

Stellungnahme zu dem

Gesetzentwurf der Bundesregierung zum Hochfrequenzhandelsgesetz Bundestags-Drucksache 17/11631 vom 26.11.2012

Kontakt:

Dr. Henning Bergmann

Telefon: 030/20225-5350

Telefax: 030/20225-5345

E-Mail: Henning.Bergmann@dsgv.de

Berlin, 11. Januar 2013

Federführer:

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Charlottenstr. 47 | 101170Berlin

Telefon: +49 30 20225-0

Telefax: +49 30 20225-250

www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de

Stellungnahme zum Gesetzesentwurf der Bundesregierung zum Hochfrequenzhandelsgesetz

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt den Entwurf eines Hochfrequenzhandelsgesetzes. Die Stabilität und Vertrauenswürdigkeit des Handels an den Kapitalmärkten ist von großer volkswirtschaftlicher Bedeutung und rechtfertigt entsprechende Regelungsabsichten. Dies ist auch der Grund, warum sich der europäische Gesetzgeber in paralleler Absicht mit dem Regulierungsvorhaben im Rahmen der Revision der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) befasst. Eine deutsche Vorabregulierung sollte sich der Tatsache bewusst sein, dass die europäische Regulierung des Hochfrequenzhandels auf dem Fuß folgt und deshalb, soweit absehbar, den Aufwand möglicher doppelter Anpassungen der betroffenen Wirtschaftskreise in kurzer Zeitfolge minimieren. Idealerweise wäre ein Gleichlauf beider Regelungsvorhaben anzustreben.

Bei dem Gesetzgebungsvorhaben kommt eine grundlegende Bedeutung der präzisen definitorischen Erfassung des Hochfrequenzhandels zu, die von dem algorithmischen Handel abzugrenzen ist. Die Begründung zum Gesetzesentwurf der Bundesregierung nennt im Allgemeinen Teil als Ziel des Gesetzes, den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegenzuwirken und Aufsichtslücken im Bereich der Hochfrequenzhändler zu schließen, ohne dabei den Handel mittels algorithmischer Programme, die inner- und außerhalb des Finanzsektors weit verbreitet sind, pauschal zu verbieten. Dieses gesetzgeberische Ziel ist zu unterstützen; die im Regierungsentwurf vorgesehenen Änderungen insbesondere der Eigenhandelsdefinition im Kreditwesengesetz (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 KWG-E) und entsprechend im Wertpapierhandelsgesetz (§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe d WpHG-E) sollten aber trennscharf die eigentlichen Hochfrequenzhandelsstrategien definieren, um deren Erfassung es geht. Die fehlende inhaltlich-definitorische Abgrenzung des Hochfrequenzhandels vom sonstigen algorithmischen Handel wird auch in Artikel 3 Nr. 6 § 33 Absatz 1a neu WpHG-E deutlich. Es bleibt offen, in welchem Verhältnis die Legaldefinition des algorithmischen Handels in Artikel 3 Nr. 6 § 33 Absatz 1a neu WpHG-E zu der neuen Definition des Eigenhandels nach Art. 1 Nr. 2 (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 d neu KWG-E) sowie Art. 3 Nr. 1 (§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe d neu WpHG-E) steht.

