

## 2. Finanzmarktnovellierungsgesetz

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.

Das Deutsche Aktieninstitut dankt der Möglichkeit zur Stellungnahme zu dem Referentenentwurf. Aus unserer Sicht 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. Hierunter fällt beispielsweise die mit dem 1. FiMaNoG eingeführte Sanktionierungsvorgaben in §§ 38, 39 WpHG, nun §§ 108, 109 WpHG-E. Im Übrigen verweisen wir im Einzelnen auf eine fehlende 1:1-Umsetzung in den Detailausführungen. Dies gilt u.a. auch für das Produktinformationsblatt nach § 55 WpHG-E, das für einfache Aktien nicht vom EU-Recht vorgeschrieben ist.

### Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

1. Wir schlagen vor, den Sanktionsrahmen auf das Mindestmaß dessen zu beschränken, das die MMVO vorgibt.
2. Um die Nebentätigkeitsausnahme für Unternehmen, die Warenderivate, Emissionszertifikate und deren Derivate einsetzen, nicht zu entwerten, muss sich der Anwendungsbereich im KWG-E strikt an die europäischen Vorgaben der MiFID halten.
3. Ein Goldplating muss verhindert werden. Gemäß der europäischen Verordnung PRIIPs gibt es keine Pflicht, im Gespräch mit dem Kunden ein Produktinformationsblatt für Aktien und einfache Anleihen zur Verfügung zu stellen. Hierfür müssen in Deutschland zumindest Erleichterungen geschaffen werden.

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt im vorliegenden Entwurf, 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-E<sup>1</sup> 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. Dieses Diskussionspapier vom 29. Juli 2015 ist in der Anlage beigefügt.<sup>2</sup>

#### Vor diesem Hintergrund regt das Deutsche Aktieninstitut an:

4. 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.“*

#### Auf der Grundlage des in der Anlage beigefügten Diskussionspapiers vom 29. Juli 2015 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.

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 FMSA-NeuOG (Referentenentwurf eines Gesetzes zur Neuordnung der Aufgaben der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung) vom 9. Mai 2016 beigefügt.

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 §§ 21ff. WpHG sollte die Gruppe der Emittenten entlastet werden, da sie derzeit zur Finanzierung der Aufsichtstätigkeit herangezogen wird, welche zur Erhebung der Bußgelder führt.

# 1 Änderungen betreffend der Umsetzung der MMVO

## 1.1 Weitere Änderungen des WpHG (Art. 2)

### 1.1.1 Übermittlung von Insiderinformationen und Eigengeschäften – Ausweitung auf OTF-Emittenten, § 19 WpHG-E

Bereits mit dem 1. FiMaNoG wurden MTF-Emittenten in den Anwendungsbereich des bisherigen § 15 WpHG einbezogen. Nun sollen auch für OTF-Emittenten Pflichten vorgesehen, wie etwa, 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. 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 hier einbezogen werden sollten, da sie nach EU-Vorgaben nun auch zu den zuvor genannten Veröffentlichungen verpflichtet seien (Siehe Begründung S. 303f.).

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-Emittenten denken, da die Zuleitung an ein Speichermedium nicht europarechtlich für diese Emittenten vorgegeben ist.

Außerdem bitten wir darum, für folgenden Fall klarzustellen, dass keine Vorabübermittlungspflicht des Emittenten an die Geschäftsführungen der Handelsplätze nach § 19 Abs. 1 WpHG-E besteht: Emittenten, die über eine Notierung im regulierten Markt verfügen oder einer Notierung an einem MTF oder OTF aktiv zugestimmt haben, können ohne größeren Aufwand die Vorabmeldepflichten an die Geschäftsführungen der Handelsplätze 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 in der Begründung 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.

