Gruppe der Emittenten entlastet werden, da sie derzeit zur Finanzierung der Aufsichtstätigkeit herangezogen wird.

Kontakt

Dr. Franz-Josef Leven
Telefon +49 69 92915 - 24
Fax + 49 69 92915 – 12
leven@dai.de

Dr. Claudia Royé
Telefon + 49 69 92915- 40
Fax + 49 69 92915-12
roye@dai.de

Dr. Norbert Kuhn
Telefon + 49 69 92915-20
Fax + 49 69 92915-12
kuhn@dai.de

Dr. Gerrit Fey
Telefon + 49 69 92915 - 41
Telefax + 49 69 92915 - 12
fey@dai.de

Sven Erwin Hemeling
Telefon +49 69 92915-27
Telefax +49 69 92915-12
hemeling@dai.de

Deutsches Aktieninstitut e.V.
Senckenberganlage 28
60325 Frankfurt am Main