

Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen e.V.
Herrengraben 31, 20459 Hamburg

Deutscher Bundestag

- Finanzausschuß -
Platz der Republik 1
11011 Berlin

per E-Mail: finanzausschuss@bundestag.de

Ihr Zeichen
BT-DrS. 15/3174

Ihre Nachricht vom
28.5.2004

Ort_Datum
Hamburg, 11.06.2004

Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG)
- BT-Drucksache 15/3174 -

Sehr geehrte Damen und Herren,

in dieser Sache danken wir Ihnen für die Einladung zur öffentlichen Anhörung des Gesetzentwurfs im Finanzausschuß des Deutschen Bundestages verbindlich.

Zum Gesetzentwurf der Bundesregierung zur Verbesserung des Anlegerschutzes vom 24.5.2004 (Drucksache 15/3174) nehmen wir wie folgt Stellung:

I.

Zu Artikel 1

Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes

1. Neufassung § 10 WpHG („Anzeige von Verdachtsfällen“)

Unser Petition:

Im Rahmen des Begründungsteils des vorliegenden Gesetzentwurfs zu § 10 WpHG sollte klargestellt werden, daß Börsenmakler bzw. Skontroführer im Rahmen ihrer typischen Teilnahme am Börsen- und Wertpapierhandel keine vom Anwendungsbereich des Art. 6 Abs. 9 der Marktmißbrauchsrichtlinie und des § 10 WpHGE erfaßte Personengruppe sind.

**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
Kai Jordan
Klaus Mathis
Ralf Nachbauer
Rolf Voges

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

Justiziar
Dr. Hans Mewes
Herrengraben 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

Begründung:

In Anhörungen der hiesigen Spitzenverbände bei der Bundesanstalt war in diesem Zusammenhang klargestellt worden, daß der Anwendungsbereich der dieser Regelung zugrunde liegenden Vorschrift des Artikel 6 Abs. 9 EU-Marktmißbrauchsrichtlinie vor allem Banken, Vermögensverwalter und Anlageberater („persons arranging transactions“) betrifft, nicht aber Börsenmakler bzw. hiesige Skontroführer, die ausschließlich die börsliche Preisfeststellung betreiben und geschäftsvermittelnd tätig sind.

Eine Herausnahme letztgenannter Handelsteilnehmer aus dem Anwendungsbereich der Vorschrift erscheint auch deshalb zwingend geboten, da deren Mitwirkung am Handelsgeschehen durch die Handelsüberwachungsstellen der Börsen und die Bundesanstalt ohnehin vollständig dokumentiert und überwacht ist und man es hier zudem mit einem Massengeschäft zu tun hat, das Einzelfallermittlungen (case-by-case-basis), wie sie die Marktmißbrauchsrichtlinie und erste Durchführungsvorschriften erfordern, überhaupt nicht zuläßt. Hinzu kommt die Schnelligkeit und Anonymität des Börsenhandels sowie die Tatsache, daß Börsenmakler keine Privatanleger als Kunden haben, sondern ausschließlich Institutionelle; letztere sind wiederum auch Institute, für die in Rede stehende Marktmißbrauchsrichtlinie umfänglich gilt, so daß ansonsten hier faktisch eine nicht gebotene „zweite Überwachungs- bzw. Meldeebene“ für Börsenmakler eingeführt würde. Dies würde den teleologischen Rahmen der Vorschrift überdehnen, die Gefahr eines unreflektierten Aktionismus in sich bergen und bereits bestehende aufsichtsrechtliche Prüfungs- und Meldepflichten der Handelsüberwachungsstellen und der Bundesanstalt flächendeckend auf Dritte übertragen.

Um unsere Auffassung an zwei praktischen Beispielen zu erläutern:

- a) Verpflichtete Skontroführer müßten bei Ad-hoc-Meldungen von Emittenten der ihnen zugeordneten Titel Vorkehrungen vorhalten, um sich einstellende Umsatzbewegungen zu analysieren und auf Verdachtsfälle hin zu bewerten. Ein solcher Compliance-Overhead ist faktisch nicht realisierbar.

- b) Ein Emittent, der gleichzeitig als Market Maker fungiert (Optionschein- und Rentenhandel) stellt technisch bedingt einen falschen Preis. Hier wird der Emittent (bislang) faktisch durch die Handelsüberwachungsstelle *und* den zuständigen Skontroführer auf den Fehler hingewiesen und wird die erforderliche Korrektur vornehmen. Nach Maßgabe von § 10 WpHG müßte der Skontroführer den genannten Fehler als Verdachtsfall melden und dürfte mit dem Emittenten in dieser Sache überhaupt nicht kommunizieren.

