

Bundesministerium der Finanzen

per E-MAIL: VII B5@bmf.bund.de

Ihr Zeichen

Ihre Nachricht vom

Ort_Datum

Frankfurt/Main, 11.10.2006

Entwurf eines Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes
GZ: VII B 5 – WK 6210/06/0001
DOK: 2006/0169291

Sehr geehrte Damen und Herren,

für die Übersendung des Entwurfs eines Gesetzes zur Umsetzung der EU-Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumente nebst Entwurf der Gesetzesbegründung danken wir Ihnen verbindlich.

Zum Entwurf des Umsetzungsgesetzes nehmen wir wie folgt Stellung:

Zu Artikel 1 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

1. Zu § 2 WpHG („Begriffsbestimmungen“)

Multilaterale Handelssysteme

§ 2 Abs. 3 Nr. 8 WpHG dient, wie die Gesetzesbegründung erläutert, „*der Umsetzung von Anhang I Abschnitt A Nr. 8 in Verbindung mit Artikel 4 Abs. 1 Nr. 15 der Finanzmarkttrichtlinie und erfasst als neue Wertpapierdienstleistung das Betreiben eines multilateralen Handelssystems*“.

Im Sinne einer möglichst hohen Transparenz und Verständlichkeit sollte möglichst ein Gleichlauf der Begrifflichkeit zwischen der Finanzmarkttrichtlinie und dem Umsetzungsgesetz hergestellt werden. Es sollte daher auch im Gesetzestext auf das Betreiben eines *multilateralen Handelssystems* abgestellt werden.

**Bundesverband der Wertpapierfirmen
an den deutschen Börsen e.V.**

Sitz des Verbandes
Fasanenstraße 3
10623 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle
Börsenstraße 14
60313 Frankfurt/Main

Tel.: (069) 92 10 16 91
Fax: (069) 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de

Vorstand
Claus-Jürgen Diederich (Vorsitzender)
Dr. Jörg Franke
Dirk Freitag
Bernd Gegenheimer
Kai Jordan
Peter Koch
Klaus Mathis
Ralf Nachbauer
Michael Wilhelm

Geschäftsführer
Michael H. Sterzenbach
m.sterzenbach@bwf-verband.de

Justiziar
Dr. Hans Mewes
Herrengaben 31, 20459 Hamburg
Tel.: (040) 36 80 5 - 132
Fax: (040) 36 28 96
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung
Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, **Kto.** 0 18 32 10 00

Mit der Anforderung, dass die Zusammenführung von Aufträgen nach Regeln zu erfolgen hat, „*die hinsichtlich der Auftragsausführung keinen Ermessensspielraum lassen*“ wird eine inhaltlicher Konkretisierung des Richtlinien textes angestrebt, der lediglich von „*nichtdiskretionären Regeln*“ spricht. Dieses Vorgehen ist grundsätzlich zu begrüßen. Die gewählte Formulierung sollte jedoch, in Übereinstimmung mit dem Begründungstext, wie folgt weiter präzisiert werden: „*die hinsichtlich der Auftragsausführung den Kontrahenten und dem Betreiber keinen Ermessensspielraum lassen*“

Anlageberatung

Die Gesetzesbegründung zu der nach § 2 Abs. 3 Nr. 9 WpHG zukünftig als erlaubnispflichtige Wertpapierhauptdienstleistung qualifizierten „*Anlageberatung*“ grenzt diese von sonstigen Beratungstätigkeiten ab, welche aufgrund der Ermangelung des Bezugs auf ein bestimmtes Finanzinstrument oder der Nichtberücksichtigung der persönlichen Umstände eines bestimmten Anlegers nicht vom Tatbestandsmerkmal der Anlageberatung erfasst werden. Um die Abgrenzung auch begrifflich klarer zu fassen, sollte im Begründungstext daher statt von „*allgemeiner Anlageberatung*“ besser von „*allgemeiner Finanzberatung*“ gesprochen werde.

Eigenhandel und Eigengeschäfte

Die rechtliche Differenzierung zwischen „*Eigenhandel*“ (Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten auf eigene Rechnung mit Kundenbezug) gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 2 WpHG und „*Eigengeschäft*“ (Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten auf eigene Rechnung ohne Kundenbezug) gemäß § 2 Abs. 3 Satz 2 WpHG stellt eine Besonderheit der hiesigen Rechtsordnung dar, die - wie der Begründungstext ausdrücklich feststellt - in der Finanzmarktrichtlinie keine Entsprechung findet.

Da einerseits unstreitig ist, dass auch „*Eigengeschäfte*“ gem. Anhang I Abschnitt A Nr. 3 der Finanzmarktrichtlinie als „*Handel auf eigene Rechnung*“ unter den Wertpapierdienstleistungsbegriff i.S.d. Richtlinie zu subsumieren ist und andererseits nach der Richtlinie mögliche Ausnahmetatbestände aufgrund der dort fehlenden Differenzierung nicht am Tatbestandsmerkmal des „*Eigengeschäfts*“ anknüpfen können (der Entwurf des Begründungstextes ist hier in sofern irreführend), sollte überdacht werden, ob das Festhalten an der bisherigen Systematik einer rechtlichen Trennung von Eigenhandel und Eigengeschäften noch zweckmäßig ist.

Für eine Vereinheitlichung des Tatbestandsmerkmals „*Handel auf eigene Rechnung*“ spricht nicht zuletzt, dass das Abgrenzungskriterium „*mit oder ohne Kundenbezug*“ sich in der Praxis bereits heute nicht immer randscharf abgrenzen lässt. So wird das *Market Making* als übernommene Verpflichtung zur fortlaufenden Kontrahierung in einem Finanzinstrument nach herrschender Meinung als „*Eigenhandel für andere*“ eingeordnet, obgleich eine Kun-

denbeziehung i.e.S. zwischen dem Marketmaker und seinen Kontrahenten nicht besteht. Vielmehr unterscheidet sich die Rechtsnatur der durch den Marketmaker geschlossenen Geschäfte nicht von der eines „*Eigengeschäfts*“.

Darüber hinaus ist die bisherige und offensichtlich auch für die Zukunft angestrebte weitgehende Privilegierung der gewerblichen reinen Eigengeschäftstätigkeit aus Wettbewerbsgründen fragwürdig, da sie unterschiedlichen Marktteilnehmern für die gleiche Geschäftstätigkeit („*Nostrohandel*“/“*Proprietary Trading*“) einmal mit regulatorischen Kosten belastet und ein anderes Mal nicht.

Sollte es gleichwohl dem Willen des Gesetzgebers entsprechen, die Dichotomie hinsichtlich der Abgrenzung des Handels auf eigene Rechnung beizubehalten, so sollte in der Gesetzesbegründung zumindest klar herausgestellt werden, welcher Rechtszweck hiermit verfolgt wird.

Organisierte und regulierte Märkte

In § 2 Abs. 5 WpHG wird die Legaldefinition des „*organisierten Marktes*“ der Definition des „*geregelten Marktes*“ in Artikel 4 Abs. 1 Nr. 14 der Finanzmarkt-richtlinie angepasst. Die Anpassung beinhaltet insbesondere eine Reduzierung des sachlichen Anwendungsbereiches auf Märkte innerhalb des Geltungsbereiches der Finanzmarkt-richtlinie.

An anderer Stelle des Gesetzesentwurfs zum neu gefassten WpHG, sowie durchgängig zur Neufassung des Börsengesetzes, werden Regelungsbereiche, die den „*geregelten Markt*“ der Finanzmarkt-richtlinie betreffen unter dem neu eingeführten Begriff des „*regulierten Marktes*“ erfasst, ohne dass ein sachlicher Grund für die begriffliche Differenzierung erkennbar würde. Sollte ein entsprechender Grund hierfür bestehen, so bitten wir um eine entsprechende Klarstellung im Begründungstext. Anderenfalls sollten die Begriffe im Sinne einer möglichst konsistenten Begriffssystematik vereinheitlicht werden.

Dabei könnte es zweckmäßig sein, die Begriffe „*organisierter Markt*“ und „*regulierter Markt*“ durchgängig durch den Begriff des „*geregelten Marktes*“ wie er nicht nur in der Finanzmarkt-richtlinie sondern auch in der EU-Durchführungsverordnung zur Finanzmarkt-richtlinie (*Verordnung (EG) Nr. 1287/2006*) Verwendung findet zu ersetzen. Sollte es für die Beibehaltung des Rechtsbegriffes des „*organisierten Marktes*“ hingegen zwingende Gründe geben, so sollte zumindest der Begriff des „*regulierten Marktes*“ durch den in der Durchführungsverordnung verwendeten Terminus des „*geregelten Marktes*“ ersetzt werden. In der Gesetzesbegründung könnte dann – soweit dies für erforderlich gehalten wird – zur Klarstellung der Hinweis aufgenommen werden, dass dieser mit dem bisherigen Marktsegment des Geregeltten Marktes nicht identisch ist.

Weiterhin sollte, entsprechend dem Hinweis zu § 2 Abs. 3 Nr. 8 WpHG auch in § 2 Abs. 5 WpHG die Formulierung „*Regeln, die hinsichtlich der Auftragsausfüh-*

„*Angewandte* keinen Ermessensspielraum einräumen“ durch die Konkretisierung „*Regeln, die hinsichtlich der Auftragsausführung den Kontrahenten keinen Ermessensspielraum einräumen*“ ergänzt werden.

2. Zu § 2a WpHG („Ausnahmen“)

Rückausnahme für Marktbetreuer und Firmen, die in organisierter und systematischer Weise häufig für eigene Rechnung außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems Handel treiben

§ 2a Abs. 1 Nr. 10 WpHG setzt die Ausnahmeregelung des Artikel 2 Abs. 1 Buchstabe d der Finanzmarktrichtlinie für Wertpapierfirmen, die ausschließlich Handel auf eigene Rechnung betreiben um.

Ausgenommen von der Anwendbarkeit sind nach § 2a Abs. 1 Nr. 10 Buchstabe a WpHG solche Firmen, die die Tatbestandsvoraussetzungen eines „*Marketmakers*“ i.S.d. Artikel 1 Abs. 4 Nr. 8 der Finanzmarktrichtlinie erfüllen. Der Gesetzesentwurf definiert den Sachverhalt jedoch unter der abweichenden Begrifflichkeit des „*Marktbetreibers*“.

