

# Gruppe Deutsche Börse

Kommentare zum  
Gesetzentwurf der Bundesregierung

Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung  
der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der  
Durchführungsrichtlinie der Kommission  
(Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz)  
vom 15.11.2006

Frankfurt, 8. Januar 2006

## A. Einleitung

Die Gruppe Deutsche Börse hat den Gesetzgebungsprozess der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Richtlinie 2004/39/EG, nachfolgend „MiFID“ genannt) bereits auf europäischer Ebene intensiv begleitet. Bei der nun anstehenden Umsetzung der MiFID und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Richtlinie 2006/73/EG) durch das „Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz“ begrüßen wir es ausdrücklich, dass sich der Gesetzentwurf sehr eng an der Maßgabe einer eins-zu-eins Umsetzung orientiert und gleichzeitig einen Beitrag zum Bürokratieabbau leistet.

Aus unserer Sicht stellt der vorliegende Gesetzentwurf der Bundesregierung eine weitere Verbesserung gegenüber dem Referentenentwurf vom 14. September 2006 dar. So wurde z.B. die in der MiFID nicht vorgesehene Echtzeitdatenlieferung an die BaFin aus dem Gesetzentwurf gestrichen, einige Kollisionen mit der Durchführungsverordnung der Kommission (Verordnung (EG) Nr. 1287/2006) konnten entschärft und die Regelungen über die Skontroführung konnten weiter vereinfacht werden.

Trotz allem besteht aus unserer Sicht an einigen Stellen noch Verbesserungsbedarf. Dabei handelt es sich überwiegend um Detailanpassungen oder Redaktionsversehen, auf die wir nachfolgend im Einzelnen hinweisen. Darüber hinaus möchten wir vier Themen, die uns besonders wichtig erscheinen, hervorheben:

1. (Wieder-) Einbeziehung von Aktien vertretenden Zertifikaten in die Transparenzverpflichtung  
Bei Aktien vertretenden Zertifikaten handelt es sich nicht um strukturierte Produkte, sondern lediglich um Zertifikate, die den Handel mit Aktien ermöglichen, die z.B. aufgrund ihrer Hinterlegung im Ausland oder ihrer Vinkulierung so nicht handelbar sind. Auf der Handelsseite macht es keinen Unterschied, ob die Aktie selbst oder ein stellvertretendes Zertifikat gehandelt wird. Durch die Befreiung der Aktien vertretenden Zertifikate von den Transparenzvorschriften würde daher eine Gesetzeslücke geschaffen, die mit der europäischen Vorgabe nicht zu vereinbaren wäre.
2. Doppelbeaufsichtigung der Börsenträger  
Durch die Begrenzung der Verweise auf das WpHG wurde die vorgesehene Beaufsichtigung des Freiverkehrs klarer gefasst. Trotzdem kann es in Teilen weiter zu einer sachlich weder gebotenen noch erforderlichen Doppelbeaufsichtigung des Freiverkehrs durch die Börsenaufsichtsbehörden der Bundesländer als auch durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kommen. Im Interesse der Vermeidung divergierender Aufsichtsregime erscheint uns eine klare Kompetenzabgrenzung vorzugswürdig, welche insbesondere

durch eine abschließende Regelung des Freiverkehrs im Börsengesetz europarechtskonform möglich ist.

3. **Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen bei Investmentanteilen**  
Die Passage in der Gesetzesbegründung (S.48), wonach Anteilsscheine an Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften (Investmentanteile) von der Regelung über die kundengünstigste Ausführung von Kundenorders ausgenommen sind, erscheint uns weder sachlich geboten, noch vom Wortlaut der Richtlinien gedeckt. Vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes sollte vielmehr festgestellt werden, dass der Anleger auch beim Erwerb von Investmentanteilen einen Anspruch darauf hat, auf den für ihn günstigsten Vertriebsweg verwiesen zu werden.
  
4. **Legaldefinition des Begriffs „Börse“**  
Die Benennung der Rechtsnatur der Börse erscheint im Rahmen einer Legaldefinition nicht sachgerecht. Die Einführung einer Legaldefinition des Börsenbegriffs verfolgt das Ziel, einheitliche Kriterien aufzustellen, nach denen beurteilt werden kann, ob eine Marktveranstaltung bzw. ein Handelssystem die Anforderungen an eine Börse erfüllt. Die Rechtsnatur der Börse - teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts - folgt erst aus ihrer Genehmigung und kann daher nicht schon Teil ihrer Definition sein.

## B. Im Einzelnen

### I. Artikel 1: Änderungen im Wertpapierhandelsgesetz

#### 1. Vor- und Nachhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme

<p><b>§ 31g Vor- und Nachhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme</b></p> <p>(1) Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat für in das System einbezogene Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, den Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrags und des am niedrigsten limitierten Verkaufauftrags und das zu diesen Preisen handelbare Volumen oder das bestehende Handelsinteresse kontinuierlich während der üblichen Geschäftszeiten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu veröffentlichen.</p>	<p><b>§ 31g Vor- und Nachhandelstransparenz für multilaterale Handelssysteme</b></p> <p>(1) Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat für in das System einbezogene Aktien <u>und aktienvertretende Zertifikate</u>, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, den Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrags und des am niedrigsten limitierten Verkaufauftrags und das zu diesen Preisen handelbare Volumen oder das bestehende Handelsinteresse kontinuierlich während der üblichen Geschäftszeiten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu veröffentlichen.</p>
---	--

Die Maßgabe einer strikten Eins-zu-Eins Umsetzung der MiFID sollte auch im Hinblick auf die Vorhandelstransparenz berücksichtigt werden.

Daher sollten zunächst die Aktien vertretenden Zertifikate wieder in die Vorschrift einbezogen werden. Nach unserer Kenntnis ist die Unterscheidung zwischen Aktien und Aktien vertretenden Zertifikaten eine Besonderheit des deutschen Rechts. In anderen Mitgliedsstaaten und auf europäischer Ebene wird diese Unterscheidung nicht getroffen. Wertpapiere, die nach deutschem Recht dem Begriff „Aktien vertretende Zertifikate“ zugeordnet werden, fallen dort unter den Begriff „Aktie“ bzw. „share“.

Dies erscheint auch sachgerecht, denn bei Aktien vertretenden Zertifikaten handelt es sich um Wertpapiere, die ausgestellt werden, um die Handelbarkeit von Aktien zu erleichtern, sei es, weil sie auf den Namen lauten, oder sei es, weil für sie überhaupt keine Urkunden ausgestellt wurden. Auch Zertifikate über eine Vielzahl oder einen Bruchteil der bei der Depotbank hinterlegten Aktien kommen als Aktien vertretende Zertifikate in Frage (vgl. Assmann/Schneider, WpHG-Kommentar, 4. Aufl., 2006, § 2, Rn.13).

Es handelt sich hierbei um sog. „depository receipts“, die auch in Deutschland seit vielen Jahren üblich sind, um den Handel in bestimmten ausländischen Werten oder mit vinkulierten Namensaktien zu ermöglichen. Würden diese Papiere ausgenommen, könnte das Transparenzregime der MiFID in einfacher Weise umgangen werden, indem anstatt der Aktie ein Zertifikat gehandelt wird, das die Aktien im gleichen Verhältnis vertritt. Dabei macht es für den Investor beim Erwerb von Aktien keinen Unterschied, ob diese in Form stellvertretender Zertifikate oder durch die Aktien selbst verbrieft sind.

