

Bundesministerium der Finanzen

Herrn
Dr. Kerkloh
Referat VII B5
per email: Ursula.Wilhelm@bmf.bund.de

Ihr Zeichen

Ihre Nachricht vom

Ort_Datum

Hamburg, 22.09.2004

Diskussionsentwürfe des Bundesministeriums der Finanzen nachrangiger Verordnungen zum Anlegerschutzverbesserungsgesetz
GZ: VII B5-WK6990-5-154/04

Sehr geehrter Herr Dr. Kerkloh,

zu den übersandten Diskussionsentwürfen einer Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung, einer Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung sowie einer Finanzanalyseverordnung möchten wir wie folgt Stellung nehmen:

I.

Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung (MaKonV)

1. Generell ist kritisch anzumerken, daß die Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktmanipulation vom November letzten Jahres bereits jetzt wieder außer Kraft tritt und durch ein umfänglich verändertes Regelwerk ersetzt werden muß. Hiermit ist unweigerlich eine gewisse Rechtsunsicherheit verbunden, die sich im konkreten Fall hätte vermeiden lassen. Es wäre zu begrüßen, wenn im Rahmen künftiger Umsetzungen europäischer Richtlinien des FSAP und der Implementierung nachrangiger Durchführungsbestimmungen rechtzeitig geprüft wird, ob es im Einzelfall eines umfangreichen Übergangsregelungswerkes bedarf, das eine solche Umsetzung (noch) nicht bewirkt, andererseits eine solche Umsetzung aber kurzfristig bevorsteht.
2. Es läßt sich feststellen, daß der Tatbestand der „sonstigen Täuschungshandlungen“ (§ 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG i.V.m. § 4 MaKonV) nach wie vor überaus generalklauselartig gefaßt ist. Maßgeblich wird es hier mithin auf die künftige Praxis der BaFin und die sich hieran entwickelnde Kasuistik ankommen. Rechtsunsicherheit schafft hier vor allem der Wegfall des Ab-

**Bundesverband der Wertpapierfirmen
an den deutschen Börsen e.V.**

Sitz des Verbandes
Fasanenstraße 3
10623 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle
Börsenstraße 14
60313 Frankfurt/Main

Tel.: (069) 92 10 16 91
Fax: (069) 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de

Vorstand
Claus-Jürgen Diederich (Vorsitzender)
Dr. Jörg Franke
Dirk Freitag
Kai Jordan
Klaus Mathis
Ralf Nachbauer
Rolf Voges

Geschäftsführer
Michael H. Sterzenbach
m.sterzenbach@bwf-verband.de

Justiziar
Dr. Hans Mewes
Herrengraben 31, 20459 Hamburg
Tel.: (040) 36 80 5 - 132
Fax: (040) 36 28 96
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung
Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, Kto. 0 18 32 10 00

sichtserfordernisses im subjektiven Tatbestand. Hiervon ging bislang eine gewisse „Wellenbrecherfunktion“ aus. Im Rahmen dieser Entwicklung ist davon auszugehen, daß auch künftighin die Verfassungsmäßigkeit dieser (nach wie vor) recht konturlosen Vorschrift angezweifelt wird.

3. Im Begründungsteil (Seite 4) wird zudem darauf hingewiesen, daß es sich bei den enumerierten Katalogen der Absätze 2 und 3 von § 4 MaKonV um „zwingende Regelbeispiele“ handelt. Zumindest in Absatz 2 deutet der Wortlaut („können sein“) an, daß die dortigen Fallgruppen lediglich den *Regelfall* einer sonstigen Täuschungshandlung darstellen. Hier bedarf es – je nach Willen des Ordnungsgebers – einer Klarstellung entweder im Verordnungstext („sind“) oder im Begründungsteil (Streichung der „zwingenden“ Anwendbarkeit der Regelbeispiele in Absatz 2).
4. Die Regelung § 5 MaKonV gibt offenbar lediglich den Gesetzestext (§ 20a Abs. 3 WpHG) wieder und könnte daher entbehrlich sein.