Auch hier erscheint es geboten, die europarechtlichen Vorgaben nicht nur dem Inhalt sondern auch begrifflich möglichst 1:1 umzusetzen. Der Begriff des „*Marktbetreibers*“ sollte daher durch den richtlinienkongruenten Begriff des „*Marketmakers*“ ersetzt werden.

Eine weitere Rückausnahme soll nach gemäß § 2a Abs. 1 Nr. 10 Buchstabe b WpHG entsprechend der Richtlinienvorgabe für solche Firmen gelten, die in „*organisierter und systematischer Weise häufig für eigene Rechnung außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems Handel treiben*“. Nach dem Wortlaut der Gesetzesbegründung ist diese Rückausnahme „*weit zu verstehen, um eine zweckwidrige Umgehung des auch bislang erlaubnispflichtigen Geschäfts des Eigenhandels für andere nach § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG und der damit verbundenen Pflichten nach dem Kreditwesengesetz und dem Wertpapierhandelsgesetz auszuschließen. Sie erfasst daher nicht nur systematische Internalisierer in ihrer durch Artikel 21 der Durchführungsrichtlinie eingeschränkten Ausprägung, da diese Einschränkung bei der Verabschiedung der Rahmenrichtlinie noch nicht bestand.*“

Ohne damit eine Bewertung der Regelungsintensität des Gesetzgebers vornehmen zu wollen, bleibt doch anzumerken, dass die Ausdehnung des Anwendungsbereichs der Rückausnahme über die enge Tatbestandsvoraussetzung des „*systematischen Internalisierers*“ i.S.v. Artikel 4 Abs. 1 Nr. 7 der Finanzmarktrichtlinie hinaus europarechtlich nicht gedeckt erscheint. Vielmehr ist die im Wortlaut identische Formulierung der Bedingung der Anwendbarkeit der Rückausnahme mit der Legaldefinition des „*systematischen Internalisierers*“ nur so zu verstehen, dass der europäische Gesetzgeber genau diesen (und nur diesen) Anwendungsbereich vor Augen hatte. Hieran ändert auch

der Umstand nichts, dass die einschränkende Definition der Tatbestandsvoraussetzung für „*Systematische Internalisierung*“ durch Artikel 21 der Durchführungsrichtlinie zum Zeitpunkt der Verabschiedung der Rahmenrichtlinie noch nicht bestand, zumal die Durchführungsrichtlinie genau den Zweck verfolgt, die Definition der Rahmenrichtlinie im Lichte der hierbei zu antizipierenden Rechtsfolgen zu konkretisieren.

3. Zu § 7 Abs. 1 Satz 5 WpHG („Handelsüberwachungsstelle“)

§ 7 Abs. 1 Satz 5 WpHG sollte ersatzlos gestrichen werden.

„Die Handelsüberwachungsstelle hat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bundesanstalt) zur Erfüllung ihrer Aufgaben Zugang zu den nach Satz 2 zu erfassenden Daten zu gewähren.“

Der hier geforderte Realtimezugriff der BaFin auf Daten der Handelsüberwachungsstelle wird in § 50 Abs. 2 der Finanzmarkttrichtlinie nicht gefordert und birgt in soweit ohne eine vorherige Kosten-/Nutzenanalyse die Gefahr der Unverhältnismäßigkeit. Es steht zu befürchten, dass eine Duplizierung der Echtzeitüberwachung zu erheblichen Kosten infolge eines entsprechenden technischen Mehraufwandes und einer höheren Performanzanforderung an die eingesetzten Systeme führt. Diese Kosten müssten letztendlich von den Handelsteilnehmern getragen werden

4. Zu § 9 WpHG („Meldepflichten“)

Aus Gründen der Marktintegrität und zum Zwecke einer umfassenden Insiderüberwachung sollte geprüft werden, ob eine erweiterte Anwendung der Vorschriften des § 9 WpHG unter Einbeziehung von OTC-Derivaten und Finanzwetten, die sich auf Finanzinstrument beziehen, die zu einem organisierten Markt zugelassen oder in den regulierten Markt oder den Freiverkehr einbezogen sind zu erstrecken ist. Es handelt sich um Produkte, die in zunehmendem Maße in Konkurrenz zu den herkömmlichen, verbrieften Derivaten treten und insoweit ein einheitliches level-playing-field hinsichtlich der aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen erfordern.

5. Zu § 31 WpHG („Allgemeine Verhaltensregeln“)

Die Gesetzesbegründung zu § 31 Abs. 4 WpHG enthält einen Verweis auf Art. 34 der Durchführungsrichtlinie („*Informationen gemäß der Richtlinie 85/611/EWG*“). Hierbei dürfte es sich um ein redaktionelles Versehen handeln. Gemeint dürfte hier wohl Art. 35 der Durchführungsrichtlinie („*Beurteilung der Eignung*“) sein.

6. Zu § 31a WpHG („Kunden“)

Hinzuweisen ist im Zusammenhang mit § 31a Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 Buchst. g) WpHG darauf, dass Börsenhändler regelmäßig natürliche Personen (vgl. auch die Legaldefinition in § 19 Abs. 1 BörsG) bzw. Angestellte/Mitarbeiter und keine Unternehmen sind.

Überdies sollte § 31a Abs. 7 Satz 4 WpHG sollte wie folgt ergänzt werden:

„Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss den Privatkunden schriftlich darauf hinweisen, dass mit der Änderung der Einstufung die Schutzvorschriften dieses Gesetzes für Privatkunden nicht mehr gelten. Darüber hinaus hat sich das Wertpapierdienstleistungsunternehmen von dem Privatkunden in einem eigenständigen Dokument schriftlich bestätigen zu lassen, dass er sich der Folgen des Verlustes dieses Schutzniveaus bewusst ist“

Begründung:

Die vorgeschlagene Ergänzung setzt die bisher nicht berücksichtigte Anforderung des Anhangs II Unterabschnitt II.2. Spiegelstrich 3 der Finanzmarkttrichtlinie um. Die Gesetzesbegründung sollte entsprechend ergänzt werden.

7. Zu § 31b WpHG („Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien“)

§ 31b Abs. 1 Satz 1 WpHG sollte notwendig wie folgt gekürzt werden:

„Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die das Finanzkommissionsgeschäft, die Anlage- und Abschlussvermittlung und den Eigenhandel sowie damit in direktem Zusammenhang stehende Wertpapiernebenleistungen gegenüber geeigneten Gegenparteien erbringen, sind nicht an die Vorgaben der §§ 31 Abs. 2, ~~3 und 5~~ bis 7, 31c und 33a gebunden.“

Begründung:

Die Änderung betrifft einen offensichtlichen Redaktionsfehler, der in der Gesetzesbegründung bereits richtig gestellt ist.

8. Zu § 31e WpHG („Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen über ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen“)

Hier schlagen wir vor, Satz 4 der Gesetzesbegründung zu § 31e WpHG zu streichen:

„Die Verantwortung für die Erbringung der Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung liegt bei dem Unternehmen, an das der Auftrag weitergeleitet wurde, es kann sich lediglich auf übermittelte Kundenangaben und Kundenweisungen sowie auf Empfehlungen verlassen, die das weiter-

leitende Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden gegeben hat. Das Unternehmen an das der Auftrag weitergeleitet wurde, kann sich dabei auf die Vollständigkeit und Richtigkeit der übermittelten Kundenangaben und Kundenweisungen sowie auf Empfehlungen verlassen, die das weiterleitende Wertpapierdienstleistungsunternehmen dem Kunden gegeben hat. Sämtliche darüber hinausgehende sich aus der ordnungsgemäßen Erbringung von Wertpapierdienstleistung oder Nebendienstleistung ergebenden Pflichten bleiben hiervon unberührt.“

Begründung:

Der neue § 31e WpHG setzt Artikel 20 der Finanzmarkttrichtlinie um, dessen Regelungszweck darin besteht, dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, welches für ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebdienstleistungen erbringt, dahingehend Rechtssicherheit zu vermitteln, dass es sich auf Richtigkeit und Vollständigkeit der ihm im Rahmen der Beauftragung übermittelten Kundeninformationen verlassen kann. Artikel 20 Abs. 3 der Finanzmarkttrichtlinie, den man bei der Formulierung des maßgeblichen Satzes der Gesetzesbegründung wohl vor Augen hatte, stellt in sofern lediglich klar, dass die Befreiung von der Überprüfungspflicht das beauftragte Wertpapierdienstleistungsunternehmen darüber hinaus nicht von der Verantwortung zur ordnungsgemäßen Erbringung der beauftragten Wertpapierdienstleistung entbindet.

Demgegenüber ist der derzeitige Begründungstext zu § 31e WpHG geeignet den Eindruck zu erwecken, es fände ein Pflichtenübergang vom beauftragenden auf das beauftragte Wertpapierdienstleistungsunternehmen statt. Eine Interpretation, die einem der wesentlichen Gestaltungsprinzipien der Finanzmarkttrichtlinie zuwiderlaufen würde, wonach ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen die ihm gegenüber seinen Kunden obliegenden Pflichten nicht auf Dritte delegieren kann. Verwiesen sei an dieser Stelle auch auf die Gesetzesbegründung zu Art. 33a Abs. 8 WpHG, in dem es zu dem dort geregelten, in sofern vergleichbaren Sachverhalt (Beauftragung eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens zur Ausführung von Kundenaufträgen durch einen Finanzportfolioverwalter), in der es – unter Verweis auf Erwägungsgrund 75 der Durchführungsrichtlinie – richtiger Weise heißt:

„Erwägungsgrund 75 der Durchführungsrichtlinie stellt klar, dass nicht beide, der Portfolioverwalter und das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das von diesem beauftragt wird, der Pflicht zur bestmöglichen Auftragsausführung unterliegen. Es ist Aufgabe des Portfolioverwalters, die bestmögliche Auftragsausführung durch das beauftragte Unternehmen sicherzustellen.“

9. Zu § 31f WpHG („Betrieb eines multilateralen Handelssystems“)

Bei der Gesetzesbegründung zu § 31f WpHG erscheint es zweckmäßig, nach Satz 2 folgender klarstellende Hinweis aufgenommen werden:

„Die in § 31f Abs. 1 Nr. 2 WpHG normierte Vorschrift, wonach die Regelungen zum Handel und zur Preisermittlung dem Betreiber kein Ermessen einräumen dürfen, sind dabei im Sinne einer einheitlichen Anwendung des Regelwerks auf alle über das multilaterale Handelssystem ausgeführten Aufträge zu verstehen.“

Begründung:

Die auch hier verwendete, ursprüngliche Formulierung des Richtlinien textes „nicht diskretionär“ („non discretionary“) zielt auf eine diskriminierungs- bzw. privilegierungsfreie Anwendung des Regelwerks ab, um allen über ein System handelnden Personen gleiche Ausgangsbedingungen zu gewähren. Dies wird in der vorgeschlagenen Ergänzung des Begründungstextes klargestellt. Demgegenüber kann die Anwendung eines Regelwerks im Zuge einer Preisfeststellung durchaus Ermessensspielräume eröffnen. Bezogen auf die hiesigen Marktmodelle bzw. Handelsarten tritt dies insbesondere im Rahmen des Skontroführerhandels zu Tage. So hat der Skontroführer entsprechend der für die Preisfeststellung geltenden Vorschriften zum Teil abwägende Entscheidungen zwischen konkurrierenden Zielvorgaben zu treffen (namentlich die Vermeidung von Teilausführungen gegenüber einer angestrebten möglichst hohen Preiskontinuität).

