

Börse München – Karolinenplatz 6 – 80333 München
Bundesministerium der Finanzen
Referat VII B 5
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail an VIIB5@bmf.bund.de
[REDACTED]

Geschäftsführung

Karolinenplatz 6
80333 München

Telefon 089 549045-0
Fax 089 549045-31

info@boerse-muenchen.de
www.boerse-muenchen.de

München,
11. November 2015

**Referentenentwurf für ein Finanzmarktnovellierungsgesetz
Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (Finanzmarktnovellierungsgesetz - FimanoG)**

GZ: VII B 5 - WK 6100/15/10001 :005

DOK: 2015/0910390

Ihr Schreiben vom 16. Oktober 2015

Sehr geehrte Damen und Herren,

wir danken für Ihr Schreiben vom 16. Oktober 2015 und nehmen zu dem übermittelten Referentenentwurf („Ref.-E“) gerne Stellung.

1. § 2 Abs. 9 WpHG Ref.-E

In § 2 Abs. 9 WpHG Ref.-E sollte folgender Satz 2 eingefügt werden:

„Der Freiverkehr im Sinne von § 48 des Börsengesetzes gilt nicht als organisierter Markt.“

Begründung:

An die Legaldefinition des „Organisierten Marktes“ im derzeitigen § 2 Abs. 5 des Wertpapierhandelsgesetzes - „WpHG“ (neu: § 2 Abs. 9 WpHG Ref.-E) knüpfen mit den §§ 264 d, 289 a, 291 Abs. 3 Ziff. 2, 315 a Abs. 2 und 324 zahlreiche bilanzrechtliche Vorschriften des Handelsgesetzbuches („HGB“) an. Durch die Verweisungen werden bilanzierungsrechtliche Besonderheiten für Unternehmen begründet, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind bzw. eine solche Zulassung beantragt ist. Nach

- Seite /page 2 -

bisheriger Rechtslage beziehen sich diese Besonderheiten ausschließlich auf Emittenten des regulierten Marktes.

Durch die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 16. April 2014 - Marktmissbrauchsverordnung („MAR“) bzw. das Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften aufgrund europäischer Rechtsakte (Finanzmarktnovellierungsgesetz - FinanzmarktNG) werden für Emittenten, deren Wertpapiere mit Zustimmung des Emittenten im Freiverkehr gehandelt werden (künftig: „MTF-Emittent“) erstmals gesetzliche Folgepflichten (Ad-hoc Publizität, Führung von Insiderlisten, Meldung von Directors Dealings) und damit ein partieller Gleichlauf mit den Zulassungsfolgepflichten im regulierten Markt begründet.

Von Emittenten mit einem Primärlisting im Freiverkehr ohne Zulassung zum regulierten Markt ist daher die Befürchtung geäußert worden, dass der Freiverkehr aufgrund der künftigen Überwachung der Einhaltung der neuen gesetzlichen Folgepflichten durch die Bundesanstalt als organisierter Markt im Sinne des WpHG gelten könne mit der Folge, dass gemäß § 315 a Abs. 2 HGB ein Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards aufzustellen sei. Eine derartige Verpflichtung würde den Erleichterungen erfolgreicher qualifizierter Freiverkehrsegmente für kleinere und mittlere Emittenten wie m:access (Börse München) oder dem Entry Standard (Börse Frankfurt) zuwiderlaufen und eine Kapitalmarktfinanzierung für mittelständische Unternehmen ohne Zusatznutzen erheblich verteuern. Dies ist jedoch weder von der MAR vorgegeben noch dürfte es durch den Deutschen Gesetzgeber intendiert sein, wie ggf. aus § 48 Abs. 3 Satz 2 des Börsengesetzes (BörsG) in der Fassung des Referentenentwurfs entnommen werden kann („*Der Freiverkehr ist ein multilaterales Handelssystem*“). Im Sinne der Klarheit und Rechtssicherheit für die zahlreichen betroffenen Emittenten sollte jedoch eine Klarstellung in der zentralen Vorschrift des § 2 Abs. 9 WpHG Ref.-E erfolgen.