Weiterhin sollte der Wortlaut des Art. 44 MiFID übernommen werden, der von „Geld- und Briefkursen“ spricht und sich nicht auf „den Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrages und des am niedrigsten limitierten Verkaufsauftrages“ bezieht. Die Formulierung des Art. 44 MiFID erscheint vorzugswürdig, weil es sich bei den von MiFID geforderten Vorhandelsinformationen gerade nicht um „Preise“ handelt. Diese würden erst durch den Abschluss eines Geschäftes entstehen.

Diese Anmerkung gilt weiterhin auch für die Veröffentlichungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach dem Handel, § 31h WpHG-E.

2. § 32a Stellen von Quotes durch systematische Internalisierer

<p>§ 32a Stellen und Veröffentlichen von Quotes durch systematische Internalisierer</p> <p>(4) Eine Veröffentlichung nach Absatz 1 Satz 3 hat entweder über ein System eines organisierten Marktes, in einem elektronischen Informationsverbreitungssystem oder im Internet zu erfolgen.</p>	<p>§ 32a Stellen und Veröffentlichen von Quotes durch systematische Internalisierer</p> <p>(4) <u>Die Einzelheiten der Veröffentlichungspflichten nach Absatz 1 regelt Kapitel IV Abschnitt 2 und 4 der Verordnung (EG) 1287/2006 der Kommission.</u> <del>Eine Veröffentlichung nach Absatz 1 Satz 3 hat entweder über ein System eines organisierten Marktes, in einem elektronischen Informationsverbreitungssystem oder im Internet zu erfolgen.</del></p>
--	--

Begründung:

Die Verordnung (EG) 1287/2006 geht grundsätzlich von Anbietern aus, nicht aber von bestimmten Systemen. Insofern ist die Vorgabe des Mediums „Internet“ wesentlich enger gefasst als die Vorgabe der Verordnung. Der Wortlaut des § 32a Absatz 4 WpHG-E sollte daher an den Wortlaut der Verordnung angepasst werden und das Wort „Internet“ gestrichen werden.

3. § 32c Ausführung von Kundenaufträgen durch systematische Internalisierer

<p><b>§ 32c Ausführung von Kundenaufträgen durch systematische Internalisierer</b></p> <p>(1) Ein systematischer Internalisierer im Sinne des § 32 Satz 1 ist verpflichtet, Aufträge zu dem zum Zeitpunkt des Auftragseingangs veröffentlichten Preis auszuführen. Die Ausführung von Aufträgen für Privatkunden muss den Anforderungen des § 33a genügen.</p> <p>(2) Der systematische Internalisierer kann die Aufträge professioneller Kunden zu einem anderen als dem in Absatz 1 Satz 1 genannten Preis ausführen, wenn die Auftragsausführung</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. zu einem besseren Preis erfolgt, der innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegt und das Volumen des Auftrags einen Betrag von 7 500 Euro übersteigt,</li> <li>2. eines Portfoliogeschäftes in mindestens zehn verschiedenen Wertpapieren erfolgt, die Teil eines einzigen Auftrags sind, oder</li> <li>3. zu anderen Bedingungen erfolgt, als denjenigen, die für den jeweils geltenden Marktpreis anwendbar sind.</li> </ol> <p>(3) Hat der systematische Internalisierer nur einen Quote veröffentlicht oder liegt sein größter Quote unter der standardmäßigen Marktgröße, so kann er einen Kundenauftrag, der über der Größe</p>	<p><b>§ 32c Ausführung von Kundenaufträgen durch systematische Internalisierer</b></p> <p>(1) Ein systematischer Internalisierer im Sinne des § 32 Satz 1 ist verpflichtet, Aufträge <u>von Privatkunden</u> zu dem zum Zeitpunkt des Auftragseingangs veröffentlichten <u>verbindlichen Kursofferte Preis</u> auszuführen. <u>Die Kursofferte hat den vorherrschenden Marktbedingungen in dieser Aktie zu diesem Zeitpunkt zu entsprechen.</u> Die Ausführung von Aufträgen für Privatkunden muss den Anforderungen des § 33a genügen.</p> <p>(2) Der systematische Internalisierer kann die Aufträge professioneller Kunden zu einem anderen als dem in Absatz 1 Satz 1 genannten <u>Kurs Preis</u> ausführen, wenn die Auftragsausführung</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. zu einem besseren <u>Kurs Preis</u> erfolgt, der innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegt und das Volumen des Auftrags einen Betrag von 7 500 Euro übersteigt,</li> <li>2. eines Portfoliogeschäftes in mindestens zehn verschiedenen Wertpapieren erfolgt, die Teil eines einzigen Auftrags sind, oder</li> <li>3. zu anderen Bedingungen erfolgt, als denjenigen, die für den jeweils geltenden Marktpreis anwendbar sind.</li> </ol> <p>(3) Hat der systematische Internalisierer nur einen <u>Kursofferte</u> <del>Quote</del> veröffentlicht oder liegt seine größte <u>Kursofferte</u> <del>Quote</del> unter der</p>
---	---

<p>seines Quotes und unter der standardmäßigen Marktgröße liegt, auch insoweit ausführen, als dieser die Größe seines Quotes übersteigt, wenn die Ausführung zum quotierten Preis erfolgt. Absatz 2 bleibt unberührt.</p> <p>(4) Hat der systematische Internalisierer Quotes für verschiedene Größen veröffentlicht, so kann er einen Kundenauftrag, der zwischen diesen Größen liegt, nach Maßgabe der Absätze 1 bis 3 zu einem der quotierten Preise ausführen.</p>	<p>standardmäßigen Marktgröße, so kann er einen Kundenauftrag, der über der Größe seiner <u>Kursofferte</u> <del>Quotes</del> und unter der standardmäßigen Marktgröße liegt, auch insoweit ausführen, als dieser die Größe seiner <u>Kursofferte</u> <del>Quotes</del> übersteigt, wenn die Ausführung zum quotierten <u>Kurs</u> <del>Preis</del> erfolgt. Absatz 2 bleibt <del>unberührt</del>.</p> <p>(4) Hat der systematische Internalisierer <u>Kursofferten</u> <del>Quotes</del> für verschiedene Größen veröffentlicht, so kann er einen Kundenauftrag, der zwischen diesen Größen liegt, nach Maßgabe der Absätze 1 bis 3 zu einem der quotierten <u>Kurse</u> <del>Preise</del> ausführen.</p>
--	--

Begründung:

Die Änderungen dienen der Umsetzung des Art. 27 Absatz 1, 3. Unterabsatz der Richtlinie 2004/39 EG. Ferner soll die englische Bezeichnung „Quote“, die in der deutschen Fassung der Richtlinie mit Kursofferte übersetzt wurde, durch den der Richtlinie entsprechenden Terminus „Kursofferte“ ersetzt werden.

Unter der Annahme, dass das Ergebnis eines zustande gekommenen Geschäftes einen Preis hat, können Offerten nur zu Kursen abgegeben werden.

4. § 32d Zugang zu Quotes, Geschäftsbedingungen bei systematischer Internalisierung

<p><b>§ 32d Zugang zu Quotes, Geschäftsbedingungen bei systematischer Internalisierung</b></p> <p>(1) Ein systematischer Internalisierer im Sinne des § 32 Satz 1 hat den Zugang zu den von ihm veröffentlichten Quotes in objektiver und nicht diskriminierender Weise zu gewähren. Er hat die Zugangsgewährung in eindeutiger Weise in seinen Geschäftsbedingungen zu regeln.</p>	<p><b>§ 32d Zugang zu <u>Kursofferten</u> <del>Quotes</del>, Geschäftsbedingungen bei systematischer Internalisierung</b></p> <p>(1) Ein systematischer Internalisierer im Sinne des § 32 Satz 1 hat den Zugang <u>und die Ausführung</u> zu den von ihm veröffentlichten <u>verbindlichen Kursofferten</u> <del>Quotes</del> in objektiver und nicht diskriminierender Weise zu gewähren. Er hat die Zugangsgewährung in eindeutiger Weise in seinen Geschäftsbedingungen zu regeln.</p>
---	---

Begründung:

Die Änderungen dienen der Umsetzung von Art. 26 und 27 der Richtlinie 2004/39 und der Klarstellung.