10. Zu § 31g WpHG („Vor- und Nachhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme“)

§ 31g Abs. 1 WpHG sieht eigens normierte Tatbestandsmerkmale der Vorhandelstransparenz vor. Diesen Bereich regelt die Durchführungsverordnung abschließend, deren Vorschriften unmittelbar gelten und keiner weiteren Transformation in mitgliedstaatliche Rechtsordnungen bedürfen. Deshalb sollte hier – wie an zahlreichen anderen Stellen des Entwurfs des Umsetzungsgesetzes ebenfalls – auf die genannte Durchführungsverordnung verwiesen werden. § 31g Abs. 1 Satz 1 WpHG sollte daher wie folgt gefasst werden:

„Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat für in das System einbezogene Aktien [und Aktien vertretende Zertifikate; hierzu sogleich], die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, ~~die aktuellen Geld- und Briefpreise und das zu diesen Preisen handelbare Volumen oder das bestehende Handelsinteresse kontinuierlich während der üblichen Geschäftszeiten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu veröffentlichen~~ die Einhaltung der Vorhandelstransparenzvorschriften nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitte 1 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 zu gewährleisten.“

Weiterhin sieht das Gesetz in § 31g Abs. 1 WpHG entgegen der auf Seite 2 der Begründung postulierten 1:1-Umsetzung doch ein sog. „Gold Plating“ vor, indem über den von der Finanzmarktrichtlinie skizzierten Anwendungsbereich hinaus neben Aktien auch noch „Aktien vertretende Zertifikate“ den Vor- und in Folge den Nachhandelstransparenzpflichten unterworfen werden. (Gleiches gilt für die entsprechenden Transparenzvorschriften für „systematische Internalisierer“ gemäß § 32 WpHG und für Wertpapierbörsen gemäß § 31 Abs. 1 Satz 1 BörsG; im ersten Bereich würde sich hier zudem das Quotierungs-Folgeproblem der Ermittlung eines liquiden Marktes ergeben, der sich möglicherweise dann ebenfalls auf Zertifikate beziehen müsste.)

Hier ist eine Richtlinienermächtigung schon zweifelhaft: In der Gesetzesbegründung zu § 31g WpHG und § 31 Abs. 1 BörsG wird insoweit argumentativ auf den Begriff „mindestens“ aus Art. 44 Abs. 1 Satz 1 der Finanzmarktrichtlinie verwiesen. Der genannte Begriff ist dort jedoch nicht im Sinne einer (beliebigen) generellen Erweiterung des Anwendungsbereiches der Vorschrift zu verstehen, sondern vielmehr allein auf den *Informationsumfang* der Transparenzanforderungen bezogen.

Da zudem aus verschiedensten – insbesondere auch wettbewerblichen – Gründen von einem „Gold Plating“ der Richtlinie abzusehen ist, sollte von dem geplanten Vorhaben unbedingt Abstand genommen werden. Dies insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass in den nächsten Jahren ohnehin EU-weit evaluiert werden soll, ob und inwieweit der Anwendungsbereich der Finanzmarktrichtlinie weiter gezogen werden soll (aktuell: Call for Evidence der Kommission gemäß Art. 65 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie). Anderenfalls ist der Hinweis auf die lediglich 1:1-Umsetzung bzw. die ausschließliche Vornahme von Änderungen, „sofern die Finanzmarktrichtlinie dies erfordert“ in der Gesetzesbegründung zu streichen.

Analog zu § 31g Abs. 1 WpHG sollte auch in § 31g Abs. 3 WpHG auf eine Normierung der Tatbestandsmerkmale der Nachhandelstransparenz zu Gunsten eines Verweises auf die anzuwendenden Vorschriften in Kapitel IV Abschnitte 3 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 verzichtet werden. § 31g Abs. 3 WpHG sollte daher wie folgt neu gefasst werden:

„Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat die Einzelheiten der den Marktpreis, das Volumen und den Zeitpunkt für nach Absatz 1 abgeschlossene Geschäfte nach Maßgabe des in Kapitel IV Abschnitte 3 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 bestimmten Umfangs und Verfahrens zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und so weit wie möglich auf Echtzeitbasis zu veröffentlichen (Nachhandelstransparenz).“

Da es sich auch beim Internet um ein elektronisches Informationsverbreitungssystem handelt, sollte weiterhin in § 31g Abs. 5 Satz 2 WpHG folgende sprachliche Anpassung erfolgen:

„Eine Veröffentlichung nach den Absätzen 1, 3 und 4 hat im Internet oder in einem anderen elektronischen Informationsverbreitungssystem ~~oder im Internet~~ zu erfolgen.“

Dies gilt analog für die gleich lautenden Formulierungen in § 31h Abs. 3 Satz 2 WpHG und § 32a Abs. 4 WpHG.

11. Zu § 32c WpHG („Ausführung von Kundenaufträgen“)

Satz 1 der Gesetzesbegründung zu § 32c WpHG sollte um den Hinweis auf Artikel 26 der Durchführungsverordnung erweitert werden. Satz 2 wäre in Folge der Ergänzung von Satz zu streichen.

„Absatz 1 setzt Artikel 27 Abs. 3 Unterabsatz 3 der Finanzmarktrichtlinie i.V.m. Artikel 26 der Durchführungsverordnung um. ~~Die Einzelheiten zur Ausführung von Aufträgen von Privatkunden sind insbesondere in Artikel 26 der Durchführungsverordnung geregelt.~~“

Begründung:

Artikel 26 der Durchführungsverordnung normiert lediglich den Schwellenwert des Auftragsvolumens, welches zum Zweck der Finanzmarktrichtlinie als typische für die Aufträge von Privatanlegern definiert wird. Satz 2 der Gesetzesbegründung erscheint daher inhaltlich zu weit und erscheint insofern missverständlich.

12. Zu § 33a WpHG („Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen“)

Behandlung von Investmentanteilen

In der Gesetzesbegründung zu § 33a Abs. 1 WpHG wird die Auffassung vertreten, dass die *„Ausgabe oder die Rücknahme von Anteilen an Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften im Sinne des § 23 des Investmentgesetzes über eine Depotbank keine Ausführung von Kundenaufträgen im Sinne des Absatzes 1“* ist.

Unklar ist hierbei, wie die hierzu vorgetragene Begründung mit Blick auf die sich hieraus ergebenden Rechtsfolgen zu interpretieren ist: *„Der Abruf von Anteilsscheinen über eine Depotbank ist dem Handel an einem Ausführungsplatz im Sinne des Absatzes 5 nicht vergleichbar. Die Preisermittlung erfolgt gemäß § 36 des Investmentgesetzes, der einen angemessenen Kundenschutz gewährleistet und als lex specialis den Regelungen des § 33a vorgeht.“*

Sofern hiermit gemeint sein sollte, dass die Anschaffung und Veräußerung von Investmentanteilen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Kundenauftrag nicht den Anforderungen des § 33a WpHG unterliegen soll, wäre dem mit Nachdruck zu widersprechen. Eine solche Auslegung würde den Schutzzweck des Art. 21 der Finanzmarktrichtlinie verletzen und stünde

zudem im Widerspruch zur Gesetzesbegründung selber, die im einleitenden Absatz zu § 33a WpHG auf Erwägungsgrund 70 der Durchführungsrichtlinie Bezug nimmt und feststellt, dass sich die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen auf alle Finanzinstrumente (und somit zwingend auch auf die in Anhang I Abschnitt C Nr. 3 der Finanzmarktrichtlinie als Finanzinstrumente klassifizierten Investmentanteile) erstreckt.

Zudem ist die vorgetragene Begründung, beim § 36 InvG handele es sich um eine „*lex specialis*“ des § 33a WpHG, nicht überzeugend. Vielmehr ergibt sich die Nichtanwendbarkeit der Vorschriften der Finanzmarktrichtlinie auf das Tätigwerden der Depotbank im Auftrag der Investmentgesellschaft aus dem in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe h der Finanzmarktrichtlinie normierten Ausnahmetatbestand, wonach Organismen für gemeinsame Anlage und Pensionsfonds vom Anwendungsbereich der Richtlinie ausgenommen sind.

Aus den genannten Gründen sollte der zuvor zitierte Abschnitt der Gesetzesbegründung gestrichen und durch einen klarstellenden Hinweis ersetzt werden. Hierzu wird folgende Formulierung vorgeschlagen:

*„Der Abruf von Anteilsscheinen über eine Depotbank ist dem Handel an einem Ausführungsplatz im Sinne des Absatzes 5 nicht vergleichbar. Die Preisermittlung erfolgt gemäß § 36 des Investmentgesetzes, der einen angemessenen Kundenschutz gewährleistet und als *lex specialis* den Regelungen des § 33a vorgeht. Demgegenüber bleibt ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das einen Kundenauftrag im Bezug auf Investmentanteile ausführt, an die Vorschriften des § 33a gebunden.“*

Das gefundene Ergebnis mag mit Blick auf die Wettbewerbsbeziehung zwischen Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die in den Anwendungsbereich der Finanzmarktrichtlinie fallen, und den Fondsvermittlern, die aufgrund der mit § 2a Abs. 1 Nr. 7 WpHG geschaffenen Bereichsausnahme (Umsetzung des Wahlrechts nach Artikel 3 Abs. 1 Spiegelstrich 2 der Rahmenrichtlinie) faktisch vom Anwendungsbereich ausgenommen sind, als nicht voll befriedigend empfunden werden. Gleichwohl würde es auf eine Verletzung der Vorschriften der Finanzmarktrichtlinie hinauslaufen, würde man Kundenaufträge mit Bezug auf Investmentanteilen generell von der Anwendung der Vorschriften zur bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen ausnehmen.

