

Das Kleinanlegerschutzgesetz nutzen, um PIB und Aufsichtsfinanzierung zu überprüfen

Das Produktinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen verursacht mehr Aufwand als Nutzen.

Die Aufsichtskosten über Vermögensanlageemittenten dürfen nicht länger von börsennotierten Unternehmen und Kreditinstituten finanziert werden.

Zusammenfassung

Produktinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen

In seiner Stellungnahme zum Kleinanlegerschutzgesetz regt der Bundesrat eine Prüfung an, inwiefern die Pflicht zur Bereitstellung eines Produktinformationsblatts für Aktien im Rahmen der Anlageberatung abgeschafft bzw. erleichtert werden kann.

Verschiedene Studien des Deutschen Aktieninstituts belegen, dass das Produktinformationsblatt für Aktien eine so hohe Belastung der Kreditinstitute darstellt, dass sie die Beratung in diesen Anlageinstrumenten erheblich beschränkten oder sich vollständig daraus zurückzogen. Mit dem Bankberater geht dem Anleger aber ein kompetenter Ansprechpartner verloren, der ihm in der Anlageberatung zur Seite stehen könnte. Der Gesetzgeber sollte daher den europäischen Vorgaben im Rahmen der Verordnung für „Basisinformationsblätter für ‚verpackte‘ Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP)“ folgen. Hier gibt es für Aktien und einfache Anleihen keine Pflicht, ein Produktinformationsblatt bereitzustellen. Dies sollte auch für Deutschland gelten.



Das Deutsche Aktieninstitut fordert daher, das Produktinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen abzuschaffen.

Die Aufsichtskosten der Vermögensanlageemittenten

Die BaFin finanziert sich nicht aus dem öffentlichen Haushalt, sondern ausschließlich durch Abgaben beaufsichtigter Unternehmen. Die Differenz zwischen Ausgaben der BaFin und ihren Einnahmen, beispielsweise Gebühren, legt sie auf die beaufsichtigten Unternehmen in Form einer Sonderabgabe, sog. BaFin-Umlage, um. Diese Umlage trägt 89 % der BaFin-Kosten.

Die Emittenten von Vermögensanlagen werden vom BaFin-Umlagesystem nicht erfasst und lediglich teilweise durch Gebühren zur Finanzierung der Aufsicht über sie herangezogen. Von den Gebühren nicht gedeckte Aufwendungen werden bisher dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zugeordnet. Das widerspricht aber den vom Bundesverfassungsgericht aufgestellten Anforderungen an Sonderabgaben wie der BaFin-Umlage. Nach diesen Anforderungen sind die Vermögensanlageemittenten als Nutznießer der Aufsicht zur Sonderabgabe ebenfalls zur Finanzierung der BaFin heranzuziehen.

Das Kleinanlegerschutzgesetz wird die Aufsichtskosten über Vermögensanlageemittenten laut Regierungsentwurf um 8,27 Mio. Euro erhöhen. Bei einem Umlagebetrag für 2015 von voraussichtlich 57,5 Mio. Euro für den Aufsichtsbereich Wertpapierhandel würde das eine 14-prozentige Steigerung der von Emittenten und Finanzdienstleistern zu tragenden Kosten bedeuten, obwohl die Kostenzuweisung nicht den verfassungsrechtlichen Anforderungen entspricht.



Das Deutsche Aktieninstitut fordert deshalb, die Gebührentatbestände für die Aufsicht über Vermögensanlagen anzupassen und deren Emittenten in das BaFin-Umlagesystem miteinzubeziehen, so dass sie die Kosten ihrer Aufsicht eigenständig tragen.

Inhaltsverzeichnis

1. Produktinformationsblättern für Aktien und einfache Anleihen: Abschaffung/Erleichterungen notwendig	5
2. Die Aufsicht über Vermögensanlageemittenten haben nicht die börsennotierten Unternehmen und die Kreditwirtschaft zu tragen	7
3. Kostenbeitrag der Vermögensanlageemittenten	10
3.1 BaFin-Aufsicht über Vermögensanlageemittenten.....	11
3.1.1 Prospektprüfung	11
3.1.2 Begleitende Werbung.....	12
3.1.3 Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB).....	13
3.1.4 Einführung von Sekundärpflichten	14
3.1.5 Einführung des kollektiven Verbraucherschutzes	14
3.2 Der Wertpapierhandel als Kostenträger	15
4. Notwendigkeit alternativer Finanzierung.....	16
4.1 Neue Gebührentatbestände	16
4.2 Aufsichtsbereich Vermögensanlagen.....	16
4.3 Verfassungsrechtliche Schranken der BaFin-Umlage	17

1 Produktinformationsblättern für Aktien und einfache Anleihen: Abschaffung/Erleichterungen notwendig

In seiner Stellungnahme zum Kleinanlegerschutzgesetz regt der Bundesrat eine Prüfung an, inwiefern die Pflicht zur Bereitstellung eines Produktinformationsblatts in § 31 WpHG Abs. 3a für Aktien abgeschafft bzw. erleichtert werden kann (s. Ziffer 20).

Diese Forderung unterstützen wir. Sie sollte sich konsequenterweise ebenfalls auf einfache Anleihen (sog. „Plain vanilla bonds“) erstrecken. Dies wäre konsistent mit den europäischen Vorgaben zu den „Basisinformationsblätter für ‚verpackte‘ Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP)“, die ab 2016 angewandt werden müssen. Aktien und Anleihen sind in der EU-Verordnung ausdrücklich ausgenommen. Um ein level-playing-field in der EU zu schaffen, muss dies auch für Deutschland gelten. Aus vermögenspolitischer Sicht ist dies ein notwendiges Signal, um den regulierungsbedingten Exodus von Banken und Sparkassen aus der Aktien- und Wertpapierberatung zu stoppen (siehe unten).

