

## Deutscher Bundestag

Finanzausschuss

per E-Mail: [finanzausschuss@bundestag.de](mailto:finanzausschuss@bundestag.de)

Ihr Zeichen

Gz: PA 7 – 16/4028; 16/4037

Ihre Nachricht vom

Ort\_Datum

**Hamburg, 22.02.2007**

## Öffentliche Anhörung zum Regierungsentwurf eines Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes am 7. März 2007

### Sehr geehrte Damen und Herren,

in dieser Sache nehmen wir im Vorfeld der Anhörung im Finanzausschuss zum Regierungsentwurf des Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes (FRUG) wie folgt Stellung:

#### 1. Zu Artikel 1 (§ 31b Abs. 1 WpHG)

§ 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:

Normiert wird an dieser Stelle der Ausnahmetatbestand des Art. 27 der Finanzmarkt-Richtlinie wonach die Vorschriften der Art. 19 und 21 sowie Art. 22 Abs. 1 der Richtlinie für die Anbahnung und den Abschluss von Geschäften sowie im Hinblick auf die hiermit in direktem Zusammenhang stehenden Nebenleistungen zwischen Geeigneten Gegenparteien keine Anwendung finden. Die im Gesetzesentwurf gegenwärtig vorgesehene Herausnahme des § 31 Abs. 4 WpHG (Normierung von § 19 Abs. 4 der Finanzmarkt-Richtlinie) aus dem Ausnahmetatbestand ist nicht Richtlinienkonform. Eine solche Regelung hätte u.a. zur Folge, dass bei einer im Zuge der Geschäftsanbahnung zwischen Geeigneten Gegenparteien erfolgenden Anlageberatung durch das beratende Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kenntnisse und Erfahrungen der geeigneten Gegenpartei hinsichtlich der Art des Finanzinstruments

**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

Prof. Dr. Jörg Franke (Vorsitzender)  
Kai Jordan  
Klaus Mathis  
Dirk Freitag  
Bernd Gegenheimer  
Christian Kalischer  
Ralf Nachbauer  
Herbert Schuster  
Michael Wilhelm

#### 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

sowie die Angemessenheit desselben zu berücksichtigen wäre. Dies kann vernünftiger Weise nicht gewollt sein.

## 2. Zu Artikel 2 (§ 24 Abs. 1 Satz 1 BörsGE)

§ 24 Abs. 1 Satz 1 BörsGE sollte wie folgt gefasst werden (Änderung gegenüber Regierungsentwurf FRUG markiert):

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

Begründung:

Das bisherige Konzept des Börsengesetzes sah vor, dass „Börsenpreise“ während der Börsenzeit in den öffentlich-rechtlichen Börsensegmenten des amtlichen und geregelten Marktes ermittelt werden (§ 24 Abs. 1 Satz 1 BörsG a.F.). Auf der Grundlage der FRUG-Novellierung des Börsengesetzes ist geplant, die Börsensegmente des amtlichen und geregelten Marktes zu einem *regulierten Markt* zusammenzufassen. Entsprechend dem bisherigen Hinweis auf die bestehenden öffentlich-rechtlichen Börsensegmente des amtlichen und geregelten Marktes sollte künftighin ein solcher Hinweis auf den regulierten Markt in § 24 Abs. 1 Satz 1 BörsGE aufgenommen werden. Dies dient der erforderlichen Klarstellung, dass mit dem Begriff des Börsenpreises ein bestimmter überwachter Preisfeststellungsmechanismus verbunden ist und hierbei bestimmte Gesetzmäßigkeiten des Börsenhandels gelten („Qualitätssiegel Börsenpreis“).

Bleibe es bei der im Regierungsentwurf geplanten Fassung des § 24 Abs. 1 Satz 1 BörsGE, wonach Börsenpreise lediglich „an einer Börse festgestellt“ werden müssten, ist klar absehbar, dass dies auf Seiten einzelner Börsenbetreiber zum Anlass genommen würde, eigene Internalisierungssysteme in der Außendarstellung am Markt damit „aufzuwerten“, dass auch dort vorgeblich *Börsenpreise* entstünden. Lediglich die Tatsache, dass solche bilateralen Handelssysteme „unter dem Dach einer Börse“ unterhalten bzw. betrieben werden, darf nicht dazu führen, dem Abschluss dortiger Eigenbestandsgeschäfte das Merkmal eines *Börsenpreises* zuzuerkennen. Dies würde faktisch zu einer Entwertung des Begriffes „Börsenpreis“ führen und in der Außendarstellung vor allem im Retail- bzw. Privatanlegerbereich zu einer ungenauen Begrifflichkeit und Verkennung der tatsächlichen Umstände.

Unser hier geäußertes Petition ist neben den geschilderten Aspekten des Anlegerschutzes und der Marktintegrität (transparente unzweideutige Marktbedingungen) weiterhin vor dem Hintergrund zu sehen, dass Börsenbetreiber, die unter ihrem Dach betriebene Internalisierungsplattformen dazu nutzen, dortige Geschäftsabschlüsse mit dem Siegel „Börsenpreis“ zu versehen, sich unberechtigte Wettbewerbsvorteile gegenüber anderen privatrechtlich betriebenen multilateralen Handelssysteme (MTFs) und Internalisierungsplatt-

formen zu verschaffen, die keine solche formale Anbindung an einen Börsenplatz aufweisen.