Um das eigentliche Gesetzesziel – die Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel – zu erreichen, ist eine Konzentrierung der erweiterten Eigenhandelsdefinition auf den eigentlichen Hochfrequenzhandel angezeigt. Die übrigen algorithmischen Programme der Kreditinstitute sowie ihrer Kunden fallen dann nicht in den Anwendungsbereich des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 KWG (§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe d WpHG entsprechend). Damit lassen sich zu weit reichende Folgen der Regulierung vermeiden. Der Einsatz der von zahlreichen Kunden der Kreditinstitute genutzten algorithmischen Programme würde durch den gegenwärtigen Gesetzeswortlaut faktisch verhindert. Denn eine Zulassungspflicht für mittelbare Teilnehmer, die nicht hochfrequente Algorithmen einsetzen, stellt für den weit überwiegenden Teil der Betroffenen eine unüberwindbare Hürde dar – was einem Verbot gleichkommt. Der Gesetzesentwurf der Bundesregierung geht insofern auch über die Vorschläge zur Revision der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) hinaus. Diese sehen die Aufhebung der derzeit bestehenden Ausnahme von der Zulassungspflicht für das reine Eigengeschäft (nur) für Unternehmen vor, die Mitglied (oder Teilnehmer) eines geregelten Marktes bzw. multilateralen Handelssystems sind. Mittelbare Teilnehmer hingegen würden nach den Vorschlägen für MiFID II auch künftig keine Zulassung benötigen. Es sollte aber vermieden werden, dass Insellösungen zum Schaden des deutschen Finanzplatzes geschaffen werden.

Die Aufnahme einer Verordnungsermächtigung zu der oben erwähnten erweiterten Eigenhandelsdefinition sollte es aus unserer Sicht ermöglichen, die im Rahmen von MiFID II erzielten Ergebnisse hinsichtlich der Definition des Hochfrequenzhandels in der deutschen Rechtsetzung vorab zu berücksichtigen.

Stellungnahme zum Gesetzesentwurf der Bundesregierung zum Hochfrequenzhandelsgesetz

Nach unserem Vorschlag würde Artikel 2 Nummer 2 § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe d KWG-E wie folgt neu gefasst:

„d) Kaufen oder Verkaufen von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung **mittels einer elektronischen Hochfrequenzhandelsstrategie** als unmittelbarer oder mittelbarer Teilnehmer eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems mittels des Einsatzes von Rechnern, die in Sekundenbruchteilen Marktpreisänderungen erkennen, Handelsentscheidungen nach vorgegebenen Regeln selbstständig treffen und die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend dieser Regeln selbstständig bestimmen, anpassen und übermitteln, auch ohne Dienstleistung für andere, (Eigenhandel),“

Nach Nummer 2 in Artikel 2 ist folgende Nummer 2a einzufügen:

„2a. Nach § 1 Absatz 1 b wird folgender Absatz 1 c eingefügt:

„Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen darüber erlassen, welche Handelsstrategien elektronische Hochfrequenzhandelsstrategien sind.“

Eine gleichlautende Änderung ist zu § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe d WpHG-E erforderlich.

Artikel 3 Nummer 6 § 33 Absatz 1a neu Satz 1 WpHG-E sollte sodann auf diese erweiterte Eigenhandelsdefinition Bezug nehmen in folgender Weise:

„(1a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss zusätzlich die in diesem Absatz genannten Bestimmungen einhalten, wenn es in der Weise **gemäß § 2 Abs. 3 S.1 Nr. 2 d)** Handel mit Finanzinstrumenten betreibt, dass ein Computeralgorithmus die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimmt, ohne dass es sich um ein System handelt, das nur zur Weiterleitung von Aufträgen zu einem oder mehreren Handelsplätzen oder zur Bestätigung von Aufträgen verwendet wird (algorithmischer Handel).“

Weiter schließen wir uns vollinhaltlich der Forderung des Deutschen Bundesrates in seiner Stellungnahme vom 23.11.2013 zu dem Gesetzesentwurf unter Ziffer 7 an, Artikel 3 Nummer 6 § 33 Absatz 1a neu Satz 5 WpHG-E zu ergänzen um eine Ausnahmeregelung der Dokumentationspflichten für Market-Making-Tätigkeiten, definiert im Sinne der EU-Leerverkaufsverordnung, weil diese Institute einer entsprechenden Aufsicht unterliegen und das permanente Nachhalten jeder Änderung eines zum Handel verwendeten Computeralgorithmus unzumutbar ist.