Die Bundesregierung hat auf diese Stellungnahme geantwortet und klargestellt, dass sie derzeit keinen Handlungsbedarf sieht und die Prüfung dieses Regelungsbereichs im Rahmen etwaiger Anpassungen durch das PRIIP vornehmen möchte. Dies begründet sie damit, dass „punktuelle Modifikationen der Regelung in Einzelbereichen [...] nicht sinnvoll [sind] und [...] bei den betroffenen Unternehmen zu einem doppelten Umstellungsaufwand führen“ würden.

Diese Auffassung teilen wir nicht, da Aktien und einfache Anleihen nicht von der PRIIP-Verordnung betroffen sind. Die Gefahr von Inkonsistenzen zu dieser Verordnung besteht also nicht; schon gar nicht entsteht den Unternehmen ein zusätzlicher Umsetzungsaufwand. Ganz im Gegenteil ist die Abschaffung bzw. Erleichterung der PIB-Pflicht für die betroffenen Unternehmen mit einer enormen Kostenersparnis verbunden.

Aus vermögenspolitischer Sicht können damit die vom Gesetzgeber nicht erwünschten Nebenwirkungen der Produktinformationsblätter auf die Aktien- und Wertpapierkultur in Deutschland korrigiert werden. Die Pflicht zur Bereitstellung eines Aktien-PIBs hat nämlich dazu geführt, dass jede zweite Bank die Aktienberatung eingeschränkt hat, wie eine Umfrage des Deutschen Aktieninstituts aus dem Jahr 2012 zeigt.¹ Fast 15 Prozent haben diese sogar vollständig eingestellt.

¹ https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2012-11-06%20DAI-Kurzstudie_4_2012_Produktinformationsblaetter.pdf

Eine weitere Umfrage zu den Auswirkungen der Regulierung auf den Umfang der Beratung zu Einzelaktien aus dem Juli 2014 bestätigt diese Ergebnisse: Regulierungsbedingt hat sich jedes fünfte Kreditinstitut aus der Aktienberatung zurückgezogen; zwei Drittel der Umfrageteilnehmer haben die Beratungsangebote zu Aktien – größtenteils deutlich – reduziert. Ebenfalls signifikant ist der Rückzug der Banken und Sparkassen aus der Beratung zu anderen Wertpapieren, d.h. zu Anleihen oder Investmentfonds. Neben dem Beratungsprotokoll problematisieren die Umfrageteilnehmer hauptsächlich das Produktinformationsblatt.²

Der Grund für diese Entwicklung ist einleuchtend: Insbesondere für kleinere Banken mit einem überschaubaren Kundenstamm ist der Aufwand, Produktinformationsblätter für Einzelaktien bereitzustellen, unverhältnismäßig hoch. Die – vom Gesetzgeber sicher nicht beabsichtigte – Konsequenz ist, dass sie Aktien gar nicht mehr aktiv empfehlen dürfen.

Mit den Banken gehen wichtige Fürsprecher und Wissensvermittler verloren, die den Kunden über die Vorteile der Aktienanlage sowie Wertpapieren wie Anleihen aufklären und über den richtigen Umgang mit den entsprechenden Risiken informieren. Folge ist, dass der Anleger im Beratungsgespräch kaum noch oder überhaupt nicht mehr auf diese Anlageformen hingewiesen wird; das dem Anleger verfügbare „Anlageuniversum“ wird wesentlich eingeschränkt.

In der Konsequenz werden den Kunden unabhängig von ihren Bedürfnissen vermehrt Produkte wie Sicht- oder Spareinlagen empfohlen, die keinen oder nur einen geringen regulatorischen Aufwand erfordern, aber im derzeitigen Niedrigzinsumfeld unter Berücksichtigung von Inflation und Steuern real wenig oder überhaupt keine Rendite abwerfen. Aus vermögenspolitischer Sicht ist dies äußerst problematisch.

! Daher sollte die Pflicht zur Bereitstellung von Produktinformationsblättern für Aktien und einfache Anleihen abgeschafft oder zumindest erleichtert werden. Es besteht keine Notwendigkeit, hiermit bis zu den gesetzlichen Anpassungen durch das PRIIP zu warten.

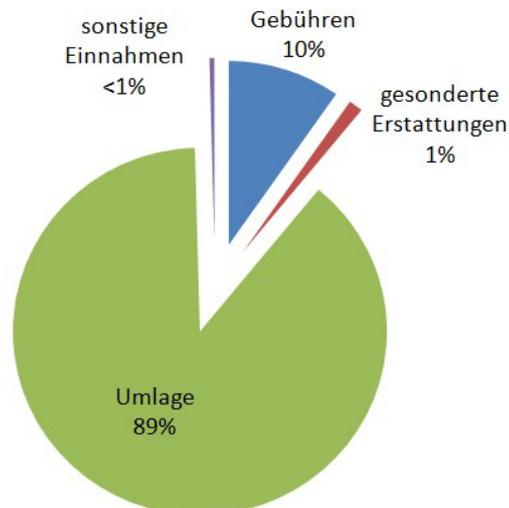
² https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/studien/2014-7-10%20DAI-Studie%20Regulierung%20der%20Aktienberatung.pdf

2 Die Aufsicht über Vermögensanlageemittenten haben nicht die börsennotierten Unternehmen und die Kreditwirtschaft zu tragen

Die BaFin weist jegliche Kosten, die die Aufsicht über Vermögensanlageemittenten verursacht, dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zu. Was nicht durch Gebühren gedeckt wird, geht zu Lasten von Wertpapieremittenten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Das ist nicht nur zweckwidrig, sondern widerspricht auch den vom Bundesverfassungsgericht an solche Sonderabgaben aufgestellten Anforderungen.