Weiterleitung von Aufträgen an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen als das, das den Auftrag entgegen nimmt

Die Gesetzesbegründung zu § 33a Abs. 1 WpHG postuliert weiterhin einen Pflichtenübergang hinsichtlich der bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen für den Fall der Weiterleitung eines Kundenauftrags an ein anderes Wertpapierdienstleistungsunternehmen.

Ein solcher Pflichtenübergang lässt sich aus Artikel 21 der Finanzmarkttrichtlinie jedoch an keiner Stelle herauslesen und würde zudem der Grundintention der Richtlinie einen umfassenden Anlegerschutz zu gewährleisten widersprechen. Hier gilt der bereits unter Punkt 6 der Stellungnahme erteilte Hinweis, dass die Pflichten eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens gegenüber seinen Kunden nicht delegierbar sind. Eine Beurteilung, die sich im Übrigen umfänglich mit dem Ergebnis der intensiven Erörterungen im Rahmen der CESR Konsultationen zur Finanzmarkttrichtlinie deckt.

Der in Frage stehende Absatz der Gesetzesbegründung ist daher ersatzlos zu streichen:

„Leitet das Wertpapierdienstleistungsunternehmen die Auftragsausführung an einen Dritten weiter, sind nicht beide Unternehmen in gleicher Weise zur bestmöglichen Ausführung verpflichtet. Die Verantwortung für die Auftragsausführung liegt gemäß § 31e bei dem beauftragten Unternehmen. Das beauftragende Unternehmen ist im Rahmen seiner Verpflichtung zur bestmöglichen Auftragsausführung lediglich verpflichtet, den Dritten pflichtgemäß auszuwählen.“

Umsetzung von Artikel 45 der Durchführungsrichtlinie in § 33a Abs. 8 WpHG

Die Formulierung des § 33a Abs. 8 WpHG sollte wie folgt überarbeitet werden:

„Für Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die bei der Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Finanzportfolioverwaltung Aufträge ihrer Kunden auf der Basis von durch das Wertpapierdienstleistungsunternehmen getroffenen Entscheidungen an Dritte zur Ausführung weiterleiten oder Finanzportfolioverwaltung betreiben, ohne die Aufträge oder Entscheidungen selbst auszuführen, gelten die Absätze 1 bis 7 mit folgender Maßgabe entsprechend: ...“

Begründung:

§ 33a Abs. 8 WpHG setzt die Vorgaben des Artikel 45 der Durchführungsrichtlinie (Richtlinie 2006/73/EG), deren Anwendungsbereich, wie aus Artikel 45 Abs. 1 klar hervorgeht, auf die Fälle der Weiterleitung von Kundenaufträgen zum Zweck der Ausführung „bei der Erbringung von Portfolioverwaltungsdienstleistungen“ beschränkt ist. Dies geht aus der gegenwärtigen Formulierung des § 33a Abs. 8 WpHG indes nicht klar genug hervor. Vielmehr entsteht durch die Formulierung „oder Finanzportfolioverwaltung betreiben“ geradezu der gegenteilige Eindruck, dass sich die Tatbestandsvoraussetzung auch auf Fälle erstreckt, in denen Kundenaufträge in anderem Sachzusammenhang weitergeleitet werden.

Ursächlich für den an dieser Stelle aufgrund der Wortwahl beförderten falschen Eindruck hinsichtlich des Anwendungsbereiches dürfte indes die wenig glückliche Formulierung der Überschrift zu Artikel 45 Durchführungsrichtlinie

– insbesondere in der deutschen Übersetzung – sein, in der es heißt: „*Pflicht der Wertpapierfirmen, bei der Portfolioverwaltung sowie der Annahme und Weiterleitung von Aufträgen*“. In der zu Grunde liegenden, leider ebenfalls Interpretationsspielräume eröffnenden, englischen Textfassung ist indes von „*Duty of investment firms carrying out portfolio management and reception and transmission of orders*“ die Rede. Erst Artikel 1 Abs. 1 der Durchführungsbestimmung stellt unmissverständlich klar, welche Tatbestandsvoraussetzung der europäische Gesetzgeber hierbei vor Augen hatte.

Die vorgeschlagene Textrevision stellt zudem klar, dass die Auftragsausführung auf der Grundlage einer (Anlage)entscheidung erfolgt, welche das weiterleitende Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für seine Kunden getroffen hat. Auch dies geht aus Artikel 45 Abs. 1 eindeutig hervor: „[...] *mit der Ausführung von Aufträgen beauftragen, denen Entscheidungen der Wertpapierfirma zugrunde liegen, im Namen ihres Kunden mit Finanzinstrumenten zu handeln.*“; in der englischen Textfassung entsprechend: „[...] *placing orders [...] for execution that result from decisions by the investment firm to deal in financial instruments on behalf of its client.*“.

Folgerichtig sollte auch die Gesetzesbegründung zu § 33a Abs. 8 WpHG zum Zweck der randscharfen Abgrenzung der Tatbestandsvoraussetzung wie folgt angepasst werden:

„Absatz 8 setzt Artikel 45 der Durchführungsrichtlinie um und regelt die Anwendung der Grundsätze zur bestmöglichen Auftragsausführung im Falle der Annahme und Weiterleitung von Kundenaufträgen an Dritte und auf die im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung.“

13. Zu § 33b WpHG („Mitarbeiter und Mitarbeitergeschäfte“)

§ 33b Abs. 2 WpHG umschreibt den tatbestandlichen Anwendungsbereich von Mitarbeitergeschäften. Im letzten Satz der Begründung zu diesem Absatz („*Außerhalb des dem Mitarbeiter zugewiesenen Aufgabenbereiches dürfen weder Geschäfte für eigene noch für fremde Rechnung vorgenommen werden.*“) wird ohne sachlichen Zusammenhang eine Verbotsregelung normiert, die keinen Bezug zum Gesetzestext aufweist und insoweit nicht dessen Erläuterung dient. Entweder ist der genannte Hinweis im Begründungsteil zu streichen oder aber in den Gesetzestext selbst aufzunehmen.

14. Zu § 37 WpHG („Ausnahmen“)

Die Neufassung des § 37 WpHG dient insbesondere der Umsetzung der Artikel 14 Abs. 2 und Artikel 42 Abs. 4 der Finanzmarktrichtlinie. Regelungszweck der benannten Vorschriften ist die Gewährleistung eines einheitlichen Rechtsrahmens für Geschäfte zwischen „*Mitgliedern oder Teilnehmer*“ eines „*multilateralen Handelssystems*“ oder eines „*geregelten Marktes*“, indem sämtliche in

den Anwendungskreis der Regelung fallenden Geschäfte mit Blick auf die Rechtsfolgen Geschäften zwischen geeigneten Gegenparteien gleichgestellt werden. Eine derartige Vereinheitlichung der Rechtsvorschriften erscheint schon deshalb zwingend geboten, weil für die Marktteilnehmern in beiden Fällen mit Blick auf die Wahl Ihres Kontrahenten nach den Vorschriften des § 2 Abs. 3 WpHG bzw. des § 2 Abs. 1 BörsG kein Ermessensspielraum besteht.

Normadressatenkreis des Art. 37 WpHG sind indes nicht sämtliche „Mitgliedern oder Teilnehmer“ eines „multilateralen Handelssystems“ oder eines „geregelten Marktes“ sondern lediglich die an diesen Märkten agierenden „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“. Da, nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer auch zukünftig vorgesehenen Differenzierung zwischen „Eigenhandel“ und „Eigengeschäftstätigkeit“ – vgl. hierzu die Ausführungen zu Punkt 1 der Stellungnahme – im Ergebnis nicht sicher gestellt zu sein scheint, dass es sich bei dem benannten Normadressatenkreis des § 37 WpHG zukünftig ausnahmslos um „Wertpapierdienstleistungsunternehmen“ handelt, erscheint es zwingend geboten, den Begriff des „Wertpapierdienstleistungsunternehmens“ in § 37 WpHG der Begrifflichkeit der Richtlinie anzugleichen und von „Mitgliedern oder Teilnehmer eines multilateralen Handelssystems oder eines geregelten Marktes“ zu sprechen.

Weiterhin ist die Ausnahmeregelung des § 37 Abs. 2 zum Zweck der Anpassung der Reichweite des Befreiungstatbestandes an die Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie anzupassen. Hierzu wird nachstehende Modifizierung vorgeschlagen:

„§ 33 gilt nicht für ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Hinblick auf Geschäfte, die Mitgliedern oder Teilnehmer eines multilateralen Handelssystems oder eines geregelten Marktes, ~~das ausschließlich Geschäfte betreibt, die in nach Maßgabe des Absatz 1 Satz 1 genannt sind~~ abschließen.“

15. Zu Abschnitt 10 WpHG („Märkte für Finanzinstrumente außerhalb der Europäischen Union“)

In der Gesetzesbegründung zu den §§ 37i bis 37m WpHG wird auf Artikel 33 Abs. 5 und 42 Abs. 6 der Finanzmarktrichtlinie Bezug genommen. Da Artikel 33 Abs. 5 nicht existiert und Artikel 42 Abs. 6 der Rahmenrichtlinie die Zugangsvoraussetzungen zu Märkten innerhalb der Europäischen Union im Rahmen einer Fernmitgliedschaft regelt, liegen in beiden Fällen offensichtlich Redaktionsversehen vor, die entsprechend korrigiert werden sollten.

16. Zu § 39 WpHG „Bußgeldvorschriften“

In diesem Zusammenhang wird das maximale Bußgeld für Verstöße gegen die erweiterten Pflichten bei der Verwahrung von Kundenvermögen, der geltenden Regelung folgend, auf 50.000 EUR festgelegt. Nicht zuletzt im Lichte

der aktuellen Erfahrung mit der Veruntreuung von Kundenvermögen im Fall der *Phoenix Kapitaldienst GmbH* und der zukünftig tendenziell noch steigenden allgemeinen Gefährdungssituation aufgrund der nach § 34a Abs. 4 WpHG fortan erlaubten Verwahrung von Vermögensgegenständen von Kunden auf Sammeldepots (sog. „*Omnibus Accounts*“), sollte hier eine deutliche Anhebung des Bußgeldrahmens auf 200.000 EUR in Erwägung gezogen werden, wie er bspw. auch im Fall von Pflichtverletzungen bei der Vermeidung der Beeinträchtigung von Kundeninteressen angedroht wird.

