

Per E-Mail: finanzausschuss@bundestag.de

Stuttgart, 5. März 2007

Stellungnahme

der

Börse Stuttgart

zum

Gesetzentwurf der Bundesregierung

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

- BT-Drs. 16/4028, 16/4037 -

Vorbemerkung:

Wir begrüßen grundsätzlich den Gesetzesentwurf des Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes. Insbesondere die Freiheit im Rahmen elektronischer Handelssysteme (und die damit verbundenen Möglichkeiten für die Börse) möchten wir positiv hervorheben. Bis auf wenige Ausnahmereiche wurden die Vorgaben aus der EU-Richtlinie (MiFID) 1 : 1 in nationales Recht implementiert. Erfreulicherweise verbleibt im Gegensatz zum Referentenentwurf nun die Zulassung der Wertpapiere weiterhin in der Hoheit der Börsen. In einigen Punkten allerdings muss aus unserer Sicht der Gesetzesentwurf noch nachgebessert werden.

Diese lauten im Einzelnen wie folgt:

Wertpapierhandelsgesetz-Entwurf

§ 9 Abs. 1 Satz 1: (Erweiterung der Meldepflicht auf den Freiverkehr)

Der Freiverkehr an der Börse würde nach dem jetzigen Gesetzesentwurf nicht mehr der bisherigen Meldepflicht gemäß § 9 WpHG unterliegen.

Wir sehen die Gefahr eines Reputationsverlustes deutscher Börsen im internationalen Vergleich. Eine effektive Marktaufsicht ist Grundlage des Börsenhandels. Deshalb muss sich die Bekämpfung des Insiderhandels und der Marktmanipulation sowohl auf den Regulierten Markt als auch auf die in den Freiverkehr einbezogenen Finanzinstrumente beziehen. Allein an der Börse Stuttgart sind mehr als 140.000 Wertpapiere im Freiverkehr einbezogen (im Amtlichen Markt und Geregelteten Markt sind es insgesamt ca. 33.500 Wertpapiere).

Die Beibehaltung der bestehenden Rechtslage im Bereich der Meldepflicht für Finanzinstrumente, die nur im Freiverkehr einbezogen sind, wird nach unserer Kenntnis von allen drei Aufsichtssäulen (BaFin, Börsenaufsichtsbehörden und Handelsüberwachungsstellen) befürwortet. Ein Rückschritt hinter die bisherigen Standards entspricht zudem nicht dem Grundgedanken der MiFID (Förderung der Effizienz, Transparenz und Integrität des europäischen Finanzmarktes).

Eine fehlende Meldepflicht für die im Freiverkehr einbezogenen Werte könnte zu einer Verschlechterung der Wettbewerbsposition deutscher Börsen im internationalen Vergleich führen. Nach unserem Kenntnisstand plant die britische FSA die bestehenden Meldepflichten für die Märkte „Alternative Investment Market (AIM)“ und Ofex (Markt für Aktien kleinerer und mittlerer Gesellschaften) aufrecht zu erhalten. Diese beiden Märkte sind durchaus in Ansätzen mit dem Freiverkehr vergleichbar.

Zusätzlich könnten den Handelsteilnehmern höhere Kosten entstehen. Die bankinternen Systeme müssten vor Meldung an die BaFin eine Prüfung durchführen, ob das jeweilige Finanzinstrument der Meldepflicht unterliegt oder nicht. Ein Mehrwert des Wegfalls der Meldepflicht für die in den Freiverkehr einbezogenen Wertpapiere ist aus Finanzmarktgesichtspunkten nicht erkennbar.

Zur Klarstellung sei gesagt, dass die Meldepflicht nur auf an deutschen Börsen zugelassene Handelsteilnehmer mit Sitz in Deutschland beschränkt ist.

§ 33a WpHG: (Ausweitung der „Best Execution“ auf offene Investmentfonds)

Diese Vorschrift betrifft die bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen. Die „Best Execution“ stellt einen zentralen Gesichtspunkt der Finanzmarktrichtlinie dar.

Nach der Begründung zu dieser Vorschrift wird die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen an Sondervermögen oder Investmentaktiengesellschaften über eine Depotbank von der Anwendung der Vorschrift ausdrücklich ausgenommen.

Diese gesetzgeberische Vorgabe steht nicht in Einklang mit den europäischen Vorgaben.

Artikel 21 der Finanzmarktrichtlinie als maßgebende Vorschrift zur sog. „Best Execution“ erfasst vom Wortlaut her sämtliche Gattungen von Finanzinstrumenten. Zu den Finanzinstrumenten gehören nach Artikel 4 Absatz 1 Ziff. 17 in Verbindung mit Anhang I Abschnitt C Ziffer 1 der Finanzmarktrichtlinie „übertragbare Wertpapiere“. Hierzu zählen auch Anteile an offenen Investmentfonds. Da weder die Finanzmarktrichtlinie noch die Richtlinie 2006/73/EG der Kommission den Mitgliedstaaten die Befugnis einräumen, Ausnahmen von dem Grundsatz der bestmöglichen Ausführung zu statuieren, widerspricht die Gesetzesbegründung eindeutigen europäischen Vorgaben.