Andererseits halten wir einen ausdrücklichen Hinweis an dieser Stelle (Teil 3; Handlungen, die in keinem Fall einen Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation darstellen) im Ordnungs- oder Begründungsteil der MaKonV für erforderlich, daß der Erwerb eigener Aktien auf der Grundlage von § 71 AktG hiervon erfaßt ist, mithin ein Gleichklang zwischen dem Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht besteht. Dies auch vor dem Hintergrund, daß die Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktmanipulation (KuMaKV) nunmehr außer Kraft gesetzt wird und sich dort ebenfalls in § 13 eine entsprechende Regelung fand.

5. Teil 4 des Verordnungsentwurfs („Zulässige Marktpraxis“) geht zurück auf die Verordnungsermächtigung in § 20 Abs. 5 Satz 1 Nr. 5 WpHG. Dort ist u.a. vorgesehen, bereits in die Verordnung nähere Bestimmungen über „Handlungen, die als zulässige Marktpraxis gelten“, aufzunehmen. Hiervon hat der Ordnungsgeber abgesehen.

Wir hatten in diesem Zusammenhang bereits im Gesetzgebungsverfahren des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes auf verschiedene gängige Geschäftsarten unter Einbeziehung von Börsenmaklern im Wertpapierhandel hingewiesen (insbesondere: Geschäfte, bei denen sich Börsenmakler des hiesigen Präsenzhandels zur Ausführung bzw. Abwicklung dortiger Aufträge über das Xetra-System eindecken; Market-Making in eigenen Emissionen, namentlich bei Optionsscheinen oder Pfandbriefen) und im einzelnen näher erläutert, daß es sich hier um Formen zulässiger Marktpraxis handelt bzw. legitime Gründe für deren Handhabung bestehen. Will man von der Verordnungsermächtigung umfangreich Gebrauch machen, könnten solche bekannten Fallgruppen bereits erläuternd oder beispielhaft (zumindest) im Begründungsteil der Verordnung erwähnt werden.

6. § 7 Abs. 1 MaKonV regelt u.a. die spätere Überprüfung einer zulässigen Marktpraxis und sieht insbesondere auch die spätere Änderung oder den Widerruf einer solchen vor. Um hier die gebotene Rechtssicherheit zu gewährleisten und bei einer anerkannten zulässigen Marktpraxis einen gewissen Marktschutz sicherzustellen, sollte eine spätere Änderung oder ein Widerruf materiell-rechtlich an eine *nachhaltige* Veränderung der Rahmenbedingungen geknüpft sein. Aus diesem Grunde sollte § 7 Abs. 1 Satz 3 MaKonV wie folgt gefaßt werden:

„Sie kann die Anerkennung mit Wirkung für die Zukunft ändern oder widerrufen, insbesondere wenn sich die Bedingungen und Eigenschaften des jeweiligen Marktes erheblich ändern.“

7. § 7 Abs. 2 Satz 1 MaKonV muß in Zeile 2 richtigerweise auf § 9 (statt auf § 8) verweisen und sollte überdies in Zeile 4 „§ 7 Abs. 1 in Verbindung mit § 8“ aufnehmen. Letzteres gilt auch für den entsprechenden Begründungsteil (Seite 9).
8. Prüft die Bundesanstalt generell (§ 7 Abs. 1 MaKonV) oder in einem laufenden Marktmanipulationsverfahren (§ 7 Abs. 2 MaKonV) die Anerkennung einer zulässigen Marktpraxis, so kann sie selbstverständlich zu dem Ergebnis kommen, daß die erwogene Marktpraxis nicht zulässig sei. Der Verordnung ist nicht zu entnehmen, ob diese Entscheidung anfechtbar oder justiztadel ist. Angesichts der Tatsache, daß die Bundesanstalt die ihr zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse generell nur im öffentlichen Interesse wahrnimmt, soll insoweit möglicherweise kein Rechtsschutz für betroffene Marktteilnehmer bestehen. Dies sollte im Begründungsteil der Verordnung aus Gründen der Sicherheit dann unbedingt klargestellt werden.
9. Nicht hinreichend klar ist, welche Rechtsfolgen sich daraus ableiten, daß gemäß § 7 Abs. 2 Satz 3 MaKonV die Befugnisse der Staatsanwaltschaft unberührt bleiben. Der Begründungsteil der Verordnung weist insoweit darauf hin, daß die Bundesanstalt hier neben der Staatsanwaltschaft „in eigener Verantwortung abstrakt“ über die Anerkennung einer für das Verfahren bedeutsamen Marktpraxis als zulässig zu entscheiden hat und es sich beim „Ermittlungsverfahren der Staatsanwaltschaft und Anerkennungsverfahren der Bundesanstalt“ um „zwei voneinander unabhängige Vorgänge handelt“.