Zu Artikel 2 Neufassung des Börsengesetzes (BörsG)

17. Zu § 1 BörsG („Anwendungsbereich“)

§ 1 Abs. 2 BörsG sollte wie folgt modifiziert und ergänzt werden:

„Dieses Gesetz ist vorbehaltlich der Regelung in § 48 nicht anzuwenden auf multilaterale Handelssysteme im Sinne des § 2 Abs. 3 Nr. 8 des Wertpapierhandelsgesetzes.“

Begründung:

Der vorgeschlagene Vorbehalt auf § 48 BörsG („*Freiverkehr*“) ergibt sich daraus, dass diese Vorschrift das BörsG mit den WpHG-Regelungen für multilaterale Handelssysteme (nach der Finanzmarkttrichtlinie: „*MTFs*“) verknüpft und zumindest hinsichtlich dieser Anwendbarkeitsregelung materiell für Freiverkehrsegmente als multilaterale Handelssysteme erfasste Handelsplattformen gilt. Ein solcher Vorbehalt erscheint auch mit Blick auf § 2a Abs. 1 Nr. 13 WpHG erforderlich, der wiederum Börsenträger oder Betreiber organisierter Märkte, die ein multilaterales Handelssystem (ohne sonstige Wertpapierdienstleistungen) betreiben nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erfasst und mithin weitgehend von den WpHG-Vorschriften ausnimmt.

18. Zu § 2 BörsG („Begriffsbestimmungen“)

Am Ende von § 2 Abs. BörsG sollte es konsequenterweise heißen „... über den Kauf und Verkauf dieser Handelsobjekte führt“.

Zu erwägen wäre überdies im Rahmen der Vorschrift statt „*Kauf und Verkauf*“ die Begriffe „*Anschaffung und Veräußerung*“ zu verwenden. Man hätte dann eine einheitliche Begrifflichkeit namentlich mit § 19 Abs. 2 BörsG.

Soweit die Definition des Begriffs „*Börse*“ in § 2 Abs. 1 BörsG tatbestandlich darauf hinweist, dass hier nach Regeln vorzugehen ist, „*die hinsichtlich der Auftragsausführung keinen Ermessensspielraum einräumen*“, wird in der Gesetzesbegründung klargestellt, dass es hier um „*die Ausführung von Aufträgen im System (sog. „Matching“)*“ geht. Entscheidendes Kriterium dürfte auch hier (analog zu den Regeln für „*multilaterale Handelssysteme*“) insoweit sein,

dass das börsliche Regelwerk auf alle Kontrahenten gleich angewendet wird und insbesondere auch ein Marktbetreiber keinen Einfluss auf die Marktstellung des einzelnen Handelsteilnehmers hat. Daneben ist zu berücksichtigen, dass im Rahmen der intermediären Preisfeststellung, wie bereits dargestellt, durchaus Ermessensspielräume bestehen (können), die sich aus dem Zielkonflikt mehrerer die Preisfeststellung beeinflussender Faktoren ergeben und auch gerade charakteristisch für diesen Bereich sind. § 2 Abs. 1 BörsG sollte des halb am Ende wie folgt gefasst werden:

„Börsen sind ... zugelassenen Wirtschaftsgütern und Rechten nach für alle Handelsteilnehmer geltenden gleichen und verbindlichen Regeln, die hinsichtlich der Ermessensausübung keinen Ermessensspielraum einräumen, in einer Weise zusammenbringen oder das Zusammenbringen fördern, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Handelsobjekte führt.“,

Zudem dürfte es sich anbieten, im Rahmen der Begriffsbestimmungen auch die Begriffe des „organisierten Marktes“ (vgl. § 31 Abs. 1 Satz 1 BörsG) und des „regulierten Marktes“ (vgl. Abschnitte 4 und 5 BörsG) zu erläutern oder – wie es namentlich im Zusammenhang mit der Verwendung der Begriffe der „multilateralen Handelssysteme“ in § 1 Abs. 2 BörsG und der „systematischen Internalisierer“ in § 31 Abs. 2 BörsG geschehen ist – auf deren Ableitung aus dem WpHG hinzuweisen. Hierbei sollte auch berücksichtigt werden, dass der im Entwurf des Umsetzungsgesetzes verwendete Begriff „regulierter Markt“ als gemeinsames öffentlich-rechtliches Börsensegment für die beiden bisherigen Segmente des amtlichen und geregelten Marktes dem entsprechenden Begriff der Finanzmarktrichtlinie sowie deren Durchführungsrichtlinie und deren – bereits unmittelbar geltenden und nicht mehr umzusetzenden! – Durchführungsverordnung nicht entspricht, da die Übersetzungen dieser Regelwerke insoweit den Begriff des „geregelten Marktes“ verwenden. Hier könnte es – wie bereits unter Punkt 1 angeregt – zweckmäßig sein, nunmehr durchgängig vom „geregelten Markt“ (anstelle „regulierter Markt“) zu sprechen. Verwirrung hinsichtlich des bisherigen hiesigen geregelten Marktes dürfte dies nicht bedingen: Aus der Gesetzesbegründung geht klar hervor, dass das neue einheitliche Börsensegment weitgehend an die Vorschriften des bisherigen hiesigen amtlichen Marktes anknüpft und das Segment des „alten“ geregelten Marktes überkommen ist.

19. Zu § 3 BörsG („Aufgaben und Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörde“)

§ 3 Abs. 4 Satz 3 sollte wie folgt ergänzt werden:

„Sofern Anhaltspunkte vorliegen, welche die Annahme rechtfertigen, dass börsenrechtliche Vorschriften oder Anordnungen verletzt werden oder sonstige Missverständnisse vorliegen, welche die ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse oder die Börsengeschäftsabwicklung beeinträchtigen können, kann die Börsenaufsichtsbehörde von jedermann Auskünfte, die Vorlage von Unterlagen und die Überlassung von Kopien

verlangen sowie Personen laden und vernehmen, soweit dies zur Durchsetzung der Vorschriften dieses Gesetzes geboten ist.

Begründung:

Die Ergänzung dient der Berücksichtigung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes. Eine entsprechende Verankerung findet sich namentlich auch in § 3 Abs. 5 Satz 3 a.E. BörsG.

20. Zu § 4 BörsG („Erlaubnis“)

§ 4 Abs. 5 Satz 1 BörsG sollte zweckmäßigerweise einen eigenen Absatz darstellen. Der sich dort anschließende Text zur Erlaubnisaufhebung und die diesbezüglichen Hinweise auf §§ 48 und 49 VwVfG wäre dann Abs. 6 der Vorschrift und der bisherige Abs. 6 würde zu Abs. 7 der Vorschrift.

21. Zu § 5 BörsG („Pflichten des Börsenträgers“)

Das Gesetz verwendet bislang sowohl den Begriff des „Börsenträgers“ als auch des „Börsenbetreibers“. Hier sollte durchgängig lediglich eine der beiden Begrifflichkeiten gewählt werden, wobei diesseits der Begriff des „Börsenbetreibers“ als vorzugswürdig angesehen wird, da hiermit ein dem (materiell zu unterscheidenden) „Marktbetreiber“ der Finanzmarktrichtlinie vergleichbarer Terminus gewählt würde.

22. Zu § 8 BörsG („Zusammenarbeit“)

§ 8 Abs. 2 sollte zweckmäßigerweise wie folgt gefasst werden:

„Die Börsenaufsichtsbehörde unterrichtet die Bundesanstalt insbesondere unverzüglich von Handlungsaussetzungen und -einstellungen nach § 3 Abs. 5 Nr. 1 und § 25 Abs. 1.“

23. Zu §§ 12 und 13 BörsG („Börsenrat“, „Wahl des Börsenrates“)

Was die Zusammensetzung des Börsenrates betrifft, sollte § 12 Abs. 1 BörsG klar zum Ausdruck bringen, dass es hier um eine *angemessene* Vertretung der dort aufgeführten Gruppen von Markt- und Handelsteilnehmern geht, was letztlich auch in der konkreten Börsenratsbesetzung der einzelnen Plätze zum Ausdruck kommen muss. § 12 Abs. 1 Satz 1 BörsG sollte deshalb mit den Worten „*angemessen vertreten sein*“ enden.

Überdies sollte in der Gesetzesbegründung zu § 12 Abs. 1 BörsG oder alternativ zu § 13 Abs. 4 BörsG (RVO-Ermächtigungsgrundlage der Länder) unbedingt der Hinweis aufgenommen werden, dass in der konkreten Börsenratsbesetzung bzw. der dortigen Mitwirkung eine deutlich gestärkte Berücksichtigung der Interessen der Skontroführerschaft geboten ist.

Skontroführer sind Garanten in weiten Bereichen des Börsenhandels, führen dem Markt Liquidität zu und gehen im Rahmen ihrer Tätigkeit (teilweise erhebliche) wirtschaftliche Risiken ein. Die neuen Regelungen in Abschnitt 3 (§§ 27 ff. BörsG) zeigen, dass bedeutsame materielle Regelungen des Skontroführerrechts im Ermächtigungswege in die Börsenordnung verlagert werden. Den dortigen Vorschriften kommt aus Sicht der Skontroführerschaft künftighin mithin eine erheblich gesteigerte Bedeutung zu. Dies korrespondiert mit dem berechtigten Anliegen, als zentrale Handelsteilnehmer auch an der Ausgestaltung des Regelwerkes des börslichen Wertpapierhandels gebührend beteiligt zu sein. Dieses Anliegen ist auch als Kompensation vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Flexibilität der Börsen in den vergangenen Jahren erheblich ausgeweitet wurde (Entkoppelung der Zulassungs- von den Preisfeststellungsbedingungen; Abschaffung der amtlichen Kursfeststellung; Ausgestaltung der Handelarten und der Marktmodelle; nunmehr weiterhin geplant: Fixierung der Handelsarten in der Börsenordnung, umfassende Börsenordnungsermächtigungen und Herausnahme des Skontroführerausschusses aus dem Börsengesetz), was andererseits regelmäßig erhebliche Restriktionen auf Seiten der Börsenmaklerschaft bedeutet.

Weiterhin ist anzumerken, dass § 12 Abs. 2 Nrn. 1 und 5 BörsG jeweils den Erlass „der Bedingungen für (die) Geschäfte an der Börse“ vorsehen. Auf eine der beiden Regelungen kann mithin verzichtet werden.