### **1.1.2 Ausdehnung der Schadensersatzpflicht auf MTF- und OTF-Emittenten (§§ 86, 87 WpHG-E, S. 102)**

Die Schadensersatzregelungen in §§ 86 und 87 WpHG-E (bisher §§ 37b, 37c WpHG), die sich bislang auf Emittenten, deren Finanzinstrumente zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, beschränkten, sollen nun an den erweiterten Anwendungsbereich der Ad-hoc-Pflicht nach Artikel 17 der MMVO angepasst werden. Da an einem regulierten Markt und auf einem multilateralen Handelssystem die Ad Hoc Pflicht bereits mit dem Zulassungsantrag gilt, sollen auch diese Fälle in §§ 86 und 87 aufgenommen werden. Ferner ergäbe sich aus dem geänderten § 48 Abs. 3 BörsG, dass der Freiverkehr ein multilaterales Handelssystem darstelle, so dass Emittenten, welche die Einbeziehung ihrer Finanzinstrumente in den Freiverkehr beantragt oder genehmigt haben, künftig ebenfalls den Schadensersatzregelungen nach den §§ 86 und 87 unterliegen sollen (Vgl. S. 328, 329).

Europarechtlich scheint uns diese Ausweitung nicht geboten zu sein.

### **1.1.3 Strafvorschriften nach § 108 WpHG-E (S. 104 ff.)**

In § 108 Abs. 5 WpHG-E wird die Strafverschärfung für besonders schwere Fälle der Marktmanipulation nach § 108 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 Betrages 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.

#### 1.1.4 Bußgeldvorschriften nach § 109 WpHG-E (S. 106 ff)

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 übergebührlige Sanktionsrisiken zu begrenzen.

§ 109 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 Wahlrechte bereits im 1. FiMaNoG nicht ausgenutzt.

Außerdem ergänzt § 109 Abs. 18 die Formulierung „den höheren der Beträge von 2,5 Mio und 2%“ in § 109 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 § 109 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. § 109 Abs. 18 sollte entsprechend geändert werden.

Konkret müssten daher in § 109 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 § 109 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.

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 Normen bereits jetzt große Anwendungsschwierigkeiten nach sich ziehen. Eine Mischung aus deutlich verschärften Sanktionen bei gleich-zeitiger fortgesetzter Rechtsunsicherheit halten wir für bedenklich.

## **1.2 Änderungen des WpÜG (Art. 6)**

### **1.2.1 Anhebung des Bußgeldrahmens (§ 60 Abs. 3 WpÜG, S. 180 f)**

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. 351), 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.

## **1.3 Änderungen der WpAIV (Art. 15)**

### **1.3.1 Verzögerung wegen berechtigter Interessen (§ 6 WpAIV-E)**

§ 6 WpAIV-E konkretisiert, wann berechtigte Interessen für eine verzögerte Veröffentlichung von Insiderinformationen vorliegen. Laut Gesetzesbegründung enthalten weder die MMVO noch die auf der Grundlage von Artikel 17 Abs. 10 MMVO erlassene Durchführungsverordnung (EU) Nr. 2016/1055 hierzu konkrete Vorgaben. Daher wird § 6 zunächst beizubehalten und soll laut Gesetzesbegründung nach Maßgabe des Erwägungsgrundes 50 der MMVO und an die nach Artikel 17 Abs. 11 der MMVO durch ESMA erlassenen Leitlinien angepasst werden.



§ 6 WpAIV-E lautet nun:

*Berechtigte Interessen, die nach ~~§ 15 Abs. 3 Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes Artikel 17 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014~~ von der Pflicht zur sofortigen Veröffentlichung nach ~~§ 15 Abs. 1 Satz 1~~ **Artikel 17 Absatz 1 und 2 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014** des Wertpapierhandelsgesetzes befreien können, liegen vor, wenn die Interessen des Emittenten an der Geheimhaltung der Information die Interessen des Kapitalmarktes an einer vollständigen und zeitnahen Veröffentlichung überwiegen. Dies kann insbesondere dann der Fall sein, wenn*