Dies darf schlechterdings nicht dazuführen, daß eine von der Bundesanstalt als zulässig anerkannte Marktpraxis durch die Staatsanwaltschaft in einem Marktmanipulationsverfahren auf der Grundlage von § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG strafrechtlich geahndet wird.

10. Im Zusammenhang mit § 9 MaKonV dürfte eine Anhörung sachverständiger und beteiligter Kreise unstrittig der *Regel/fall* im Rahmen des Verfahrens zur Anerkennung einer zulässigen Marktpraxis sein. Des ersten Halb-

satzes in § 9 Abs. 1 Satz 1 MaKonV („Soweit für eine sachgerechte Entscheidung erforderlich,“) bedarf es daher nicht; dieser sollte gestrichen werden. Daß eine entsprechende Anhörung stattfinden „soll“, reicht insoweit völlig aus, um der Bundesanstalt die Handhabe zu geben, in besonders gelagerten Einzelfällen von der genannten Anhörung auch einmal abzusehen.

11. In §§ 9 Abs. 1 Satz 2 und 10 Abs. 1 Satz 2 MaKonV bietet es sich an, das Wort „jeweiligen“ durch „betreffenden“ zu ersetzen.
12. § 10 MaKonV sieht lediglich die Bekanntgabe der Entscheidung der Bundesanstalt über eine *zulässige* Marktpraxis im Wege der Veröffentlichung vor. Es ist kein Grund ersichtlich, weshalb nicht auch eine Entscheidung der Bundesanstalt über eine *unzulässige* Marktpraxis nach entsprechender vorheriger Prüfung bekannt gegeben werden sollte. Eine solche Bekanntgabe dient gleichermaßen der Rechtssicherheit und der Marktintegrität. (Selbst wenn eine solche Entscheidung nicht anfechtbar oder justiziabel sein sollte – vgl. oben Anmerkung Nr. 8 – , dürfte dies einer entsprechenden Bekanntmachung nicht entgegen stehen.)

II.

Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV)

Zur Anzeige von Verdachtsfällen (2. Abschnitt WpAIV zu § 10 WpHG)

1. In der Beschlußempfehlung des Finanzausschusses (7. Ausschuß) vom 1.7.2004 (Drucksache 15/3493) wird auf Seite 64 im Zusammenhang mit § 10 Abs. 1 WpHG ausdrücklich darauf hingewiesen, daß „in der praktischen Anwendung der Vorschrift die besonderen Umstände des Börsenhandels zu berücksichtigen“ sind, wobei es hier wertungsmäßig „insbesondere um die Schnelligkeit und Anonymität des Handels sowie die hohe Überwachungsichte des Handels durch die Handelsüberwachungsstelle der Börsen und die Bundesanstalt“ geht. Dieser Hinweis ist essentiell für am Börsenhandel beteiligte Skontroführer bzw. Börsenmakler, die ausschließlich im anonymisierten Massengeschäft für institutionelle (ebenfalls kapitalmarktrechtlich überwachte) Kunden tätig werden und Einzelfallermittlungen (case-by-case-bases), wie sie für die in Rede stehenden Verdachtsanzeigen erforderlich sind, faktisch nicht leisten können.

Wir halten es deshalb für unbedingt erforderlich, den genannten Hinweis des Finanzausschusses auch in den Verordnungstext oder den Begründungsteil aufzunehmen. Zweifel, daß dies von der Ermächtigungsgrundlage in § 10 Abs. 4 WpHG gedeckt ist, bestehen u.E. nicht. Selbst wenn man davon ausgeht, daß die Ausgestaltung des Inhalts der Verdachtsanzeige nicht mit der Frage zusammenhängt, ob die o.g. Umstände eine Verdachts-

anzeige gar nicht möglich und erforderlich erscheinen lassen, wird es hier in Einzelfällen doch zumindest auch um die Frage gehen, ob es nach Maßgabe der o.g. Umstände einer Verdachtsanzeige reduzierten Umfangs und Inhalts bedarf.