Die Kosten der BaFin werden nicht durch den Bund getragen. Die BaFin finanziert sich vielmehr vollständig aus eigens erhobenen Mitteln. Dabei entfallen 1 % auf gesonderte Erstattungen und sonstige Einnahmen, 10 % auf Gebühren und 89 % auf die sogenannte BaFin-Umlage.

Verteilung der Einnahmen der BaFin



■ Gebühren: 16.547.000,00 €

■ gesonderte Erstattungen: 2.081.000,00 €

■ Umlage: 150.942.000,00 €

■ sonstige Einnahmen: 725.000,00 €

Quelle: http://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Finanzierung/finanzierung_node.html#doc2696372bodyText1.

Die BaFin-Umlage errechnet sich aus der Summe der Ausgaben der BaFin abzüglich der vereinnahmten Gebühren, sonstigen Einnahmen und gesonderte Erstattungen.

Diese verbliebenen Kosten werden auf drei Aufsichtsbereiche verteilt. Was sich mehr als einem Aufsichtsbereich zuordnen lässt, wird beiden oder allen dreien (Gemeinkosten) zugerechnet.

Die Aufsichtsbereiche zur Kostenzuordnung sind:

1. Aufsichtsbereich Banken und sonstige Finanzdienstleistungen
2. Aufsichtsbereich Versicherungen
3. Aufsichtsbereich Wertpapierhandel

Der Aufsichtsbereich Wertpapierhandel wird ferner in zwei Gruppen unterteilt:

1. Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Anlageverwalter
2. Emittenten, deren Wertpapiere im Regulierten Markt oder im Freiverkehr gehandelt werden

Die Zuordnung der Kosten erfolgt nach dem jeweiligen Tätigwerden der BaFin. Die BaFin-Mitarbeiter erfassen ihre Arbeitszeit in Halbstundeneinheiten, die sie – sofern möglich – nach Rechtsbereichen (d.h. nach der jeweiligen gesetzlichen Grundlage ihres Tätigwerdens) kategorisieren. Diese Rechtsbereiche werden dann den „Aufsichtsbereichen“ und innerhalb dieser den jeweils davon tangierten „Gruppen“ zugeordnet. Entsprechend wird mit Sachkosten umgegangen.

Laut Auskunft der BaFin orientiert sich die Zuordnung der Kosten des Aufsichtsbereiches Wertpapierhandel nach der in der Begründung des Gesetzes zur Stärkung der Finanzdienstleistungsaufsicht³ vorgegebenen Aufteilung:

Emittenten	Wertpapierdienstleistungsunternehmen
Überwachung der Mitteilung und Veröffentlichungspflichten bei bedeutenden Stimmrechtsanteilen Überwachung der Informationspflichten der Emittenten gem. §§ 30a bis 30f WpHG Aufgaben nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Ad-hoc-Publizität Directors' Dealings Aufsicht nach dem Wertpapierprospektgesetz	Meldewesen nach § 9 WpHG Aufsicht nach WpHG über Wertpapierdienstleistungsunternehmen und deren vertraglich gebundene Vermittler

Das stellt allerdings nur die grundsätzliche Systematik dar.

3 Vgl. BT-Drs. 17/11119, S. 34.



Den aktuellen Umlagebescheiden für 2013 ist zu entnehmen, dass der Gruppe der Emittenten 50,3 % der Kosten des Aufsichtsbereichs Wertpapierhandel zugeordnet werden. Es besteht allerdings keine Transparenz darüber, für welche Rechtsbereiche oder in welchen BaFin-Referaten diese Kosten angefallen sind.

Nur das Ergebnis der Kostenzuordnung und deren grundsätzliche Systematik sind bekannt. Es bleibt aber intransparent, welche Aufsichtstätigkeit der BaFin tatsächlich welche Kosten verursacht hat; welche Kosten der Gruppe der Emittenten direkt oder beiden Gruppen und anschließend zu 50,3 % den Emittenten zugeordnet wurden.

Das Deutsche Aktieninstitut geht davon aus, dass dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel erhebliche Kosten der Aufsicht über Vermögensanlageemittenten zugeordnet werden. Durch die mangelnde Transparenz in der Kostenzuordnung durch die BaFin kann eine genaue Höhe jedoch nicht bestimmt werden.

3 Kostenbeitrag der Vermögensanlageemittenten

Von der Umlagepflicht werden bisher nur Wertpapieremittenten erfasst, deren Wertpapiere im Regulierten Markt oder im Freiverkehr gehandelt werden. Nicht erfasst sind Emittenten des sogenannten Grauen Kapitalmarkts. Diese emittieren grundsätzlich unverbriefte Rechte, denen es an der für Aktien und Anleihen typischen Handelbarkeit fehlt und die als Vermögensanlagen bezeichnet werden; unter anderem Genussrechte oder GmbH-Anteile. Genussscheine hingegen sind verbrieft und daher Wertpapiere. Der Begriff der Vermögensanlage ist als Auffangtatbestand konstruiert und soll alle Anlagen umfassen, die nicht bereits Gegenstand des Wertpapierprospektgesetzes oder des Kapitalanlagegesetzbuchs sind.