### 3. Zu Artikel 2 (§ 28 Abs. 1 Satz 1 BörsGE)

§ 28 Abs. 1 Satz 1 BörsGE sollte wie folgt gefasst werden (Änderung gegenüber Regierungsentwurf FRUG markiert):

*„Der Skontroführer und die für ihn handelnden Personen haben im Rahmen der Aufgaben des Skontroführers die Vermittlung und den Abschluss von Börsengeschäften in den zur Skontroführung zugewiesenen Finanzinstrumenten zu betreiben, auf einen geordneten Marktverlauf hinzuwirken und die Skontroführung neutral auszuüben.“*

Begründung:

Die Vermittlung und der Abschluss von Börsengeschäften sind charakterisierende Merkmale des Berufsbildes von Skontroführern und prägend für deren Pflichten im Börsenhandel. Ohne legislativen Hinweis auf diesen bedeutenden Pflichtenkreis wird das gesetzliche Berufsbild des Skontroführers faktisch auf die bloße Preisfeststellungsfunktion reduziert. Dies entspricht nicht der erheblichen Bedeutung von Skontroführern, die im intermediären Börsenhandel eine wichtige Garantenstellung innehaben, indem sie dem Markt Liquidität durch Eigenengagements zuführen und im Rahmen ihrer Tätigkeit (teilweise erhebliche) wirtschaftliche Risiken eingehen.

Das hier vertretene Anliegen erscheint auch verfassungsrechtlich geboten: So hat der Hessische Verwaltungsgerichtshof in einer Entscheidung vom 27. September 2006 (6 N 1388/05) ausdrücklich klargestellt, dass das Börsengesetz die rechtliche Fixierung eines eigenständigen Berufsbildes des Skontroführers vornehme und man es insoweit nicht lediglich mit einer schlichten Tätigkeitsbeschreibung zu tun habe. Insofern bestünde ein grundrechtlicher Schutzbereich (Berufsfreiheit gemäß Art. 12 Abs. 1 Satz 1 GG) und einschneidende, das Gesamtbild der beruflichen Betätigung wesentlich prägende Vorschriften über die Ausübung des Berufes des Skontroführers seien in ihren Grundzügen dem Gesetzgeber vorbehalten. Die Abschluss- und Vermittlungstätigkeit als prägende Skontroführer-Pflichten im Börsengesetz zu normieren, entspricht diesem verfassungsrechtlichen Gebot.

Zu berücksichtigen ist auch, dass das FRUG im Rahmen der Novellierung des Börsengesetzes und des Wertpapierhandelsgesetzes auch verschiedene andere Handelsarten und Handelsteilnehmer präzisiert bzw. legaldefiniert (namentlich: Börsenbegriff gemäß § 2 BörsGE, multilaterales Handelssystem gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 8 WpHGE, systematischer Internalisierer gemäß § 2 Abs. 10 WpHGE sowie Marktbetreuer/Market-Maker gemäß § 2a Abs. 1 Nr. 10a WpHGE; außerdem detaillierte Skizzierung verschiedener Systemtypen in Anhang II, Tabelle 1 der Durchführungsverordnung zur MiFID vom 10.8.2006).

Diese Präzisierungen weisen die erforderliche Regelungstiefe auf, wie sie sich bei der bislang geplanten hiesigen Pflichtenbeschreibung für Skontroführer nicht findet, die ohne Berücksichtigung der Abschluss- und Vermittlungstätigkeit im Gesetzestext höchst fragmentarisch bliebe.

Nur vorsorglich sei erwähnt, dass auch das Börsengesetz in der bisherigen Fassung die Pflichtenstellung von Skontroführern unter ausdrücklicher Benennung der Abschluss- und Vermittlungstätigkeit skizziert (§ 27 Abs. 1 Satz 1 BörsG a.F.).

Unsere Empfehlung in dieser Sache deckt sich mit der Stellungnahme des Bundesrates zur geplanten Neufassung von § 28 Abs. 1 Satz 1 BörsGE vom 15.12.2006. Soweit die Bundesregierung in ihrer Gegenäußerung vom 16.1.2007 diesem Ansinnen unter Hinweis auf die „größtmögliche Flexibilität börslicher Marktmodelle und die Verhinderung der Marktgestaltung durch bürokratische Vorgaben“ widerspricht, werden nicht nur die oben genannten verfassungsrechtlichen Anforderungen an die gesetzliche Ausgestaltung eines skizzierten Berufsbildes verkannt. Die Bundesregierung übersieht vielmehr auch völlig, dass ein gesetzlicher Hinweis auf die Vermittlungs- und Abschlussstätigkeit von Skontroführern die Flexibilität der Gestaltung des Skontroführerhandels in keinster Weise beschränkt. Ein solcher Hinweis weist vielmehr lediglich auf das für Skontroführer bzw. Börsenmakler charakteristische „Agent-Geschäft“ (Vermittlung) und „Principal-Geschäft“ (Abschluss) – mithin auf sämtliche denkbaren Erscheinungsformen des Intermediär- bzw. Skontroführerhandels – hin, sagt andererseits aber überhaupt nichts darüber aus, wie das „börsliche Marktmodell Skontroführerhandel“ konkret ausgestaltet ist; hier behalten vielmehr die Börsenbetreiber die von der Bundesregierung apostrophierte „größtmögliche Flexibilität“. Hinzu kommt, dass bereits seit dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz (2002) keine Verpflichtung mehr besteht, einen intermediären Börsenhandel unter Mitwirkung von Skontroführern zu betreiben. Entscheidet sich eine Börse für einen solchen Betrieb, so muss dies was das generelle Berufsbild bzw. den allgemeinen Pflichtenumfang von Skontroführern betrifft auf der Grundlage klarer gesetzlicher Mindestanforderungen geschehen. Daneben hat die Börse umfängliche Möglichkeiten, ein solches Marktmodell individuell auszugestalten.

Die vorstehend genannten Petiten stehen in keinerlei Widerspruch zu Vorgaben der Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumente (MiFID) oder deren Durchführungsvorschriften.

Mit freundlichen Grüßen