- 1. das Ergebnis oder der Gang laufender Verhandlungen über Geschäftsinhalte, die geeignet wären, im Fall ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, von der Veröffentlichung wahrscheinlich ~~erheblich~~ beeinträchtigt würden und eine Veröffentlichung die Interessen der Anleger ~~ernsthaft~~ **erheblich** gefährden würde, oder*
- 2. durch das Geschäftsführungsorgan des Emittenten abgeschlossene Verträge oder andere getroffene Entscheidungen zusammen mit der Ankündigung bekannt gegeben werden müssten, dass die für die Wirksamkeit der Maßnahme erforderliche Zustimmung eines anderen Organs des Emittenten noch aussteht, und dies die sachgerechte Bewertung der Information durch das Publikum gefährden würde, **wenn der Emittent dafür gesorgt hat, dass die endgültige Entscheidung so schnell wie möglich getroffen wird.***

Die Ergänzung „wenn der Emittent dafür gesorgt hat, dass die endgültige Entscheidung so schnell wie möglich getroffen wird“ in § 6 Nr. 2 WpAIV-E überträgt den Wortlaut der einschlägigen ESMA-Guideline zu den Selbstbefreiungsgründen ins deutsche Recht. Man kann argumentieren, dass diese ESMA-Guideline über die Mindestvorgaben der MMVO hinaus geht. Diese erkennt nämlich „gestufte Entscheidungsprozesse“ als eines der Regelbeispiele für die Selbstbefreiung im berechtigten Interesse ohne weitere Einschränkung an. Wörtlich lautet Erwägungsgrund (50), auf den auch die Begründung rekurriert: „Für die Zwecke der Anwendung der Anforderungen betreffend der Offenlegung von Insiderinformationen und des Aufschubs dieser Offenlegung dieser Verordnung können sich die berechtigten Interessen insbesondere auf folgende nicht erschöpfende Fallbeispiele beziehen: ... b) vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidungen oder abgeschlossene Verträge, die der Zustimmung durch ein anderes Organ des Emittenten bedürfen, um wirksam zu werden, sofern die Struktur eines solchen Emittenten die Trennung zwischen diesen Organen vorsieht und eine Bekanntgabe der Informationen vor der Zustimmung zusammen mit der gleichzeitigen Ankündigung, dass die Zustimmung noch aussteht, die korrekte Bewertung der Informationen durch das Publikum gefährden würde.“

Aus unserer Sicht könnte daher der Zusatz entfallen, da er nicht in der MMVO angelegt ist und damit stärker betont würde, dass die mit der WpAIV bezweckte Markt- und Aufsichtspraxis im Vergleich zum Status Quo nicht verändert werden soll.

## 2 Änderungen zur MiFID II/MiFIR Umsetzung

### 2.1 Weitere Änderungen des WpHG (Art. 2)

#### 2.1.1 Positionslimits (§ 47 WpHG-E, S. 55f.)

In § 47 Abs. 4 WpHG-E wird klargestellt, dass Positionslimits nicht für Absicherungsderivate nichtfinanzieller Gegenparteien gelten. In diesem Zusammenhang wird in dem Gesetzentwurf auch das Antragsverfahren genannt, das zu dieser Ausnahme führt.

Nichtfinanzielle Unternehmen, die Derivate (fast ausschließlich) zu Absicherungszwecken einsetzen, sollten von einem entsprechenden Antragsprozess explizit ausgenommen werden. Bei diesen Unternehmen besteht keine Gefahr, von den Positionslimits betroffen zu sein. Der Nachweis, dass Derivate (fast ausschließlich) zu Absicherungszwecken verwendet werden, könnte mit Verweis auf die Daten aus den Transaktionsregistern gemäß EMIR erbracht werden, auf die die Aufsichtsbehörden Zugriff haben.