5. § 33 Organisationspflichten

<p><b>§ 33 Organisationspflichten</b></p> <p>„(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss die organisatorischen Pflichten nach § 25a Abs. 1 und 4 des Kreditwesengesetzes einhalten. Darüber hinaus muss es</p> <p>1. (...)</p> <p>5. sicherstellen, dass die Geschäftsleitung und gegebenenfalls das Aufsichtsorgan in angemessenen Zeitabständen, zumindest einmal jährlich, Berichte der mit der Compliance-Funktion nach Nummer 1 betrauten Mitarbeiter über die Einhaltung der Vorschriften dieses Abschnitts und alle Maßnahmen zur Behebung etwaiger Verstöße erhalten;</p> <p>6. (...).</p> <p>(2) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss bei einer Auslagerung von Aktivitäten und Prozessen sowie von Finanzdienstleistungen die Anforderungen nach § 25 Abs. 2 des Kreditwesengesetzes einhalten. Die Auslagerung darf nicht die Rechtsverhältnisse des Unternehmens zu seinen Kunden und seine Pflichten,</p>	<p><b>§ 33 Organisationspflichten</b></p> <p>„(1) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss <del>die organisatorischen Pflichten nach § 25a Abs. 1 und 4 des Kreditwesengesetzes einhalten. Darüber hinaus muss es</del></p> <p>1. (...)</p> <p>5. sicherstellen, dass die Geschäftsleitung und gegebenenfalls das Aufsichtsorgan in angemessenen Zeitabständen, zumindest einmal jährlich, Berichte der mit der Compliance-Funktion nach Nummer 1 betrauten <u>Mitarbeiter Person</u> über die Einhaltung der Vorschriften dieses Abschnitts und alle Maßnahmen zur Behebung etwaiger Verstöße erhalten;</p> <p>6. (...).</p> <p>(2) <del>Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss bei einer Auslagerung von Aktivitäten und Prozessen sowie von Finanzdienstleistungen die Anforderungen nach § 25 Abs. 2 des Kreditwesengesetzes einhalten. Die Auslagerungen</del> darf <u>dürfen</u> nicht die</p>
--	--

die nach diesem Abschnitt gegenüber den Kunden bestehen, verändern. Die Auslagerung darf die Voraussetzungen, unter denen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Erlaubnis nach § 32 des Kreditwesengesetzes erteilt worden ist, nicht verändern.	Rechtsverhältnisse des Unternehmens zu seinen Kunden und seine Pflichten, die nach diesem Abschnitt gegenüber den Kunden bestehen, verändern. Die Auslagerung darf die Voraussetzungen, unter denen dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine Erlaubnis nach § 32 des Kreditwesengesetzes erteilt worden ist, nicht verändern.
--	--

Begründung:

Gemäß § 2 Abs. 4 WpHG sind Wertpapierdienstleistungsunternehmen immer Institute im Sinne des § 1 Absatz 1b KWG, da die Begriffe der Finanzdienstleistung und der Wertpapierdienstleistung identisch ausgestaltet sind. Für diese Institute gilt § 25a KWG zwingend. Von daher sollte § 33 Abs. 1 und 2 ohne den Hinweis auf § 25a KWG auskommen.

§ 33 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 WpHG-E: Es wird weiterhin vom Begriff „Mitarbeiter“ ausgegangen. Dieser Begriff sollte entweder durch den Begriff „Person“ ausgetauscht werden, oder aber in der Begründung sollte klar gestellt werden, dass es sich hierbei auch um eine namentlich benannte Person bei einem Drittunternehmen im Rahmen der zulässigen Auslagerung handeln kann.

6. Begründung zu § 33a Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen

Zu Absatz 1

(...)

~~Die Ausgabe oder die Rücknahme von Anteilen an Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften und ausländischen Investmentvermögen, deren Vertrieb im Inland zulässig ist, im Sinne des § 23 des Investmentgesetzes über eine Depotbank ist keine Ausführung von Kundenaufträgen im Sinne des Absatzes 1. 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.~~ Im Rahmen der allgemeinen Informationspflicht gemäß § 31 Abs. 2 und 3 hat ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen den Kunden über die Möglichkeit und die Kosten eines anderweitigen Erwerbs über einen Ausführungsplatz zu informieren.

Begründung:

§ 33a WpHG-E ist eine Anlegerschutznorm, die sicherstellen soll, dass Aufträge von Kunden durch Wertpapierdienstleistungsunternehmen zu kundengünstigsten Bedingungen durchgeführt werden. Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind verpflichtet, Ausführungsgrundsätze zu erstellen, die nach den Kriterien des § 33a WpHG und, ohne bei der Auswahl von Ausführungsplätzen einige von diesen durch die eigenen Gebühren ungerechtfertigt zu benachteiligen, zum bestmöglichen Ergebnis für den Kunden führen soll. Ausnahme zur Anwendung der Ausführungsgrundsätze ist einzig eine Kundenweisung.

Weder die MiFID noch der vorgelegte Gesetzentwurf differenzieren nach bestimmten Finanzinstrumenten hinsichtlich der Verpflichtung zur bestmöglichen Auftragsausführung. So sollen alle in der MiFID, Anhang I Abschnitt C erfassten Finanzinstrumente gleich behandelt und Wettbewerb zwischen den möglichen Vertriebswegen geschaffen werden (vgl. Erwägungsgrund 5 zur MiFID). Insofern erscheint unverständlich, warum gerade die Ausgabe und die Rücknahme von Anteilen an Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften (Investmentanteile) über die Gesetzesbegründung vom Anwendungsbereich des § 33a WpHG-E ausgenommen werden können. Die Wertpapierdienstleistungsunternehmen sollten verpflichtet sein, auch für Investmentanteile zwischen den Kosten des Direktbezugs von einer Kapitalanlagegesellschaft und beispielsweise einem Kauf im Freiverkehr an einer Börse bzw. auf einem anderen Handelsplatz zu vergleichen und Ausführungsgrundsätze zu erstellen, die für den Kunden die bestmögliche Ausführung sicherstellen.

Eine Einbeziehung von Investmentanteilen ergibt sich aus Sicht der Gruppe Deutsche Börse bereits derzeit aus dem Gesetzentwurf und der Richtlinie MiFID, denn es handelt sich bei Investmentanteilen um Wertpapiere nach § 2 Absatz 1 S.2 WpHG-E. Nach Art. 4 Absatz 1 Nr. 5 MiFID handelt es sich bei der „Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden“ um eine dort näher bezeichnete Tätigkeit in Bezug auf „Finanzinstrumente“. Im vorliegenden Gesetzentwurf wird in § 2 Absatz 2b WpHG-E der Terminus Finanzinstrument wie folgt definiert: „Finanzinstrument im Sinne dieses Gesetzes sind Wertpapiere nach Absatz 1 (...),“. Mit dieser Definition sind somit bereits im vorliegenden Gesetzentwurf Investmentanteile Gegenstand der Ausführungsgrundsätze. Investmentanteile können sowohl insbesondere über die Freiverkehr an den

Börsen als auch im Direktvertrieb über eine Kapitalanlagegesellschaft erworben werden. Beide Vertriebswege stehen nebeneinander, weshalb dann auch kein spezialgesetzlicher Vorrang der Preisermittlung nach § 36 Investmentgesetz besteht. § 36 Investmentgesetz regelt nur die Preisermittlung im Rahmen der Rückgabe von Investmentanteilen, schließt aber nicht aus, dass diese auch andernorts und unter Zugrundelegung anderer Preisfindungsmechanismen gehandelt werden können.