24. Zu § 15 BörsG („Leitung der Börse“)

Hier wird im Begründungsteil zu Abs. 1 auf „die bereits in § 3a Abs. 1 genannten Anforderungen der „Zuverlässigkeit und der fachlichen Eignung“ Bezug genommen. Der genannte Hinweis auf § 3a Abs. 1 ist offenbar redaktionell fehlerhaft.

Zudem wäre zu erwägen, ob die fachliche Eignung der Börsengeschäftsführer tatsächlich lediglich an deren Kenntnis hinsichtlich der an der Börse „abgeschlossenen oder vermittelten Geschäfte“ orientiert sein sollte. Möglicherweise sollte der Umfang der insoweit bestehenden Anforderungen weiter gezogen werden.

In Bezug auf § 15 Abs. 6 BörsG stellt sich die Frage, ob diese Regelung die Geltendmachung jeglicher Amtshaftungsansprüche für vorwerfbares bzw. rechtswidriges Verhalten auf Seiten der öffentlich-rechtlichen Börse ausschließen soll. Wenn diese Rechtsfolge ausgelöst sein soll, wäre es wünschenswert, dies in der Gesetzesbegründung klarzustellen. (Ein solcher Hinweis ist i.ü. auch bei Aufnahme dieser Regelung ins Börsengesetz im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes nicht ergangen. Die damalige Gesetzesbegründung lässt darauf schließen, dass insoweit lediglich eine Vorkehrung gegenüber Ansprüchen von Anlegern bzw. Investoren, nicht aber gegenüber sonstigen Markt- und Handelsteilnehmern gewollt war.)

25. Zu § 16 BörsG („Börsenordnung“)

Diese Vorschrift führt § 13 BörsG a.F. fort. Im Begründungsteil der Vorschrift sollte vorgesehen werden, dass der bisherige Abs. 2 Satz 3 (zur verzögerten Veröffentlichung von Preisen und Umsätzen) nicht gestrichen, sondern in § 24 Abs. 3 Satz 1 und 2 BörsG überführt wird.

26. Zu § 17 BörsG („Gebühren und Entgelte“)

Es ist nicht recht erklärlich, weshalb in § 17 Abs. 1 Nr. 3 BörsG hinsichtlich der Zulassung auf „*Finanzinstrumente, andere Wirtschaftsgüter und Rechte zum Börsenhandel*“ und hinsichtlich der Einbeziehung (sowie in den Nrn. 4, 5 und 6 dieses Absatzes) auf „*Wertpapiere*“ abgestellt wird. Die Differenzierung, wenn sie erforderlich sein sollte, ist im Begründungsteil kurz zu erläutern.

Im Begründungsteil der Vorschrift wird zudem auf die „*Flexibilisierung der Handelsteilnehmerzulassung in § 19 Abs. 6*“ verwiesen. Hier dürfte eine andere Vorschrift gemeint sein, die richtig zu benennen ist.

§ 17 Abs. 3 BörsG sieht – neben der Gebührenerhebung – die Erhebung eines Dienstleistungsentgelts für den Börsenträger vor, soweit solche Dienstleistungen im Rahmen des Börsenbetriebs für Handelsteilnehmer oder Dritte erbracht werden. Gemäß der Gesetzesbegründung ergehe die Regelung in „*Übereinstimmung mit der derzeitigen Rechtspraxis*“. Angesichts der faktisch engen Verzahnung der öffentlich-rechtlichen Börse mit deren privatrechtlichen Träger (Betreiber) sollte im Begründungsteil klargestellt werden, dass der Börsenträger/-betreiber es gebührend zu berücksichtigen hat, wenn es sich hier um Dienstleistungen handelt, die originär in seinem oder im börslichen Pflichten- und Verantwortungsbereich erwachsen. Überdies ist sicherzustellen, dass die öffentlich-rechtliche Gebührenerhebung streng von der privatrechtlichen Entgelterhebung getrennt, das Aufkommen in beiden Bereichen jeweils randscharf beleg- und nachweisbar ist und es nicht zu unzulässigen Quersubventionierungen kommt. Insbesondere könnte der Gesetzgeber aus Gründen der Rechtssicherheit im Rahmen der Gesetzesbegründung auch davon Gebrauch machen, beispielhafte Fälle aufzuzeigen, die die Erhebung eines solchen privatrechtlich veranlassten und vertraglich zu vereinbarenden zusätzlichen Entgelts des Börsenträgers gerechtfertigt erscheinen lassen.

Im Zusammenhang mit den vorstehenden Ausführungen sollte der Wortlaut von § 17 Abs. 3 BörsG zweckmäßigerweise wie folgt gefasst werden:

„Unbeschadet der nach Absatz 1 erhobenen Gebühren kann der Börsenträger für zusätzliche Dienstleistungen, welche er ~~im Rahmen des~~ über den Börsenbetriebs hinaus für Handelsteilnehmer oder Dritte erbringt, aufgrund privatrechtlicher Vereinbarungen separate Entgelte verlangen.“

27. Zu § 19 BörsG („Zulassung zur Börse“)

§ 19 Abs. 1 BörsG sollte wie folgt verkürzt werden:

„Zum Besuch der Börse und zur Teilnahme am Börsenhandel ist eine Zulassung durch die Geschäftsführung erforderlich.“

Begründung:

Gemäß der Definition von „Handelsteilnehmern“ in § 3 Abs. 4 Satz 1 BörsG werden hierunter zum Börsenhandel zugelassene Unternehmen, Börsenhändler und Skontroführer erfasst. Insoweit passt es nicht, dass § 19 Abs. 1 BörsG nunmehr hinsichtlich der Zulassung einerseits auf die „Teilnahme am Börsenhandel“ (hierunter fallen bereits alle genannten Handelsteilnehmer, also *einschließlich* Börsenhändler) und andererseits auf funktionell als Börsenhändler tätige Personen abstellt. Folgerichtig ist die Definition des Börsenhändlers in § 19 Abs. 5 BörsG zu integrieren:

„Personen, die berechtigt sein sollen, für ein zur Teilnahme am Börsenhandel zugelassenes Unternehmen an der Börse zu handeln (Börsenhändler), sind zuzulassen, wenn sie zuverlässig sind und die notwendige berufliche Eignung haben.“

Weiterhin sollte § 19 Abs. 11 BörsG um den nachfolgenden Satz ergänzt werden:

„Das aktuelle Verzeichnis ist den an der Börse zugelassenen Handelsteilnehmern zugänglich zu machen.“

Es ist aus Gründen der Marktintegrität schlechterdings erforderlich, dass die berufliche Qualifikation von Handelsteilnehmern, insbesondere Börsenhändlern dokumentier- und überprüfbar ist.

28. Zu § 21 BörsG („Externe Abwicklungssysteme“)

Der mit § 21 Abs. 1 BörsG eröffnete Anwendungsbereich hinsichtlich einer einseitigen Anbindung externer Abwicklungssysteme qua Börsenordnung eröffnet der Börse einen zu weit reichenden Ermessensspielraum. Hier besteht die Gefahr, dass Handelsteilnehmer im Falle einer zu restriktiven Handhabung solcher Anbindungsmöglichkeiten durch die Börse nachhaltige wirtschaftliche Einschränkungen in ihren geschäftlichen Betätigungsmöglichkeiten erfahren. Einen solchen Ermessensrahmen der Börse gibt insbesondere auch die Finanzmarkttrichtlinie – einschlägige Vorschrift dort: Art. 34 – nicht vor.

§ 21 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 (eingangs) BörsG sollte daher wie folgt gefasst werden:

„Die Börsenordnung sieht die Anbindung von externen Abwicklungssystemen an die börslichen Systeme für den Börsenhandel und die Geschäftsabwicklung vor, sofern sichergestellt ist, dass

1. ...“

29. Zu § 24 BörsG („Börsenpreis“)

§ 24 Abs. 1 Satz 1 BörsG sollte wie folgt klarstellend ergänzt werden:

„Preise, die während der Börsenzeit im regulierten Markt an einer Börse festgestellt werden, sind Börsenpreise.“

Die genannte Ergänzung erscheint in Abgrenzung zu dem in Satz 2 der Vorschrift genannten Freiverkehr zweckmäßig. Außerdem wird durch die nicht weiter differenzierende Bezugnahme auf das neu geschaffene öffentlich-rechtliche Börsensegment des „*regulierten Marktes*“ deutlich gemacht, dass es insoweit auch nicht darauf ankommt, ob es sich insoweit um die Preisfeststellung von Titeln handelt, die zum *regulierten Markt* zugelassen oder in diesen einbezogen sind. Ggf. könnte letzterer Aspekt auch im Begründungsteil der Vorschrift noch einmal aufgegriffen werden.

§ 24 Abs. 2 Satz 2 BörsG sollte wie ebenfalls aus Gründen der Klarstellung wie folgt ergänzt werden:

„Insbesondere müssen den nach § 19 Abs. 2 an der Börse zugelassenen Handelsteilnehmern Angebote zugänglich und die Annahme der Angebote möglich sein.“

Die vorgeschlagene Ergänzung trägt dem Gleichbehandlungsgebot der nach § 19 Abs. 2 BörsG zugelassenen Handelsteilnehmern Rechnung. Zugleich wird hierdurch klargestellt, dass eine (auch als Qualitätssiegel anzusehende) gesetzliche Börsenpreisfeststellung nicht gegeben ist, wenn Angebote nur einem begrenzten Kreis von Handelsteilnehmer mehr oder weniger exklusiv zur Verfügung gestellt werden.

Weiterhin sollte Börsenordnungsermächtigung gemäß § 24 Abs. 3 Satz 3 BörsG (Bekanntmachung des höchsten Kauf- und niedrigsten Verkaufslimits vor Preisfeststellung) gestrichen werden, da diesen Daten im Rahmen des bei der Preisfeststellung zu gewährleistenden Meistausführungsprinzips faktisch keine Bedeutung haben und daher weder zum Zwecke der Markttransparenz noch aus Gründen der Marktintegrität erforderlich sind und die Vorhandels-transparenzvorschriften nach Maßgabe der Richtlinienvorgaben und der hierzu erlassenen Durchführungsverordnung in § 31 BörsG umfassend und abschließend geregelt werden.

