

Börse Berlin • Fasanenstraße 85 • 10623 Berlin • Germany

Deutscher Bundestag  
Finanzausschuss  
Die Vorsitzende  
Dr. Birgit Reinemund, MdB  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

**Aktiengesellschaft**  
**Vorstand**  
Fasanenstraße 85  
10623 Berlin  
Telefon +49 (0)30 31 10 91-0  
Telefax +49 (0)30 31 10 91-78  
www.boerse-berlin.de  
info@boerse-berlin.de

Telefon 22  
Durchwahl 79  
Telefax Durchwahl 11.01.2013  
Datum artur.fischer@  
E-Mail boerse-berlin.de

## Schriftliche Stellungnahme

Sehr geehrte Frau Dr. Reinemund,

wir bedanken uns für die Möglichkeit, zum „Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel“ Stellung zu nehmen. Die Börse Berlin setzt zwei Handelssysteme ein: für den skontroführergestützten Präsenzhandel das Handelssystem XONTRO und für den elektronischen Handel das Handelssystem Equiduct. Diese Stellungnahme wird ausschließlich aus dem Blickwinkel des elektronischen Handels Equiduct abgegeben.

Grundsätzlich wird die beabsichtigte Regulierung des Hochfrequenzhandels begrüßt. Eine entsprechende Gesetzgebung schafft Rechtssicherheit für alle am Kapitalmarkt Beteiligten.

Als Wertpapierbörse ist es unser Interesse sicherzustellen, dass unsere Handelssysteme sicher und stabil laufen und nicht von einzelnen Handelsteilnehmern gestört werden können. Der nun vorliegende Entwurf des Hochfrequenzhandelsgesetzes soll den Börsen die erforderlichen öffentlich-rechtlichen Befugnisse geben, um Missständen entgegenwirken zu können.

Im Rahmen der angebotenen Möglichkeit zur Stellungnahme sehen wir folgenden, uns wesentlichen, Anpassungsbedarf:

1. Wir begrüßen, dass der Entwurf sich an die derzeit diskutierten Vorschläge zu MiFID-II anlehnt. Allerdings sehen wir bei einer vorgezogenen Umsetzung allein in Deutschland im gesamteuropäischen Kontext eine unzulässige Beschränkung der Dienstleistungsfreiheit.

Hinzu kommt, dass mit In-Kraft-Treten von MiFID-II erneut Gesetzesänderungsbedarf entsteht. So sehen die auf europäischer Ebene derzeit diskutierten Vorschläge zu MiFID-II z.B. eine generelle Erlaubnispflicht für jede Art der Teilnahme am

Börse Berlin AG  
Vorstand  
Dr. Jörg Walter, Artur Fischer  
Aufsichtsratsvorsitzender  
Serge Demolière

Amtsgericht Charlottenburg  
HRB 74261  
Gerichtsstand Berlin

Commerzbank AG  
(Dresdner Bank AG)  
BLZ 100 800 00  
Kto. 956 712 400  
IBAN: DE08 1008 0000 0956 7124 00  
BIC: DRES DE FF 100

USt-IdNr.  
DE 209581286

Börsenhandel vor. Eine derart weitgehende Erlaubnispflicht enthält der vorliegende Entwurf nicht.

2. In den Änderungsvorschlägen zum Börsengesetz wird an einigen Stellen als Schutzgut die „Marktintegrität“ genannt. Dies ist ein Begriff, der dem deutschen Börsenrecht bisher fremd war. Das Börsengesetz dient der Gewähr eines „ordnungsgemäßen Börsenhandels“. Dieser sollte als Schutzgut genannt werden.
3. Für die Umsetzung der Änderungen benötigen die Handelsplätze sowie ihre Teilnehmer eine Übergangsfrist. Eine solche ist derzeit nicht umfassend vorgesehen.
4. Wir unterstützen die Vorschläge des Bundesrates zur Änderung des Gesetzentwurfs. Insbesondere im Hinblick auf die Überwachung des algorithmischen Handels wurde ein geschlossenes Gesamtkonzept vorgestellt.

A. Unsere folgenden Anmerkungen orientieren sich an der Gliederung des Gesetzentwurfs:

#### I. Zu Artikel 1

##### 1. Zu Nr. 2 a) cc):

Die Offenlegung der Handelsalgorithmen kann nach dem derzeitigen Entwurf nicht nur von Hochfrequenzhändlern verlangt werden. Da der vorgeschlagene § 3 Abs. 4 S. 4 Nr. 5 Börsengesetz auf die Definition des algorithmischen Handels des neu einzuführenden § 33 Abs. 1 a WpHG Bezug nimmt, kann die Börsenaufsicht von jedem Handelsteilnehmer, der einem Algorithmus erlaubt, die Parameter seiner Kauf- und Verkaufsaufträge zu bestimmen, verlangen, Informationen über den Algorithmus preiszugeben.