2. § 2 Abs. 45 Ziffer 3 WpHG Ref.-E

In § 2 Abs. 45 Ziffer 3 WpHG Ref.-E sollte nach dem Wort „*Gliedstaaten*“ folgende Formulierung ergänzt werden:

„*oder einer Behörde oder Zweckgesellschaft dieser Gliedstaaten*“

Begründung:

Die Ergänzung wiederholt den in Ziffer 2 enthaltenen und auf den Mitgliedsstaat bezogenen Wortlaut. In einem föderalen Staatsaufbau werden staatliche Aufgaben und Befugnisse jedoch auch von den Gliedstaaten wahrgenommen, so dass insoweit eine einheitliche Definition des öffentlichen Emittenten für Mitglieds- und Gliedstaat zwingend ist. Eine unterschiedliche Behandlung von

- Seite/page 3 -

Bundes- und Landesemissionen und den jeweiligen Emissionsvehikeln ist sachlich nicht zu rechtfertigen.

3. § 3 Abs. 4 WphG Ref.-E

§ 3 Abs. 4 WphG Ref.-E ist ersatzlos zu streichen.

Begründung:

Nach unserem Verständnis soll durch diese Regelung ein Börsenträger, der außer dem Betrieb des Freiverkehrs als multilaterales Handelssystem keine Wertpapierdienstleistung erbringt und aufgrund der Ausnahmeregelung in § 3 Abs. 1 Nr. 13 WpHG Ref.-E deswegen nicht als Wertpapierdienstleistungsunternehmen gilt, dennoch als „*Institut*“ im Sinne des Anlegerentschädigungsgesetzes („AnlEntG“) gelten.

Damit würde der Träger des Freiverkehrs an einer öffentlich-rechtlichen Börse den anlegerentschädigungspflichtigen Finanzdienstleistungs- und Kreditinstituten bzw. Kapitalverwaltungsgesellschaften (vgl. § 1 Abs. 1 AnlEntG) gleichgeordnet und dem AnlEntG unterworfen werden. Nach § 2 AnlEntG sind die erfassten Institute verpflichtet, ihre „*Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften*“ nach § 1 Abs. 3 AnlEntG durch Zugehörigkeit zu einer Entschädigungseinrichtung zu sichern. Für einen Freiverkehrsträger im Sinne von § 48 Abs. 1 BörsG ist eine derartige Regelung völlig verfehlt, da dieser im Rahmen der börsenrechtlichen Marktorganisation keine Wertpapiergeschäfte abschließt. Geschäftsabschlüsse erfolgen ausschließlich durch die Handelsteilnehmer (einschließlich der Skontroführer und ggf. Clearinghäuser und zentraler Kontrahenten). Eine Verbindlichkeit des Freiverkehrsträgers „aus Wertpapiergeschäften“ ist daher undenkbar.

Verschärft wird die fehlerhafte Qualifikation des Freiverkehrsträgers als „*Institut*“ dadurch, dass ausweislich des angegebenen voraussichtlichen Erfüllungsaufwandes der Wirtschaft mit einem wiederkehrenden Aufwand von EUR 479.908,64 für die Ermittlung der Beitragshöhe und Beitragszahlungen der betroffenen acht Börsenträger gerechnet wird. Dies könnte bei kleineren Börsenträgern zu einer völlig unverhältnismäßigen Kostenbelastung führen, die sachlich nicht gerechtfertigt ist und den Börsenbetrieb im Kontext des kontinuierlich steigenden regulatorischen Gesamtaufwands und sinkender Erlöse gefährdet.

Soweit ausweislich der Entwurfsbegründung auf Art. 5 Abs. 2 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) Bezug genommen wird, geht dies von falschen Annahmen aus. Die in den Art. 5 ff. MiFID enthaltenen Regelungen beziehen sich u.a. auf die Zulassung des Betriebs Multilateraler Handelssysteme (MTF) durch Wertpapierfirmen. Nach Art. 14 Abs. 1 MiFID II wird dabei überprüft, „ob