Vermögensanlageemittenten bilden weder eine eigene Gruppe noch einen eigenen Aufsichtsbereich. Sie sind daher nicht umlagepflichtig. Das scheint daran zu liegen, dass stets behauptet wird, der BaFin wäre nicht die grundsätzliche Aufsicht über den „Grauen Kapitalmarkt“ übertragen, sondern sie sei auf Prüfung der Vermögensanlageprospekte beschränkt. Es reiche, diese eingeschränkte Aufsichtstätigkeit über Gebühren zu finanzieren, deren Höhe die BaFin selbst in der Vermögensanlagen-Verkaufprospekt-Gebührenverordnung (VermAnlGVerkProspGebV) festlegt.⁴ Gebührenausslösende Tatbestände sind:

Nr.	Gebührentatbestand	Gebühr in €
1	Billigung und Aufbewahrung eines vollständigen Verkaufsprospekts oder eines unvollständigen Verkaufsprospekts im Sinne des § 10 Satz 1 VermAnlG (§ 8 Absatz 1 Satz 2 und Absatz 3 in Verbindung mit § 14 Absatz 2 Satz 2 VermAnlG)	6 500
2	Aufbewahrung der nachzutragenden Angaben im Sinne des § 10 Satz 2 und 3 VermAnlG (§ 14 Absatz 2 Satz 2 VermAnlG)	1,55
3	Billigung und Aufbewahrung des Nachtrags gemäß § 11 VermAnlG (§ 11 Absatz 1 Satz 3 in Verbindung mit § 14 Absatz 2 Satz 2 VermAnlG)	84
4	Aufbewahrung des Vermögensanlagen-Informationsblatts (§ 14 Absatz 1 Satz 2 in Verbindung mit Absatz 2 Satz 2 VermAnlG)	77
5	Untersagung der Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts bei Nichthinterlegung des Vermögensanlage-Informationsblatts (§ 17 Absatz 2 in Verbindung mit § 14 Absatz 1 Satz 2 VermAnlG)	150
6	Untersagung des öffentlichen Angebots von Vermögensanlagen (§ 18 Absatz 1 VermAnlG)	4 000
7	Gestattung der Erstellung eines Verkaufsprospekts in einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache (§ 2 Absatz 1 Satz 4 VermVerkProspV)	100

⁴ Gebührenverzeichnis, Anlage zu § 2 VermVerkProspGebV.

3.1 BaFin-Aufsicht über Vermögensanlageemittenten

Die Liste der Gebührentatbestände enthält nicht für alle Aufsichtspflichten der BaFin auch einen entsprechenden Eintrag. Die Aufsicht über die begleitende Werbung von öffentlich angebotenen Vermögensanlagen sowie die inhaltliche Prüfung von Vermögensanlagen-Informationsblättern werden in der vorstehenden Auflistung nicht widerspiegelt. Selbst unter der Voraussetzung, dass die Gebührensätze für den jeweiligen Sachverhalt kostendeckend wären, werden diese Kosten daher von anderen als den Vermögensanlageemittenten getragen.

Durch das Kleinanlegerschutzgesetz würden die bisherigen Kosten der BaFin noch weiter erhöht. Der Regierungsentwurf geht von ca. 8,27 Mio. Euro aus, die alleine auf die Erweiterung der Aufsichtstätigkeit der BaFin gegenüber Vermögensanlageemittenten zurückgehen.⁵

3.1.1 Prospektprüfung

Nach § 8 VermAnlG ist es Aufgabe der BaFin, Vermögensanlageprospekte zu billigen. § 7 VermAnlG und die Vermögensanlagen-Verkaufprospektverordnung konkretisieren die Anforderungen an Aufbau und Inhalt des Prospektes, den die BaFin auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit überprüft, bei Mängeln Nachbesserungen verlangt und anschließend billigt. Die Billigung ist Voraussetzung für die Verwendung des Prospekts für das öffentliche Angebot. Während des öffentlichen Angebots hat die BaFin jegliche Nachträge zum Prospekt gemäß § 11 VermAnlG ebenfalls zu prüfen und zu billigen.

Für jede Billigung eines Prospekts ist eine Gebühr von 6.500 Euro zu entrichten; für die Billigung eines Nachtrags 84 €. Nach eigener Aussage der BaFin sind diese Gebühren allerdings nicht kostendeckend (siehe unten).

Kleinanlegerschutzgesetz wird noch höhere Kosten verursachen

Neben weiteren inhaltlichen Vorgaben für den Prospekt soll auch die Prüfungskompetenz der BaFin durch das Kleinanlegerschutzgesetz erweitert werden. Mit einem neuen § 8 Abs. 1 Satz 3 VermAnlG-E soll bei der Prüfung der Kohärenz die BaFin insbesondere prüfen, ob für das laufende und das folgende Geschäftsjahr die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten, die Geschäftsaussichten sowie ihre Auswirkungen auf die Fähigkeit des Emittenten, seinen Verpflichtungen gegenüber dem Anleger nachzukommen, im Verkaufsprospekt widerspruchsfrei dargestellt werden.

Die Prüfung umfänglicherer Angaben sowie eine Erweiterung des Prüfungsumfangs wird mehr Zeit und Aufwand erfordern als bisher. Die aktuelle Gebühr von 6.500 Euro wird mit hoher Wahrscheinlichkeit noch weniger kostendeckend sein als bislang schon.

⁵ BR-Drs. 638/14, S. 36.

3.1.2 Begleitende Werbung

Gemäß § 12 VermAnIG ist der Anbieter einer Vermögensanlage verpflichtet, in Veröffentlichungen, in denen das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen angekündigt und auf die wesentlichen Merkmale der Vermögensanlagen hingewiesen wird, einen Hinweis auf den Verkaufsprospekt und dessen Veröffentlichung aufzunehmen. Eine etwaige Pflichtverletzung kann mit einem Bußgeld belegt werden.