Darüber hinaus würden wir nachfolgende, einzelne Änderungsvorschläge einbringen, die den Zweck der Regulierungseffizienz verfolgen:

Artikel 1 Nr. 5 § 16 Absatz 2 Nummer 3 neu BörsG-E

Soweit Handelsteilnehmer in Zukunft verpflichtet würden, die für ihre Aufträge für deutsche Börsen verwendeten Handelsalgorithmen kenntlich zu machen, erforderte dies speziell für den Handel an deutschen Börsen weltweit fundamentale Änderungen in der Handelsinfrastruktur. Dies führte nicht zu einer Stärkung der deutschen Börsenaufsicht, sondern nähme im Gegenteil den deutschen Börsen Liquidität und entzöge so viele Aufträge der Visibilität durch die deutsche Börsenaufsicht. Heutzutage bedienen sich Banken und Fondsverwalter zum effizienten und marktschonenden Handel und zur Reduzierung von Han-

Stellungnahme zum Gesetzesentwurf der Bundesregierung zum Hochfrequenzhandelsgesetz

delsfehlern in großem Umfang der Hilfe von Computern – nicht anders als dies auch in anderen Wirtschaftszweigen geschieht. Beispielsweise werden Handelsaufträge von einem Vermögensverwalter gesteuert, durch dessen Hausbank aufgenommen und oft an eine weitere Bank im jeweiligen Land zur Ausführung an einer Börse oder sonstigen Handelsplattform weitergereicht. An jedem dieser Schritte sind in der Regel Computer beteiligt, die die Aufträge algorithmisch steuern. Die jeweiligen Algorithmen werden oft auch dynamisch den jeweiligen Kundenbedürfnissen angepasst.

Soweit die vorgeschlagene Kennzeichnungspflicht in § 16 Abs. 2 Nr. 3 BörsG und § 31 f Abs. 1 Nr. 11 WpHG dahingehend zu verstehen ist, dass auch Algorithmen der mittelbaren Teilnehmer durch die Handelsteilnehmer kenntlich zu machen sind, würde dies auch weitreichende Anforderungen bezüglich der Handelsinfrastruktur dieser mittelbaren Teilnehmer haben. Eine solche Regelung erscheint weder notwendig noch angemessen, da bei entsprechenden Bedenken die Börsenaufsicht von den Handelsteilnehmern in konkreten Fällen Auskunft verlangen kann. In jedem Fall würde eine isolierte Regelung den deutschen Börsen und Handelsplattformen viele Aufträge von solchen Handelsteilnehmern entziehen, die diese Infrastruktur nicht kurzfristig aufbauen und so ihre Aufträge nicht mehr in Deutschland ausführen können, zumal auch deutsche Aktien mittlerweile in erheblichem Umfang auf ausländischen Plattformen gehandelt werden. Einmal abgewanderte Liquidität ist schwierig wiederzugewinnen.

Daher regen wir folgende Abänderung an:

5. In § 16 Absatz 2 BörsG wird wie folgt geändert:

c) Folgende Nummer 3 angefügt:

„3. die Kennzeichnung der durch algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes erzeugten Aufträge durch die Handelsteilnehmer ~~und die Kenntlichmachung der hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen.~~“

Art. 3 Nr. 4a § 31f Nr. 9 neu WpHG-E

Die Formulierung „ein angemessenes Verhältnis“ deutet auf ein starres Order-Transaktions-Verhältnis unabhängig von Finanzinstrument und Kapitalmarktsituation hin. Sinnvoll wäre hier die Eröffnung flexibler Vorgaben, wie es im Art. 1 Nr. 10 § 26a BörsenG-E bereits angelegt ist.

Art. 3 Nr. 5 § 32c Absatz 5 neu WpHG-E

Die Vorschrift „eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung bei den gehandelten Finanzinstrumenten festzulegen“ sollte dahingehend geöffnet werden, dass auch eine nach Finanzinstrument verschiedene Mindestgröße festgelegt werden kann.