Auch vor dem Hintergrund, daß es hier gerade um Besonderheiten des hiesigen Börsenwesens bzw. Wertpapierhandels geht, ist es geboten, diese konkrete Ausgestaltung und Durchführung des Regelungsinstrumentariums des Artikel 6 Abs. 9 der Marktmißbrauchsrichtlinie in dieser Weise durch den hiesigen Gesetzgeber vorzunehmen. So hatten wir auch im Hinblick auf die deutsche Übersetzung der jüngst verabschiedeten ersten Durchführungsrichtlinie zur Marktmißbrauchsrichtlinie (Richtlinie der Kommission 2004/72/EG vom 29.4.2004) beim Bundesministerium der Finanzen und bei der Bundesanstalt in diesem Zusammenhang (dort zu Artikel 1 Nummer 3) um eine Formulierung gebeten, die Spielraum dafür läßt, die Besonderheiten hiesiger Handelsarten im Sinne der vorstehenden Ausführungen wertend zu berücksichtigen. Hier ist man unserem Anliegen im Rahmen des deutschen Richtlinien textes nachgekommen.

2. Neufassung § 15a WpHG („Veröffentlichung und Mitteilung von Geschäften“)

Unsere Petiten:

- a) Das in § 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG vorgesehene Näheverhältnis zu Dritten („enge Beziehung“) sollte in Abs. 3 Satz 1 der Vorschrift hinsichtlich im selben Haushalt mit Organmitgliedern und sonstigen erfaßten Führungskräften lebenden Personen auf Verwandte 1. und 2. Grades erstreckt werden.
- b) Die Bagatellregelung des § 15a Abs. 1 Satz 4 WpHG sollte beibehalten werden.

Begründung:

Hier ist zunächst festzuhalten, daß sich die bisherige Regelung in § 15a WpHG, wie sie durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz geschaffen wurde, sowohl rechtlich als auch in ihrer praktischen Handhabung bewährt hat. Änderungen sollten daher auch künftig eine rechtssichere Anwendung der Vorschrift gewährleisten.

Folgende Bedenken ergeben sich gegenüber den geplanten Änderungen:

- a) Ein konkretisierender Hinweis des Gesetzgebers in der Gesetzesbegründung zur Auslegung des unbestimmten Tatbestandsbegriffes „andere Verwandte“ (Artikel 1 Absatz 2 der oben genannten EU-Durchführungsrichtlinie spricht insoweit von „sonstigen Familienmitgliedern“) ist erforderlich. Hier keinerlei Begrenzung des Personenkreises (beispielsweise auf Verwandte 2. Grades) vorzunehmen, würde faktisch auf eine exzessive und weitgehend unbestimmte Erweiterung des Adressatenkreises hinauslaufen, die rechtlich zweifelhaft ist.
- b) Die vorgesehene Bagatellgrenze erscheint – namentlich im Verhältnis zur bisherigen hiesigen Regelung in § 15a Abs. 1 Satz 4 WpHG, die gerade seit knapp zwei Jahren in Kraft ist – nicht im Einklang mit dem Übermaßverbot. So würde die jetzt geplante niedrige Bagatellgrenze auf Seiten der mitteilungsspflichtigen Personen frühzeitig zu einem sachlich nicht gebotenen erheblichen Aufwand führen und damit letztlich unverhältnismäßig sein. Hinzu kommt, daß die geplante Bagatellregelung verschiedene Fragen bei der Ermittlung der relevanten Gesamtsumme der Geschäfte aufwirft, die auch durch die zugrunde liegende EU-Marktmißbrauchsrichtlinie und der genannte EU-Durchführungsrichtlinie nicht geklärt werden.

3. Neufassung § 15b WpHG („Führung von Insiderverzeichnissen“)

Diese das Compliance-Regime der Emittenten weitreichend erweiternde Regelung erscheint – auch unter Berücksichtigung der Gesetzesbegründung – zu unbestimmt. Hier regen wir an, aus Gründen der Rechtssicherheit den gesetzgeberischen Willen zu folgenden neuralgischen Punkten in der Gesetzesbegründung klarer zum Ausdruck zu bringen:

- a) Die Vorschrift richtet sich an i) Emittenten, ii) im Auftrag von Emittenten handelnde Personen und iii) für Rechnung der Emittenten handelnde Personen. Für die danach Verpflichteten müssen eigene, voneinander getrennte *Verantwortungsbereiche* bestehen. Insbesondere sollten Beanstandungen gegenüber den unter ii) und iii) genannten Verpflichteten im Zusammenhang mit deren eigenen Pflichten nicht auf die Emittenten durchschlagen.
- b) Der Kreis der in ein Insiderverzeichnis aufzunehmenden Personen ist – rechtlich zutreffend – dadurch deutlich eingeschränkt, daß diese „bestimmungsgemäßen Zugang zu Insiderinformationen“ haben müssen. Dieser unbestimmte Rechtsbegriff sollte in der Gesetzesbegründung alles in allem noch näher erläutert werden; immerhin handelt es sich hier um eine bewußte gesetzgeberische Reduktion des Anwendungsbereiches der Vorschrift *zugunsten* der Emittenten (und sonstigen Verpflichteten). – Die bloße Verordnungsermächtigung in Absatz 2 der Vorschrift dürfte für eine solche Konkretisierung nicht ausreichen.
- c) Es könnte die Auffassung vertreten werden, daß die Vorschrift der Bundesanstalt einen jederzeitigen und gänzlich unbeschränkten Anspruch gegenüber den Verpflichteten auf Übermittlung der Insiderlisten vermittelt. Dies dürfte nach dem Willen des Gesetzgebers nicht gewollt sein, wie eine Auslegung der Regierungsbegründung zeigt. Danach ist Ziel der Vorschrift, daß „*in konkreten Fällen* der Kreis der Insider durch die Bundesanstalt schneller ermittelt werden kann“. Insoweit ist der Übermittlungsanspruch der Bundesanstalt keinesfalls unbeschränkt – und muß vor allem in Zweifelsfällen einer (nachträglichen) rechtlichen Überprüfung standhalten.
- d) Aus Gründen des Gebots einer möglichst schonenden Eingriffsverwaltung könnte es zudem angezeigt sein, auf die Anfertigung anlaß- bzw. prozeßbezogener Insiderlisten eines Emittenten zumindest in Fällen zu verzichten, in denen dort einer Compliance-Stelle die generelle Zuständigkeit dafür obliegt, Vorkehrungen zu treffen und zu überwachen, anhand derer konkreten Insider-Verdachtsfällen nachgegangen werden kann. Ansonsten entstünde hier ein sachlich nicht

gerechtfertigter Mehr- bzw. Verwaltungsaufwand der Institute. In den hiesigen Anhörungen unter Leitung der Bundesanstalt bestand insoweit zumindest Konsens, daß es zweckmäßig wäre, der EU-Kommission über CESR zu empfehlen, die nähere praktische Ausgestaltung des Rechtsrahmens im vorstehenden Zusammenhang weitgehend den Mitgliedsstaaten zu überlassen.

Widersprüche der vorstehend erbetenen Klarstellungen zu den einschlägigen europäischen Regelungswerken sind nicht ersichtlich.

4. Neufassung § 20a WpHG („Verbot der Marktmanipulation“)

Unser Petition:

- a) Bis auf weiteres ist am Absichtsmerkmal für „sonstige Täuschungshandlungen“ festhalten – zumindest bis konkrete Hinweise (Praktikerleitfaden) der Bundesanstalt (Marktaufsicht) auf relevante Fallgruppen Rechtssicherheit vermitteln.
- b) Sicherstellung sachgerechter Safe Harbours auch für die Entwicklung neuer und noch nicht ausdrücklich zugelassener Marktpraktiken.
- c) Erforderlicher Weise konkrete Hinweise („namentlich“, „insbesondere“) auf Fallgruppen zulässiger Marktpraktiken und legitimen Marktverhaltens.

Begründung:

Auf der Grundlage der geplanten Neufassung ist absehbar, daß die erst im November 2003 erlassene Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV) umfangreich zu ändern ist.

- a) Einer der großen Schwachpunkte der (alten und geplanten neuen) Gesetzesvorschrift ist der Auffangtatbestand der „sonstigen Täuschungshandlung“, der – auch unter Berücksichtigung der nachrangigen Verordnung – als viel zu generalklauselartig und höchst unbestimmt kritisiert wird. Bisher hatte hier das weiterhin normierte Tat-

bestandsmerkmal der *Absicht*, „auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Vermögenswertes einzuwirken“ eine Art Kompensations- oder „Wellenbrecherfunktion“. Dieses subjektive Tatbestandsmerkmal soll jetzt dem weiteren objektiven Tatbestandsmerkmal der „Preiseinwirkungseignung“ weichen (verbunden mit einem hinter einem Absichtserfordernis weitreichend zurückbleibenden generellen Vorsatzerfordernis). Bei unverändert generalklauselartigem Wortlaut der Norm sollen mithin die Anforderungen deutlich reduziert werden, die an die Ahndung (besser: Vorwerfbarkeit) eines in Rede stehenden Verhaltens geknüpft werden (Argument in der Begründung: „Beweisprobleme“).