7. Begründung zu § 34a Getrennte Vermögensverwaltung:

Zu Nummer 23 (§ 34a)

Zu Buchstabe a (Absatz 1)

Mit den Änderungen in Absatz 1 Satz 1 wird der Anwendungsbereich der Vorschrift klargestellt. Gemäß Artikel 13 Abs. 8 der Finanzmarkttrichtlinie richten sich die Vorgaben einer getrennten Vermögensverwahrung an jede Wertpapierfirma, die dem Kunden gehörende Gelder entgegennimmt. Die Vorgabe des § 34a richtet sich daher an alle Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die über keine Erlaubnis für das Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 des Kreditwesengesetzes verfügen. Die Vorschrift ist anwendbar, wenn das Wertpapierdienstleistungsunternehmen Kundengelder entgegennimmt. Unerheblich ist, ob es diese im eigenen Namen und auf Rechnung der Kunden verwendet. Hinsichtlich der Anforderungen an ausländische Verwahrinstitute beschränkt sich die Regelung auf die Forderungen der Vergleichbarkeit. Durch diese Flexibilität wird den vielfältigen rechtlichen Rahmenbedingungen in anderen Mitgliedstaaten Rechnung getragen. Nicht unter die Regelung des § 34 a WpHG fallen Sicherheiten, die ein Institut in seiner Eigenschaft als zentraler Kontrahent gemäß § 1 Absatz 31 KWG erhält, da diese Regelung als Spezialnorm Vorrang gegenüber dem WpHG genießen. (...)

Begründung:

Die Vorschriften über die getrennte Haltung von Kunden- und Eigengeldern gelten gem. Erwägungsgrund Nr. 27 der MiFID nicht für übertragene Sicherheiten in Form von Wertpapieren und Geldern. Dies wird zwar in der Richtlinie nicht mehr expressis verbis aufgegriffen, muss aber gleichwohl Bestand haben.

Für Sicherheiten gegenüber zentralen Kontrahenten im Sinne des § 1 Abs. 31 KWG

kann die Anwendung der getrennten Haltung der Sicherheiten nicht dem Normzweck entsprechen, da ansonsten der Betrieb des Besicherungssystems ad absurdum geführt wird. Diesem Sicherungssystem liegt, in definiertem Umfang, eine solidarische Haftung der Sicherheiten zugrunde. Zudem ist zur Stabilität des Sicherungssystems eine Einschränkung des Zugriffs des zentralen Kontrahenten auf die Sicherheiten kontraproduktiv.

§ 1 Abs. 31 KWG verlangt, in Übereinstimmung mit Anhang III der Richtlinie 2006/48/EG, dass ein zentraler Kontrahent ein System zur Besicherung betreiben muss, um sich als solcher zu qualifizieren. Ein zentraler Kontrahent kann daneben aber als Nebendienstleistung auch Wertpapierdienstleistungen anbieten. Dies schließt die Anlage- und Abschlussvermittlung sowie möglicherweise den Betrieb eines multilateralen Handelssystems ein. Die Geldsicherheiten, die bei einem Zentralen Kontrahenten unterhalten werden, resultieren aber unmittelbar aus seiner Funktion als zentraler Kontrahent und stehen eben nicht, wie bei sonstigen Wertpapierdienstleistern, im Zusammenhang mit der Ausführung von Finanzdienstleistungsaufträgen für Kunden. Es besteht allenfalls mittelbar ein Bezug zu dem von ihm möglicherweise auch betriebenen Wertpapierdienstleistungen. Von daher bedarf es einer Klarstellung z.B. in der oben vorgeschlagenen Form.

## II. Artikel 2: Änderung des Börsengesetzes:

### 1. § 2 Börsen

<p><b>§ 2 Börsen</b></p> <p>(1) Börsen sind teilrechtsfähige Anstalten des öffentlichen Rechts, die nach Maßgabe dieses Gesetzes multilaterale Systeme regeln und überwachen, welche die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von dort zum Handel zugelassenen Wirtschaftsgütern und Rechten innerhalb des Systems nach festgelegten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringen oder das Zusammenbringen fördern, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Handelsobjekte führt.</p>	<p><b>§ 2 Börsen</b></p> <p>(1) Börsen sind <u>im Inland betriebene oder verwaltete teilrechtsfähige Anstalten des öffentlichen Rechts, die nach Maßgabe dieses Gesetzes multilaterale Systeme regeln und überwachen</u>, welche die Interessen einer Vielzahl von Personen am Kauf und Verkauf von dort zum Handel zugelassenen Wirtschaftsgütern und Rechten innerhalb des Systems nach festgelegten Bestimmungen in einer Weise zusammenbringen oder das Zusammenbringen fördern, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Handelsobjekte führt.</p>
--	--

*Begründung*

Die Benennung der Rechtsnatur der Börse als teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts erscheint sachfremd. Das Bedürfnis, eine Legaldefinition des Begriffs „Börse“ einzuführen, besteht, um Rechtssicherheit und Rechtsklarheit bei der Genehmigung der Einrichtung einer Börse zu erlangen. Die zuständige Börsenaufsichtsbehörde soll anhand feststehender materieller Kriterien überprüfen können, ob die jeweilige Marktveranstaltung als Börse zu qualifizieren ist. Bei der Rechtsnatur der Börse handelt es sich aber nicht um ein solches materielles Kriterium. Vielmehr entsteht der Status der teilrechtsfähigen Anstalt des öffentlichen Rechts erst mit Genehmigung der Börse und kann daher nicht schon als konstituierendes Merkmal in der Definition festgeschrieben werden.

Eine darüber hinausgehende Notwendigkeit, die Rechtsnatur der Börsen im Rahmen ihrer Definition zu benennen, besteht ebenfalls nicht, denn diese ergibt sich, wie bisher, bereits aus den im BörsG niedergelegten Selbstverwaltungsrechten und Pflichten der Börsen.

Der damit einhergehende Hinweis in der Gesetzesbegründung zu § 4 BörsG, dass der Betrieb einer Börse nicht mehr als Verbot mit Erlaubnisvorbehalt zu qualifizieren sei, ist in der Folge ebenfalls zu streichen, da auch nach Inkrafttreten des Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes die Veranstaltung grundsätzlich verboten ist.