#### 2.1.2 Positionsmeldungen (§ 49 WpHG-E, S. 58f.)

Betreiber eines Handelsplatzes sowie Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, der BaFin täglich die Positionen in Warenderivaten, Emissionszertifikaten und deren Derivaten ihrer Mitglieder, Teilnehmer und deren Kunden (bis zum Endkunden) zu liefern. Dies gilt für Instrumente, die an Handelsplätzen gehandelt werden und für OTC gehandelte, die diesen Instrumenten wirtschaftlich gleichwertig sind.

Zwar betrifft die Meldepflicht ausschließlich Handelsplatzbetreiber und Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Transaktionen zwischen nichtfinanziellen Unternehmen, d.h. auch gruppeninterne Transaktionen in einer nichtfinanziellen Unternehmensgruppe, sind von diesen Meldepflichten ausgenommen. Allerdings müssen die Meldepflichtigen die Positionen der Kunden ihrer Kunden bis zum Endkunden melden. Nach § 49 Abs. 4 WpHG-E sind alle Kunden bis zu den Endkunden verpflichtet, die Handelsbetreiber und die Wertpapierdienstleistungsunternehmen bei den Meldepflichten zu unterstützen und die für die Meldung notwendigen Informationen zur Verfügung stellen.

Diese „Unterstützung“ kann sich ausschließlich nur auf Positionen beziehen, die über den Handelsbetreiber gehandelt oder die mit dem Wertpapierdienstleistungs-

unternehmen OTC abgeschlossen werden. Es kann **nicht** sein, was aber in der Diskussion um die Meldepflichten bereits angeklungen ist, dass jeder Handelsbetreiber bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Gesamtpositionen der Kunden und Endkunden über alle Kontrahenten melden muss. Dies würde dem Zweck der Meldepflichten diametral entgegenstehen, da damit Doppel-, Dreifach-, Vierfach usw. Meldungen verbunden sind, wenn jeder Meldepflichtige die Gesamtbestände meldet. Diese Daten sind von den Aufsichtsbehörden nicht mehr sinnvoll zu verwenden. Außerdem sprechen datenschutzrechtliche Gründe dagegen, dass jeder Endkunde seine gesamten Bestände in den betreffenden Instrumenten den Handelsbetreibern bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen übermittelt. Ganz zu schweigen von dem Aufwand, der damit verbunden ist.

## 2.2 Änderungen des KWG (Art. 3)

### 2.2.1 Ausnahmebestimmungen (§ 32 KWG-E, S. 153f.)

In die obige Bestimmung werden – laut Gesetzesbegründung – die Ausnahmetatbestände aus Art. 2 (1)(d) und (e) MiFID II übernommen. In § 32 Abs. 1a S. 1 lit. a bis d KWG-E werden diese Anforderungen weiter konkretisiert, u.a. durch die Forderung, dass das Nebengeschäft ausschließlich als Dienstleistung für die Kunden oder Zulieferer ihrer Haupttätigkeit betrieben wird. Außerdem wird in § 32 Abs. 1a S. 1 lit. b KWG-E die Ausnahme aus Art. 2(1)(j) MiFID angesprochen und umgesetzt. U.E. ist fraglich, ob diese Ausnahmen durch die Umsetzung in einem Artikel tatsächlich dem Ursprungsgedanken der drei Ausnahmen unter MiFID II entspricht, auch wenn – dies wird in der Gesetzesbegründung klargestellt – das KWG ohnehin das Eigengeschäft, d.h. den Handel auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten, von der Erlaubnispflicht ausnimmt.

