

## **Gesetzentwurf**

### **der Bundesregierung**

#### **Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz)**

##### **A. Problem und Ziel**

In den letzten Jahren hat aufgrund technologischer Entwicklungen und im Zuge des zunehmenden Wettbewerbs zwischen Finanzplätzen durch Schaffung neuer Arten von Handelsplattformen der elektronische Handel von Finanzinstrumenten zunehmend an Bedeutung gewonnen. Bestimmte Handelsteilnehmer setzen beim elektronischen Handel algorithmische Handelsprogramme ein, die Kauf- und Verkaufssignale in sehr kurzen Abständen von teilweise nur einigen Sekundenbruchteilen generieren und das Halten von Finanzinstrumenten nur für sehr kurze Zeiträume vorsehen. Hierbei handelt es sich um den sog. Hochfrequenzhandel. Der Einsatz dieser algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategien hat die Geschwindigkeit und Komplexität des Handels erhöht und birgt darüber hinaus eine Vielzahl von Risiken, wie die Überlastung der Handelssysteme in Form einer übermäßigen Nutzung durch ein sehr hohes Orderaufkommen. Daneben besteht das Risiko, dass algorithmische Handelsstrategien auf andere Marktereignisse überreagieren, was die Volatilität verschärfen kann. Schließlich können durch den Hochfrequenzhandel bestimmte Formen von missbräuchlichem Verhalten entstehen. Zur Stärkung der Stabilität und Integrität der Finanzmärkte sollten daher Regelungen geschaffen werden, um die Risiken einzugrenzen, ohne dabei den Handel mittels algorithmischer Programme, die in- und außerhalb des Finanzsektors weit verbreitet sind, pauschal zu verbieten.

##### **B. Lösung**

Mit diesem Gesetzentwurf soll den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegengewirkt werden. So wird mit der Erweiterung der Definition des Eigenhandels um den Hochfrequenzhandel eine Aufsichtslücke geschlossen und die Hochfrequenzhändler werden unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestellt.

Zudem werden strengere Anforderungen an den algorithmischen Handel gestellt. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, Kapitalanlagegesellschaften und selbstverwaltende Investmentaktiengesellschaften, die den algorithmischen Handel betreiben, müssen künftig organisatorisch sicherstellen, dass ihre Handelssysteme derart ausgestaltet sind, dass Störungen des Marktes unterbleiben.

Ferner wird klargestellt, dass bestimmte Handelspraktiken, welche ohne Handelsabsicht getätigt werden, um das Funktionieren der Handelssysteme zu stören oder zu verzögern oder andere Handelsteilnehmer zu täuschen, als Marktmanipulation anzusehen sind.

Des Weiteren wird neben der Einführung einer Gebühr bei exzessiver Nutzung der Handelssysteme die Verpflichtung für Handelsteilnehmer eingeführt, ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften zu gewährleisten. Auch wird eine Mindestpreisänderungsgröße eingeführt, um dem Trend zu immer kleineren Mindestpreisänderungsgrößen entgegenzuwirken. Um ein Ausweichen auf multilaterale Handelssysteme zu verhindern, werden diese Regelungen auch auf multilaterale Handelssysteme anzuwenden sein.

Auch werden einige notwendige Änderungen im Börsengesetz vorgenommen, um in der praktischen Anwendung aufgetretene Zweifelsfälle zu beseitigen.

### **C. Alternativen**

Keine.

### **D. Haushaltsausgaben ohne Erfüllungsaufwand**

Der Bundeshaushalt wird durch den Gesetzentwurf nicht belastet, da sich die gesetzlichen Änderungen unmittelbar nur auf den gebührenfinanzierten Haushalt der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auswirken. Die Haushalte der Länder und Gemeinden sind ebenfalls nicht betroffen.

### **E. Erfüllungsaufwand**

#### **E.1 Erfüllungsaufwand für Bürgerinnen und Bürger**

Für Bürgerinnen und Bürger entsteht kein Erfüllungsaufwand.

#### **E.2 Erfüllungsaufwand für die Wirtschaft**

Für die Wirtschaft entsteht direkter Erfüllungsaufwand von insgesamt etwa 875 000 Euro, berechnet nach einem standardisierten Modell, daraus ein Erfüllungsaufwand im engeren Sinne von ca. 315 000 Euro. Die Kosten entstehen hauptsächlich durch die erforderliche Systemanpassung der Order-Transaktions-Verhältnisse. Weiterer Aufwand entsteht für Hochfrequenzhändler durch die künftige Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie durch die neu eingeführte Kennzeichnungspflicht. Nach Schätzung durch das Statistische Bundesamt belaufen sich die Kosten für die Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf etwa 10,9 Mio. Euro unter der Annahme, dass 100 Unternehmen neu unter die Vorgaben des Kreditwesengesetzes (KWG) und des Wertpapierhandelsgesetzes fallen. Die neu eingeführten Vorschriften zur Kennzeichnungspflicht beinhalten einen Erfüllungsaufwand von etwa 8 Mio. Euro, wobei diese sich unterteilen in 7,2 Mio. Euro laufende Kosten sowie – bei einer Annahme von 100 Unternehmen – 800 000 Euro Umstellungskosten.

#### **Davon Bürokratiekosten aus Informationspflichten**

Aus dem Erlaubnisantrag nach KWG resultieren zwei Informationspflichten, die Kosten von etwa 440 000 Euro verursachen.

### E.3 Erfüllungsaufwand der Verwaltung

Der Verwaltung entsteht Erfüllungsaufwand von etwa 255 000 Euro aus den künftigen Überwachungspflichten der Handelsüberwachungsstellen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

### **F. Weitere Kosten**

Keine.



**BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND**  
**DIE BUNDESKANZLERIN**

Berlin, 26. November 2012

An den  
Präsidenten des  
Deutschen Bundestages  
Herrn Prof. Dr. Norbert Lammert  
Platz der Republik 1  
11011 Berlin

Sehr geehrter Herr Präsident,

hiermit übersende ich den von der Bundesregierung beschlossenen

Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen  
im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz)

mit Begründung und Vorblatt (Anlage 1).

Ich bitte, die Beschlussfassung des Deutschen Bundestages herbeizuführen.

Federführend ist das Bundesministerium der Finanzen.

Die Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates gemäß § 6 Absatz 1 NKRG  
ist als Anlage 2 beigefügt.

Der Bundesrat hat in seiner 903. Sitzung am 23. November 2012 gemäß Artikel 76  
Absatz 2 des Grundgesetzes beschlossen, zu dem Gesetzentwurf wie aus  
Anlage 3 ersichtlich Stellung zu nehmen.

Die Gegenäußerung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrates  
wird nachgereicht.

Mit freundlichen Grüßen





## Anlage 1

## Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz)

Vom ...

Der Bundestag hat das folgende Gesetz beschlossen:

### Inhaltsübersicht

- Artikel 1 Änderung des Börsengesetzes
- Artikel 2 Änderung des Kreditwesengesetzes
- Artikel 3 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes
- Artikel 4 Änderung des Investmentgesetzes
- Artikel 5 Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung
- Artikel 6 Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes
- Artikel 7 Inkrafttreten

### Artikel 1

#### Änderung des Börsengesetzes

Das Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330, 1351), das zuletzt durch Artikel 5 des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I S. 1375) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht werden nach der Angabe zu § 26 die folgenden Angaben eingefügt:
  - „§ 26a Order-Transaktions-Verhältnis
  - § 26b Mindestpreisänderungsgröße“.
2. § 3 wird wie folgt geändert:
  - a) Absatz 4 Satz 4 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Nummer 3 wird am Ende das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt.
    - bb) In Nummer 4 wird am Ende der Punkt durch das Wort „und“ ersetzt.
    - cc) Folgende Nummer 5 wird angefügt:
      - „5. von den Handelsteilnehmern, die den algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes betreiben, jederzeit Informationen über ihren algorithmischen Handel, die für diesen Handel eingesetzten Systeme sowie eine Beschreibung der algorithmischen Handelsstrategien und der Einzelheiten zu den Handelsparametern oder Handelsobergrenzen, denen das System unterliegt, verlangen.“
  - b) Absatz 5 Satz 3 wird wie folgt geändert:
    - aa) In Nummer 2 wird am Ende das Wort „oder“ gestrichen.

bb) In Nummer 3 wird am Ende das Komma durch das Wort „oder“ ersetzt.

cc) Folgende Nummer 4 wird angefügt:

„4. die Nutzung einer algorithmischen Handelsstrategie untersagen,“.

3. § 10 wird wie folgt geändert:

a) Nach Absatz 1 wird folgender Absatz 2 eingefügt:

„(2) Für die Mitglieder der Börsenorgane sowie die beim Träger der Börse Beschäftigten oder unmittelbar oder mittelbar in seinem Auftrag handelnden Personen gilt § 10 Absatz 1 Satz 2 des Wertpapierhandelsgesetzes entsprechend.“

b) Der bisherige Absatz 2 wird Absatz 3.

4. § 12 Absatz 2 Satz 1 wird wie folgt geändert:

a) In Nummer 2 wird nach dem Wort „Bestellung“ das Wort „, Wiederbestellung“ eingefügt.

b) In Nummer 5 werden nach dem Wort „Wiederbestellung“ die Wörter „und Abberufung“ eingefügt.

5. § 16 Absatz 2 wird wie folgt geändert:

a) In Nummer 1 wird am Ende das Wort „und“ durch ein Komma ersetzt.

b) In Nummer 2 wird das Wort „über“ gestrichen und wird am Ende der Punkt durch das Wort „und“ ersetzt.

c) Folgende Nummer 3 wird 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.“

6. Dem § 17 wird folgender Absatz 4 angefügt:

„(4) Unbeschadet des § 26a hat der Börsenträger für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen, separate Entgelte zu verlangen. Die Höhe dieser Entgelte ist so zu bemessen, dass einer übermäßigen Nutzung im Sinne des Satzes 1 und der damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Systemstabilität oder die Marktintegrität wirksam begegnet wird.“

7. Nach § 19 Absatz 8 Satz 2 wird folgender Satz eingefügt:

„Ferner kann die Geschäftsführung das Ruhen der Zulassung längstens für die Dauer von sechs Monaten anordnen, wenn ein Handelsteilnehmer das Order-Transaktions-Verhältnis im Sinne des § 26a nicht einhält; hält ein Handelsteilnehmer wiederholt das Order-Transaktions-Verhältnis im Sinne des § 26a nicht ein, kann die Geschäftsführung die Zulassung widerrufen.“

8. In § 22 Absatz 2 Satz 1 und 2 wird jeweils das Wort „Hilfsperson“ durch das Wort „Person“ ersetzt.

9. Nach § 24 Absatz 2 wird folgender Absatz 2a eingefügt:

„(2a) Die Börse hat geeignete Vorkehrungen zu treffen, um auch bei erheblichen Preisschwankungen eine ordnungsgemäße Ermittlung des Börsenpreises sicherzustellen. Geeignete Vorkehrungen im Sinne des Satzes 1 sind insbesondere kurzfristige Änderungen des Marktmodells und kurzzeitige Volatilitätsunterbrechungen unter Berücksichtigung statischer oder dynamischer Preiskorridore oder Limitsysteme der mit der Preisfeststellung betrauten Handelsteilnehmer.“

10. Nach § 26 werden die folgenden §§ 26a und 26b eingefügt:

„§ 26a  
Order-Transaktions-Verhältnis

Die Handelsteilnehmer sind verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) zu gewährleisten, um Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel zu vermeiden. Das Order-Transaktions-Verhältnis ist dabei jeweils für ein Finanzinstrument und anhand des zahlenmäßigen Volumens der jeweiligen Aufträge und Geschäfte innerhalb eines Monats zu bestimmen. Ein angemessenes Order-Transaktions-Verhältnis liegt insbesondere dann vor, wenn dieses auf Grund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist. Die Börsenordnung muss nähere Bestimmungen zum angemessenen Order-Transaktions-Verhältnis für bestimmte Gattungen von Finanzinstrumenten treffen.