30. Zu § 25 BörsG („Aussetzung und Einstellung des Handels“)

Satz 2 der Begründung zu § 25 BörsG rechtfertigt die Streichung des – thematisch einem völlig anderen Bereich zuzuordnenden – § 25 BörsG a.F. („*Preisermittlung an Wertpapierbörsen*“) damit, dass diese Vorschrift „überholt“ gewesen sei, da sie hybride Börsenhandelssysteme nicht berücksichtigt habe. Der genannte Satz der Begründung sollte gestrichen werden, da er Verwirrung stiftet. § 25 BörsG a.F. war tatsächlich nicht zwingend *überholt*, sondern hätte vom Anwendungsbereich her, künftig auch auf hybride Handelssysteme erstreckt werden können. Die Streichung resultiert offensichtlich vielmehr aus der Entscheidung des Gesetzgebers, die Wahl der Handelsarten und die Art und Weise der Preisfeststellung weitgehend in den Zuständigkeitsbereich der Börsen zu übertragen. Richtig ist allerdings, dass es zu einer solchen Übertragung – nämlich der Einräumung eines entsprechenden Wahlrechts der Börse – faktisch bereits mit dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz gekommen, so dass man allenfalls sagen könnte, § 25 BörsG a.F. hatte schon bislang nur eine Feigenblattfunktion.

31. Zu § 26 BörsG („Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften“)

Hier ist sicher zu stellen, dass diese auf Börsenspekulationsgeschäfte bezogene Regelung ein Pendant im Zusammenhang mit Geschehensabläufe im außerbörslichen Bereich erhält. Es könnte sich insoweit anbieten, die Materie gesamt im Rahmen des WpHG zu behandeln. Insgesamt ist dabei auch die Neuregelung des Bereichs der Anlageberatung mit auch ins Kalkül zu ziehen, die künftighin im Rahmen der unzulässigen Verleitung zu Spekulationsgeschäften tatbestandlich eine Rolle spielen dürfte.

32. Zu Abschnitt 3 („Skontroführung und Transparenzanforderungen an Wertpapierbörsen“)

Rechtssystematisch erscheint die Zusammenführung der Bereiche Skontroführung und Transparenzanforderungen an Wertpapierbörsen in einem gemeinsamen Abschnitt des Börsengesetzes nicht logisch. Wenngleich die bisherige *gesetzliche* Möglichkeit zur Wahl der Handelsarten (§ 25 BörsG a.F.: „*Ermittlung des Börsenpreises im elektronischen Handel oder durch Skontroführer*“) nunmehr in die Börsenordnung verlagert wird, bleibt es dennoch dabei, dass die Transparenzanforderungen der Finanzmarktrichtlinie für beide genannte Handelsarten gelten. Insoweit sollten die Bereiche der Skontroführung und der Transparenzanforderungen in zwei getrennten Abschnitten des Börsengesetzes normiert werden.

33. Zu § 27 BörsG („Zulassung zum Skontroführer“)

Hier weist der Begründungsteil der Vorschrift darauf hin, dass die bisherige Zulassungsvoraussetzung, wonach Skontroführer im Besitz einer Bank- oder Finanzdienstleistungserlaubnis nach Maßgabe des Kreditwesengesetzes

(KWG) sein müssen, nunmehr entfällt. Da Skontroführer (anders möglicherweise als andere nach § 19 Abs. 2 BörsG zugelassene Handelsteilnehmer) stets über eine KWG-Bank- oder Finanzdienstleistungserlaubnis verfügen (bezogen auf die Anlage- und Abschlussvermittlung sowie den Eigenhandel und z.T. das Finanzkommissionsgeschäft), handelt es sich insoweit nur um einen formalen Hinweis, der den genannten tatsächlichen Hintergrund materiell-rechtlich nicht berührt. Damit bedarf es der Regelung in § 27 Abs. 1 Satz 2 BörsG zur Zuverlässigkeit des Antragstellers und seiner Geschäftsleiter nicht; diese ist bereits Voraussetzung der KWG-Erlaubnis. § 27 Abs. 1 Satz 2 BörsG ist daher zu streichen.

Überdies soll der Antragsteller (späterer Skontroführer nach Zulassung) über eine ausreichende wirtschaftliche Leistungsfähigkeit verfügen und es soll zudem der jeweiligen Börse überlassen sein, den Anforderungen des Marktes entsprechend Voraussetzungen zum Nachweis dieser wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit der Skontroführer in die Börsenordnung aufzunehmen (Begründung zu § 27 Abs. 1, 6. Satz). Auch insoweit stellen die mit der genannten KWG-Erlaubnis verbundenen Kapitalanforderungen (regelmäßig bedarf es eines KWG-Anfangskapitals in Höhe von € 730.000,00) gleichsam den solvenzaufsichtsrechtlichen Rahmen dar. Es ist sachlich in keiner Weise begründet, *darüber hinausgehende* Anforderungen an die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Skontroführer qua Börsenordnung bzw. auf dem Satzungswege zu normieren. Der genannte Satz aus dem Begründungsteil ist daher zu streichen.

Hilfsweise ist es zumindest erforderlich, dass die Gesetzesbegründung diesen Umstand der anderweitigen Erfüllung der KWG-Kapitalanforderungen klarstellt. Am Ende der Begründung zu § 27 Abs. 1 BörsG sollte in diesem Fall nach dem dortigen Satz 6 folgender weiterer Satz angehängt werden:

„Den äußeren Rahmen der Anforderungen an die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Skontroführer bilden die solvenzaufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen.“

Entsprechend der Legaldefinition des Skontroführers in § 27 Abs. 1 Satz 1 BörsG sollte eine solche Legaldefinition der Einfachheit und Rechtsklarheit halber auch für die in § 27 Abs. 1 Satz 3 BörsG genannten Personen, die berechtigt sind, für einen Skontroführer zu handeln, in das Gesetz aufgenommen werden. Dies könnte durch die Aufnahme des Klammerzusatzes „*skontroführende Personen*“ in den Gesetzestext geschehen.

Wegen des engen Bezuges der Zulassungsvorschrift zur verfassungsrechtlich garantierten Berufsfreiheit, dürfte sich weiterhin die Aufnahme einer dem Vorbehalt des Gesetzes entsprechenden Ermächtigungsgrundlage am Ende von § 27 Abs. 1 BörsG empfehlen:

„Das Nähere über das Zulassungsverfahren für Skontroführer und skontroführende Personen regelt die Börsenordnung.“

34. Zu § 28 Abs. 1 BörsG („Pflichten des Skontroführers“)

Die Normierung der dem Skontroführer gem. § 28 Abs. 1 BörsG obliegenden Pflichten solle wie folgt präzisiert und modifiziert werden:

„~~Der Skontroführer hat im Rahmen seiner Aufgaben die Vermittlung und den Abschluß von Börsengeschäften in den zur Skontroführung zugewiesenen Finanzinstrumenten zu betreiben, auf einen geordneten Marktverlauf hinzuwirken und seine Tätigkeit neutral auszuüben. Er hat durch geeignete organisatorische Maßnahmen die Einhaltung der ihm obliegenden Pflichten sicherzustellen.~~ Bei der Preisfeststellung handelt er weisungsfrei. Die Wahrnehmung der Pflichten hat so zu erfolgen, dass eine wirksame Überwachung der Einhaltung der Pflichten gewährleistet ist. Er darf in anderen als den ihm zur Skontroführung übertragenen Finanzinstrumenten handeln, soweit die Skontroführung hierdurch nicht beeinträchtigt wird. Das Nähere regelt die Börsenordnung.“

Begründung:

Es erscheint dringend geboten, die Tätigkeit des Skontroführers auch zukünftig im Rahmen des Börsengesetzes durch entsprechende Tatbestandsmerkmale im Sinne von Mindeststandards eines einheitlichen Rechtsrahmens zu präzisieren, zumal auch für die Intermediärsfunktion des „Marktbetreibers“ eine abgrenzende Legaldefinition auf Gesetzesesebene in § 2a Abs. 10 WpHG vorgesehen ist. Eine zukünftige nähere Ausgestaltung der dem Skontroführer obliegenden Pflichten im Rahmen der einzelnen Börsenordnungen steht dem nicht entgegen. Konsequenter Weise sollte daher auch die Verpflichtung zur Ergreifung geeigneter Maßnahmen zur Einhaltung der dem Skontroführer obliegenden Pflichten künftighin als Organisationspflicht in der Börsenordnung normiert (Ermächtigungsgrundlage § 28 Abs. 1 Satz 5 BörsG) und § 28 Abs. 1 Satz 2 BörsG daher gestrichen werden. Erhalten bleiben sollte aus Gründen der Rechtssicherheit das bisher in § 27 Abs. 2 Satz 2 BörsG a.F. normierte Recht des Skontroführers, auch in anderen als den ihm zur Skontroführung zugewiesenen Werten zu handeln, sofern die Skontroführerplichten hierdurch nicht beeinträchtigt werden.

35. Zu § 29 BörsG („Rechtsverordnungsermächtigung“)

Es ist vorgesehen, die Voraussetzungen für die Zulassung von Skontroführern von der Skontroführerverordnung auf die Börsenordnung zu übertragen. Die Skontroführerverordnung soll u.a. weiterhin Bestimmungen über die Rechte und Pflichten der Skontroführer enthalten. Hier scheint im Begründungsteil der Vorschrift ein Hinweis geboten, wie sich diese Verordnungsermächtigung materiell-rechtlich im Verhältnis zu den Börsenordnungsermächtigungen des

§ 28 Abs. 1 Satz 5 und Abs. 2 Satz 2 Börsengesetz darstellt; auch letztere Ermächtigungen haben die nähere Ausgestaltung von Skontroführerpflichten zum Gegenstand.

36. Zu § 30 BörsG („Verteilung der Skontren“)

§ 30 Satz 1 BörsG sollte wie folgt gefasst werden:

„Über die Verteilung der Skontren entscheidet die Geschäftsführung, nach objektiven Kriterien unter Maßgabe der Erfordernisse der Marktintegrität und einer ökonomisch effizienten Marktorganisation ~~besonderer Berücksichtigung der fachlichen Eignung der Skontroführer.~~“

Die Verteilung der Skontren stellt einen sensiblen Rechtsbereich dar, da hier der Schutzbereich der verfassungsrechtlich verbürgten Berufsfreiheit der Skontroführer betroffen ist. Vor diesem Hintergrund ist die Festschreibung zur Verpflichtung einer Skontrenverteilung nach objektiven Kriterien zu begrüßen, die jedoch bereits in der gesetzlichen Ermächtigungsgrundlage anklängen sollten.