In § 16 VermAnIG besteht eine Anordnungsbefugnis der BaFin, Werbung mit Angaben zu untersagen, die geeignet sind, über den Umfang der Prospektprüfung irrezuführen. Niemand soll mit der Behauptung werben, dass die BaFin dem Prospekt durch ihre Billigung ein Gütesiegel verliehen hat, denn die Prüfung ist auf die Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit des Prospektes begrenzt. Eine solche Anordnung nicht zu befolgen, kann ebenfalls mit einem Bußgeld belegt werden.

Die Prüfung begleitender Werbung wird nicht über Gebühren finanziert

Für beide Aufsichtspflichten der BaFin besteht demzufolge die Möglichkeit, ein Bußgeld aufzuerlegen, wenn eine entsprechende Pflicht verletzt wurde. Es besteht aber kein Gebührentatbestand. Damit werden mindestens alle Kosten nicht durch eine besondere Finanzierung erfasst, die schon durch eine Prüfung entstehen, ob überhaupt Pflichtverletzungen bei der begleitenden Werbung vorliegen (sog. Monitoringkosten). Dies dürfte jedoch der Regelfall sein (mangels Transparenz der BaFin-Angaben sind hier nur Vermutungen möglich).

Im Falle des § 16 VermAnIG wird nicht einmal eine Gebühr erhoben, wenn der Vermögensanlageemittent tatsächlich über den Umfang der Prüfung durch die BaFin irreführte, sondern erst dann ein Bußgeld erhoben, wenn der darauf bezogenen Anordnung auch nicht Folge geleistet wurde.

Das Kleinanlegerschutzgesetz wird diese Finanzierungslücke verstärken

Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz soll die bisherige Struktur von § 12 und § 16 VermAnIG verändert werden. Der neue § 12 VermAnIG-E umfasst nun einen Katalog an Vorgaben, die bei der Bewerbung von Vermögensanlagen zu beachten sind und bezieht auch die Vorgabe aus dem heutigen § 16 VermAnIG mit ein. Die Vorgaben in § 12 VermAnIG-E gehen weit über die aktuellen hinaus und beschränken unter anderem die für Werbung zulässigen Medien.

§ 16 VermAnIG-E soll die Befugnis der BaFin umfassen, bestimmte Arten der Werbung zu untersagen und formuliert entsprechende Voraussetzungen einer solchen Befugnis, unter anderem bei Verletzung der Vorgaben in § 12 VermAnIG-E.

Im derzeitigen Gesetzesentwurf ist weiterhin keine Finanzierung dieser erweiterten Aufsichtstätigkeit durch die hiervon betroffenen Unternehmen vorgesehen.

3.1.3 Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB)

Ein Anbieter von Vermögensanlagen ist verpflichtet, ein VIB zu erstellen. Das VIB darf nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen und muss die wesentlichen Informationen über die Vermögensanlagen in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise so enthalten, dass das Publikum insbesondere die Art der Vermögensanlage, die Anlagestrategie, Anlagepolitik und Anlageobjekte, die mit der Vermögensanlagen verbundenen Risiken, die Aussichten für die Kapitalrückzahlung und Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen, die mit der Vermögensanlage verbundenen Kosten und Provisionen usw. ersehen kann.

Das VIB ist bei der BaFin zu hinterlegen. Nur für die Aufbewahrung wird eine Gebühr verlangt, die 77 Euro beträgt. Wenn das VIB nicht hinterlegt wird, kann die Veröffentlichung des Prospekts untersagt und dafür eine Gebühr von 150 Euro verlangt werden.

Die BaFin nimmt allerdings nach eigenen Angaben auch eine inhaltliche Überprüfung des VIB vor. Unter anderem überprüft sie, ob die Seitenbegrenzung beachtet wurde, ob Angaben zur Identität des Anbieters aufgenommen wurden, ob ein Hinweis auf den Verkaufsprospekt enthalten ist, ob das VIB auf jeweils eine Vermögensanlage bezogen ist, ob eine Identifizierbarkeit als VIB und keine sonstigen offensichtlichen Mängel vorliegen.⁶ Für diese inhaltliche Prüfung existiert aber kein Gebührentatbestand. Die Prüfung durch die BaFin wird folglich nicht dem die entsprechenden Kosten verursachenden Vermögensanlageemittenten belastet, sondern den Wertpapieremittenten und Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

Das Kleinanlegerschutzgesetz erhöht die Prüfungspflichten sogar

Nach dem derzeitigen Regierungsentwurf soll das VIB weitere inhaltliche Vorgaben erhalten. So soll auf der ersten Seite der Hinweis gegeben werden, dass der Erwerb einer Vermögensanlage mit nicht unerheblichen Risiken verbunden ist und zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen kann. Grundsätzlich gelte: Je höher die Rendite oder der Ertrag, desto größer das Risiko eines Verlustes. Ferner sollen die Angaben beispielsweise um den Verschuldungsgrad des Emittenten erweitert werden.

Unverändert soll jedoch nur die Nichthinterlegung des VIBs zu einer Untersagung des öffentlichen Angebots der Vermögensanlage führen. Die Überprüfung des Inhalts ist – wie heute – nur über § 19 VermAnlG möglich. Die BaFin kann gemäß dieser Vorschrift weitere Unterlagen verlangen, um ihren Prüfungspflichten nachzukommen. Ein korrespondierender Gebührentatbestand ist bisher nicht vorgesehen. Die Lücke in der Finanzierung der Aufsichtstätigkeit würde noch größer.

