

Stellungnahme zum Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsricht- linie der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie- Umsetzungsgesetz)

1. März 2007

Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt die Gelegenheit, vor der Anhörung des Finanzausschusses zum Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz Stellung nehmen zu können.

Bei der Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission handelt es sich in großen Teilen um eine 1:1 Umsetzung. Das Deutsche Aktieninstitut begrüßt dies sehr, weil dadurch gewährleistet wird, dass es hinsichtlich des Wertpapierhandels durch nationale Vorschriften nicht zu Wettbewerbsverzerrungen auf europäischer Ebene kommt.

Bei der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) handelt es sich um ein überaus komplexes Gesetzeswerk, das aufgrund des hohen Harmonisierungsgrads eine Fülle von Detailregelungen enthält. Die europäischen Umsetzungsvorgaben sahen deswegen vor, dass die Firmen für die interne Umsetzung neun Monate Zeit haben sollten.

Obwohl sich die Bundesregierung bemüht hat, die Vorgaben aus Brüssel zeitgerecht umzusetzen, ist der Umsetzungsstichtag 31. Januar 2007 verstrichen, ohne dass es gelungen wäre, die Umsetzung in deutsches Recht abzuschließen. Dies ist nicht weiter überraschend, da auch die Durchführungsrichtlinie der Kommission erst nach längeren Verzögerungen im August 2006 verabschiedet worden ist.

Für die betroffenen Wertpapierfirmen bedeuten diese Zeitverzögerungen aber, dass sie an der Umsetzung von Gesetzesvorgaben arbeiten müssen, die sich noch durch nationale Vorgaben ändern können. Zwar sieht das Umsetzungsgesetz vor, dass die Meldepflichten gem. Artikel 1 Nr. 8 und 24 sowie Artikel 5 erst am 1. Januar 2008 in Kraft treten. Dies ist für die Wertpapierunternehmen aber nur bedingt eine Hilfe, weil bei einem Nicht-Verschieben des Stich-

tags 1. November 2007 zivilrechtliche Haftungsansprüche bereits ab diesem Termin entstehen können. Zurzeit geht die Bundesregierung davon aus, dass die Umsetzung im Mai abgeschlossen werden kann, d.h. der Stichtag für die Unternehmen müsste zumindest auf den 1. März 2008 verschoben werden. Da es sich aber um eine europäische Vorgabe handelt, wäre ein neuer Stichtag in Brüssel zu vereinbaren.

Das Deutsche Aktieninstitut bittet daher den Bundestag, die Bundesregierung aufzufordern, sich in Brüssel für eine Verschiebung des Stichtags 1. November 2007 einzusetzen. Da auch die meisten anderen Länder mit der Umsetzung in Verzug sind, muss es möglich sein, eine europäische Lösung für dieses Problem zu finden.

Artikel 1 Nr. 2 (§ 2 I Satz 1 Nr. 2)

In § 2 I Satz 1 Nr. 2 wird festgelegt, dass auch Anteile an Personengesellschaften Wertpapiere im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) sind, „soweit sie Aktien vergleichbar sind“. In der Begründung der Bundesregierung wird dazu ausgeführt, dass „die Vergleichbarkeit mit Aktien ... entsprechend der Definition der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie in die Finanzmarkt-richtlinie übernommen“ wurde. Die Bundesregierung geht davon aus, dass die Vergleichbarkeit mit Aktien zumindest eine Verkörperung in einer Art und Weise bedeuten müsse, die eine Anwendung der Vorschriften über den gutgläubigen Erwerb möglich mache. Da es Anteilen an geschlossenen Fonds aber einer entsprechenden Vergleichbarkeit mit Aktien fehle und sie in der Regel nicht geeignet seien, am Kapitalmarkt gehandelt zu werden, seien Anteile an geschlossenen Fonds nicht unter den Wertpapierbegriff des § 2 I Satz 1 Nr. 2 WpHG zu fassen.