§ 26b  
Mindestpreisänderungsgröße

Die Börse ist verpflichtet, eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung bei den gehandelten Finanzinstrumenten festzulegen, um negative Auswirkungen auf die Marktintegrität 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.“

## Artikel 2

### Änderung des Kreditwesengesetzes

Das Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch ... geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In der Inhaltsübersicht wird nach der Angabe zu § 64<sup>1</sup> folgende Angabe eingefügt:

„§ 64p Übergangsvorschrift zum Hochfrequenzhandelsgesetz“.

2. § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 wird wie folgt gefasst:

„4. das

a) kontinuierliche Anbieten des Kaufs oder Verkaufs von Finanzinstrumenten an einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zu selbst gestellten Preisen,

b) häufige organisierte und systematische Betreiben von Handel für eigene Rechnung außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems, indem ein für Dritte zugängliches System angeboten wird, um mit ihnen Geschäfte durchzuführen,

c) Anschaffen oder Veräußern von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere oder

d) Kaufen oder Verkaufen von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung 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 selbständig treffen und die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend diesen Regeln selbständig bestimmen, anpassen und übermitteln, auch ohne Dienstleistung für andere, (Eigenhandel)“,

3. § 2 Absatz 6 Satz 1 wird wie folgt geändert:

a) In Nummer 9 werden nach dem Wort „Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a bis c“ und nach den Wörtern „des Eigenhandels“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a“ eingefügt.

b) In Nummer 11 werden im einleitenden Satzteil nach den Wörtern „Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4“ die Wörter „Buchstabe a bis c“ eingefügt.

c) In Nummer 13 werden nach dem Wort „Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a bis c“ eingefügt.

4. In § 33 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 Buchstabe g werden nach den Wörtern „im Wege des Eigenhandels“ die

<sup>1</sup> Die parallele Änderung durch Artikel 1 Nummer 1 Buchstabe w des Entwurfs des CRD IV-Umsetzungsgesetzes (Bundestagsdrucksache 17/10974) ist hier bereits berücksichtigt.



Wörter „im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe a“ eingefügt.

5. Nach § 64o<sup>2</sup> wird folgender § 64p eingefügt:

„§ 64p

Übergangsvorschrift zum Hochfrequenzhandelsgesetz

Für ein Unternehmen, das auf Grund der Ausdehnung des Begriffs des Eigenhandels in § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 am ... [einsetzen: Datum des auf die Verkündung folgenden Kalendertages] zum Finanzdienstleistungsinstitut wird, gilt die Erlaubnis für den Eigenhandel und das Eigengeschäft im Sinne des § 32 Absatz 1a als zu diesem Zeitpunkt vorläufig erteilt, wenn es bis zum ... [einsetzen: Datum desjenigen Tages des dritten auf den Monat der Verkündung folgenden Kalendermonats, dessen Zahl mit der des Tages der Verkündung übereinstimmt, oder, wenn es einen solchen Kalendertag nicht gibt, Datum des ersten Tages des darauffolgenden Kalendermonats] einen vollständigen Erlaubnisantrag nach § 32 Absatz 1 Satz 1 und 2, auch in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach § 24 Absatz 4, stellt.“

### Artikel 3

#### Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Das Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch ... geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 wird wie folgt gefasst:

„2. das

- a) kontinuierliche Anbieten des Kaufs oder Verkaufs von Finanzinstrumenten an einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem zu selbst gestellten Preisen,
- b) häufige organisierte und systematische Betreiben von Handel für eigene Rechnung außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems, indem ein für Dritte zugängliches System angeboten wird, um mit ihnen Geschäfte durchzuführen,
- c) Anschaffen oder Veräußern von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere oder
- d) Kaufen oder Verkaufen von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung 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 selbständig treffen und die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend diesen Regeln selbständig bestimmen, anpassen und übermitteln, auch ohne Dienstleistung für andere,

(Eigenhandel),“.

2. § 2a Absatz 1 wird wie folgt geändert:

- a) Nummer 8 wird wie folgt geändert:

- aa) In Buchstabe b werden nach dem Wort „Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe a bis c“ eingefügt.
- bb) In Buchstabe c werden nach den Wörtern „im Rahmen des Eigenhandels“ die Wörter „im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe a“ eingefügt.

- b) In Nummer 9 werden im einleitenden Satzteil und in den Buchstaben a und c jeweils nach dem Wort „Wertpapierdienstleistungen“ die Wörter „im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 1, 2 Buchstabe a bis c oder Nummer 3 bis 9“ eingefügt.

- c) In Nummer 12 werden nach den Wörtern „Eigengeschäfte und Eigenhandel“ die Wörter „im Sinne des § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 Buchstabe a bis c“ eingefügt.

3. Nach § 4 Absatz 3 wird folgender Absatz 3a eingefügt:

„(3a) Die Bundesanstalt kann von einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 betreibt, jederzeit Informationen über seinen algorithmischen Handel und die für diesen Handel eingesetzten Systeme anfordern, soweit dies auf Grund von Anhaltspunkten für die Überwachung der Einhaltung eines Verbots oder Gebots dieses Gesetzes erforderlich ist. Die Bundesanstalt kann insbesondere eine Beschreibung der algorithmischen Handelsstrategien, der Einzelheiten zu den Handelsparametern oder Handelsobergrenzen, denen das System unterliegt, der wichtigsten Verfahren zur Überprüfung der Risiken und Einhaltung der Vorgaben des § 33 sowie der Einzelheiten über seine Systemprüfung verlangen.“

4. § 31f wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

- aa) In Nummer 5 wird am Ende das Wort „und“ gestrichen.
- bb) In Nummer 6 wird am Ende der Punkt durch ein Komma ersetzt.
- cc) Die folgenden Nummern 7 bis 11 werden angefügt:

„7. für die übermäßige Nutzung des multilateralen Handelssystems, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen, separate Entgelte zu verlangen; die Höhe dieser Entgelte ist so zu bemessen, dass einer übermäßigen Nutzung und damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Systemstabilität oder die Marktintegrität wirksam begegnet wird,

8. geeignete Vorkehrungen zu treffen, um auch bei erheblichen Preisschwankungen eine ordnungsgemäße Preisermittlung sicherzustellen; geeignete Vorkehrungen sind insbesondere kurzfristige Änderungen des Marktmodells und kurzzeitige Volatilitätsunterbre-

<sup>2</sup> Die parallele Änderung durch Artikel 1 Nummer 102 des Entwurfs des CRD IV-Umsetzungsgesetzes (Bundestagsdrucksache 17/10974) ist hier bereits berücksichtigt.

chungen unter Berücksichtigung statischer oder dynamischer Preiskorridore oder Limitsysteme der mit der Preisfeststellung betrauten Handelsteilnehmer,

9. sicherzustellen und zu überwachen, dass die Handelsteilnehmer ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) gewährleisten, um Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel zu vermeiden,
10. eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung bei den gehandelten Finanzinstrumenten festzulegen, um negative Auswirkungen auf die Marktintegrität und -liquidität zu verringern; bei der Festlegung der Mindestgröße ist insbesondere zu berücksichtigen, dass diese den Preisfindungsmechanismus und das Ziel eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses im Sinne der Nummer 9 nicht beeinträchtigt, und
11. Regelungen für die Kennzeichnung der durch den algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 erzeugten Aufträge durch die Handelsteilnehmer und die Kenntlichmachung der hierfür jeweils verwendeten Handelsalgorithmen festzulegen.“

b) Folgender Absatz 5<sup>3</sup> wird angefügt:

„(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen zur Erhebung und der Höhe der Entgelte nach Absatz 1 Nummer 7, zur Bestimmung eines angemessenen Verhältnisses zwischen Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften nach Absatz 1 Nummer 9, zur Bestimmung einer angemessenen Größe der kleinstmöglichen Preisänderung nach Absatz 1 Nummer 10 sowie zur Festlegung der Regelungen für die Kennzeichnung und Kenntlichmachung nach Absatz 1 Nummer 11 erlassen. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.“

5. Dem § 32c wird folgender Absatz 5 angefügt:

„(5) Der systematische Internalisierer ist verpflichtet, eine angemessene Größe der kleinstmöglichen Preisänderung bei den gehandelten Finanzinstrumenten festzulegen, um negative Auswirkungen auf die Marktintegrität und -liquidität zu verringern; bei der Festlegung der Mindestgröße nach dem ersten Halbsatz ist insbesondere zu berücksichtigen, dass diese den Preisfindungsmechanismus nicht beeinträchtigt.“

<sup>3</sup> Die parallele Änderung durch Artikel 1 Nummer 7 des Entwurfs des EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetzes (Bundestagsdrucksache 17/9665) ist hier bereits berücksichtigt.

6. Nach § 33 Absatz 1 wird folgender Absatz 1a eingefügt:

„(1a) Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen muss zusätzlich die in diesem Absatz genannten Bestimmungen einhalten, wenn es in der Weise 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). Auftragsparameter im Sinne des Satzes 1 sind insbesondere Entscheidungen, ob der Auftrag eingeleitet werden soll, über Zeitpunkt, Preis oder Quantität des Auftrags oder wie der Auftrag nach seiner Einreichung mit eingeschränkter oder überhaupt keiner menschlichen Beteiligung bearbeitet wird. Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das algorithmischen Handel betreibt, muss über Systeme und Risikokontrollen verfügen, die sicherstellen, dass

1. seine Handelssysteme belastbar sind, über ausreichende Kapazitäten verfügen und angemessenen Handelsschwellen und Handelsobergrenzen unterliegen;
2. die Übermittlung von fehlerhaften Aufträgen oder eine Funktionsweise des Systems vermieden wird, durch die Störungen auf dem Markt verursacht oder ein Beitrag zu diesen geleistet werden könnten;
3. seine Handelssysteme nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die europäischen und nationalen Vorschriften gegen Marktmissbrauch oder die Vorschriften des Handelsplatzes verstößt, mit dem es verbunden ist.

Ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, das algorithmischen Handel betreibt, muss ferner über wirksame Notfallvorkehrungen verfügen, um mit unvorgesehenen Störungen in seinen Handelssystemen umzugehen, und sicherstellen, dass seine Systeme vollständig geprüft sind und ordnungsgemäß überwacht werden. Es muss darüber hinaus sicherstellen, dass jede Änderung eines zum Handel verwendeten Computeralgorithmus dokumentiert wird.“

#### Artikel 4

##### Änderung des Investmentgesetzes

Dem § 9a Absatz 1 des Investmentgesetzes vom 15. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2676), das zuletzt durch Artikel 8 des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I S. 1375) geändert worden ist, wird folgender Satz angefügt:

„§ 33 Absatz 1a des Wertpapierhandelsgesetzes gilt entsprechend.“

#### Artikel 5

##### Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung

§ 3 Absatz 1 der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung vom 1. März 2005 (BGBl. I S. 515), die durch Artikel 2 Absatz 45 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011

(BGBI. I S. 3044) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:

1. In Nummer 3 wird am Ende der Punkt durch ein Semikolon ersetzt.
2. Folgende Nummer 4 wird angefügt:
  - „4. Kauf- oder Verkaufsaufträge sein, die an einen Markt mittels eines Computeralgorithmus, der die Auftragsparameter automatisch bestimmt, übermittelt werden, sofern diese nicht in Handelsabsicht getätigt werden, sondern um
    - a) das Funktionieren des Handelssystems zu stören oder zu verzögern,
    - b) Dritten die Ermittlung echter Kauf- oder Verkaufsaufträge im Handelssystem zu erschweren oder
    - c) einen falschen oder irreführenden Eindruck hinsichtlich des Angebots eines Finanzinstruments oder der Nachfrage danach zu erwecken.“

#### **Artikel 6**

#### **Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes**

In § 1 Absatz 1 Nummer 2 und 3 des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes vom 16. Juli 1998 (BGBI. I S. 1842), das zuletzt durch Artikel 13 des Gesetzes vom 9. Dezember 2010 (BGBI. I S. 1900) geändert worden ist, werden jeweils nach den Wörtern „Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4“ die Wörter „Buchstabe a bis c“ eingefügt.

#### **Artikel 7**

#### **Inkrafttreten**

(1) Artikel 3 Nummer 6 und Artikel 4 treten am ... [einsetzen: Datum desjenigen Tages des dritten auf den Monat der Verkündung folgenden Kalendermonats, dessen Zahl mit der des Tages der Verkündung übereinstimmt, oder, wenn es einen solchen Kalendertag nicht gibt, Datum des ersten Tages des darauffolgenden Kalendermonats] in Kraft.

(2) Im Übrigen tritt dieses Gesetz am Tag nach der Verkündung in Kraft.

## Begründung

### A. Allgemeiner Teil

#### I. Ziel des Gesetzes

Mit diesem Gesetz soll den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegengewirkt und Aufsichtslücken im Bereich der Hochfrequenzhändler geschlossen werden, ohne dabei den Handel mittels algorithmischer Programme, die in- und außerhalb des Finanzsektors weit verbreitet sind, pauschal zu verbieten.

#### II. Wesentlicher Inhalt der Gesetzgebung

##### 1. Änderung des Börsengesetzes

Im Bereich des Börsengesetzes wird die Verpflichtung für Börsenträger eingeführt, für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen, separate Entgelte zu verlangen. Daneben werden die Börsen verpflichtet, geeignete Vorkehrungen, insbesondere Volatilitätsunterbrechungen, zu treffen, um auch bei erheblichen Preisschwankungen eine ordnungsgemäße Ermittlung des Börsenpreises sicherzustellen. Auch werden die Handelsteilnehmer verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften zu gewährleisten. Des Weiteren wird eine Mindestpreisänderungsgröße eingeführt, um dem Trend zu immer kleineren Mindestpreisänderungsgrößen entgegenzuwirken. Darüber hinaus werden die Eingriffsrechte der Börsenaufsicht gestärkt und ein besonderes Auskunfts- und Vorlagerecht im Börsengesetz gegenüber Handelsteilnehmern implementiert. Ferner werden einige notwendige Änderungen im Börsengesetz vorgenommen, um in der praktischen Anwendung aufgetretene Zweifelsfälle zu beseitigen.

##### 2. Änderung des Kreditwesengesetzes

Im Kreditwesengesetz wird mit der Erweiterung der Definition des Eigenhandels um den Hochfrequenzhandel eine Aufsichtslücke geschlossen und die Hochfrequenzhändler werden unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestellt. Die Übergangsvorschrift stellt sicher, dass Unternehmen, die durch die Anpassung neu unter die Aufsicht gelangen, eine ausreichende Übergangszeit eingeräumt wird. Bereits zugelassene Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die über die Erlaubnis zum Betreiben des Eigenhandels verfügen, können die Tätigkeit ohne weitere Antragstellung fortführen. Durch die Einführung einer Erlaubnispflicht wurden zudem Folgeänderungen notwendig.

##### 3. Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes

Die Anpassung in § 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 WpHG bezweckt, dass der An- und Verkauf von Finanzinstrumente an organisierten Märkten und multilateralen Handelssystemen als Wertpapierdienstleistung in der Form des Eigenhandels eingestuft wird und damit die an diesen Handelsplätzen aktiven Unternehmen grundsätzlich der Aufsicht der Bundes-

anstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nach dem Wertpapierhandelsgesetz unterstellt werden. Daneben werden besondere organisatorische Anforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen geschaffen, welche den algorithmischen Handel betreiben. Um ein Ausweichen auf multilaterale Handelssysteme zu verhindern, werden die Änderungen im Börsengesetz auch auf multilaterale Handelssysteme entsprechend übertragen. Des Weiteren bekommt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ein spezielles Auskunftsrecht, um ihr eine bessere Überwachung zu ermöglichen.

##### 4. Änderung des Investmentgesetzes

Die im Wertpapierhandelsgesetz geschaffenen besonderen organisatorischen Anforderungen für solche Unternehmen, die den algorithmischen Handel betreiben, werden auch für Kapitalanlagegesellschaften und selbstverwaltende Investmentaktiengesellschaften eingeführt, um einen einheitlichen Aufsichtsstandard zu erreichen.

##### 5. Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung

Die Verordnung wird erweitert. Mit der Vorschrift werden bestimmte Handelspraktiken, die mit Hilfe von Computeralgorithmen eingesetzt werden und irreführende Signale ausstrahlen können, als Marktmanipulation eingestuft.

##### 6. Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes

Die Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes stellt sicher, dass algorithmische Hochfrequenzhändler, die aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit keine potenziell entschädigungspflichtigen Kunden haben, keine umlagepflichtigen Institute im Sinne des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes werden.

### III. Gesetzgebungskompetenz des Bundes

Die Gesetzgebungskompetenz des Bundes folgt aus Artikel 74 Absatz 1 Nummer 11 des Grundgesetzes (GG) (Recht der Wirtschaft).

Eine bundeseinheitliche Regelung ist zur Wahrung der Rechts- und Wirtschaftseinheit im gesamtstaatlichen Interesse erforderlich (Artikel 72 Absatz 2 GG). Andernfalls bestünde die konkrete Gefahr, dass diese Zielvorgaben ohne eine bundeseinheitliche Regelung beeinträchtigt würden.

Der Bund hat durch die zu ändernden Regelungen bereits in der Vergangenheit von seiner konkurrierenden Gesetzgebungszuständigkeit Gebrauch gemacht. Eine bundeseinheitliche Regelung ist auch weiterhin erforderlich, um im Interesse der Märkte eine Zersplitterung der Rechtsverhältnisse zu vermeiden.

Die Wahrung der Wirtschaftseinheit macht eine bundesgesetzliche Regelung erforderlich, weil unterschiedliche Länderregelungen erhebliche Nachteile für die Gesamtwirtschaft mit sich brächten; sie würden Schranken oder Hin-

dernisse für den Wirtschaftsverkehr im Bundesgebiet erichten.

Das Regelungsziel, den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegenzuwirken und Aufsichtslücken im Bereich der Hochfrequenzhändler zu schließen, kann nur durch eine bundeseinheitliche Regelung in einheitlichem Maß erreicht werden. Daher ist im gesamtstaatlichen Interesse eine bundesgesetzliche Regelung erforderlich.

**IV. Vereinbarkeit mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen, die die Bundesrepublik Deutschland abgeschlossen hat**

Der Gesetzentwurf ist mit dem Recht der Europäischen Union und völkerrechtlichen Verträgen, die die Bundesrepublik Deutschland abgeschlossen hat, vereinbar.

**V. Gesetzesfolgen; Nachhaltigkeitsaspekte**

Spezielle Gesetzesfolgen bestehen nicht. Nachhaltigkeitsaspekte sind nicht betroffen.

**VI. Erfüllungsaufwand**

Für die Wirtschaft entsteht direkter Erfüllungsaufwand von insgesamt etwa 875 000 Euro berechnet nach einem stan-

dardisierten Modell, daraus ein Erfüllungsaufwand im engeren Sinne von ca. 315 000 Euro. Die Kosten entstehen hauptsächlich durch die erforderliche Systemanpassung der Order-Transaktions-Verhältnisse. Weiterer Aufwand entsteht für Hochfrequenzhändler durch die künftige Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie durch die neu eingeführte Kennzeichnungspflicht. Nach Schätzung durch das Statistische Bundesamt belaufen sich die Kosten für die Einstufung als Finanzdienstleistungs- und Wertpapierdienstleistungsunternehmen auf etwa 10,9 Mio. Euro unter der Annahme, dass 100 Unternehmen neu unter die Vorgaben des Kreditwesen- und Wertpapierhandelsgesetzes fallen. Die neu eingeführten Vorschriften zur Kennzeichnungspflicht beinhalten einen Erfüllungsaufwand von etwa 8 Mio. Euro, wobei diese sich unterteilen in 7,2 Mio. Euro laufende Kosten sowie – bei einer Annahme von 100 Unternehmen – 800 000 Euro Umstellungskosten.

Aus dem Erlaubnisantrag nach KWG resultieren Informationspflichten, die Kosten von etwa 440 000 Euro verursachen.

Der Verwaltung entsteht Erfüllungsaufwand von etwa 255 000 Euro aus den künftigen Überwachungspflichten der Handelsüberwachungsstellen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Kosten
Einmaliger Erfüllungsaufwand						
BörsG	§ 26a	Anpassung der Systeme zur Ermittlung des Order-Transaktions-Verhältnisses.	einfach	371	500	118 364
						118 364
Erfüllungsaufwand i. e. S. Wirtschaft						
BörsG	§ 24	Vorkehrung Börse, bei erheblichen Preisschwankungen ordnungsgemäße Entwicklung des Börsenpreises sicherzustellen				Kein Zusatzaufwand, da vergleichbare Regelungen schon vorliegen.
BörsG	§ 26b	Festlegung Mindestpreisänderungsgröße.				Vermutlich kein Zusatzaufwand, da auf Vorgaben der FESE zurückgegriffen werden kann.
KWG	§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 4	Einstufung Hochfrequenzhändler als Finanzdienstleistungsunternehmen.				s. u.
WpHG	§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nr. 2	Einstufung Hochfrequenzhändler als Wertpapierdienstleistungsunternehmen.				s. u.
WpHG	§ 31f Absatz 1 Nr. 7 bis 10	Übernahme der Vorgaben im BörsG (§§ 24, 26a, 26b) für MTFs.				Keine Zusatzkosten, da in DEU kein Hochfrequenzhandel auf MTF.