U.E. sollte hier der Unbestimmtheit der (alten und neu geplanten) Vorschrift zumindest bis auf weiteres unbedingt dadurch Rechnung getragen werden, daß am bisherigen gesetzlichen Absichtserfordernis im Zusammenhang mit der Erfassung „sonstiger Täuschungshandlungen“ festgehalten wird. Dies zumindest so lange, bis (unter Federführung der Bundesanstalt) den Marktteilnehmern ein Praktikerleitfaden an die Hand gegeben wird, der Aufschluß über die aufsichtsrechtliche Handhabung der KuMaKV und insoweit bedeutsamer Fallgruppen des Handelsgeschehens gibt. Ein solcher verschiedentlich bereits angekündigter – Leitfaden liegt bislang nicht vor. Dieser sollte insbesondere auch Hinweise für die Praxis enthalten, in welchen Fällen die „reine Lehre“ der KuMaKV zu relativieren ist, weil im Markt agierende Handelsteilnehmer legitime Gründe für ihr Vorgehen haben und es sich insoweit um eine zulässige – bestehende, *aber auch sich neu entwickelnde* – Marktpraxis handelt.

- b) Wir gehen insoweit davon aus, daß – obwohl im vorliegenden Gesetzes- und Begründungsentwurf nicht ausdrücklich erwähnt – vom Verbot der Marktmanipulation bzw. vom Tatbestandsmerkmal der „sonstigen Täuschungshandlung“ namentlich folgende Geschäftsvorgänge nicht erfaßt sind:
- Erwerb eigener Aktien durch einen Emittenten auf der Grundlage von § 71 AktG (bereits in KuMaKV geregelt; gilt mithin weiter).

- Geschäfte, bei denen sich Börsenmakler des hiesigen Präsenzhandels zur Ausführung bzw. Abwicklung dortiger Aufträge über das Xetra-System eindecken. (Erläuterung: kein Vorgang, der geeignet ist, Börsen- oder Marktpreise im Sinne von § 3 Abs. 1 KuMaKV hoch oder herunter zu treiben.)
- Market-Making in eigenen Emissionen – beispielsweise bei Optionsscheinen oder Pfandbriefen. (Erläuterung: Market-Making und das Erfordernis, hier Quotes zu stellen, hat eine erhebliche liquiditätsspendende Wirkung, während ein Verbot die Liquidität austrocknen und es Privatanlegern nachhaltig erschweren würde, ihre Papiere zu handeln. Emittiert beispielsweise eine Hypothekenbank einen Pfandbrief, erfolgt die börsliche Regulierung durch den Emittenten unter Überwachung der Handelsüberwachungsstelle, so daß es wegen des Zustandekommens marktgerechter Preise an jeglicher Täuschungshandlung fehlt und § 3 Abs. 3 Nr. 1 KuMaKV nicht anwendbar ist. Ein Market-Making in der beschriebenen Form ist erforderlich und muß gewährleistet sein.)

Klarstellend könnte es zweckmäßig sein, den einen oder anderen der vorstehenden Punkte zum Gegenstand der Gesetzesbegründung zu machen.

II.

Zu Artikel 3

Änderungen des Börsengesetzes

Der bedeutsame Hinweis im Regierungsentwurf, daß stets alle am Handelsplatz vertretenen Gruppen angemessen im Börsenrat repräsentiert sein müssen und eine Benachteiligung einzelner Gruppen ausgeschlossen sein muß, wird nachhaltigst begrüßt.

Redaktionell ist das letzte Wort der Begründung des Regierungsentwurfs (Seite 45, Zu Artikel 3 AnSVG, Zu § 9 Abs. 1 BörsG) von „benachteiligt“ in „ausgeschlossen“ zu ändern.

Wir werden in der anstehenden Anhörung im Finanzausschuß des Deutschen Bundestages durch den stellvertretenden Vorsitzenden des Bundesverbandes, Börsenmakler Klaus Mathis, Düsseldorf, und den Justiziar des Bundesverbandes, Rechtsanwalt Dr. Hans Mewes, Hamburg, vertreten sein.

Mit freundlichen Grüßen

Dr. Hans Mewes
Justiziar