Kritisch sind u.E. insbesondere die zusätzlichen Einschränkungen unter § 32 Abs. 1a S. 1 lit. a bis d KWG-E, die über die Ausnahmebestimmungen in Art. 2(1)(e), (d) und (j) hinausgehen:

Art. 2(1)(d) MiFID II nimmt den Eigenhandel („Eigengeschäft“) mit den betreffenden Finanzinstrumenten von Teilnehmern/Mitgliedern an regulierten Märkten/MTFs bzw. solchen Marktteilnehmern mit einem direkten elektronischen Zugang ausnahmslos aus, wenn diese keine sonstigen Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten erbringen und wenn es sich dabei um Absicherungsinstrumente nichtfinanzieller Unternehmen handelt. Ausnahmslos ausgenommen sind nach Art. 2(1)(e) MiFID II auch Anlagebetreiber, die aus regulatorischen Gründen Emissionszertifikate halten müssen, wenn diese keine Kundenaufträge im Zusammenhang mit Emissionszertifikaten ausführen und keine sonstigen Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten erbringen.

Diese MiFID-Voraussetzungen sind in § 32 Abs. 1a S. 1 Nr. 1 und 2 KWG-E berücksichtigt. Allerdings liest sich der weitere Text so, als würden für diese Ausnahmen die Zusatzanforderungen in § 32 Abs. 1a S. 1 lit. a bis d KWG-E ebenfalls gelten. Dies würde aber den Ausnahmen in Art. 2(1)(j) und (e) MiFID II widersprechen, was klargestellt werden muss.

Was das Eigengeschäft mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten auf Emissionszertifikaten angeht, sind diese nach § 32 Abs. 1a S. 1 Nr. 3 dann ausgenommen, wenn das Eigengeschäft **ausschließlich** mit Warenderivaten, Emissionsgeschäften und Derivaten auf Emissionsgeschäften betrieben wird. Diese explizite Nennung ist u.E. überflüssig, da Personen, die **nur** (ausschließlich) Eigengeschäft betreiben, laut § 1 Absatz 1a Satz 2 KWG (siehe auch die Gesetzesbegründung) ohnehin vom KWG ausgenommen sind.

Daher sind einerseits für den Fall des „reinen“ Eigengeschäfts die weiteren Voraussetzungen unter § 32 Abs. 1a S. 1 lit. a bis d KWG-E irrelevant, da das Eigengeschäft ohnehin erlaubnisfrei ist. Dementsprechend ist u.a. ein Antrag bei der BaFin nach KWG nicht notwendig. Dies muss klargestellt werden.

Damit wird aber nur ein Teil der Nebentätigkeitsausnahme in § 32 KWG-E erfasst, nämlich Art. 2(1)(j)(i) MiFID II, der sich auf das Eigengeschäft bezieht (bzw. in der MiFID-Terminologie auf den Handel auf eigene Rechnung). Es stellt sich die Frage, ob dies für den Fall Art. 2(1)(j)(ii) MiFID II ebenfalls gilt, der über das „reine“ Eigengeschäft hinausgeht und andere Wertpapierdienstleistungen umfasst. Das dieser Teil ebenfalls von den KWG-Ausnahmebestimmungen profitieren kann, muss u.E. ebenfalls klargestellt werden.

Schließlich widerspricht die Zusatzanforderung in § 32 Abs. 1a S. 1 lit. c KWG-E den Bestimmungen in Art. 2(1)(j) MiFID II (Nebengeschäft muss **ausschließlich** als Dienstleistung für die Kunden oder Zulieferer der Haupttätigkeit betrieben werden). Dies würde zu dem paradoxen Fall führen, dass ein Warenderivate nur dann „lizenzfrei“ abgeschlossen werden könnte, wenn die Derivategegenseite gleichzeitig Kunde im Hauptgeschäft ist, was aber – beispielsweise bei den Unternehmen im Energiesektor – nicht selbstverständlich ist. Eine solche Zusatzanforderung würde die Möglichkeiten zum Einsatz von Absicherungsderivaten in nichtfinanziellen Unternehmen deutlich einschränken und findet sich so auch nicht in Art. 2(1)(j) MiFID II.

Schließlich ist ein entsprechender Klärungsbedarf analog bei den Ausnahmen unter § 2 Abs. 1 Nr. 9 KWG-E und § 6 Abs. Nr. 11 KWG-E notwendig.