Gesetz	Paragraf	Inhalt	Komplexität	Zeit in Min.	Fallzahl	Kosten
WpHG	§ 33 Absatz 1a Nr. 1	Sicherstellen, dass Handelssysteme belastbar sind etc.	mittel	1082	100	105 098
WpHG	§ 33 Absatz 1a Nr. 2	Sicherstellen, dass Übermittlung fehlerhafter Aufträge vermieden wird	mittel	1082	100	105 098
WpHG	§ 33 Absatz 1a Nr. 3	Sicherstellen, dass Handelssysteme nicht für Marktmissbrauch genutzt werden können	mittel	1082	100	105 098
						315 294
Informationspflichten Wirtschaft						
WpHG	§ 4	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel.	hoch	5950	10	81 158
BörsG	§ 3 Absatz 4 Satz 4 Nr. 5	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel.	hoch	5950	20	162 316
KWG	§ 64p	Erlaubnisantrag einmalig.	hoch	2050	100	180 400
KWG	§ 64p	Erlaubnisantrag fortlaufend.	hoch	2050	10	18 040
						441 914
Erfüllungsaufwand Wirtschaft i. w. S. gesamt						875 572
Erfüllungsaufwand Verwaltung						
BörsG	§ 3 Absatz 4 Satz 4 Nr. 5	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel – HÜSt.	hoch	5238	20	127 870
BörsG	§ 26a	Überwachung des Order-Transaktions-Verhältnisses durch HÜSt.	hoch	5238	10	63 935
WpHG	§ 4 WpHG	Besonderes Auskunftsrecht zum Hochfrequenzhandel der BaFin.	hoch	5238	10	63 935
						255 740

Zusätzlich wurde vom Statistischen Bundesamt der Erfüllungsaufwand geschätzt, der den Unternehmen jährlich dadurch entsteht, dass mit der Erweiterung des Adressatenkreises des Kreditwesens- und Wertpapierhandelsgesetzes eine Vielzahl an Verpflichtungen neu zu erfüllen ist. Zusammengefasst entsteht der Wirtschaft – unter der Prämisse, dass 100 Unternehmen neu als Finanzdienstleistungsinstitute und Wertpapierdienstleistungsunternehmen klassifiziert werden – ein zusätzlicher Erfüllungsaufwand von etwa 10,9 Mio. Euro. Davon entfallen knapp 7 Mio. Euro auf Informationspflichten.

Errechnete Mehrbelastung für 100 neue Finanzdienstleistungsinstitute aus den für Hochfrequenzhändler relevanten Pflichten des KWG:

Bürokratiekosten in TEUR	Gesamtbelastung
Bürokratiekosten	6 626
IT- und Sachkostenpauschale 55 %	3 644
§ 6 Absatz 3 FinDAGKostV	350
Erfüllungsaufwand gesamt	10 620

Errechnete Mehrbelastung für 100 neue Wertpapierhändler aus den für Hochfrequenzhändler relevanten Pflichten des WpHG, unterschieden nach Börsenzulassung:

Büroriekosten in TEUR	Gesamtbelastung
börsenzugelassen 80 %	25
nicht börsenzugelassen 20 %	152
Büroriekosten	177
IT- und Sachkostenpauschale 55 %	97
Erfüllungsaufwand gesamt	275
Gesamtbelastung durch KWG und WpHG	10 894

Errechnete Mehrbelastung für die neu eingeführte Kennzeichnungspflicht bei 100 Unternehmen nach 16 Absatz 2 BörsG:

Büroriekosten in TEUR	Gesamtbelastung
40% Börsenhandel ist HFT-Handel	7 200
Umstellungskosten à 8 000 Euro pro Unternehmen	8
Erfüllungsaufwand gesamt	8 000

## VII. Geschlechterspezifische Auswirkungen

Der Gesetzentwurf hat keine geschlechterspezifischen Auswirkungen.

### B. Besonderer Teil

#### Zu Artikel 1 (Änderung des Börsengesetzes)

##### Zu Nummer 1 (Inhaltsübersicht)

Es handelt sich um redaktionelle Anpassungen, die sich aus den nachfolgenden Änderungen des Börsengesetzes ergeben.

##### Zu Nummer 2 (§ 3 BörsG)

- Die Vorschrift schafft ein spezielles Auskunftsrecht für die Börsenaufsichtsbehörde und über den Verweis in § 7 Absatz 3 des Börsengesetzes auch für die Handelsüberwachungsstelle. Damit wird der Börsenaufsichtsbehörde eine bessere Überwachung der zum Börsenhandel zugelassenen Unternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, ermöglicht.
- Durch die Erweiterung der Vorschrift wird die Börsenaufsichtsbehörde unter Einhaltung der Voraussetzungen in Absatz 5 in die Lage versetzt, die Nutzung einer bestimmten algorithmischen Handelsstrategie zu untersagen. Somit kann die Börsenaufsichtsbehörde sowohl auf fehlerhafte als auch auf marktmanipulierende Computeralgorithmen reagieren und diese untersagen, um Verstöße gegen börsenrechtliche Vorschriften und Anordnungen zu verhindern oder Missstände zu beseitigen, welche die ordnungsgemäße Durchführung des Handels an der Börse, der Börsengeschäftsabwicklung oder deren Überwachung beeinträchtigen können.

##### Zu Nummer 3 (§ 10 BörsG)

Die Änderung dient der Klarstellung, dass die Verschwiegenheitspflicht auch hinsichtlich der Verdachtsanzeigen an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht über Sachverhalte nach § 14 und 20a des Wertpapierhandelsgesetzes gilt. In der Praxis gibt es von den Betroffenen der vorgenannten Verfahren regelmäßig Anfragen an die Börsen, deren Handelsüberwachungsstelle oder die Börsengeschäftsführung. Es besteht daher der Bedarf, die im Wertpapierhandelsgesetz für Wertpapierdienstleistungsunternehmen geregelte Verschwiegenheitspflicht bezüglich des Vorliegens einer Anzeige und der Einleitung von Untersuchungen auch im Börsengesetz ausdrücklich zu regeln.

##### Zu Nummer 4 (§ 12 Absatz 2 BörsG)

Durch die Ergänzungen werden die Aufgaben des Börsenrates in Bezug auf die Geschäftsführer und den Leiter der Handelsüberwachungsstelle angeglichen.

##### Zu Nummer 5 (§ 16 Absatz 2 BörsG)

Für die Börsenaufsichtsbehörden und insbesondere die Handelsüberwachungsstellen ist bei der Überwachung des täglichen Handelsgeschehens an den Börsen im Einzelfall nicht erkennbar, ob ein bestimmter Auftrag durch einen Algorithmus erzeugt wurde. Schon gar nicht möglich ist eine Zuordnung von einzelnen Aufträgen zu einem bestimmten Handelsalgorithmus, sofern ein Handelsteilnehmer mehrere Algorithmen nutzt. Dies ist aber für eine angemessene Handelsüberwachung und insbesondere auch für eine wirksame und zeitnahe Durchsetzung der in Artikel 1 Nummer 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe cc des Entwurfs vorgesehenen Untersagung der Nutzung einer algorithmischen Handelsstrategie zwingend notwendig. Ausreichend ist eine derartige elektronische Kenntlichmachung, die es erlaubt, den im Einzelfall verwendeten Algorithmus zu identifizieren und von anderen Algorithmen zu unterscheiden.

Im modernen Börsenhandel ist im Bereich des algorithmischen Handels im Sinne des § 33 Absatz 1a (neu) des Wertpapierhandelsgesetzes der Ursache-/Wirkungszusammenhang zwischen dem Einstellen, Löschen, Verändern eines Auftrages und dem Auftraggeber bzw. dem Handelsgeschehen nicht mehr nachvollziehbar. Sowohl im Hinblick auf das aufsichtsrechtliche Ziel, Aufträge und deren Auftraggeber im Hinblick auf potenzielle Missstände und/oder Verstöße gegen aufsichtsrechtliche Normen (z. B. Handelsregeln, Verbot der Marktpreismanipulation) den jeweiligen Auftraggebern zuzuordnen, als auch aus Risikogesichtspunkten ist dies jedoch sicherzustellen. So kann etwa ein fehlerhaft eingestellter oder programmierter Algorithmus nur eindeutig und ohne haftungsrechtliches Risiko für einen Börsenbetreiber oder eine Aufsichtsbehörde zeitnah vom Handel an der Börse ausgeschlossen werden, wenn eine eindeutige Zuordnung möglich ist.

Durch eine entsprechende elektronische Kennzeichnung jedes Auftrages wäre dies gewährleistet, da jedes Handelsereignis (Auftrag) einem Auftraggeber zugeordnet werden könnte. Dabei kommt es lediglich auf die Unterscheidbarkeit der einzelnen Auftraggeber an. Eine Offenlegung personenbezogener Daten oder etwa des jeweiligen Computeralgorithmus, eine Beschreibung der Handelsstrategien

oder der Einzelheiten zu den jeweiligen Handelsparametern oder Handelsobergrenzen sind an dieser Stelle nicht erforderlich und auch nicht gewollt. Durch eine Verankerung in der Börsenordnung der jeweiligen Wertpapierbörse ist gewährleistet, dass auch nicht im Inland ansässige Teilnehmer am Börsenhandel der Verpflichtung zur entsprechenden Kennzeichnung der Aufträge nachkommen müssen.

#### **Zu Nummer 6** (§ 17 Absatz 4 – neu – BörsG)

Die Vorschrift ist eine flankierende Regelung zu Artikel 1 Nummer 10 (§ 26a Börsengesetz) und soll ergänzend zum neu einzuführenden § 26a des Börsengesetzes Gefahren für die Systemstabilität und die Marktintegrität durch den Hochfrequenzhandel reduzieren. Verpflichtend einzuführende Entgelte für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, wie sie etwa die Deutsche Börse AG bereits freiwillig durch eine Regelung in ihrem Preisverzeichnis eingeführt hat, sind geeignet, die übermäßigen Belastung der Börseninfrastruktur einzudämmen. Dem Börsenträger bleibt bei der Ausgestaltung ein Ermessensspielraum, insbesondere für mit der Preisfeststellung betraute Handelsteilnehmer oder Market Maker, soweit diese in ihrer Eigenschaft als Market Maker handeln; allerdings müssen die Entgelte so gestaffelt sein, dass die in dem neuen Satz 2 verankerte Lenkungswirkung erreicht wird. Dies ist auch von der Börsenaufsichtsbehörde im Rahmen ihrer Aufsicht nach § 3 des Börsengesetzes regelmäßig zu überprüfen.

#### **Zu Nummer 7** (§ 19 Absatz 8 Satz 3 – neu – BörsG)

Damit bei Verstößen gegen die Einhaltung des Order-Transaktions-Verhältnisses das Ruhen oder der Widerruf der Zulassung gemäß § 19 des Börsengesetzes angeordnet werden kann, ist eine entsprechende Ermächtigungsgrundlage für die Geschäftsführung aufzunehmen und Absatz 8 insofern zu ergänzen.

#### **Zu Nummer 8** (§ 22 Absatz 2 BörsG)

Die Änderung ist redaktioneller Natur und dient der Klärstellung.

#### **Zu Nummer 9** (§ 24 Absatz 2a – neu – BörsG)

Die Vorschrift stellt sicher, dass auch bei erheblichen Preisschwankungen bei Marktturbulenzen eine ordnungsgemäße Preisfeststellung gewährleistet ist. Zu diesem Zweck werden bereits jetzt in Börsenordnungen bestehende Vorkehrungen wie Volatilitätsunterbrechungen, Wechsel des Marktmodells und Limitsysteme von Market Makern gesetzlich verpflichtend gemacht. Damit werden auch Empfehlungen der Europäischen Marktaufsichtsbehörde ESMA (Leitlinien ESMA/2012/122, 3 g, S. 17) berücksichtigt.