Insoweit kann auch nicht – wie in der Gesetzesbegründung dargelegt - auf § 36 Investmentgesetz als lex specialis zu § 33a WpHG-E abgestellt werden. Eine sachliche Rechtfertigung gibt es hierfür nicht.

Börsengesetz-Entwurf:

§ 17 Abs. 1 Nr. 8 (neu): Erweiterung der Gebührentatbestände

„8. die Bearbeitung von Mistrade-Anträgen.“

Das Handelssegment EUWAX an der Börse Stuttgart ist in Europa der größte Handelsplatz für den Bereich verbriefter Derivate. In über 138.000 Wertpapieren werden im Durchschnitt ca. 45.000/Tag Orders ausgeführt.

Obwohl die Anzahl der Mistrade-Fälle sehr gering ist (ca. 250/Jahr bei ca. 9 Mio. ausgeführten Orders), verursacht die Bearbeitung eines Mistrades einen nicht unerheblichen Aufwand für die Börse (Sammlung und Analyse der Daten des Einzelfalls, ggf. Einberufung eines Gutachterausschusses).

Ein Gebührentatbestand würde zum einen Missbrauch vorbeugen (bewusstes Ausnutzen von fehlerhaften Preisen) und zum anderen den durch Mistrade-Anträge verursachten Aufwand für die Börse kompensieren.

§ 30 Abs. 1 Satz 1: Vorhandelstransparenz bei Aktien (Erweiterung auf aktienvertretende Zertifikate)

Im Gegensatz zum Referentenentwurf sind im Gesetzesentwurf die aktienvertretenden Zertifikate von der Vorhandelstransparenz nicht mehr umfasst.

Dies erscheint nicht sachgerecht, da Original-Aktien von Unternehmen aus den Ländern Russland, Polen, Südkorea usw. aus zum Teil abwicklungstechnischen Gründen nicht in Deutschland gehandelt werden können. Deshalb gibt es einen Handel dieser börsennotierten Unternehmen über so genannte ADRs (American Depository Receipts) und GDRs (Global Depository Receipts).

Bei ADRs handelt es sich um Hinterlegungsscheine, die von US-amerikanischen Banken ausgegeben werden und ausländische Aktien verbriefen. Global Depository Receipts (GDR) sind nach dem Vorbild der American Depository Receipts (ADR) entwickelte Hinterlegungsscheine, die das Eigentum von Aktien verbriefen. Ein GDR kann sich auf eine, mehrere oder auch nur auf einen Aktienbruchteil beziehen. GDRs werden an Börsen weltweit stellvertretend für die Original-Aktie gehandelt und notieren in Euro.

Demnach könnte die Vorhandelstransparenz bei Aktien zukünftig umgangen werden, in dem Zertifikate anstatt der Original-Aktien gehandelt werden.

Dies widerspricht der Zielsetzung der MiFID in Bezug auf Transparenz.

§ 48 Abs. 3: (ausschließliche Regelung des Freiverkehrs im Börsengesetz)

§ 48 BörsG-E enthält in Absatz 3 hinsichtlich der Organisationspflichten für den Betrieb eines multilateralen Handelssystems (MTF) Verweisungen auf Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes und mittelbar des Kreditwesengesetzes. Die sich hieraus ergebenden Unklarheiten betreffen die künftige Aufsichtsstruktur für den Freiverkehr sowie den Umfang / die Erforderlichkeit der den Börsenträgern auferlegten Organisationspflichten.

In diesem Zusammenhang ist aus unserer Sicht beachtlich, dass sich der Freiverkehr in einem elementaren Punkt von anderen am Markt auftretenden MTFs unterscheidet: Aufgrund der Zulassung eines Freiverkehrs an einer öffentlich-rechtlichen Börse wird dieser in die Börse integriert und damit Bestandteil der Börsenselbstverwaltung. Hieraus folgt zum einen, dass der Freiverkehr der Aufsicht durch die zuständige Länderaufsichtsbehörde sowie der Handelsüberwachung unterliegt, zum anderen aber auch, dass die festgestellten Preise Börsenpreise im Sinne des Börsengesetzes sind. Der Freiverkehr unterliegt damit umfassenden Organisationsvorschriften. Das Börsengesetz ist insoweit als *lex specialis* anzusehen.

Im Übrigen kommt man nach dem jetzigen Entwurf zu dem kuriosen Ergebnis, dass die organisatorischen Anforderungen für eine Börse beim Betreiben des Freiverkehrs höher angesiedelt sind als für den Regulierten Markt. Dies ist aus unserer Sicht systemwidrig und nicht nachvollziehbar.

Stuttgart, 5. März 2007

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'R. Deml'. The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

Dr. Rolf Deml
Geschäftsführer