2. § 5 Pflichten des Börsenträgers

§ 5 Pflichten des Börsenträgers	§ 5 Pflichten des Börsenträgers
<p>(3) Die Auslagerung von Bereichen, die für die Durchführung des Börsenbetriebs wesentlich sind, auf ein anderes Unternehmen darf weder die ordnungsmäßige Durchführung des Handels an der Börse und der Börsengeschäftsabwicklung noch die Aufsicht über die Börse beeinträchtigen. Der Börsenträger hat sich insbesondere die erforderlichen Weisungsbefugnisse vertraglich zu sichern und die ausgelagerten Bereiche in seine internen Kontrollverfahren einzubeziehen. Der Börsenträger hat die Absicht der Auslagerung sowie ihren Vollzug der Börsenaufsichtsbehörde unverzüglich anzuzeigen.</p>	<p>(3) Die Auslagerung von Bereichen, die für die Durchführung des Börsenbetriebs wesentlich sind, auf ein anderes Unternehmen darf weder die ordnungsmäßige Durchführung des Handels an der Börse und der Börsengeschäftsabwicklung noch die Aufsicht über die Börse beeinträchtigen. Der Börsenträger hat sich insbesondere die erforderlichen Weisungsbefugnisse vertraglich zu sichern und die ausgelagerten Bereiche in seine internen Kontrollverfahren einzubeziehen. <del>Der Börsenträger hat die Absicht der Auslagerung sowie ihren Vollzug der Börsenaufsichtsbehörde unverzüglich anzuzeigen.</del></p>

--	--

Begründung:

Abweichend von der Neuregelung des § 25a Abs. 2 KWG wird im Börsengesetz immer noch eine Anzeigepflicht für die Absicht und den Vollzug der Auslagerung gefordert. Hier sollte eine Angleichung erfolgen.

3. § 15 Leitung der Börse

<p><b>§ 15 Leitung der Börse</b></p> <p>(5) Die Geschäftsführung überwacht die Einhaltung der Pflichten der Handelsteilnehmer und der für sie tätigen Personen. Sie überwacht unter Berücksichtigung der Anforderungen nach Kapitel V der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie (ABl. EU Nr. L 241 S. 1) auch die Einhaltung der Pflichten, die sich aus der Zulassung von Finanzinstrumenten oder anderen Rechten und Wirtschaftsgütern für den Emittenten und für das den Antrag auf Zulassung stellende Institut oder Unternehmen ergeben. Sie trifft geeignete Vorkehrungen, die eine wirksame und dauerhafte Überwachung der Pflichten nach Satz 1 und 2 gewährleisten. Die Aufgaben der Handelsüberwachungsstelle nach § 7 bleiben unberührt.</p>	<p><b>§ 15 Leitung der Börse</b></p> <p>(5) Die Geschäftsführung überwacht die Einhaltung der Pflichten der Handelsteilnehmer und der für sie tätigen Personen. <del>Sie überwacht unter Berücksichtigung der Anforderungen nach Kapitel V der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie (ABl. EU Nr. L 241 S. 1) auch die Einhaltung der Pflichten, die sich aus der Zulassung von Finanzinstrumenten oder anderen Rechten und Wirtschaftsgütern für den Emittenten und für das den Antrag auf Zulassung stellende Institut oder Unternehmen ergeben.</del> Sie trifft geeignete Vorkehrungen, die eine wirksame und dauerhafte Überwachung der Pflichten nach Satz 1 und 2 gewährleisten. Die Aufgaben der Handelsüberwachungsstelle nach § 7 bleiben unberührt.</p>
---	--

Begründung

§ 15 Absatz 5 Satz 2 hat lediglich deklaratorischen Charakter und ist vor diesem Hintergrund ersatzlos zu streichen. Die inhaltlichen Regelungen, die in Kapitel V der Verordnung (EG) 1287/2006 enthalten sind, gelten zum einen direkt, und zum anderen sind diese bereits in den §§ 32 Absatz 3 und 23 Absatz 1 BörsG umgesetzt und in den Aufgabenbereich der Geschäftsführung einbezogen.

4. § 24 Börsenpreis

<p><b>§ 24 Börsenpreis</b></p> <p>(2) Börsenpreise müssen ordnungsmäßig zustande kommen und der wirklichen Marktlage des Börsenhandels entsprechen. Soweit in § 32 nichts anderes bestimmt ist, müssen den Handelsteilnehmern insbesondere Angebote zugänglich und die Annahme der Angebote möglich sein. Bei der Ermittlung des Börsenpreises können auch Preise einer anderen Börse, eines organisierten Marktes mit Sitz im Ausland oder eines multilateralen Handelssystems im Sinne des § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 8 des Wertpapierhandelsgesetzes berücksichtigt werden.</p> <p>(3) Soweit in § 31 nicht anderes bestimmt ist, müssen Börsenpreise und die ihnen zugrunde liegenden Umsätze den Handelsteilnehmern unverzüglich und zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen in leicht zugänglicher Weise bekannt gemacht werden, es sei denn, es erscheint eine verzögerte Veröffentlichung im Interesse der Vermeidung einer unangemessenen Benachteiligung der am Geschäft Beteiligten notwendig. Das Nähere</p>	<p><b>§ 24 Börsenpreis</b></p> <p>(2) Börsenpreise müssen ordnungsmäßig zustande kommen und der wirklichen Marktlage des Börsenhandels entsprechen. Soweit in § <del>32</del> <u>30</u> nichts anderes bestimmt ist, müssen den Handelsteilnehmern insbesondere Angebote zugänglich und die Annahme der Angebote möglich sein. Bei der Ermittlung des Börsenpreises können auch Preise einer anderen Börse, eines organisierten Marktes mit Sitz im Ausland oder eines multilateralen Handelssystems im Sinne des § 2 Abs. 3 Satz 1 Nr. 8 des Wertpapierhandelsgesetzes berücksichtigt werden.</p> <p>(3) Soweit in § 31 nicht<u>s</u> anderes bestimmt ist, müssen Börsenpreise und die ihnen zugrunde liegenden Umsätze den Handelsteilnehmern unverzüglich und zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen in leicht zugänglicher Weise bekannt gemacht werden, es sei denn, es erscheint eine verzögerte Veröffentlichung im Interesse der Vermeidung einer unangemessenen Benachteiligung der am Geschäft</p>
--	---

<p>regelt die Börsenordnung. Die Börsenordnung kann auch festlegen, dass vor Feststellung eines Börsenpreises den Handelsteilnehmern zusätzlich der Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrages und des am niedrigsten limitierten Verkaufsauftrages zur Kenntnis gegeben werden muss.</p>	<p>Beteiligten notwendig. Das Nähere regelt <u>Kapitel 4, Abschnitt 1, 3, 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/EG</u> und die Börsenordnung. Die Börsenordnung kann auch festlegen, dass vor Feststellung eines Börsenpreises den Handelsteilnehmern zusätzlich der Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrages und des am niedrigsten limitierten Verkaufsauftrages zur Kenntnis gegeben werden muss.</p>
--	--

*Begründung*

Bei dem Verweis in § 24 Absatz 2 BörsG-E handelt es sich offenbar um ein Redaktionsversehen. Die Verweisung müsste sich richtigerweise auf die Regelung zur Vorhandelstransparenz beziehen, die in § 30 BörsG-E und nicht in § 32 BörsG-E getroffen wird.

Ferner bleibt zu beachten, dass die MiFID von der Möglichkeit des bilateralen Handels auf einem geregelten Markt ausgeht. Diesem Umstand sollte dadurch Rechnung getragen werden, dass in der Begründung klargestellt wird, dass auch bilateraler Handel an einer Börse zulässig ist und demnach auch zu einem Börsenpreis führen muss. Ausreichend ist vor diesem Hintergrund auch die Feststellung, dass alle Geschäfte, die ordnungsgemäß zustande kommen und der wirklichen Marktlage des Börsenhandels entsprechen Börsenpreise sind. Weitere Einschränkungen dieses Grundsatzes können zu wettbewerblichen Nachteilen führen, da im europäischen Ausland dem § 24 BörsG vergleichbare Regelungen fremd sind.