#### **Zu Nummer 10** (§§ 26a – neu –, 26b – neu – BörsG)

§ 26a: Die Vorschrift stellt sicher, dass Handelsteilnehmer ein angemessenes Verhältnis zwischen an einer Börse eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen zu beachten haben. Insbesondere Hochfrequenzhändler stellen regelmäßig eine Vielzahl von Orders ein, die in kürzester Zeit wieder storniert werden. Dieses Verhalten lässt auf das Fehlen einer echten Handelsabsicht schließen und dient teilweise nur dazu, das Ordervolumen anderer Teilnehmer auszuloten und den Preis alleine durch die Or-

dereinstellungen in eine gewünschte Richtung zu bewegen und anschließend auszunutzen. Dieses Verhalten birgt, auch ohne Nachweis eines Manipulationsvorsatzes, Risiken für den ordnungsgemäßen Börsenhandel und ist daher einzudämmen. Durch die Festlegung eines Referenzzeitraumes von einem Monat und die Möglichkeit der Konkretisierung in der Börsenordnung werden die berechtigten Interessen der Handelsteilnehmer und der im internationalen Wettbewerb stehenden Börsen angemessen berücksichtigt, ohne das Ziel der Regelung, einer Eindämmung von Exzessen und der Kappung von Spitzenwerten einzelner Handelsteilnehmer, zu gefährden. Bei der Festlegung eines angemessenen Order-Transaktions-Verhältnisses ist insbesondere zu berücksichtigen, ob dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist. Daher bleibt im angemessenen Rahmen die Möglichkeit, bei der Festlegung des Order-Transaktions-Verhältnisses die unterschiedliche Liquidität von Finanzinstrumenten, die Belange von Liquiditätsspendern und die konkrete Marktlage ausreichend zu berücksichtigen. Die Einhaltung der Vorgaben ist von den Handelsüberwachungsstellen gemäß § 7 des Börsengesetzes zu überwachen. Verstöße gegen die Vorschriften können nach den einschlägigen Vorschriften der §§ 19 und 22 des Börsengesetzes mit einem Ruhen oder einem Widerruf der Zulassung sowie mit Sanktionen des Sanktionsausschusses geahndet werden.

§ 26b: Mit der Vorschrift soll dem in den letzten Jahren festgestellten Trend zu immer kleineren Mindestpreisänderungsgrößen (minimum tick sizes) entgegenwirkt werden. Dieser hat zu einer verstärkten Aufspaltung von Orders in immer mehr Kleinstorders und einer unangemessenen Erhöhung des Order-Transaktions-Verhältnisses durch vermehrte Aktivität von Hochfrequenzhändlern beigetragen. Zu kleine Mindestpreisänderungsgrößen stellen zudem eine Gefahr für den ordnungsgemäßen Preisfindungsmechanismus und hier insbesondere für die Preis-Zeit-Priorität im fortlaufenden Handel dar. Bei der Festlegung der angemessenen Mindestpreisänderungsgröße können die einschlägigen Selbstregulierungsinitiativen des europäischen Börsenverbandes FESE, das Marktmodell der entsprechenden Börse und die Zusammensetzung der Handelsteilnehmer berücksichtigt werden. Satz 3 schafft die Möglichkeit, dieses in der Börsenordnung zu konkretisieren.

### **Zu Artikel 2** (Änderung des Kreditwesengesetzes)

#### **Zu Nummer 1** (Inhaltsübersicht)

Es handelt sich um redaktionelle Anpassungen, die sich aus den nachfolgenden Änderungen des Kreditwesengesetzes ergeben.

#### **Zu Nummer 2** (§ 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 KWG)

Mit der Neuregelung werden die Hochfrequenzhändler, die bislang weder Kredit- noch Finanzdienstleistungsinstitut sind, unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gestellt. Hochfrequenzhändler, die ausschließlich auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln und im Übrigen keine Finanzdienstleistungen erbringen und auch keine Bankgeschäfte betreiben (andernfalls greift die Sonderregelung des § 32 Absatz 1a, die die Erlaub-



nispflicht des Eigengeschäfts auch ohne Einstufung als Finanzdienstleistung regelt), unterliegen für diese Tätigkeit bislang keiner Erlaubnispflicht, es sei denn, sie werden als Market Maker tätig (dann fallen sie bereits unter die bestehende Definition des Eigenhandels, § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 erste Alternative). Der Kommissionsvorschlag für eine Neufassung der Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) sieht hier eine Erlaubnispflicht vor, indem der Handel auf eigene Rechnung als Wertpapierdienstleistung eingestuft wird (Anhang I Abschnitt A Nummer 3 MiFID II) und die Ausnahme für das reine Eigengeschäft ohne Dienstleistungskomponente nicht mehr für Unternehmen gilt, die Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes bzw. multilateralen Handelssystems sind (Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d Nummer ii MiFID II); diese Unternehmen mögen im Einzelfall keine Dienstleistung erbringen, ihre Tätigkeit ist gleichwohl für ein reibungsloses Funktionieren des Marktes kritisch. Eine spezielle Erlaubnispflicht sieht der Kommissionsvorschlag der MiFID II weder für Hochfrequenzhändler noch für algorithmische Händler vor, eine Definition ist nur für den algorithmischen Handel vorgesehen. In Anlehnung daran wird nachfolgend eine Erlaubnispflicht für unmittelbare und mittelbare Teilnehmer an Handelsplätzen statuiert, auch wenn diese sich auf Eigengeschäfte ohne Dienstleistungskomponente beschränken. Systematisch sinnvoll und ohne Auslösung von weit reichenden Folgeänderungen erscheint hier eine Ausweitung des Begriffs des Eigenhandels auch auf Unternehmen, die unmittelbare oder mittelbare Teilnehmer einer Börse oder eines multilateralen Handelssystems sind und die mittels eines Einsatzes von Rechnern, die in Sekundenbruchteilen Marktpreisänderungen erkennen, Handelsentscheidungen nach vorgegebenen Regeln selbständig treffen und die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend dieser Regeln selbständig bestimmen, anpassen und übermitteln, handeln, auch wenn dieser Handel im eigentlichen Sinn nicht als Dienstleistung für andere ausgestaltet ist. Solche algorithmischen Hochfrequenzhandelsstrategien sind dabei Strategien, bei denen ein Computeralgorithmus die Auftragsparameter automatisch bestimmt, Daten oder Signale des Marktes in hoher Geschwindigkeit analysiert und anschließend innerhalb einer sehr kurzen Zeit als Reaktion auf diese Analyse Kauf- oder Verkaufsaufträge in großer Zahl sendet oder aktualisiert. Als mittelbare Teilnehmer werden solche Personen erfasst, denen ein Mitglied oder Teilnehmer eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems direkten elektronischen Zugang gewährt. Unter direktem elektronischen Zugang ist dabei eine Vereinbarung zu verstehen, durch die ein Mitglied oder Teilnehmer eines inländischen organisierten Marktes oder multilateralen Handelssystems einer Person gestattet, seine Handels-ID für die direkte elektronische Übermittlung von Ordnern an den Handelsplatz, die sich auf ein Finanzinstrument beziehen, zu nutzen. Sofern ein Unternehmen mit Sitz in einem EU/EWR-Staat dort als Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut zugelassen ist und diese Zulassung auch Eigengeschäfte umfasst, ist wegen des europäischen Passes keine zusätzliche Erlaubnis in Deutschland erforderlich.

**Zu Nummer 3** (§ 2 Absatz 6 Satz 1 KWG)

Mit den Änderungen der für bestimmte Formen des Eigenhandels geltenden Bereichsausnahmen wird sichergestellt,

dass Unternehmen, die den algorithmischen Hochfrequenzhandel betreiben, uneingeschränkt erlaubnispflichtig sind.

**Zu Nummer 4** (§ 33 Absatz 1 Satz 1 Buchstabe g KWG)

Die Änderung stellt sicher, dass Unternehmen, die den algorithmischen Hochfrequenzhandel im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 4 Buchstabe d betreiben, nicht unter die Ausnahmeregelung des § 33 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 Buchstabe g KWG fallen, auch wenn sie als Market Maker tätig sind, sondern gemäß § 33 Absatz 1 Satz 1 Nummer 1 Buchstabe c KWG über ein Eigenkapital von 730 000 Euro verfügen müssen, das aufgrund von Art und Umfangs der Geschäftstätigkeit angemessen ist.

**Zu Nummer 5** (§ 64p – neu – KWG)

Die Übergangsvorschrift ist an vergleichbare Übergangstatbestände des KWG angelehnt und stellt sicher, dass Unternehmen, die durch die Anpassung neu unter die Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht gelangen, eine ausreichende Übergangszeit eingeräumt wird. Bereits zugelassene Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, die über die Erlaubnis zum Betreiben des Eigenhandels verfügen, können die Tätigkeit ohne weitere Antragstellung fortführen.

**Zu Artikel 3** (Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes)

**Zu Nummer 1** (§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2 WpHG)

Die Regelung bezweckt, dass der An- und Verkauf von Finanzinstrumenten an organisierten Märkten und multilateralen Handelssystemen mittels eines Einsatzes von Rechnern, die in Sekundenbruchteilen Marktpreisänderungen erkennen, Handelsentscheidungen nach vorgegebenen Regeln selbständig treffen und die zugehörigen Auftragsparameter entsprechend dieser Regeln selbständig bestimmen, anpassen und übermitteln, als Wertpapierdienstleistung in der Form des Eigenhandels eingestuft wird und damit die an diesen Handelsplätzen aktiven Unternehmen grundsätzlich der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht nach dem Wertpapierhandelsgesetz unterstellt werden. Diese Regelung ist an Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d Nummer ii des Kommissionsvorschlags für die MiFID II angelehnt und dient der besseren Aufsicht über diese Finanzmarktteilnehmer. Insbesondere einige der in erheblichem Umfang an Handelsplätzen aktiven Hochfrequenzhändler unterstanden bisher nicht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, da diese teilweise ausschließlich auf eigene Rechnung handeln und keine weiteren Wertpapierdienstleistungen erbringen und daher unter den Ausnahmetatbestand des § 2a Absatz 1 Nummer 10 des Wertpapierhandelsgesetzes fielen. Die Neuregelung schließt diese Aufsichtslücke bereits im Vorgriff auf die durch MiFID II geplanten Änderungen, indem diese Geschäfte nicht mehr als Eigengeschäfte gelten, sondern als Eigenhandel definiert werden und daher die Ausnahme des § 2a Absatz 1 Nummer 10 des Wertpapierhandelsgesetzes nicht eingreift.

**Zu Nummer 2** (§ 2a Absatz 1 WpHG)

Mit den Änderungen der für bestimmte Arten von Wertpapierdienstleistungen und Eigenhandel geltenden Bereichsausnahmen wird sichergestellt, dass Unternehmen, die den algorithmischen Hochfrequenzhandel betreiben, uneingeschränkt als Wertpapierdienstleistungsunternehmen gelten und damit unter anderem auch den für Hochfrequenzhändler geltenden Organisationspflichten des § 33 WpHG unterliegen.

**Zu Nummer 3** (§ 4 WpHG)

Die Vorschrift schafft ein spezielles Auskunftsrecht, um der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht eine bessere Überwachung der Unternehmen, die algorithmischen Handel betreiben, zu ermöglichen. Die Vorschrift ist an Artikel 17 Absatz 2 des Kommissionsvorschlags für die MiFID II angelehnt, schafft jedoch keine regelmäßigen Berichtspflichten, sondern Auskunftsrechte der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Diese können bedarfsgerecht bei Vorliegen der im Gesetz genannten Voraussetzungen ausgeübt werden.

**Zu Nummer 4** (§ 31f WpHG)

- a) Mit der Erweiterung des § 31f Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes werden die neu eingeführten Pflichten für Börsen und Handelsteilnehmer auf die multilateralen Handelssysteme übertragen, um eine einheitliche Behandlung der Unternehmen zu gewährleisten und um ein Ausweichen auf multilaterale Handelssysteme zu verhindern.
- b) Mit dieser Vorschrift wird eine Ermächtigungsgrundlage geschaffen, um gegebenenfalls die Erhebung und die Höhe separater Entgelte, die Bestimmung eines angemessenen Verhältnisses zwischen den Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen und den tatsächlich ausgeführten Geschäften sowie die Bestimmung einer angemessenen Größe der kleinstmöglichen Preisänderung in einer Rechtsverordnung regeln zu können.