Das Argument der Regierung, dass ein gutgläubiger Erwerb möglich sein muss, ist hinsichtlich der Frage der Vergleichbarkeit anderer Anlageformen mit Aktien nicht besonders überzeugend. Nachdem die Sammelverwahrung von Aktien die Regel geworden ist und effektive Stücke kaum noch im Umlauf sind, scheint die Anknüpfung an den gutgläubigen Erwerb für die Vergleichbarkeit mit Aktien sachfremd.

Im Gegensatz zu der Behauptung der Bundesregierung, dass der Zusatz „soweit sie Aktien vergleichbar sind“ in der Finanzmarkt-richtlinie wiederzufinden sei, heißt es in Artikel 4 I Nr. 18 a) MiFID

„Übertragbare Wertpapiere...

- a) Aktien und andere, Aktien oder Anteile an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersonlichkeiten gleichzustellende Wertpapiere sowie Aktien-Zertifikate...

Abzustellen ist daher nicht auf eine Vergleichbarkeit mit Aktien, sondern darauf, ob es sich um übertragbare Wertpapiere handelt. Ob es sich bei Anteilen von Personengesellschaften um übertragbare Wertpapiere handelt, hängt aber von ihrer Handelbarkeit ab.

Da sich in den letzten Jahren zunehmend ein Sekundärmarkt für Anteile an Personengesellschaften bzw. Geschlossenen Fonds etabliert hat, kann man davon ausgehen, dass es sich um übertragbare Wertpapiere handelt und damit die Vorschriften des WpHG anwendbar sind. Dies ist seitens der MiFID auch gewollt, um den Anleger im Bereich der Geschlossenen Fonds, die immer noch dem grauen Kapitalmarkt zuzuordnen sind, besser zu schützen.

Artikel 1 Nr. 16 Buchstabe c (§ 31 IV Satz 3 WpHG)

In § 31 IV Satz 3 WpHG sieht der Regierungsentwurf vor, dass eine Wertpapierfirma, wenn sie die vorgeschriebenen Informationen vom Kunden nicht erhält, keine Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung erbringen darf.

Das Deutsche Aktieninstitut stimmt dem Bundesrat zu, der ein Verbot der Finanzportfolioverwaltung wegen mangelnder Kundeninformationen nicht für zulässig hält. Artikel 35 V der Durchführungsrichtlinie der Kommission stellt lediglich fest, dass in diesem Fall keine Wertpapierdienstleistung bzw. Finanzinstrumente empfohlen werden dürfen. Ein Verbot der Erbringung der Portfolioverwaltung ist daraus nicht abzuleiten. Es wäre auch nicht wünschenswert, da gerade vermögende Kunden eine Offenlegung aller ihrer Vermögensgegenstände gegenüber dem Portfolioverwalter nicht wünschen und sie dann von einer Portfolioverwaltung eines Teils ihres Vermögens abgeschnitten wären.

Artikel 1 Nr. 17 (§ 31a VII a neu WpHG)

Artikel 71 VI der MiFID sieht vor, dass Wertpapierfirmen bestehende professionelle Kunden unter bestimmten Voraussetzungen auch weiterhin als solche behandeln können. Eine entsprechende Regelung war in dem bisherigen Gesetzentwurf nicht vorgesehen. Da sie aber den Wertpapierfirmen die Kundenkategorisierung bezüglich der Bestandskunden sehr erleichtert, ist der Vorstoß des Bundesrats, die Regelung des Artikel 71 VI MiFID in einen neuen Absatz VII a von § 31 a WpHG zu übernehmen begrüßenswert.