5. § 30 Vorhandelstransparenz bei Aktien

<p><b>§ 30 Vorhandelstransparenz bei Aktien</b></p> <p>(1) Träger von Wertpapierbörsen sind verpflichtet, für Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, den Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrages und des am niedrigsten limitierten Verkaufsauftrages und das zu diesen Preisen handelbare Volumen</p>	<p><b>§ 30 Vorhandelstransparenz bei Aktien</b></p> <p>(1) Träger von Wertpapierbörsen sind verpflichtet, für Aktien <u>und Aktien vertretende Zertifikate</u>, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, <del>den Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrages und des am niedrigsten limitierten Verkaufsauftrages und das zu diesen</del></p>
--	--

<p>kontinuierlich während der üblichen Geschäftszeiten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu veröffentlichen. Die Börsenaufsichtsbehörde kann nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitt 1 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 für Börsen Ausnahmen von der Verpflichtung nach Satz 1 vorsehen.  (...)</p>	<p><del>Preisen handelbare Volumen</del> <u>die aktuellen Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen oder das bestehende Handelsinteresse</u> kontinuierlich während der üblichen Geschäftszeiten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu veröffentlichen. Die Börsenaufsichtsbehörde kann nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitt 1 und 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 für Börsen Ausnahmen von der Verpflichtung nach Satz 1 vorsehen.  (...)</p>
---	---

### *Begründung*

Die Maßgabe einer strikten Eins-zu-Eins Umsetzung der MiFID sollte auch im Hinblick auf die Vorhandelstransparenz berücksichtigt werden.

Daher sollten zunächst die Aktien vertretenden Zertifikate wieder in die Vorschrift einbezogen werden. Nach unserer Kenntnis ist die Unterscheidung zwischen Aktien und Aktien vertretenden Zertifikaten eine Besonderheit des deutschen Rechts. In anderen Mitgliedsstaaten und auf europäischer Ebene wird diese Unterscheidung nicht getroffen. Wertpapiere, die nach deutschem Recht dem Begriff „Aktien vertretende Zertifikate“ zugeordnet werden, fallen dort unter den Begriff „Aktie“ bzw. „share“.

Dies erscheint auch sachgerecht, denn bei Aktien vertretenden Zertifikaten handelt es sich um Wertpapiere, die ausgestellt werden, um die Handelbarkeit von Aktien zu erleichtern, sei es, weil sie auf den Namen lauten, oder sei es weil, für sie überhaupt keine Urkunden ausgestellt wurden. Auch Zertifikate über eine Vielzahl oder einen Bruchteil der bei der Depotbank hinterlegten Aktien kommen als Aktien vertretende Zertifikate in Frage (vgl. Assmann/Schneider, WpHG-Kommentar, 4. Aufl., 2006, § 2, Rn.13).

Es handelt sich hierbei um sog. „depository receipts“, die auch in Deutschland seit vielen Jahren üblich sind, um den Handel in bestimmten ausländischen Werten oder mit vinkulierten Namensaktien zu ermöglichen. Würden diese Papiere ausgenommen, könnte das Transparenzregime der MiFID in einfacher Weise umgangen werden, indem anstatt der Aktie ein Zertifikat gehandelt wird, das die Aktien im gleichen Verhältnis vertritt. Dabei macht es für den Investor beim Erwerb von Aktien keinen Unterschied, ob diese in Form stellvertretender Zertifikate oder durch die Aktien selbst verbrieft sind.

Weiterhin sollte der Wortlaut des Art. 44 MiFID übernommen werden, der von „Geld- und Briefkursen“ spricht und sich nicht auf „den Preis des am höchsten limitierten Kaufauftrages und des am niedrigsten limitierten Verkaufsauftrages“ bezieht. Die

Formulierung des Art. 44 MiFID erscheint vorzugswürdig, weil es sich bei den von MiFID geforderten Vorhandelsinformationen gerade nicht um „Preise“ handelt. Diese würden erst durch den Abschluss eines Geschäftes entstehen.

Schließlich sollte ein Gleichlauf der Transparenzanforderungen für Börsen mit den Anforderungen für multilaterale Handelssysteme gem. §§ 31g, 31h WpHG-E sichergestellt werden. So ist es nach dem jetzigen Entwurf dem Betreiber eines multilateralen Handelssystems erlaubt, anstatt der Preise des am höchsten limitierten Kaufauftrags und des am niedrigsten limitierten Verkaufsauftrags das bestehende Handelsinteresse zu veröffentlichen. Insoweit unsere Anregungen zu §§ 30, 31 BörsG-E berücksichtigt werden, sollten die Transparenzanforderungen des WpHG ebenfalls entsprechend angepasst werden.

6. § 31 Nachhandelstransparenz bei Aktien

<p><b>§ 31 Nachhandelstransparenz bei Aktien</b></p> <p>(1) Für Aktien, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, sind Börsenpreise sowie das Volumen und der Zeitpunkt der Börsengeschäfte unverzüglich und zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu veröffentlichen. Die Börsenaufsichtsbehörde kann nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitt 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 je nach Art und Umfang der Aufträge eine verzögerte Veröffentlichung der Informationen nach Satz 1 gestatten. Die Verzögerung ist nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitt 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 zu veröffentlichen.</p>	<p><b>§ 31 Nachhandelstransparenz bei Aktien</b></p> <p>(1) Für Aktien <u>und Aktien vertretende Zertifikate</u>, die zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, sind Börsenpreise sowie das Volumen und der Zeitpunkt der Börsengeschäfte unverzüglich und zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu veröffentlichen. Die Börsenaufsichtsbehörde kann nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitt <u>3 und 4</u> der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 je nach Art und Umfang der Aufträge eine verzögerte Veröffentlichung der Informationen nach Satz 1 gestatten. Die Verzögerung ist nach Maßgabe von Kapitel IV Abschnitt 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 zu veröffentlichen.</p>
--	---

*Begründung*

Es wird angeregt, die Nachhandelstransparenz, wie auch bei der Vorhandelstransparenz, auf aktienvertretende Zertifikate zu erstrecken. Dies gilt in entsprechender Weise auch für die Vorschriften der §§ 31g und h WpHG-E, um für multilaterale Handelssysteme, Wertpapierdienstleistungsunternehmen und Börsen einheitliche Transparenzstandards zu

erhalten.

- § 33 Einbeziehung von Wertpapieren in den regulierten Markt

<p><b>§ 33 Einbeziehung von Wertpapieren in den regulierten Markt</b></p> <p>(4) Für die Aussetzung und die Einstellung der Ermittlung des Börsenpreises gilt § 25 entsprechend. Für den Widerruf der Einbeziehung gilt § 39 Abs. 1 entsprechend.</p>	<p><b>§ 33 Einbeziehung von Wertpapieren in den regulierten Markt</b></p> <p><del>(4) Für die Aussetzung und die Einstellung der Ermittlung des Börsenpreises gilt § 25 entsprechend. Für den Widerruf der Einbeziehung gilt § 39 Abs. 1 entsprechend.</del></p>
---	--

Begründung:

Die in § 33 Absatz 2 aE BörsG-E getroffene Regelung, dass § 38 Absatz 1 BörsG-E für die Einbeziehung von Wertpapieren in den regulierten Markt keine Anwendung findet, sollte unseres Erachtens dahingehend geändert werden, dass § 38 Absatz 1 BörsG-E Anwendung findet, da die Einführung im Sinne des § 38 BörsG-E den notwendigen Zwischenschritt zur tatsächlichen Aufnahme des Handels in dem betreffenden Wertpapier beschreibt.