**Zu Nummer 5** (§ 32c Absatz 5 – neu – WpHG)

Mit der Erweiterung des § 32c wird die Pflicht zur Festlegung von Mindestpreisänderungsgrößen auch auf systematische Internalisierer übertragen, um eine einheitliche Behandlung der Unternehmen zu gewährleisten und ein Ausweichen auf systematische Internalisierer zu verhindern.

**Zu Nummer 6** (§ 33 Absatz 1a – neu – WpHG)

Die Regelung ist eine Konkretisierung der Organisationspflichten eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens, das algorithmischen Handel betreibt, der in Satz 1 in Anlehnung an Artikel 4 Nummer 30 des Kommissionsvorschlags für die MiFID II legal definiert wird. Algorithmischer Handel stellt insbesondere in der Ausprägung als Hochfrequenzhandel eine potenzielle Gefahr für die Systemstabilität und Marktintegrität dar und erfordert daher eine verbesserte Berücksichtigung im Aufsichtsrecht, insbesondere bei den Compliance- und Risikokontrollpflichten der betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Der in der Vor-

schrift enthaltene Katalog an einschlägigen Anforderungen greift den Kommissionsentwurf des Artikels 17 Absatz 1 MiFID II auf. Durch die Verpflichtung zur umfassenden Dokumentation der Änderungen und des Inhaltes der zum Handel verwendeten Computeralgorithmen wird sichergestellt, dass die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auch nach Änderung des verwendeten Algorithmus noch Einblick in die früheren Versionen erhält, um mögliche Verstöße oder marktmanipulierendes Verhalten besser nachvollziehen zu können.

Eine zusätzliche Konkretisierung der Organisationspflichten für algorithmische Händler unterhalb europäischer und nationaler Rechtsakte enthalten die „Leitlinien für Systeme und Kontrollen für Handelsplattformen, Wertpapierfirmen und zuständige Behörden in einem automatisierten Handelsumfeld“ der europäischen Marktaufsichtsbehörde ESMA (Dokument ESMA/2012/122/DE).

**Zu Artikel 4** (Änderung des Investmentgesetzes)

Da der algorithmische Hochfrequenzhandel möglichst umfassend reguliert werden soll, sollen auch Kapitalanlagegesellschaften und selbstverwaltende Investmentaktiengesellschaften an diese Regelungen gebunden sein, wenn sie algorithmische Handelsprogramme einsetzen. Einen Verweis zur entsprechenden Anwendbarkeit des § 33 des Wertpapierhandelsgesetzes gibt es bisher nur für die Erbringung von Dienst- und Nebendienstleistungen im Sinne des § 7 Absatz 2 Nr. 1, 3 und 4 des Investmentgesetzes, so dass hier eine ansonsten bestehende Regelungslücke geschlossen wird.

**Zu Artikel 5** (Änderung der Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung)

Mit der Vorschrift werden bestimmte Handelspraktiken, die insbesondere mit Hilfe von Computeralgorithmen eingesetzt werden und irreführende Signale aussenden können, als Marktmanipulation eingestuft. Computeralgorithmen im Sinne dieser Vorschrift können, müssen aber nicht zwingend in Form von Hochfrequenzhandel eingesetzt werden, wobei insbesondere die bei Hochfrequenzhändlern oft auftretende Menge an Aufträgen bei relativ geringen tatsächlich getätigten Transaktionen eine fehlende Handelsabsicht indiziert. Die aufgeführten Tatbestände sind an Artikel 8 Absatz 3 Buchstabe c des Kommissionsvorschlags für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) angelehnt und sollten aufgrund der zunehmenden Bedeutung von algorithmischen Handelsstrategien und den damit verbundenen Risiken für die Marktintegrität im deutschen Recht vorgezogen werden.

**Zu Artikel 6** (Änderung des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes)

Die Regelung stellt sicher, dass algorithmische Hochfrequenzhändler, die aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit reines Eigengeschäft betreiben, keine beitragspflichtigen Institute im Sinne des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes werden.

**Zu Artikel 7** (Inkrafttreten)

Zu Absatz 1

§ 33 Absatz 1a WpHG soll drei Monate nach Verkündung in Kraft treten, um den betroffenen Wertpapierdienstleistungsunternehmen eine angemessene Übergangszeit einzuräumen, damit sie sich auf die neue Rechtslage einstellen können.

Zu Absatz 2

Im Übrigen kann das Gesetz bereits am Tag nach der Verkündung in Kraft treten.

## Anlage 2

## Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates

Der Nationale Normenkontrollrat hat den Entwurf des Gesetzes geprüft.

**I. Zusammenfassung**

Wirtschaft	
Jährlicher Erfüllungsaufwand:	ca. 19 Mio. Euro
Einmaliger Erfüllungsaufwand:	ca. 1 Mio Euro
Verwaltung	
Jährlicher Erfüllungsaufwand:	ca. 250 000 Euro
Bürgerinnen und Bürger	Keine Auswirkungen
Der Nationale Normenkontrollrat hat im Rahmen seines gesetzlichen Prüfauftrags keine Bedenken gegen das Regelungsvorhaben.	

**II. Im Einzelnen**

Mit dem Gesetz sollen den besonderen Risiken des algorithmischen Hochfrequenzhandels entgegengewirkt sowie Aufsichtslücken im Bereich der Hochfrequenzhändler geschlossen werden, ohne den Handel mittels algorithmischer Programme zu verbieten.

Für die Wirtschaft entsteht Erfüllungsaufwand in Höhe von insgesamt rund 20 Mio. Euro.

- Unternehmen, die künftig als Finanzdienstleister bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen eingestuft werden, fallen unter das Gesetz über das Kreditwesen und das Gesetzes über den Wertpapierhandel. Das Ressort hat mit Hilfe des Statistischen Bundesamtes den daraus entstehenden Erfüllungsaufwand geschätzt. Danach fallen rund 11 Mio. Euro für die Erfüllung der Vorgaben aus diesen Gesetzen an.
  - Rund 6,5 Mio. hiervon entfallen auf Informationspflichten. Darunter fallen insbesondere die Erhebung von Daten, die mit 1,4 Mio. Euro veranschlagt wird

und Anzeigepflichten. Die Verbände schätzen die Kosten, die nach dem Gesetz über das Kreditwesen anfallen, im Einzelfall als höher ein, gehen aber von einer geringeren Fallzahl aus, so dass die Gesamtkosten gleich sind. Eine Bezifferung der Kosten war seitens der Verbände nicht möglich.

- Weitere rund 9 Mio. Euro resultieren aus anderen Vorgaben des Entwurfs.
  - Rund 7,7 Mio Euro davon entfallen auf Informationspflichten wie die Kennzeichnungspflicht der mit algorithmischem Handel erzeugten Aufträge und Kenntlichmachung der Handelsalgorithmen (rund 7,2 Mio. Euro) sowie Erlaubnis- und besondere Auskunftspflichten (rund 450 000).
  - Ca. 1 Mio. Euro entfällt auf einmaligen Umstellungsaufwand, der aus der Anpassung der Systeme zur Ermittlung des Order-Transaktionsverhältnisses und der Umstellungskosten aufgrund der Kennzeichnungspflicht resultiert.

Für die Verwaltung entsteht Erfüllungsaufwand in Höhe von rund 250 000 Euro, der aus künftigen Überwachungspflichten der Handelsüberwachungsstellen und der Bundesanstalt für Finanzdienstaufsicht und besonderen Auskunftsrechten resultiert.

Die politische Entscheidung, ob die vorgesehene Eingrenzung des Hochfrequenzhandels den aus diesem Handel entstehenden Risiken begegnen kann, hat der Nationale Normenkontrollrat nicht zu prüfen gehabt. Es ist jedoch nicht zu verkennen, dass der Hochfrequenzhandel eine Marktausgleichsfunktion mit sich bringt.

Der Nationale Normenkontrollrat hat im Rahmen seines gesetzlichen Prüfauftrags keine Bedenken gegen das Regelungsvorhaben.

## Anlage 3

**Stellungnahme des Bundesrates**

Der Bundesrat hat in seiner 903. Sitzung am 23. November 2012 beschlossen, zu dem Gesetzentwurf gemäß Artikel 76 Absatz 2 des Grundgesetzes wie folgt Stellung zu nehmen:

**1. Zum Gesetzentwurf allgemein:**

Der Bundesrat begrüßt grundsätzlich eine Eindämmung von missbräuchlichen Handelspraktiken im Hochfrequenzhandel.

Der Bundesrat bittet allerdings, im weiteren Gesetzgebungsverfahren zu prüfen, ob und in welchem Maße gesetzliche Mindesthaltefristen für gehandelte Finanzinstrumente auch geeignet sein können, erkannten missbräuchlichen Handelspraktiken entgegenzuwirken.

**2. Zu Artikel 1 Nummer 2a – neu – (§ 4 Absatz 5a – neu – BörsG)**

In Artikel 1 ist nach Nummer 2 folgende Nummer 2a einzufügen:

„2a. In § 4 wird nach Absatz 5 folgender Absatz 5a eingefügt:

„(5a) Die Börsenaufsichtsbehörde kann die Erlaubnis nachträglich mit Auflagen versehen oder bestehende Auflagen nachträglich ändern oder ergänzen, um die Erreichung des Zwecks der Erlaubnis oder die Erfüllung der Aufgaben der Börse oder der Börsenaufsichtsbehörde sicherzustellen.““

**Begründung**

Der Börsenaufsichtsbehörde sollte neben den bestehenden Befugnissen zur Rücknahme und zum Widerruf einer Börsenerlaubnis auch die Befugnis eingeräumt werden, eine erteilte Börsenerlaubnis nachträglich mit Auflagen zu versehen oder bestehende Auflagen nachträglich zu ändern oder zu ergänzen, wenn dies zur Sicherstellung der Erreichung des Zwecks der Erlaubnis oder der Erfüllung der Aufgaben der Börse oder der Börsenaufsichtsbehörde erforderlich ist. Die künftige Entwicklung und Veränderung der konkreten Umstände, denen Börse und Börsenträger unterworfen sind, lässt sich im Zeitpunkt der Erlaubniserteilung nicht voraussagen. Nach Erteilung einer Börsenerlaubnis können sich die Umstände in einer Weise ändern, dass nachträglich der Erlass von Auflagen oder die Änderung oder Ergänzung bestehender Auflagen durch die Börsenaufsichtsbehörde notwendig wird, um entsprechende Anpassungen vorzunehmen. Die Erlaubnisse oder Genehmigungen der heute in Deutschland betriebenen Börsen sind zum großen Teil vor Jahrzehnten erteilt worden. Seither haben sich nicht nur die Strukturen der Finanzmärkte, sondern die wirtschaftlichen Gegebenheiten des Standorts Deutschland zum Teil nicht unerheblich verändert. In diesem Zusammenhang ist auch zu berücksichtigen, dass sich ein vollständiger oder teilweiser Widerruf der Börsenerlaubnis als untauglich erweisen kann, wenn sich

kein anderer geeigneter Börsenträger findet. Daher sollte die Börsenaufsichtsbehörde zur nachträglichen Festsetzung von Auflagen und zur nachträglichen Änderung oder Ergänzung bestehender Auflagen befugt sein, um im Einzelfall auf veränderte Umstände angemessener und flexibel reagieren zu können. Veränderte Umstände können sich beispielsweise ergeben, wenn der Börsenträger (Trägergesellschaft) eine Sitzverlegung ins Ausland beschließt. Dadurch können die Erreichung des Zwecks der Erlaubnis, die Erfüllung der Aufgaben der Börse oder der Börsenaufsichtsbehörde beeinträchtigt werden. Als weitere Beispiele für eine potenzielle Notwendigkeit nachträglicher Anpassungen der Börsenerlaubnis kommen die Eingliederung des Börsenträgers in einen Börsenkonzern mit einer Holding über der Trägergesellschaft oder auch Veränderungen des Marktumfelds durch neue EU-Regulierung in Betracht. Im Hinblick auf die Befugnis zum nachträglichen Erlass von Auflagen findet sich im Kapitalmarktrecht eine vergleichbare Regelung insbesondere im Depotgesetz. § 1 Absatz 3 Satz 2 DepotG ermöglicht es, die Anerkennung eines Kreditinstituts als Wertpapiersammelbank auch nachträglich im Interesse des Anlegerschutzes von der Erfüllung von Auflagen abhängig zu machen.