Da der algorithmische Handel im vorliegenden Entwurf keiner Erlaubnispflicht unterliegt, wissen weder die Börsen noch die Aufsichtsbehörden, welcher Handelsteilnehmer Algorithmen einsetzt. Der Schluss, dass Hochfrequenzhändler Algorithmen nutzen, ist zwangsläufig, aber nicht jeder algorithmische Handel ist auch Hochfrequenzhandel. Im Hinblick auf algorithmischen Handel, der nicht auch Hochfrequenzhandel ist, bleibt die Eingriffsbefugnis für die Aufsichtsbehörden daher wirkungslos.

Ferner sehen wir Probleme bei der praktischen Umsetzung, wenn es um Handelsalgorithmen ausländischer Handelsteilnehmer geht. Auf diese haben die Börsenaufsichtsbehörden im Zweifel nicht unmittelbar Zugriff. Sie müssen sich der Herkunftslandaufsicht bedienen. Diese hat u. U. jedoch keinen Zugriff auf die Handelsalgorithmen, da ihre Hinterlegung in den Herkunftsländern nicht geregelt ist.

##### 2. Zu Nr. 2 b) cc

Es gilt das bereits unter I. 1. Gesagte.

##### 3. Zu Nr. 5

Wir unterstützen den Vorschlag, durch einen Algorithmus erzeugte Aufträge zu kennzeichnen. Für die technische Umsetzung einer derartigen Kennzeichnung benötigen sowohl die Handelsplätze, als auch ihre Teilnehmer jedoch eine angemessene Übergangsfrist. Die derzeit vorgesehene Übergangsfrist des Art. 7 Abs. 1 bezieht sich ausschließlich auf Art. 3 Nr. 6 und Art. 4. Für Art. 1 Nr. 5 ist eine Übergangsfrist bisher nicht vorgesehen.

#### 4. Zu Nr. 6

Das Bestreben, die Börsensysteme vor übermäßiger Belastung zu schützen unterstützen wir. Separate Zahlungen für Aufträge, die das Order-Transaktions-Verhältnis überschreiten erscheinen ein wirkungsvolles Mittel. Wir unterstützen den Formulierungsvorschlag des Bundesrats, da er den Handelsplätzen die rechtliche Gestaltungsfreiheit lässt.

#### 5. Zu Nr. 9

Wir begrüßen den Ansatz, den der Entwurf zur Sicherstellung einer ordnungsgemäßen Preisfeststellung bei Preisschwankungen wählt. Allerdings wird nicht definiert, wann eine Preisschwankung „erheblich“ ist. Wir weisen darauf hin, dass bei der Festlegung dessen, was erheblich sein soll, eine europaweit einheitliche Handhabung vonnöten ist, um Regulierungsarbitrage der Handelsplätze zu vermeiden. Auch ist nicht verständlich, was unter „Änderung des Marktmodells“ zu verstehen ist. Wir vermuten, dass die Änderung des Preisfeststellungsmechanismus gemeint ist und schlagen daher vor, diesen Begriff zu verwenden.

#### 6. Zu Nr. 10

##### a) Zu § 26 a

Wir unterstützen die Einführung eines Order-Transaktions-Verhältnis, dass das Handelssystem vor übermäßiger Belastung schützen soll.

Eine Festlegung des zulässigen Order-Transaktions-Verhältnisses anhand des Auftrags- und Geschäftsvolumens innerhalb eines Monats erscheint uns ein zu langer Bezugs-Zeitraum. Es bleibt völlig unberücksichtigt, dass sich die Liquidität eines Wertes innerhalb kurzer Zeit erheblich verändern kann, z. B. aufgrund von bekanntgewordenen kursbeeinflussenden Tatsachen. Erhöht sich daraufhin das Orderaufkommen, ohne dass mehr Geschäfte getätigt werden, kann bei einer monatlichen Festlegung des Order-Transaktions-Verhältnis auf diese sachlich gerechtfertigte Veränderung des Verhaltens der Handelsteilnehmer nicht reagiert werden.