2. Abgeleitet von Art. 6 Abs. 9 der Richtlinie 2003/6/EG (Marktmißbrauchsrichtlinie) setzt die Anzeige von Verdachtsfällen voraus, daß ein „begründeter“, mithin *erheblicher bzw. nachhaltiger* Verdacht vorliegen muß. Um dies dem Rechtsanwender in aller Deutlichkeit aufzuzeigen, sollte § 2 Abs. 1 Nr. 4 WpAIV klarstellend wie folgt gefaßt werden:

„eine Begründung, aus der ersichtlich wird, warum angesichts dieser Tatsachen der begründete Verdacht besteht, daß mit dem Geschäft gegen ein Verbot oder Gebot nach § 14 oder § 20a des Wertpapierhandelsgesetzes verstoßen wird“.

3. Zutreffend wird im Begründungsteil zu § 2 WpAIV (Seite 4) ausgeführt, daß keine Pflicht zur Ermittlung der in § 2 WpAIV enumeriert aufgeführten Daten und Angaben besteht, soweit diese nicht ohnehin originär verfügbar sind.

Dies sollte auch in § 2 Abs. 2 WpAIV zum Ausdruck kommen. Der geplante Wortlaut der Vorschrift läßt hingegen die Auslegung zu, daß es nur eine Frage der Zeit oder Ermittlung ist, bis sämtliche Daten bekannt sind und vom Anzeigerstatter nachgereicht werden.

Zur Klarstellung sollte der Begründungsteil zu § 2 Abs. 2 WpAIV auf Seite 5 um einen zweiten Absatz mit folgendem Text ergänzt werden:

„Die Pflicht zur Nachreichung der nach Absatz 2 verlangten Daten steht unter dem Vorbehalt, daß diese Daten originär verfügbar sind; es besteht keine Pflicht zur Ermittlung dieser weiteren Angaben.“

4. Im Rahmen von § 3 Abs. 2 WpAIV wäre eine *verbindliche Zusage* der Bundesanstalt wünschenswert, daß auf deren Website ein Formblatt für die in Rede stehende Verdachtsanzeige zur Verfügung gestellt wird, dessen sich ein Anzeiger im Rahmen seiner Mitteilungspflicht bedienen kann.

Zur Führung von Insiderverzeichnissen (5. Abschnitt WpAIV zu § 15 b WpHG)

Hier sieht § 16 Abs. 1 Satz 2 WpAIV vor, daß im Rahmen der Verwahrung der Insiderverzeichnisse *nur* die im Unternehmen für die Führung des Verzeichnisses verantwortlichen und mit der Führung des Verzeichnisses beauftragten Personen Zugriff haben. Hier besteht in der Praxis das Problem, daß IT-Administratoren und Mitarbeiter der Internen Revision regelmäßig Zugang auf diese Daten haben. Ersteren Personen diesen (theoretischen) Zugang zu verwehren, dürfte sich in der

konkreten Handhabung als schwierig gestalten. Letztere Personen dürften diese Daten im Rahmen ihrer bestimmungsgemäßen Tätigkeit ohnehin benötigen. Hier dürfte ein klarstellender Hinweis in der Begründung der Verordnung erforderlich sein, daß der Kreis der im Unternehmen bestimmungsgemäß zugriffsberechtigten Personen regelmäßig über die für die Verzeichnisse verantwortlichen und führungsbefugten Personen hinausgeht. Der insoweit erweiterte Personenkreis sollte unternehmensintern dokumentiert werden.

Aufgrund der Kürze der eingeräumten Frist zur Abgabe der vorliegenden Stellungnahme behalten wir uns ausdrücklich vor, auf den einen oder anderen weiteren materiell-rechtlichen Aspekt zu den vorliegenden Diskussionsentwürfen auch noch im Nachgang zur der anstehenden Anhörung im BMF am 24.9.2004 schriftlich vorzutragen.

Mit freundlichen Grüßen

Claus-Jürgen Diederich

Dr. Hans Mewes