Artikel 5: Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung – Herstellung eines Gleichlaufs mit dem Wortlaut von Art. 8 Absatz 3 c) MAR und § 3 Absatz 1 Nummer 4 MaKonV-E

Wir begrüßen den in Artikel 5 Hochfrequenzhandelsgesetz verfolgten Ansatz, die MaKonV um bestimmte algorithmische Handelspraktiken, die als Marktmanipulation eingestuft werden können, zu ergänzen. Dass dabei eine Abgrenzung von missbräuchlichen Praktiken und solchen, die lediglich „normales Ordergeschäft“ darstellen, erfolgen soll, befürworten wir.

Stellungnahme zum Gesetzesentwurf der Bundesregierung zum Hochfrequenzhandelsgesetz

Die Ergänzung der MaKonV dürfte eine Verfolgung von missbräuchlichen Handelspraktiken ermöglichen, bevor die von der Europäischen Kommission am 20.10.2011, KOM(2011) 651 end., vorgeschlagene Marktmissbrauchsverordnung (im Folgenden: MAR-E) zwei Jahre nach ihrem Inkrafttreten europaweit einheitlich gilt (vgl. Art. 36 MAR-E).

Insoweit befürworten wir grundsätzlich, dass die in § 3 Abs. 1 Nr. 4 MaKonV-E vorgesehene Regelung sich am Wortlaut von Art. 8 Abs. 3 c) des Entwurfes der Europäischen Kommission für eine Europäische Marktmissbrauchsverordnung (MAR-E) orientiert. Zum einen gibt dies allerdings auch Anlass, die von uns in unserer Stellungnahme vom 30. November 2011 zu den Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission zur Revision des Marktmissbrauchsrechts zu Art. 8 Abs. 3 c) MAR-E geäußerte Kritik hier – jedenfalls teilweise – erneut vorzubringen. Eine rein subjektive Abgrenzung nach der Handelsabsicht, wie sie auch § 3 Abs. 1 Nr. 4 MaKonV-E vorsieht, dürfte nur schwer justiziabel sein. Im Hinblick darauf, dass die MaKonv mit § 20a WpHG eine Verbotsnorm konkretisiert, an die Straf- und Ordnungswidrigkeitsvorschriften anknüpfen, ist zudem Rechtsklarheit wesentlich. Unseren zuvor geäußerten Bedenken im Hinblick auf die unzureichende Rechtsklarheit von Art. 8 Abs. 3 c) MAR-E wird durch die konkretisierenden Änderungen in Art. 8 Abs. 2c) des Kompromissvorschlages der Ratsarbeitsgruppe vom 30.11.2012 bzw. in Art. 8 Abs. 3 c) des Berichts des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments (ECON) vom 22.10.2012 jedenfalls begegnet. Im Hinblick auf eine Verbesserung der Rechtsklarheit würden wir es begrüßen, wenn in § 3 Abs. 1 Nr. 4 MaKonV-E die aktuellen Ergänzungen von Art. 8 Abs. 3 c) MAR-E des ECON-Berichts bzw. von Art. 8 Abs. 2 c) des Kompromissvorschlages des Rates aufgegriffen würden. Zudem würde ein Gleichlauf im Wortlaut von der künftigen europäischen Regelung und von § 3 Abs. 1 Nr. 4 MaKonV-E einen nahtlosen Übergang ermöglichen, sobald die europäische Marktmissbrauchsverordnung gilt und insoweit auch Rechtssicherheit herstellen. Für Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind Rechtsklarheit und Rechtssicherheit in diesem Zusammenhang von Bedeutung, weil sie bereits heute gem. § 10 Abs. 1 S. 1 WpHG zur Anzeige von Verdachtsfällen u.a. im Hinblick auf Verstöße gegen das Marktmanipulationsverbot verpflichtet sind. Diese Pflicht wird von Wertpapierdienstleistungsunternehmen sehr ernst genommen, was an der stetig steigenden Zahl von Verdachtsmeldungen abzulesen ist, deren zumeist gute bis sehr gute Qualität die BaFin als positiv bewertet (vgl. BaFin Journal 07/11, S. 6 ff – Verdachtsanzeigen liefern gute Hinweise).