- Seite /page 4 -

eine Rechtspersönlichkeit, die einen Antrag auf Zulassung als Wertpapierfirma gestellt hat“, die Anforderungen der Richtlinie 97/9/EG erfüllt, spricht einem Anlegerentschädigungssystem angehört. Der seit Jahrzehnten bestehende Freiverkehr an den Börsen in Deutschland unterliegt bereits seit der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID I) dem Bestandsschutz, die Durchführung eines erneuten Zulassungsverfahrens infolge der MiFID II ist nicht erforderlich. Im übrigen ist durch den europäischen Gesetzgeber lediglich die „Überprüfung“ der Zugehörigkeit zu einem Anlegerentschädigungssystem, nicht die originäre Begründung der Zwangszugehörigkeit zu einem derartigen System auf Ebene der Mitgliedsstaaten statuiert. Dabei ist der Normzweck zu berücksichtigen. Die Aufgabe der Börse und des Freiverkehrsträgers ist die Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Handels (vgl. §§ 3 Abs. 5 Nr. 2, 3 Abs. 10, 5 Abs. 4 Nr. 1, 5 Abs. 5, 7 Abs. 4, 22 Abs. 2 S. 1, 23 Abs. 2, 24 Abs. 2a, 25 Abs. 1 Nr. 2, 26 a S. 1, 33 Abs. 2 S. 2, 34, 39 Abs. 1, 41 Abs. 2, 42 Abs. 1 und 48 Abs. 2 BörsG) und des Anlegerschutzes (vgl. § 39 Abs. 2 BörsG). Anlegerentschädigung ist bei Vorliegen der entsprechenden Voraussetzungen dagegen Aufgabe der Handelsteilnehmer, zumal nur diese, nicht aber der Marktbetreiber, eine vertragliche Beziehung zum Endanleger unterhalten. Diese Form des im Entwurf geplanten „gold platings“ ist sachlich nicht zu rechtfertigen.

§ 3 Abs. 4 WpHG Ref.-E wäre daher ersatzlos zu streichen.

4. § 63 Abs. 9 WpHG Ref.-E

§ 63 Abs. 9 WpHG Ref.-E sollte wie folgt neu gefasst werden:

„Sofern der Betreiber eines multilateralen Handelssystems oder organisierten Handelssystems Kenntnis von schwerwiegenden Verstößen gegen die Handelsregeln, Störungen der Marktintegrität und Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen die Vorschriften der Verordnung (EU) Nummer 596/2014 erlangt, hat er dies der Bundesanstalt unverzüglich mitzuteilen und diese bei ihren Untersuchungen umfassend zu unterstützen.“

Begründung

In diese Vorschrift ist der subjektive Maßstab der Kenntniserlangung der meldepflichtigen Sachverhalte durch den Marktbetreiber aufzunehmen, da dieser in Bezug auf etwaige Verstöße gegen die Vorschriften der MAR durch MTF-Emittenten keine originären Prüfungspflichten bzw. Befugnisse hat. Etwas anderes gilt etwa für die börsliche Handelsüberwachungsstelle („HüSt“), die aufgrund des BörsG auch explizit die Aufgaben und Befugnisse der Handelsüberwachung im Freiverkehr wahrnimmt. Dennoch findet sich etwa in § 7 Abs. 5 Satz 5 BörsG Ref.-E zu Recht für die Unterrichtung der Bundesanstalt durch die HüSt der subjektive Maßstab „... wenn die Handelsüberwachungsstelle Tatsachen feststellt ...“. Zur Gewährleistung einer inhaltlichen Gleichbe-

- Seite /page 5 -

handlung ist in § 63 Abs. 9 WpHG Ref.-E der subjektive Maßstab der Kenntniserlangung einzufügen.

5. Folgeänderungen im Handelsgesetzbuch

Die in Ziffer 1 dieser Stellungnahme aufgeführten handelsrechtlichen Regelungen (§§ 264 d, 289 a, 291 Abs. 3 Ziff. 2, 315 a Abs. 2 und 324 HGB) sind in der Verweisung anzupassen. Anstatt auf § 2 Abs. 5 WpHG in der aktuellen Fassung ist auf § 2 Abs. 9 WpHG Ref.-E zu verweisen. Die in Artikel 13 Abs. 5 FimanoG enthaltenen Folgeänderungen sind insoweit unvollständig.

Mit freundlichen Grüßen



Andreas Schmidt
Geschäftsführer



Dr. Marc Feiler
Justiziar