Die in Absatz 4 geregelten Sachverhalte sind zum einen bereits durch die abstrakte Formulierung des § 25 BörsG-E abgedeckt, der keine Unterscheidung vornimmt, ob es sich um zugelassene oder einbezogene Wertpapiere handelt und zum anderen grundsätzlich dem Schutz des Handels dient und mithin zur Aufrechterhaltung des ordnungsgemäßen Börsenhandels beiträgt. Für eine gesonderte Erwähnung der Anwendbarkeit des § 25 BörsG-E besteht daher keine Notwendigkeit. Um gesetzssystematisch durch die sonst verbleibende Regelung des § 33 Absatz 4 BörsG-E nicht in Widerspruch zu § 33 Absatz 2 BörsG-E zu treten, sollte die Regelung des § 33 Absatz 4 Satz 2 BörsG-E direkt in § 39 BörsG-E überführt werden (siehe dort).

7. § 48 Freiverkehr

<p>§ 48 Freiverkehr</p> <p>(1) Für Wertpapiere, die weder zum Handel im regulierten Markt zugelassen noch zum Handel in den regulierten Markt einbezogen sind, kann die Börse einen Freiverkehr zulassen. Die Geschäftsführung hat Handelsrichtlinien zu erlassen, die transparente Regeln für die Einbeziehung von Wertpapieren in den Freiverkehr vorsehen und eine ordnungsmäßige Durchführung des Handels und der Geschäftsabwicklung gewährleisten. Emittenten, deren Wertpapiere ohne ihre Zustimmung in den Freiverkehr einbezogen worden sind, können durch die Handelsrichtlinien nicht dazu verpflichtet werden, Informationen in Bezug auf diese Wertpapiere zu veröffentlichen, sofern diese bereits an einem organisierten Markt zugelassen sind.</p> <p>(2) Die Börsenaufsichtsbehörde kann den Handel im Freiverkehr untersagen, wenn ein ordnungsgemäßer Handel für die Wertpapiere nicht mehr gewährleistet erscheint.</p> <p>(3) Auf den Betrieb des Freiverkehrs sind die Vorschriften dieses Gesetzes sowie die §§ 33, 33b, 34 und 34a des Wertpapierhandelsgesetzes entsprechend anzuwenden.</p>	<p>§ 48 Freiverkehr</p> <p>(1) Für Wertpapiere, die weder zum Handel im regulierten Markt zugelassen noch zum Handel in den regulierten Markt einbezogen sind, kann die Börse einen Freiverkehr zulassen, <u>wenn durch Geschäftsbedingungen, die von der Geschäftsführung gebilligt wurden, eine ordnungsgemäße Durchführung des Handels und der Geschäftsabwicklung gewährleistet erscheint</u>. <del>Die Geschäftsführung hat Handelsrichtlinien zu erlassen, die transparente Regeln für die Einbeziehung von Wertpapieren in den Freiverkehr vorsehen und eine ordnungsmäßige Durchführung des Handels und der Geschäftsabwicklung gewährleisten. Emittenten, deren Wertpapiere ohne ihre Zustimmung in den Freiverkehr einbezogen worden sind, können durch die Handelsrichtlinien nicht dazu verpflichtet werden, Informationen in Bezug auf diese Wertpapiere zu veröffentlichen, sofern diese bereits an einem organisierten Markt zugelassen sind.</del></p> <p>(2) Die Börsenaufsichtsbehörde kann den Handel im Freiverkehr untersagen, wenn ein ordnungsgemäßer Handel für die Wertpapiere nicht mehr gewährleistet erscheint.</p> <p>(3) Auf den Betrieb des Freiverkehrs sind die Vorschriften dieses Gesetzes, <del>sowie die §§ 33, 33b, 34 und 34a des Wertpapierhandelsgesetzes, mit</del></p>
---	---

	Ausnahme des 4. Abschnitts, entsprechend anzuwenden.
--	---

### *Begründung*

Im Hinblick auf § 48 Absatz 1 BörsG-E sollte auf die Formulierung aus dem Referentenentwurf vom 14. September 2006 zurückgegriffen werden. Die mit der Umformulierung einhergehende Zuordnung der Freiverkehrsrichtlinien zum öffentlichen Recht steht im Widerspruch zur bisherigen Auffassung des Gesetzgebers, der die privatrechtliche Natur des Freiverkehrs zuletzt im Rahmen des vierten Finanzmarktförderungsgesetzes bestätigt hat: „Sofern ein ordnungsgemäßer Börsenhandel nicht mehr gewährleistet erscheint, muss die Börsenaufsichtsbehörde wegen der Anbindung des privatrechtlich organisierten Freiverkehrs an die Börse und der Verantwortung des Staates für die Börse als Anstalt des öffentlichen Rechts eine Letztkontrollbefugnis besitzen“ (BT-Druck 14/8017, S. 83).

Für eine Änderung der Rechtsnatur der Freiverkehrsrichtlinien besteht kein Anlass, weder aufgrund der Vorgaben der MiFID noch aus sonstigen, insbesondere rechtstatsächlichen Gründen.

Die entsprechende Formulierung in der Gesetzesbegründung sollte daher ebenfalls gestrichen werden.

Der Freiverkehr ist ein multilaterales Handelssystem sui generis. Der Freiverkehr steht unter der Aufsicht der Handelsüberwachungsstelle der jeweiligen Börse und der Börsenaufsichtsbehörde. Der Freiverkehr und auch der Freiverkehrsträger (Börsenträger) unterliegen kraft des Börsengesetzes umfangreichen Regelungen, die zum einen den Handel und zum anderen den Börsenträger in vielfältiger Weise regulieren. Aufgrund der vorgeschlagenen Änderung kommt es nicht zu parallelen Zuständigkeiten der Börsenaufsichtsbehörde und der BaFin, da die Regelungen des Börsengesetzes abschließend wären. Ausgehend von Art. 71 Absatz 5 der Richtlinie 2004/39/EG und dem Willen des Richtliniengebers, bestehende Systeme oder Handelsplätze nicht zu „verbieten“, erscheint es vorliegend dringend geboten, da die Anforderungen, die aufgrund des Börsengesetzes an den Freiverkehr gestellt werden, den Anforderungen des WpHG gleichwertig sind.

Um auch für den Freiverkehr die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen zu ermöglichen, ist § 23 Abs. 3a Satz 1 KWG dahingehend zu erweitern, dass nach den Worten „multilateralen Handelssystems“, die Worte „ oder Freiverkehrs“ eingefügt werden.

### III. Artikel 3: Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen

1. § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr.1 a – 1c KWG-E

Die Einfügung der neuen Finanzdienstleistungen in § 1 Abs. 1a Satz 2 Nrn. 1a - 1c führt weiterhin zu Problemen. Die Finanzdienstleistung "multilaterales Handelssystem" ist hinsichtlich der Einlagensicherung und der grenzüberschreitenden Dienstleistungen nach wie vor unzutreffend behandelt. Die Aufnahme des Eigengeschäfts als Finanzdienstleistung erscheint nach wie vor überdimensioniert und könnte im KWG einfacher behandelt werden.

2. § 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG-E:

Die Sonderregelung für Lokals (auch an anderen Stellen [§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 9, § 33 Abs. 1 g]) ist nicht nur redaktionell angepasst worden. Nunmehr besteht die Notwendigkeit, sicherzustellen, dass auch das Sicherungssystem eines zentralen Kontrahenten mit indirekter Haftung der Clearingmitglieder die entsprechenden Bedingungen gelten, da das Clearing nur über diese abgewickelt wird.

3. § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 11 KWG-E

Sofern Unternehmen auch die dort genannten Geschäfte betreiben und die Bedingungen a) bis c) einhalten, sind sie keine Finanzdienstleistungsinstitute mehr, auch wenn sie sonstige Finanzdienstleistungen (z.B. Anlagevermittlung, multilaterales Handelssystem etc.) erbringen. Daher sollte die Formulierung angepasst werden, "die als einzige Finanzdienstleistungen Eigengeschäfte betreiben oder ..." Weiterhin ist das Verhältnis von § 2 Abs. 6 Nr. 11 KWG-E zu § 2 Abs. 6 Nr. 14 KWG-E unklar (Ein Market Maker im Sinne von § 2 Abs. 6 Nr. 14 KWG-E (nicht ausgenommen) kann sehr wohl unter § 2 Abs. 6 Nr. 11 KWG-E fallen (ausgenommen). Es wird um Klarstellung gebeten, wie solche potentiellen Konflikte gelöst werden. Falls ein Vorrang für Nr. 14 bestehen soll, sollte dies als Bedingung d) in Nr. 11 auftauchen (sofern nicht die Rückausnahme nach Nr. 14 zum Tragen kommt). Falls der Vorrang für die Nr. 11 bestehen soll, sollte Nr. 14 wie folgt formuliert werden: "Unternehmen, die nicht unter Nr. 11 fallen und die als einzige ...".

4. § 2 Abs. 12 KWG-E:

Die neue Formulierung des Absatzes 12 ist aus unserer Sicht nicht zielführend. Nunmehr ist unklar, ob der Freiverkehr als multilaterales Handelssystem eingestuft wird oder nicht. Weiterhin ist nunmehr der Betrieb des Freiverkehrs

eine Voraussetzung für das Eingreifen des Absatzes 12. Ferner führt das Betreiben der Finanzdienstleistung "Eigengeschäft" derzeit aufgrund der Formulierung einerseits zur Verneinung der Institutseigenschaft (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 16) und andererseits zur Freistellung von den Pflichten des § 1 Abs. 12 KWG-E! Dies ist beides nicht gewollt. Aus unserer Sicht erscheint folgende Klarstellung sinnvoll, insbesondere im Verbund mit den in § 48 Absatz 3 BörsG-E vorgeschlagenen Änderungen:

"Für

(i) Träger einer inländischen Börse und  
(ii) Betreiber organisierter Märkte mit Sitz im Ausland,  
die als einzige Finanzdienstleistung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 ein multilaterales Handelssystem im Inland betreiben, dass nicht Freiverkehr im Sinne des § 48 BörsG ist, gelten ..."

5. § 23a Abs. 1 KWG-E:

In bestimmten Konstellationen entfällt für multilaterale Systeme die Mitgliedschaft in der Sicherungseinrichtung (siehe unten). In der Begründung muss daher klargestellt werden, dass in derartigen Fällen auch die Informationspflicht (kein Mitglied) entfällt.

6. § 24a Abs. 3 KWG-E:

Die Erbringung der grenzüberschreitenden Dienstleistung "multilaterales Handelssystem" erfolgt über die Anbindung von Teilnehmern. Diese ist MiFID-konform in § 24a Abs. 3a geregelt. Die aktive Anwerbung von Teilnehmern soll nach unserer Auffassung nicht über die Erfordernisse des § 24a Abs. 3a hinaus reguliert werden. Durch den aktuellen Wortlauf von Absatz 3 ergibt sich jedoch eine über die Anforderungen der MiFID hinausgehende Regulierung.

## IV. Artikel 7: Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz

Das Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz (EAEG) ist in § 1 Absatz 1 um folgenden Satz 2 zu ergänzen: Betreiber organisierter Märkte, die ein multilaterales Handelssystem betreiben, sind hinsichtlich des Betriebens dieses Handelssystems nicht als Institute im Sinne von Satz 1 zu qualifizieren (Umsetzung von Artikel 5 Abs. 2 MiFID).

## V. Artikel 9: Änderung der Börsenzulassungsverordnung

Unter Nummer 5. (Änderung des § 9 Absatz 2 BörsZulVO) ist das Wort „Bundesanstalt“ durch das Wort „Geschäftsführung“ zu ersetzen.

Unter Nummer 14. b) ist die Gliederung dahingehend zu ändern, dass die geplante Gliederung als Absatz 3 durch Absatz 2 zu ersetzen ist.

## VI. Artikel 10: Änderung des Handelsgesetzbuches

Die Verweiskette der Absätze 1 und 4 des. § 340 HGB ist hinsichtlich der erweiterten Ausnahmetatbestände in § 2 KWG zu überprüfen.

Die Verweiskette des § 340 Abs. 4 Satz 2 HGB ist von § 25 BörsG auf § 27 BörsG zu ändern.

## VII. Sonstige KWG-Anpassungen

Die derzeitigen KWG-Regelungen gehen in Teilen über die Anforderungen der Richtlinie 2006/48/EG bzw. 2006/49/EG hinaus bzw. die Umsetzung dieser Richtlinien weist geringfügigen Nachbesserungsbedarf auf Basis von Erkenntnissen der CRDTG auf. Es handelt sich insbesondere um:

- Die Definitionsbasis für eine Finanzholdinggesellschaft geht in § 1 Abs. 3a KWG über die Erfordernisse der Richtlinie 2006/48/EG hinaus.
- Die Definition "Multilaterale Entwicklungsbank" in § 1 Abs. 27 KWG sollte eine "Öffnungsklausel" enthalten.
- Einschränkung der Ausnahmetatbestände des § 2 Abs. 8 KWG über das Maß der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG hinaus.

## VIII. Anmerkungen zu den Empfehlungen der Ausschüsse und der Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drs. 833/07 und 833/1/06)

### a) Stellungnahme des Bundesrates (BR-Drs. 833/06):

Nr. 24 (§ 3 Abs. 10 - neu - BörsG): Erweiterung der Befugnisse der Börsenaufsichtsbehörden

Die vorgeschlagene Erweiterung der Kompetenzen der Börsenaufsichtsbehörden um die Einleitung von Vollstreckungsmaßnahmen gegen die Börse selbst ist nicht erforderlich, da die Börsenorgane als Behörden im verwaltungsverfahrensrechtlichen Sinne und daher bereits aufgrund Verfassungsrecht an die Anordnungen übergeordneter Behörden gebunden sind.

Nr. 32 (§ 17 Abs. 1 Nr. 8 –neu – BörsG)

Die Einfügung eines Gebührentatbestandes für die Bearbeitung von „Mistradeanträgen“ ist nicht zielführend. Das Argument, dass Market Maker, welche Hauptverantwortliche in diesem Zusammenhang seien, aufgrund der entstehenden Kosten durch Gebühren zu einer verbesserten Preisqualität gelangen könnten, greift nicht. Die Gebührentatbestände des Börsengesetzes dienen dazu, laufende Kosten der Börsen abzudecken und sind gleichzeitig an öffentlich-rechtliche Gebührengrundsätze gekoppelt. Dies bedeutet, dass mit diesem Gebührentatbestand auch keine „abschreckende“ Wirkung erzielt werden könnte. Man könnte allerdings die Erhebung von Auslagen von den Gebührentatbeständen entkoppeln, was in Bezug auf Mistradeanträge dazu führen würde, dass die Auslagen der Börsen erstattungsfähig wären.

Nr. 36 (§ 28 Abs. 1 Satz 1 BörsG)

Die vorgeschlagene Einfügung der bislang im Börsengesetz vorhandenen Terminologie in Bezug auf die Tätigkeit des Skontroführers, würde zu einer Fortschreibung des bereits vorhandenen Status führen, was im Sinne einer Flexibilisierung im Hinblick auf mögliche Marktmodelle nicht wünschenswert ist.