**3. Zu Artikel 1 Nummer 2b – neu – (§ 6 Absatz 2 und 4 BörsG)**

In Artikel 1 ist nach Nummer 2a folgende Nummer 2b einzufügen:

„2b. § 6 wird wie folgt geändert:

## a) Absatz 2 wird wie folgt gefasst:

„Der beabsichtigte Erwerb der bedeutenden Beteiligung oder ihre Erhöhung bedarf der Genehmigung der Börsenaufsichtsbehörde. Die Börsenaufsichtsbehörde kann die Genehmigung versagen, wenn Tatsachen die Annahme rechtfertigen, dass

1. der Anzeigepflichtige oder, wenn er eine juristische Person ist, auch ein gesetzlicher oder satzungsmäßiger Vertreter, oder, wenn er eine Personenhandelsgesellschaft ist, auch ein Gesellschafter, nicht zuverlässig ist oder aus anderen Gründen nicht den im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung des Trägers der Börse zu stellenden Ansprüchen genügt; dies gilt im Zweifel auch dann, wenn Tatsachen die Annahme rechtfertigen, dass die von ihm aufgebrachten Mittel für den Erwerb der bedeutenden Beteiligung aus einer objektiv rechtswidrigen Tat herrühren,
2. die Durchführung und angemessene Fortentwicklung des Börsenbetriebs beeinträchtigt wird.

Die Börsenaufsichtsbehörde soll über die Genehmigung innerhalb eines Monats nach Eingang der vollständigen Anzeige nach Absatz 1 entscheiden. Wird die Genehmigung erteilt, kann die Börsenaufsichtsbehörde eine Frist festsetzen, nach deren Ablauf die Person oder Personenhandelsgesellschaft, welche die Anzeige nach Absatz 1 Satz 1 oder Satz 6 erstattet hat, ihr den Vollzug oder den Nichtvollzug des beabsichtigten Erwerbs anzuzeigen hat. Nach Ablauf der Frist hat diese Person oder Personenhandelsgesellschaft die Anzeige unverzüglich bei der Börsenaufsichtsbehörde einzureichen.“

- b) In Absatz 4 Satz 1 werden in Nummer 1 die Wörter „Untersagungsverfügung nach Absatz 2 Satz 1“ durch die Wörter „Versagung der Genehmigung nach Absatz 2 Satz 2“ und in Nummer 3 die Wörter „Untersagung nach Absatz 2 Satz 1“ durch die Wörter „Versagung der Genehmigung nach Absatz 2 Satz 2“ ersetzt.“

#### Begründung

##### Zu Buchstabe a

Durch Absatz 2 Satz 1 wird der beabsichtigte Erwerb der bedeutenden Beteiligung oder ihre Erhöhung dem Erfordernis der Genehmigung durch die Börsenaufsichtsbehörde unterstellt. Satz 2 enthält einen Ermessenstatbestand im Hinblick auf die Versagung der Genehmigung, wobei die Versagungsvoraussetzungen der Nummer 1 und 2 den in § 6 Absatz 2 Satz 1 Nummer 1 und 2 BörsG geltender Fassung normierten Voraussetzungen entsprechen. Durch die Einführung eines Genehmigungserfordernisses und die Verknüpfung mit einem Ermessenstatbestand, der die Versagungsgründe normiert, wird der Börsenaufsichtsbehörde die Möglichkeit eröffnet, die Genehmigung als Grundverwaltungsakt mit Nebenbestimmungen nach § 36 VwVfG zu versehen. Im Rahmen der Ermessensausübung ist beispielsweise zu prüfen, ob der Erlass von Auflagen als milderes Mittel gegenüber der Versagung der Genehmigung in Betracht kommt. Der Börsenaufsichtsbehörde wird damit ein Instrumentarium an die Hand gegeben, das ihr ermöglicht, hinreichend flexibel und unter Berücksichtigung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes zu reagieren. Demgegenüber lässt die geltende Fassung des § 6 Absatz 2 Satz 1 BörsG, der lediglich die Untersagung als Handlungsmöglichkeit umfasst, die Festsetzung von Nebenbestimmungen nicht zu, denn die Regelung sieht den Erlass eines Grundverwaltungsakts, der Voraussetzung für die Festsetzung von Nebenbestimmungen wäre, nicht vor.

Die Sätze 4 und 5 entsprechen inhaltlich den bisherigen Sätzen 2 und 3 des § 6 Absatz 2 BörsG.

##### Zu Buchstabe b

Es handelt sich um Folgeänderungen zu den Änderungen unter Buchstabe a.

#### 4. Zu Artikel 1 Nummer 6 (§ 17 Absatz 4 BörsG)

In Artikel 1 Nummer 6 ist § 17 Absatz 4 wie folgt zu fassen:

„(4) Unbeschadet des § 26a hat die Börse für die übermäßige Nutzung der Börsensysteme, insbesondere durch unverhältnismäßig viele Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen, separate Gebühren zu erheben, sofern nicht der Börsenträger hierfür bereits separate Entgelte verlangt. Die Höhe dieser Gebühren oder Entgelte muss so bemessen sein, dass einer übermäßigen Nutzung im Sinne des Satzes 1 und der damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Systemstabilität oder die Marktintegrität wirksam begegnet wird.“

#### Begründung

Die Börsen in Deutschland erheben von ihren Nutzern öffentlich-rechtliche Gebühren. Es ist dagegen nach dem BörsG nicht erforderlich und auch nicht durchgängig der Fall, dass der jeweilige Börsenträger daneben zusätzliche Entgelte für die Nutzung von Handelssystemen etc. von den Handelsteilnehmern erhebt oder zu diesen überhaupt in zivilrechtlichen Vertragsbeziehungen steht.

Dies führt zu einem dazu, dass die im Entwurf vorgesehene Festlegung der Börsenträger auf die Erhebung privatrechtlicher Entgelte zur Verhinderung der übermäßigen Systemnutzung wegen des erforderlichen vertraglichen Einverständnisses der Handelsteilnehmer nur schwer umsetzbar ist. Eine einseitige Festsetzung durch die Börse kann grundsätzlich nur im Wege einer öffentlich-rechtlichen Gebühr erfolgen.

Zum anderen sollte dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Erlöse bei manchen Börsen rein öffentlich-rechtlich über Gebühren anfallen und daneben lediglich optional durch zusätzliche private Entgelte beim Träger. Es muss daher der Gestaltung durch die Börse und ihren Träger überlassen bleiben, ob auf privatrechtlicher Grundlage Entgelte verlangt oder öffentlich-rechtliche Gebühren erhoben werden nach Maßgabe einer satzungsrechtlichen Bestimmung durch den Börsenrat.

#### 5. Zu Artikel 1 Nummer 11 – neu – (§ 39 Absatz 1 Satz 2 – neu – BörsG)

Dem Artikel 1 ist folgende Nummer 11 anzufügen:

„11. Dem § 39 Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:

„Die Geschäftsführung widerruft die Zulassung, wenn der Emittent seine Pflichten nach § 37v Absatz 1 Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes in zwei aufeinander folgenden Fällen auch nach einer von der Geschäftsführung gesetzten angemessenen Frist nicht erfüllt.““

#### Begründung

Die Nichterfüllung von im WpHG geregelten Emissionsfolgepflichten kann zunächst durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Rahmen von Ordnungswidrigkeitenverfahren geahndet werden. Daneben kann die Geschäftsführung die Zulassung der zum Handel zugelassenen Wertpapiere unter den Voraussetzungen des § 39 Absatz 1 BörsG widerrufen. Durch die Neuregelung werden einige nach derzeitiger Rechtslage bestehende offene Rechtsfragen beseitigt.

Nach derzeitiger Rechtslage ist nicht mit hinreichender Sicherheit geklärt, ob unter „Pflichten aus der Zulassung“ auch solche Pflichten zu verstehen sind, die nicht im BörsG oder aufgrund des BörsG geregelt sind – beispielsweise im WpHG geregelte. Durch die Neuregelung wird klargestellt, dass die Bestimmung sich auch auf Emissionsfolgepflichten bezieht, die nicht im BörsG oder aufgrund des BörsG geregelt sind. Die Entscheidung über den Widerruf der Zulassung von Amts wegen nach § 39 Absatz 1 BörsG steht bisher im Ermessen der Geschäftsführung der Börse. Bei der Ausübung ihres Ermessens hat die Geschäftsführung unter anderem die Schutzgüter des ordnungsgemäßen Börsenhandels und des Anlegerschutzes abzuwägen gegen die Interessen des Emittenten und von dessen Aktionären am Erhalt der Zulassung. Da es sich bei dem Widerruf der Zulassung um eine einschneidende Maßnahme mit Ultima-Ratio-Charakter handelt, dürfte diese regelmäßig nur dann frei von Ermessensfehlern sein, wenn vorher die sonstigen Mittel, die zur Verfügung stehen, um den betreffenden Emittenten zur Einhaltung seiner Pflichten zu veranlassen, ausgeschöpft wurden. Dies bedeutet, dass derzeit ein Widerruf der Zulassung regelmäßig erst dann verhältnismäßig sein dürfte, wenn vorher ein Verfahren vor dem Sanktionsausschuss der Börse gegen den betroffenen Emittenten wegen der Verletzung seiner Zulassungsfolgepflichten durchgeführt wurde. Die Neuregelung stellt klar, dass in dem dort genannten Fall ein Widerruf auch ohne vorhergehende minderschwere Maßnahmen erfolgen kann.

Die Beschränkung auf die Emissionsfolgepflicht nach § 37v Absatz 1 Satz 1 WpHG erfolgt, da allein deren Verletzung als so schwerwiegend angesehen werden kann, dass diese ein „automatisches“ Delisting rechtfertigt. Ein Delisting bei sonstigen Pflichtverletzungen im Rahmen einer Ermessensentscheidung bleibt nach wie vor möglich.

Es wird davon ausgegangen, dass die BaFin als für die Überwachung der Einhaltung der Zulassungsfolgepflichten zuständige Behörde über die ohnehin bestehenden Unterrichtungspflichten nach § 6 Absatz 2 Wertpapierhandelsgesetz und § 8 Absatz 1 Börsengesetz hinaus auch die jeweils betroffenen Börsen über ihre diesbezüglichen Erkenntnisse zeitnah und umfassend unterrichtet.