Andererseits sollte die gesetzliche Streichung des Skontroführerausschusses (vgl. § 29 Satz 1 BörsG a.F.) mit dessen zukünftigen Normierung qua Börsenordnung korrespondieren. Dies sollte das Umsetzungsgesetz ausdrücklich klarstellen. Die Einsetzung eines Skontroführerausschusses hat sich über die bisherige Mitwirkung bei der Verteilung der Skontren hinaus bewährt und die gebotene konstruktive Zusammenarbeit zwischen Börse und Maklerschaft sichergestellt. Eine solche Mitwirkung der Skontroführer in diesem für sie essentiellen Bereich ergänzt das obige Petitum zu §§ 12 und 13 BörsG (Mitwirkung der Skontroführer im Börsenrat).

37. Zu § 31 BörsG („Vor- und Nachhandelstransparenz bei Aktien und aktienvertretenden Zertifikaten“)

Hier gelten die Ausführungen unter Punkt 9 der Stellungnahme zur Vor- und Nachhandelstransparenz für *multilaterale Handelssysteme* gemäß § 31g WpHG entsprechend. § 31 Abs. 1 Satz 1 BörsG sollte daher wie folgt gefasst werden:

„Die Einzelheiten der Vorhandelstransparenzpflichten an Wertpapierbörsen für Aktien die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, regelt Kapitel IV Abschnitt 1 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission.“

Entsprechend ist § 31 Abs. 3 Satz 1 BörsG wie folgt zu fassen:

„Die Einzelheiten der Nachhandelstransparenzpflichten an Börsen regelt Kapitel IV Abschnitt 3 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission.“

Insofern bedarf es dann auch § 31 Abs. 4 BörsG nicht, der mithin zu streichen ist.

38. Zu § 32 BörsG („Zulassungspflicht“)

Die Übertragung der Zulassung von Wertpapieren zum *regulierten Markt* von den Zulassungsstellen der Börsen auf die Bundesanstalt sollte vor dem Hintergrund der folgenden Fragen noch einmal erwogen werden:

- a) Ist eine solche Übertragung von der Finanzmarktrichtlinie her geboten?
- b) Ist – auch unter Berücksichtigung konkreter bisheriger Gebührenstrukturen einzelner Plätze – sichergestellt, dass eine solche Übertragung nicht zu deutlich höheren Kosten auf Emittentenseite führt?
- c) Ist sichergestellt, dass eine solche Übertragung nicht zu einer Überregulierung gegenüber den Emittenten bzw. Antragstellern führt (Stichwort: „zweites Zulassungsverfahren“ bei Einführung bzw. Notierungsaufnahme an der Börse)?

Sollten hier rechtliche und tatsächliche Unsicherheiten bestehen, stellt sich in der Tat die Frage, ob es nicht zuvor einer gründlicheren Evaluierung der diesbezüglichen Rahmenbedingungen und einer umfassenderen Abwägung (Kosten-/Nutzenanalyse) bedarf, bevor ein solcher Schritt unternommen werden sollte.

Klar ist, dass der Platz Frankfurt am „ehesten“ auf die Generierung von Zulassungsgebühren verzichten kann, da hier ohnehin laufende „Notierungsgebühren“ erhoben werden. Eine Gebührenquelle, die bislang an keinem anderen Platz erschlossen wurde – und angesichts der Marktverhältnisse wohl schlechterdings auch nicht erschlossen werden kann.

39. Zu § 48 BörsG („Freiverkehr“)

§ 48 Abs. 1 BörsG bringt vom Wortlaut her nicht eindeutig zum Ausdruck, dass Doppelnotierungen an ein und demselben Börsenplatz vermieden werden sollen. Da es für Freiverkehrstitel eines Platzes keinesfalls ungewöhnlich ist, dass diese an anderen Plätzen zum regulierten Markt zugelassen oder in diesen einbezogen sind, sollte die Vorschrift wie folgt gefasst werden:

„Für Wertpapiere, die an einer Börse weder zum regulierten Markt zugelassen noch zum Handel in den regulierten Markt einbezogen sind, kann diese Börse einen Freiverkehr zulassen, wenn ...“

§ 48 Abs. 2 BörsG normiert eine Untersagungsmöglichkeit für die Börsenaufsichtsbehörde, wohingegen der Begründungstext dieser Vorschrift von einer entsprechenden „Kompetenz der Geschäftsführung“ spricht. Hier ist klar zu stellen, was tatsächlich gemeint ist.

Weiterhin sollen gemäß § 48 Abs. 3 BörsG die WpHG-Vorschriften über den Betrieb Multilateraler Handelssysteme auf den Betrieb des Freiverkehrs „entsprechende“ Anwendung finden. Eine solche lediglich *entsprechende* Anwendung wird sicherlich nicht bedeuten, dass der Freiverkehr als solches kein echtes „*multilaterales Handelssystem*“ ist bzw. lediglich rechtlich als ein solches behandelt (fingiert) wird. Eine solche Auslegung deckt sich nicht mit der beispielhaften Aufzählung „*multilateraler Handelssysteme*“ auf Seite 2 des Begründungsteils des Gesetzentwurfs, wonach der Freiverkehr durchaus eine „*Multilateral Trading Facility*“ (MTF), mithin ein „*multilaterales Handelssystem*“ darstellt.

Folgerichtig bedeutet dies, dass die Aufsicht über den Freiverkehr als multilaterales Handelssystem übt (auch künftighin) nicht die BaFin, sondern die Börsenaufsichtsbehörde ausübt, die in diesem Rahmen die ihr ansonsten „aufsichtsfremden“ Vorschriften des WpHG zur Beaufsichtigung Multilateraler Handelssysteme (§§ 2 Abs. 3 Nr.8 i.V.m. 31f bis 31h, 33, 34, 34a und 37 WpHG) *entsprechend* anzuwenden hat. Dies ist auch kompatibel mit der jüngsten aufsichtsrechtlichen Anknüpfung des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes für elektronische Handelssysteme und börsenähnliche Einrichtungen im Börsengesetz – und mithin bei der Staatsaufsicht. Überdies differenziert auch Art. 14 Abs. 1 der Finanzmarktrichtlinie hinsichtlich des Betreibers eines „*multilateralen Handelssystems*“ (MTF) ausdrücklich zwischen Wertpapierfirmen und Marktbetreibern (also Betreibern „*geregelter Märkte*“); eine Differenzierung, die im Rahmen der Umsetzung der Richtlinie auch hinsichtlich des Aufsichtsregimes (direkte/entsprechende Anwendung der Regulierungsvorschriften) und der Aufsichtszuständigkeit (BaFin/Börsenaufsichtsbehörde) problemlos übernommen werden kann.

Die vorstehende Auslegung des § 48 Abs. 3 BörsG sollte hinsichtlich der insoweit begründeten Aufsichtszuständigkeit über den Freiverkehr zumindest in der Gesetzesbegründung klar zum Ausdruck kommen. (Im Zusammenhang mit den §§ 58, 59 BörsG a.F. war dies noch im Gesetz selber ausdrücklich so geregelt.)

Zu Artikel 3 Änderung des Kreditwesengesetzes (KWG)

40. Zu § 1 Abs. 1a Satz 3 i.V.m. § 64i KWG

Hier wird das sog. „*Eigengeschäft*“ qua Fiktion zu einer Finanzdienstleistung erhoben. Selbst wenn hier nur ein eingeschränkter KWG-Anwendungsbereich zum Tragen kommt, da zahlreiche Ausnahmetatbestände eingreifen, erscheint (für den Fall der Beibehaltung der rechtlichen Trennung von „*Eigenhandel*“ und „*Eigengeschäftstätigkeit*“ – vgl. hierzu die Ausführungen unter Punkt 1) eine Übergangsregelung – ähnlich der zur „*Anlageberatung*“ – im Rahmen von § 64i KWG zur „*Eigengeschäftstätigkeit*“ erforderlich, wonach si-

chergestellt wird, dass Institute, deren bisherige KWG-Erlaubnis die Finanzdienstleistung des „Eigenhandels“ gemäß § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG erfasst, gleichermaßen berechtigt sind, auch künftighin „Eigengeschäfte“ zu betreiben, ohne dass es insoweit eines gesonderten KWG-Erlaubnisantrages bedarf.

In der Begründung zu § 1 Abs. 1a Satz 3 KWG (Begründungsteil Seite 92) werden eingangs überdies die erklärenden Begriffe (Klammerzusätze) „Eigenhandel“ und „Eigengeschäft“ verwechselt.

41. .Zu § 25a Abs. 2 und § 44 Abs. 1 Satz 2 KWG

Zum Zwecke der Deregulierung erscheint es geboten, die Vorschriften über Auslagerungen auf andere Unternehmen (sog. „Outsourcing“) auch weiterhin auf „wesentliche“ Bereiche für die Durchführung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen zu erstrecken. Selbst wenn der Wortlaut der Vorschriften hier nunmehr auf „Aktivitäten und Prozesse“ abstellt, sollte sich ein entsprechend einschränkender Hinweis zumindest in der Gesetzesbegründung finden. Die Einhaltung der umfangreichen Auslagerungsanforderungen auch auf *unwesentliche* Bereiche würde zu unverhältnismäßigen und sachlich nicht gebotenen Belastungen auf Seiten der beaufsichtigten Institute führen. Es ist auch nicht ersichtlich, weshalb die geplante Änderung durch die Finanzmarkttrichtlinie geboten ist. Vielmehr stellt Erwägungsgrund 5 der Finanzmarkttrichtlinie klar, dass nur „*wichtige betriebliche Aufgaben*“ („*important operational functions*“) von den Vorschriften erfasst werden. Eine Entsprechende Eingrenzung nach dem Wesentlichkeitskriterium ist daher nicht nur richtlinienkonform sondern erscheint zudem zur inhaltlichen Klarstellung ausdrücklich geboten.

42. § 64i Abs. 4 KWG

Hier wird im Gesetzestext der unzutreffende Begriff des „Begebungsgeschäfts“ verwendet. Gemeint ist offensichtlich das „Platzierungsgeschäft“ nach § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1c KWG.

Wir bitten die vorstehenden Ausführungen im Verlauf des weiteren Gesetzgebungsverfahrens entsprechend zu berücksichtigen. Für Rückfragen stehen wir gerne zur Verfügung. Mit der Weitergabe der Stellungnahme an Dritte sind wir einverstanden.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hans Mewes
Justiziar

Michael H. Sterzenbach
Geschäftsführer