Artikel 1 Nr. 17 (§§ 31f, 31g WpHG) und Artikel 2 (§ 1 BörsG)

Die §§ 31f und 31g WpHG regeln den Betrieb eines multilateralen Handelssystems und die Vor-/Nachhandelstransparenz bei diesen so genannten MTFs (Multilateral Trading Facilities). Nach Ansicht des Deutschen Aktieninstituts ist die Regelung des multilateralen Handelssystems im WpHG sachgerecht, da es sich nach Anhang I Abschnitt A Nr. 8 bei dem Betrieb eines multilateralen Handelssystems um eine Wertpapierdienstleistung handelt und diese in § 2 III Nr. 8 WpHG geregelt sind.

Der Bundesrat hat in seiner Stellungnahme zum Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz die Regierung gebeten, dass im weiteren Verlauf des Gesetzgebungsverfahrens sicherzustellen, dass die Regulierung der MTFs im Börsengesetz erfolgt. Dieser Ansicht widerspricht das Deutsche Aktieninstitut.

Es ist zwar richtig, dass bisher börsenähnliche Einrichtungen durch die Börsenaufsicht überwacht werden, doch ist dies kein Argument, in Zukunft alle MTFs der Börsenaufsicht zu unterstellen. Da die MTFs zu den Börsen in direkte Konkurrenz treten würden, ist eine Unterstellung unter die Börsenaufsicht nicht sachgerecht. Auch scheint die Bafin als zentrale Aufsichtsbehörde für die Gründung und den Betrieb eines multilateralen Handelssystems ein Vorteil zu sein, weil es nicht zu unterschiedlichen Anforderungen der verschiedenen Börsenaufsichtsbehörden an die MTFs kommt.

§ 31 g I WpHG und § 31 h I WpHG

Die in § 31 g I und § 31 h I WpHG geregelten Vor- und Nachhandelsverpflichtungen beziehen sich nach dem jetzt vorliegenden Gesetzentwurf auf den Handel mit zugelassenen Aktien. In dem vorangegangenen Referententwurf wurden dagegen neben den zugelassenen Aktien auch Aktien vertretende Zertifikate unter die beiden Vorschriften gefasst. Dies ist auch sachgerecht, da es sich bei „Aktien vertretende Zertifikate“ nicht etwa um strukturierte Produkte, sondern um Wertpapiere handelt, die die Handelbarkeit von Aktien erleichtern, wie z.B. bei vinkulierten Namensaktien. Da sie eine Stellvertreterfunktion wahrnehmen, würde, wenn sie nicht in die genannten Vorschriften einbezogen werden, durch die Ausstellung von Aktien vertretenden Zertifikaten die Möglichkeit einer Umgehung der Transparenzvorschriften eröffnet.

§ 48 BörsG

Nachdem der amtliche und geregelte Markt in Zukunft zusammengefasst werden und unter der Bezeichnung „regulierter Markt“ firmieren, werden die §§ 49 bis 56 BörsG a.F. gestrichen. Eine Folge davon ist, dass die Möglichkeit,

nicht alle Aktien im Börsenhandel zulassen zu müssen, die im geregelten Markt bisher galt, entfällt. Besonders für Unternehmen, die sich in Umstrukturierungssituationen befinden (z.B. Kapitalerhöhung zur Abwendung der Insolvenz), kann die Kostenbelastung, die durch Prospekterstellung für die Börsenzulassung entsteht, nicht mehr tragbar sein. Das Deutsche Aktieninstitut schlägt deshalb vor, § 7 I BörsZulV dahingehend zu ergänzen, dass für die Emittenten im Falle zugelassener Aktien für später ausgegebene Aktien die Möglichkeit besteht, von einer Zulassung abzusehen.

§ 33 IV Einführungsgesetz zum Aktiengesetz

§ 33 IV EinAktG lautet:

„Sind Aktien einer Gesellschaft an einer deutschen Börse zum amtlichen Handel zugelassen, so gilt die Zulassung auch für die neuen Aktien, die bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln auf sie entfallen.“

Das Deutsche Aktieninstitut weist darauf hin, dass der Begriff „amtlicher Handel“ durch den durch das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz vorgesehenen Begriff „regulierter Markt“ ersetzt werden muss.