⁶ Häufig gestellte Fragen zu Prospekten für Vermögensanlagen
http://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/FAQ/fag_1205_vermoegensanlageng.html;jsessionid=119C5C99812231930856ED42E29DE40B.1_cid298?nn=2798666#doc2903200bodyText13

3.1.4 Einführung von Sekundärpflichten

Das Kleinanlegerschutzgesetz wird nicht nur die Aufsichtstätigkeit zu schon bestehenden Verpflichtungen vertiefen, sondern auch neue Verpflichtungen schaffen, deren verursachungsgerechte Finanzierung bisher nicht feststeht.

Vergleichbar den Pflichten von Wertpapieremittenten zur ad-hoc-Veröffentlichung von Insiderinformationen, die den Kurs des Finanzinstruments erheblich beeinflussen können, soll mit § 11a VermAnlG-E eine entsprechende Verpflichtung für Vermögensanlageemittenten eingeführt werden. Danach ist der Emittent einer Vermögensanlage nach Beendigung des öffentlichen Angebots einer Vermögensanlage verpflichtet, jede Tatsache, die sich auf ihn oder die von ihm emittierte Vermögensanlage unmittelbar bezieht und nicht öffentlich bekannt ist, unverzüglich gemäß Abs. 3 Satz 1 zu veröffentlichen, wenn sie geeignet ist, die Fähigkeit des Emittenten zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber dem Anleger erheblich zu beeinträchtigen. Die Verpflichtung entfällt mit der vollständigen Tilgung der Vermögensanlage.

Im Unterschied zum Nachtrag zum Prospekt in § 11 VermAnlG ist die Information unabhängig von einer Billigung zu veröffentlichen. Die BaFin kann daher nur im Nachgang Mängel der „quasi-ad-hoc-Meldung“ monieren. Da die Überprüfung folglich nur situativ und nicht auf Antrag des Anbieters stattfindet, ist – von der bisherigen Systematik ausgehend – zu erwarten, dass ein Gebührentatbestand hierzu nicht geplant ist.

3.1.5 Einführung des kollektiven Verbraucherschutzes

Ferner enthält der Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes in § 4 Abs. 1a FinDAG-E den Auftrag, dass die BaFin künftig auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet sei. Die BaFin soll Anordnungen treffen können, die geeignet und erforderlich sind, Verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint.

Für diese neue Kompetenz wird von jährlich 349.979 Euro an Mehrkosten ausgegangen.⁷ Da die übrigen Aufsichtsbereiche schon über ein sehr umfangreiches Pflichten- und Sanktionssystem verfügen, liegt der Schluss nahe, dass von der Möglichkeit der allgemeinen Anordnungsbefugnis zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen vorwiegend im Grauen Kapitalmarkt Gebrauch gemacht wird. Eine entsprechende Gebühr ist im derzeitigen Regierungsentwurf im Gegensatz zu Artikel 12 des Gesetzesentwurfs für die Einführung der Produktinterventionsrechte in § 4a WpHG, nicht vorgesehen. Es steht ebenfalls zu befürchten, dass die Vermögensanlageemittenten diese Aufsichtstätigkeit nicht finanzieren werden, da sie an der BaFin-Umlage nicht beteiligt werden.

⁷ BR-Drs. 628/14, S. 36.

3.2 Der Wertpapierhandel als Kostenträger

Aus einem Antwortschreiben der BaFin an das Deutsche Aktieninstitut vom 22.10.2014 ergibt sich, dass jegliche Kosten, die im Bereich der Aufsicht über Vermögensanlageemittenten anfallen, dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zugerechnet werden. In diesem lautet es:

„An Einnahmen, die zwar WA [Anm.: der Wertpapieraufsicht], aber nicht einer der beiden Untergruppen zugeordnet werden konnten, sind im Jahr 2013 1.598.903,72 € angefallen. Diese bestehen im Wesentlichen aus den 1.472.288,55 € an Gebühren nach der VermAnIGVerkProspGebV.“

Diesen Einnahmen stehen Ausgaben von 1,7 Mio. Euro gegenüber. Wenn aber die Einnahmen dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zugeschlagen werden, werden die Ausgaben das vermutlich auch. Die Kostenunterdeckung im Jahr 2013 von ca. 300.000 Euro wurde folglich dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel belastet.

Leider liegt die Vermutung nahe, dass es sich dabei nicht einmal um alle Kosten handelt, die für die Aufsicht über die Vermögensanlageemittenten anfallen. Die BaFin-Mitarbeiter haben bei Verwendung ihres Kostenbuchungssystems CATS lediglich die Möglichkeit, ihren Zeitaufwand entweder auf einen Gebührentatbestand oder eine Gruppe oder einen Aufsichtsbereich zu buchen. Da es keinen Aufsichtsbereich Vermögensanlageemittenten gibt, bietet das System vermutlich auch keine Möglichkeit, einer solchen Gruppe Kosten zuzuordnen. Wenn aber schon die Einnahmen auf den Aufsichtsbereich Wertpapierhandel gebucht werden, ist davon auszugehen, dass auch Tätigkeiten, die nicht mit einem Gebührentatbestand verbunden sind, einfach direkt dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel zugewiesen werden und nicht in den Ausgaben von 1,75 Mio. Euro enthalten sind. Wie hoch diese Kosten sind, ist ungewiss. Es müsste zuerst Transparenz über die Kostenzuordnung bei der Aufsichtstätigkeit hergestellt werden, um eine genaue Kostenhöhe festzustellen.