### 3 Vereinfachung der Bereitstellung von Produktinformationsblättern

#### Weitere Änderungen des WpHG (Art. 2)

Die Regelungen zum Produktinformationsblatt § 55 Abs. 9 WpHG-E sollten konsequent den europäischen Vorgaben aus der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 (PRIIPs) folgen. Die PRIIPs-Verordnung sieht von einer Anwendung auf Aktien und einfache Anleihen ab. Um ein nationales „Goldplating“ zu vermeiden, muss daher die Pflicht zur Bereitstellung eines Produktinformationsblatts für Aktien und einfache Anleihen wieder abgeschafft werden.

Das Produktinformationsblatt ist ein wesentlicher Grund, warum sich insbesondere kleinere Banken vollständig aus der Beratung zu Einzelaktien zurückgezogen haben. Dies ist das Ergebnis von zwei Umfragen des Deutschen Aktieninstituts aus den Jahren 2012 und 2014.<sup>3</sup>

Damit gehen wichtige Fürsprecher für die Aktienanlage verloren. Die ohnehin unterentwickelte Aktienkultur in Deutschland nimmt weiteren Schaden. Gerade in der derzeit anhaltenden Niedrigzinsphase wird immer deutlicher, dass eine Aktienanlage für den langfristigen Vermögensaufbau alternativlos ist. Weiterhin ist das Sparverhalten der meisten deutschen Anleger allerdings auf renditearme festverzinsliche Anlagen beschränkt.

Außerdem fällt es den Unternehmen immer schwerer, mit dem Kapital privater Anleger erfolgreich die Börse als Finanzierungsquelle zu nutzen, wenn immer weniger Banken regulierungsbedingt keine Aktienberatung mehr anbieten oder diese stark einschränken. Die fehlende Bereitschaft von Privatanlegern, Aktien am Primärmarkt zu zeichnen oder am Sekundärmarkt zu erwerben, ist auch ein wesentlicher Grund für die IPO-Schwäche in Deutschland.

Hierauf basierende Maßnahmen, dem Markt für Börsengänge zur Finanzierung von Wachstum und Innovationen neuen Schwung zu verleihen, müssen an diesen strukturellen Ursachen anknüpfen. Entsprechende Vorschläge liegen auf dem Tisch.

---

<sup>3</sup> Siehe 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.

Maßgeblich ist hier der Abschlussbericht des „IPO-Roundtable“, einem Expertengremium, das von Wirtschaftsminister Gabriel einberufen wurde.<sup>4</sup> Als wesentliche Maßnahme zur Förderung der Aktienkultur benennt der Bericht die Notwendigkeit, die regulatorischen Anforderungen an die Anlageberatung [...] auf ein angemessenes Verhältnis zurückzuführen [...].“

Dies wäre ein wichtiges Signal für die Banken, wieder verstärkt in Einzelaktien zu beraten. Da absehbar ist, dass eine Abschaffung politisch nicht möglich ist, sollten zumindest Vereinfachungen vorgesehen werden. Denkbar wäre beispielsweise ein generisches Produktinformationsblatt für die Assetklasse Aktien und einfache Anleihen, die in allgemeiner Art und Weise über die Risiken dieser Anlageklassen informiert. Diese allgemeinen Produktinformationsblätter könnten zentral zum kostenlosen Bezug zur Verfügung gestellt werden.

Bei einer solchen Vereinfachung bleibt das Schutzniveau der Anleger durch entsprechende gesetzliche Vorkehrungen weiterhin gewahrt. Dies betrifft insbesondere die Anlageberatung, die durch ein Produktinformationsblatt nicht ersetzt werden kann. Beispiele für diese Bestimmungen betreffend die Anlageberatung sind Art. 16 MiFID II (Definition des Zielmarkts von Endkunden für ein bestimmtes Finanzinstrument), Art. 24 MiFID II (umfassende Kostentransparenz und u.a. Pflicht zur Bereitstellung angemessener Informationen über die Finanzinstrumente) sowie Art. 25 MiFID II (Geeignetheitsprüfung).