##### b) Zu § 26 b

Wir halten die Festlegung von Mindestpreisänderungsgrößen für sinnvoll, bitten jedoch um eine Klarstellung, dass nicht für alle gehandelten Wertpapiere eine einheitliche Mindestpreisänderungsgröße bestimmt werden soll. Den Börsen muss die Möglichkeit gegeben werden, für Gruppen von Wertpapier unterschiedliche Mindestpreisänderungsgrößen festzulegen.

Wir schlagen vor, den Entwurf des § 26 b BörsG wie folgt zu fassen:

Die Börse ist verpflichtet, für bestimmte Gruppen von Finanzinstrumenten eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung ~~bei den gehandelten Finanzinstrumenten~~ festzulegen, um negative Auswirkungen auf ~~die Marktintegrität~~ den ordnungsgemäßen Börsenhandel und -liquidität zu verringern. Bei der Festlegung der Mindestgröße nach Satz 1 ist insbesondere zu berücksichtigen, dass diese den Preisfindungsmechanismus und das Ziel eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses im Sinne des § 26a nicht beeinträchtigt. Nähere Bestimmungen kann die Börsenordnung treffen.

## II. Zu Artikel 2

### Zu Nr. 2

Wir unterstützen den gesamten Vorschlag, den der Bundesrat unter Nr. 6 seiner Stellungnahme macht.

## III. Zu Artikel 3

### 1. Zu Nr. 1

Da es sich um eine Änderung handelt, die Artikel 2 Nr. 2 entspricht, gilt das dort Gesagte auch hier.

### 2. Zu Nr. 4 b)

Der Betrieb eines multilateralen Handelssystems (MTF) ist gemäß § 2 Abs. 3 Nr. 8 WpHG eine Wertpapierdienstleistung. Börsenträger und Betreiber organisierter Märkte gelten gemäß § 2 a Abs. 1 Nr. 13 WpHG jedoch nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen, solange sie keine andere Wertpapierdienstleistung als den Betrieb eines multilateralen Handelssystems erbringen. Für Börsenträger ist das Börsengesetz abschließend (so auch Begründung zum Finanzmarkt-Richtlinien-Umsetzungsgesetz, Deutscher Bundestag Drucksache 16/4028, S. 59).

§ 31 f WpHG statuiert Verpflichtungen, denen Betreiber eines MTF's unterliegen. Da hier Bezug auf die Wertpapierdienstleistung genommen wird, nicht auf das Wertpapierdienstleistungsunternehmen, fallen vom reinen Wortlaut der Vorschrift auch Börsenträger in ihren Anwendungsbereich. Das gleiche gilt für die nach dem neu einzufügenden Abs. 4 zu erlassende Rechtsverordnung. Da Börsenträger nach wie vor abschließend im Börsengesetz geregelt werden, muss § 31 f Abs. 1 Satz 1 WpHG mit den Wörtern „Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das ein multilaterales Handelssystem betreibt, ist verpflichtet“ beginnen. Damit wäre auch klargelegt, dass die zu erlassende Rechtsverordnung nur für Wertpapierdienstleistungsunternehmen gilt.

## B. Zur Stellungnahme des Bundesrates

### I. Zu Nr. 4

Wir unterstützen die Änderungsvorschläge, da diese Formulierung den Handelsplätzen die rechtliche Gestaltungsfreiheit lässt.

### II. Zu Nr. 5

Wir begrüßen die Ermächtigung der Geschäftsführung, die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt zu widerrufen, sofern der Emittent seine Pflichten nach § 37 v Abs. 1 S. 1 WpHG in zwei aufeinanderfolgenden Fällen nicht erfüllt.

### III. Zu Nr. 6

Wir unterstützen das Gesamtkonzept, das der Bundesrat hinsichtlich der Aufsicht über unmittelbare und mittelbare Teilnehmer, die algorithmischen Handel betreiben, vorschlägt. Es ist zielführend, ohne das vollständige Instrumentarium des KWG auf die betroffenen

Unternehmen anzuwenden. Zudem entsteht keine Erlaubnispflicht für ausländische Handelsteilnehmer. Dennoch werden sie von der Überwachung erfasst.

Insbesondere begrüßen wir auch die unter Nr. 6 a) bb) und cc) gemachten Vorschläge. Diese Bestimmungen, versetzen uns in die Lage, den „Leitlinien Systeme und Kontrollen für Handelsplattformen, Wertpapierfirmen und zuständige Behörden in einem automatisierten Handelsumfeld“ der ESMA zu genügen.

Mit freundlichen Grüßen



Artur Fischer



Friederike von Hofe