Diese Kosten werden sich durch das Kleinanlegerschutzgesetz nochmals um ein Vielfaches erhöhen. Laut Gesetzesbegründung entstünde der Verwaltung durch das Kleinanlegerschutzgesetz ein periodischer Mehraufwand von ca. 8,6 Mio. Euro.⁸ Davon entfielen laut der tabellarischen Auflistung unter Punkt 4.4. alleine 8,27 Mio. Euro nur auf Pflichten, die ausschließlich Vermögensanlageemittenten betreffen.

! Auf den Aufsichtsbereich Wertpapierhandel entfallen im Jahr 2015 voraussichtlich umzulegende Kosten von ca. 57,5 Mio. Euro.⁹ Eine Erhöhung um 8,27 Mio. Euro würde eine zusätzliche Belastung von 14 % bedeuten. Warum sollen börsennotierte Unternehmen und Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kosten tragen, die allein durch Vermögensanlageemittenten verursacht werden?

⁸ vgl. Tabelle bei BR-Drucks. 638/14, S. 36 f.

⁹ Haushaltsplan 2015, S. 5

http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Bericht/Haushalt/Haushaltsplaene/dl_haush_2015_gesamt.pdf?__blob=publicationFile&v=2

4 Notwendigkeit alternativer Finanzierung

Die Zuordnung der durch die Aufsicht über Vermögensanlageemittenten verursachten Kosten zum Aufsichtsbereich Wertpapierhandel, der sich durch sein gesamtes Aufsichts-, Kontroll- und Transparenzspektrum wesentlich vom Grauen Kapitalmarkt unterscheidet und klar abgegrenzt werden kann, ist weder sachlich nachvollziehbar noch administrativ notwendig.

4.1 Neue Gebührentatbestände

Die bereits bestehenden Gebührenbeträge müssen angepasst werden, damit zum einen keine Kostenunterdeckungen verursacht und zum anderen die erheblich ausgeweiteten Prüfungspflichten widergespiegelt werden.

Zusätzlich muss geprüft werden, ob neue Gebührentatbestände festzulegen sind, um Kosten, die bisher nicht von Vermögensanlageemittenten getragen werden, ihnen aufzuerlegen. Unter anderem könnte das für die inhaltliche Prüfung von VIBs gelten.

Die BaFin verfügt gemäß § 27 Abs. 2 VermAnlG iVm § 1 Nr. 8 BaFinBefugV über eine eigene Kompetenz, die Gebührentatbestände anzupassen oder neue festzulegen.

4.2 Aufsichtsbereich Vermögensanlagen

Die Festlegung neuer Gebühren würde aber nicht ausreichen. Die BaFin kann ihre Aufsicht nicht immer nur auf konkrete Veranlassung hin ausüben und dafür eine entsprechende Gebühr verlangen. Routinemäßige Überprüfungen, das Nachgehen eines Verdachts, das Verlangen weiterer Informationen usw. lösen auch Kosten aus. Wenn im Ergebnis einer Überprüfung aber nicht festgestellt werden konnte, dass ein Vermögensanlageemittent eine ihm auferlegte Pflicht verletzt hat, sollte dafür auch keine Gebühr verlangt werden.

Solche Überprüfungen sind für eine effiziente Aufsicht aber erforderlich, um das Vertrauen der Anleger in die Integrität des Marktes zu stärken. Die hierbei entstehenden Kosten werden deshalb über die BaFin-Umlage finanziert.



Vermögensanlageemittenten in das BaFin-Umlagesystem einzubeziehen ist schon grundsätzlich zu verlangen. Nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts erfordern die durch das Bundesverfassungsgericht aufgestellten Grundsätze zu Abgaben wie der BaFin-Umlage das sogar.



4.3 Verfassungsrechtliche Schranken der BaFin-Umlage

Nach Auffassung des Deutschen Aktieninstituts widerspricht die Zuordnung der Kosten für die Aufsicht über die Vermögensanlageemittenten zu dem Aufsichtsbereich Wertpapierhandel den vom Bundesverfassungsgericht (BVerfG) aufgestellten Anforderungen an solche Abgaben.

4.3.1 Anforderungen an Sonderabgaben mit Finanzierungsfunktion

Das BVerfG hat entschieden, dass es sich bei der Umlage nicht um eine Gebühr oder einen Beitrag handelt, sondern um eine Sonderabgabe mit Finanzierungsfunktion.¹⁰ Ähnlich einer Steuer wird sie voraussetzungslos erhoben. Damit ihre Erhebung keine Umgehung der Anforderungen an die Einführung einer Steuer darstellt, hat sie spezielle Voraussetzungen zu erfüllen, um die finanzverfassungsrechtlichen Schranken der staatlichen Abgabenerhebung nicht zu verletzen.