---

4 Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (Hrsg.): Roundtable bei Bundesminister Sigmar Gabriel – Mehr Börsengänge für junge Wachstumsunternehmen in Deutschland, Abschlussbericht der Arbeitsgruppen, September 2015, S. 11.

## 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<sup>5</sup> (Art. 11)

#### 4.1.1 Transparenz innerhalb der BaFin-Umlagefinanzierung

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die in der Begründung zur Änderung des § 16j FinDAG-E<sup>6</sup> 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<sup>7</sup> 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 gemeinsamen 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.

<sup>5</sup> Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz - FinDAG)

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

<sup>7</sup> RefEntw 2.FiMaNoG, Begr. Abschnitt B zu Art. 11 Nr. 6 (§16j), S. 362.



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.<sup>8</sup> 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.

Nähere Informationen zu den nicht verursachungsgerechten Zuordnungen innerhalb des Kostensystems der BaFin sowie zum Erfordernis der Transparenz können der beigelegten Diskussionsgrundlage vom 29. Juli 2015 entnommen werden, die wir im Rahmen der Gespräche mit der BaFin erarbeitet haben.

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.“*

---

<sup>8</sup> vgl. BT-Drs. 17/1119, S. 30.

#### 4.1.2 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 weitmöglichste 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?

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

Die nachfolgende Zusammenfassung des als Anlage beigefügten Diskussionspapiers vom 29. Juli 2015 zum bisherigen Kostensystem der BaFin zeigt auf, dass es bereits jetzt zu erheblichen und nicht verursachungsgerechten Mehrbelastungen kommt. Das Deutsche Aktieninstitut regt daher 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 BVerfG<sup>9</sup> 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

---

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

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 Finanzausschusses<sup>10</sup> 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. Weitere Details und Erläuterungen können dem beigefügten Gutachten zum bisherigen Umlagesystem der BaFin entnommen 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 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.

Wir möchten die folgenden Anregungen zur Änderung der Umlagefinanzierung der BaFin beim BMF platzieren und verweisen im Übrigen auf das in der Anlage angefügte Diskussionspapier vom 29. Juli 2015:

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.

---

<sup>10</sup> vgl. BT-Drs. 17/1119, S. 30.

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 Bussen wegen der §§ 21ff. WpHG sollte die Gruppe der Emittenten entlastet werden, da sie derzeit zur Finanzierung der Aufsichtstätigkeit herangezogen wird.

**Anlage: Diskussionspapier des Deutschen Aktieninstituts  
„Vorschläge zur Anpassung des BaFin-Finanzierungssystems“  
vom 29. Juli 2015**

## Kontakt

---

Dr. Franz-Josef Leven  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 92915 - 24  
Fax + 49 69 92915 - 12  
[leven@dai.de](mailto:leven@dai.de)  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

Dr. Claudia Royé  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915- 20  
Fax + 49 69 92915-12  
[roye@dai.de](mailto:roye@dai.de)  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

Dr. Norbert Kuhn  
Leiter Unternehmensfinanzierung  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Niederuau 13-19  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915-20  
Fax + 49 69 92915-12  
[kuhn@dai.de](mailto:kuhn@dai.de)  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

Dr. Gerrit Fey  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon + 49 69 92915 - 41  
Telefax + 49 69 92915 - 12  
[fey@dai.de](mailto:fey@dai.de)  
[www.dai.de](http://www.dai.de)

Sven Erwin Hemeling  
Deutsches Aktieninstitut e.V.  
Senckenberganlage 28  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon +49 69 92915-27  
Telefax +49 69 92915-12  
[hemeling@dai.de](mailto:hemeling@dai.de)  
[www.dai.de](http://www.dai.de)