Der Gesetzgeber darf sich der Abgabe nur im Rahmen der Verfolgung eines Sachzwecks bedienen, der über die bloße Mittelbeschaffung hinausgeht. Mit der Abgabe darf nur eine homogene Gruppe belegt werden, die in einer spezifischen Beziehung (Sachnähe) zu dem mit der Abgabenerhebung verfolgten Zweck steht und der deshalb eine besondere Finanzierungsverantwortung zugerechnet werden kann. Das Abgabenaufkommen muss gruppennützig verwendet werden.¹¹

Die erforderliche spezifische Sachnähe ist nach Auffassung des BVerfG gegeben, wenn die mit der Abgabe belastete Gruppe dem mit der Abgabenerhebung verfolgten Zweck näher steht als jede andere Gruppe oder die Allgemeinheit der Steuerzahler.¹² Dabei sei der Gesetzgeber grundsätzlich gehalten, von der Belastung mit einer Sonderbelastung nicht Gruppen auszuschließen, obwohl diese zum Sachzweck der Abgabe in gleicher oder gar noch größerer Nähe stehen als die Abgabebelasteten.¹³

Gruppennützigkeit bedeutet, dass die Abgabe verwendet werden muss, um eine Aufgabe zu erfüllen, die eigentlich der Verantwortung der mit der Abgabe belasteten Gruppe zuzurechnen ist (sog. Finanzierungsverantwortlichkeit). Das sei die entscheidende sachliche Rechtfertigung für die Legitimation solcher Sonderabgaben.¹⁴

¹⁰ BVerfG Beschl. v. 16.09.2009 – 2 BvR 852/07, Rn. 16, 19.

¹¹ BVerfG Beschl. v. 16.09.2009 – 2 BvR 852/07, Rn. 20 m.w.N.

¹² BVerfG Beschl. v. 28.01.2014 – 2 BvR 1561/12 – 1562/12 – 1563/12 – 1564/12, Rn. 124.

¹³ BVerfG Beschl. v. 28.01.2014 – 2 BvR 1561/12 – 1562/12 – 1563/12 – 1564/12, Rn. 126.

¹⁴ Vgl. BVerfG Beschl. v. 16.09.2009 – 2 BvR 852/07, Rn. 21 m.w.N.

4.3.2 Anwendung auf Vermögensanlageemittenten

Das BVerfG hat festgelegt, dass die BaFin-Umlage der Bewältigung derjenigen Risiken gewidmet ist, die von einem unreglementierten Tätigwerden der beaufsichtigten Unternehmen ausgehen können, und soll das Vertrauen der Anleger in die Solidität und Lauterkeit dieser Unternehmen als notwendige Rahmenbedingung für einen funktionsfähigen Finanzmarkt stärken.¹⁵

Hinsichtlich der Aufsichtstätigkeit über die Vermögensanlagen und dem damit gesteigerten Vertrauen der Anleger in die Solidität und Lauterkeit der Unternehmen ziehen alleine deren Emittenten daraus einen Nutzen. Sie verfügen damit über eine weitaus größere Sachnähe zu den Vorteilen der Aufsicht über Vermögensanlagen als die übrigen beaufsichtigten Unternehmen.



Bei konsequenter Anwendung der vom BVerfG aufgestellten Grundsätze müssen Vermögensanlageemittenten in die BaFin-Umlage miteinbezogen werden. Nur so kann gewährleistet werden, dass die beaufsichtigten Unternehmen auch diejenigen sind, die die dafür erforderliche Abgabe tragen.

Eine eigene Untergruppe im Aufsichtsbereich Wertpapierhandel können sie dabei schwerlich bilden. Der Bereich Wertpapierhandel grenzt sich nicht nur begrifflich (Wertpapierhandel) vom Grauen Kapitalmarkt ab. Vermögensanlageemittenten gleichen von ihrem Geschäftsmodell und ihrem Tätigkeitsprofil her eher Kapitalverwaltungsgesellschaften, die dem Aufsichtsbereich Banken und sonstige Finanzdienstleistungen zugeordnet sind. Die Vermögensanlageemittenten unterscheiden sich aber auch von den dort beaufsichtigten Unternehmen genügend, um einen eigenen Aufsichtsbereich zu bilden und damit eine verfassungsgemäße, zielgenaue und sachgerechte Finanzierung ihrer Aufsicht zu ermöglichen.

¹⁵ BVerfG Beschl. v. 16.09.2009 – 2 BvR 852/07, Rn. 23.

4.4 Partielle Finanzierung durch den öffentlichen Haushalt

Durch eine Einbindung in das Umlagesystem der BaFin und die Anpassung der Gebührentatbestände sind erhebliche Mehrkosten für Vermögensanlageemittenten zu erwarten. Dass sie diese tragen, ist aber verursachungsgerecht. Eine Verteilung ihrer Kosten auf die übrigen Aufsichtsbereiche widerspricht, wie zuvor dargestellt, den vom BVerfG aufgestellten Anforderungen an Sonderabgaben wie der BaFin-Umlage.

Damit die erhöhte Abgabenlast keine „erdrosselnde Wirkung“ entfaltet, bestünde die Möglichkeit, einen Teil der Aufsicht aus dem allgemeinen Bundeshaushalt zu finanzieren. Eine Privilegierung der Vermögensanlageemittenten durch eine partielle Beteiligung des öffentlichen Haushalts an deren Aufsichtskosten, würde aber die übrigen Aufsichtsbereiche ohne sachliche Rechtfertigung benachteiligen und folglich wieder verfassungsrechtlichen Bedenken begegnen.



Eine allgemeine Entlastung aller beaufsichtigten Unternehmen wäre gerade vor dem Hintergrund zunehmend ausgeweiteter Aufgaben und damit stetig steigender Kosten der BaFin aber vorstellbar.

Kontakt

Dr. Franz-Josef Leven
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederneu 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 92915 - 24
Fax + 49 69 92915 - 12
leven@dai.de
www.dai.de

Dr. Norbert Kuhn
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederneu 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon +49 69 92915 - 20
Fax + 49 69 92915 – 12
kuhn@dai.de
www.dai.de

Holger Lehnen
Deutsches Aktieninstitut e.V.
Niederneu 13-19
60325 Frankfurt am Main
Telefon + 49 69 92915 - 27
Fax + 49 69 92915 - 12
lehnen@dai.de
www.dai.de