**6. Zu Artikel 1 Nummer 2, 7, 7a – neu – und 8** (§ 3 Absatz 4 Satz 1, § 19 Absatz 8a – neu –, § 19a – neu – und § 22 Absatz 1 Satz 1 BörsG)

**Artikel 2** (Änderungen des Kreditwesengesetzes)

**Artikel 3** Nummer 1, 2 und 3a – neu – (§ 2 Absatz 3 Satz 1 Nummer 2, § 2a Absatz 1 Nummer 8, 9 und 12 und § 4a Absatz 1 Nummer 3 – neu – WpHG)

a) Artikel 1 ist wie folgt zu ändern:

aa) In Nummer 2 ist Buchstabe a wie folgt zu fassen:

„a) Absatz 4 wird wie folgt geändert:

aa) In Satz 1 werden nach dem Klammerzusatz „(Handelsteilnehmer)“ ein Komma und die Wörter „von den mittelbaren Börsenteilnehmern“ eingefügt.

bb) Satz 4 wird wie folgt geändert:

aaa) In Nummer 3 < weiter wie Vorlage >

bbb) In Nummer 4 < weiter wie Vorlage >

ccc) Folgende Nummer 5 < weiter wie Vorlage >“

bb) Nummer 7 ist wie folgt zu fassen:

„7. In § 19 wird nach Absatz 8 folgender Absatz 8a eingefügt:

„(8a) Ein Unternehmen, das algorithmischen Handel im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes betreibt, muss zusätzlich die in diesem Absatz genannten Bestimmungen einhalten. Insbesondere muss das Unternehmen über Systeme und Risikokontrollen verfügen, die sicherstellen, dass

1. seine Handelssysteme belastbar sind, über ausreichende Kapazitäten verfügen und angemessenen Handelsschwellen und Handelsobergrenzen unterliegen;

2. die Übermittlung von fehlerhaften Aufträgen oder eine Funktionsweise des Systems vermieden wird, durch die Störungen auf dem Markt verursacht oder ein Beitrag zu diesen geleistet werden könnten;

3. seine Handelssysteme nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die europäischen und nationalen Vorschriften gegen Marktmissbrauch oder die Vorschriften des Handelsplatzes verstößt, mit dem sie verbunden sind.

Ein Unternehmen, das algorithmischen Handel betreibt, muss ferner über wirksame Notfallvorkehrungen verfügen, um mit unvorhergesehenen Störungen in seinem Handelssystemen umzugehen, und sicherstellen, dass seine Systeme vollständig geprüft sind und ordnungsgemäß überwacht werden. Es muss darüber hinaus sicherstellen, dass jede Änderung eines zum Handel verwendeten Computeralgorithmus dokumentiert wird.““

cc) Nach Nummer 7 ist folgende Nummer 7a einzufügen:

„7a. Nach § 19 wird folgender § 19a eingefügt:

„(19a) Ein Unternehmen im Sinne des § 19 Absatz 2 Satz 1, dem durch einen gemäß § 19 zugelassenen Handelsteilnehmer in einer Art und Weise Zugang zu einem Börsenhandelssystem gewährt werden soll, die es dem Unternehmen ermöglicht, vergleichbar einem zugelassenen Handelsteilnehmer am Börsenhandel teilzunehmen (mittelbarer Börsenteilnehmer), bedarf der

Zulassung durch die Geschäftsführung. Für die mittelbaren Börsenteilnehmer gelten § 19 Absatz 9, § 22 sowie die den Ablauf des Börsenhandels betreffenden börsenrechtlichen Vorschriften entsprechend.““

dd) Nummer 8 ist wie folgt zu fassen:

„8. § 22 Absatz 2 wird wie folgt geändert:

a) In Satz 1 werden das Wort „zweihundertfünzigtausend“ durch die Wörter „zwei Millionen“ und das Wort „Hilfsperson“ durch das Wort „Person“ ersetzt.

b) In Satz 2 wird das Wort „Hilfsperson“ durch das Wort „Person“ ersetzt.“

b) Artikel 2 ist zu streichen.

c) Artikel 3 ist wie folgt zu ändern:

aa) Nummer 1 ist zu streichen.

bb) Nummer 2 ist zu streichen.

cc) Nach Nummer 3 ist folgende Nummer 3a einzufügen:

„3a. § 4a Absatz 1 Satz 2 wird wie folgt geändert:

a) In Nummer 2 wird der Punkt am Ende durch das Wort „oder“ ersetzt.

b) Folgende Nummer 3 wird angefügt:

„3. ein Verbot des algorithmischen Handels im Sinne des § 33 Absatz 1a Satz 1 gegenüber einem Handelsteilnehmer oder mittelbaren Teilnehmer einer Börse oder einem unmittelbaren oder mittelbaren Teilnehmer eines multilateralen Handelssystems, anordnen.““

### Begründung

Die vorgeschlagenen Änderungen betreffen im Wesentlichen die Ersetzung der im Regierungsentwurf vorgesehenen Erlaubnispflicht für Hochfrequenzhandel im KWG durch zusätzliche Anforderungen an die Zulassung von unmittelbaren und mittelbaren Marktteilnehmern, die algorithmischen Handel betreiben, an den Börsen sowie zusätzliche Eingriffsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Eine effektive und zielgerichtete Aufsicht durch die BaFin und die jeweiligen Börsenaufsichtsbehörden der Länder ist durch die einzuführenden zusätzlichen Anforderungen an unmittelbare und mittelbare Handelsteilnehmer der Börsen (§§ 19 und 19a BörsG), durch die Kennzeichnungspflicht für den algorithmischen Handel (§ 16 Absatz 2 BörsG) und die entsprechenden Eingriffsrechte gegenüber den handelnden Unternehmen (§ 4a Absatz 1 WpHG und § 3 Absatz 5 Nummer 4 BörsG) gesichert. Eine zusätzliche Erlaubnispflicht nach dem KWG vermag an dieser Stelle keine Verbesserung der Aufsichtsqualität zu leisten, führt aber zu schwerwiegenden und unerwünschten Nachteilen für den Finanzplatz Deutschland. Diese Nachteile ergeben sich zum einen aus den von der Bundesregierung in ihrem Entwurf angegebenen hohen Kosten einer KWG-Erlaubnis und den Folgekos-

ten. Letztere ergeben sich vor allem aus den dann geltenden Vorschriften des KWG, die auf die Sicherung der Solvenz eines Instituts und den Schutz der diesem anvertrauten Kundengelder gerichtet sind, das heißt aus Anforderungen, die mit dem Regelungsziel des Gesetzentwurfs in keinem Zusammenhang stehen. Für deutsche Handelsteilnehmer, die bisher keine KWG-Erlaubnis benötigten – regelmäßig handelt es sich dabei um kleine und mittlere Unternehmen – ist jeweils von jährlichen Zusatzkosten von 50 000 bis 150 000 Euro auszugehen.

Zum anderen darf eine Erlaubnis nach dem KWG nur erteilt werden, wenn der Antragsteller seinen Sitz im Inland hat (§ 33 Absatz 1 Nummer 6) oder zumindest über eine inländische Zweigniederlassung verfügt (§ 53 Absatz 1 Satz 1). Ausgenommen sind lediglich Institute mit Sitz in der EU, die den so genannten europäischen Pass in Anspruch nehmen können. Dies hat zur Folge, dass ein nicht unerheblicher Teil der derzeitigen unmittelbaren und vor allem der mittelbaren Teilnehmer am Börsenhandel in Deutschland gezwungen wäre, zumindest eine Zweigniederlassung in Deutschland zu gründen, um die erforderliche KWG-Erlaubnis beantragen zu können. Angesichts der damit verbundenen Kosten besteht eine weit überwiegende Wahrscheinlichkeit, dass die betroffenen Unternehmen keine Zweigniederlassung errichten, sondern sich vom Finanzplatz Deutschland abwenden werden. Bereits die unmittelbaren Teilnehmer der Frankfurter Wertpapierbörse (beispielsweise mit Sitz in den USA, der Schweiz, Hongkong, Singapur sowie EU-Ansässige, die nicht den europäischen Pass in Anspruch nehmen können), die von diesen negativen Folgen getroffen würden, repräsentieren nach Angaben der Deutschen Börse knapp 20 Prozent des Handelsvolumens an der Börse. An der Eurex Deutschland liegt deren Marktanteil danach noch darüber. Nicht absehbar, aber mit Sicherheit erheblich ist das Handelsvolumen von mittelbaren Marktteilnehmern, von denen erst recht zu erwarten ist, dass sie sich vom Finanzplatz Deutschland zurückziehen.

Darüber hinaus sind die Voraussetzungen, bei deren Erfüllung ein nach KWG erlaubnispflichtiger Sachverhalt vorliegt, so weit gefasst, dass nicht nur der Hochfrequenzhandel im eigentlichen Sinne erfasst wird, sondern nahezu jegliche Nutzung von Algorithmen zum Handel von Finanzinstrumenten. Prinzipiell jeder Algorithmus reagiert in „Sekundenbruchteilen“ auf Marktpreisänderungen oder sonstige Parameter durch Auslösen programmierter Handelsaktivitäten, da Algorithmen gerade zu diesem Zweck im Börsenhandel genutzt werden. Hochfrequenzhandel stellt eine Unterform des algorithmischen Handels dar. Die mit dem Entwurf verfolgte Absicht, allein den Hochfrequenzhandel erlaubnispflichtig zu machen, nicht aber die Nutzung von Algorithmen im Allgemeinen, würde wegen der im Falle eines Verstoßes gegen die Erlaubnispflicht drohenden strafrechtlichen Sanktion (§ 54 KWG) eine dem verfassungsrechtlichen Bestimmtheitsgebot genügende trennscharfe Abgrenzung des Hochfrequenzhandels vom allgemeinen algorithmischen Handel erfordern. Dieses dürfte kaum möglich sein. Um nicht eine kaum vertretbare Erlaubnisbedürftigkeit der Nutzung von Handelsalgorithmen allgemein einzuführen – wie durch die Fas-



sung des Regierungsentwurfs allerdings geschehen –, bleibt nur die Möglichkeit, von einer Regelung im KWG abzusehen.

Durch die Streichung der Notwendigkeit einer KWG-Erlaubnis und die gleichzeitige Einführung erhöhter Anforderungen an unmittelbare und mittelbare Marktteilnehmer an den Börsen, die algorithmischen Handel betreiben, werden die dargestellten negativen Folgen für den Finanzplatz Deutschland vermieden. Das mit dem Gesetzentwurf verfolgte Ziel einer deutlich verschärften Aufsicht über den algorithmischen Handel wird dadurch sowie durch die zusätzlich einzuführenden Überwachungs- und Eingriffsbefugnisse der BaFin in keiner Weise beeinträchtigt, sondern umfassend gewährleistet. Es werden andererseits keine Anforderungsprofile in Bezug auf die Marktteilnehmer eingeführt, die gegebenenfalls bei einer Umsetzung einer künftigen Überarbeitung der EU-Finanzmarkttrichtlinie grundsätzlich geändert werden müssten. Aus diesen Gründen sind die Vorschriften des KWG zu streichen und der Artikel 2 entfällt. Die Vorschriften des WpHG mit Bezug auf die Erlaubnispflicht nach KWG entfallen daher ebenfalls. Erhalten bleiben die Vorschriften des WpHG mit der Definition des algorithmischen Handels und den inhaltlichen Anforderungen an die Unternehmen.

Die im Gesetzentwurf vorgesehenen Sanktionen im Falle von Verstößen gegen das Order-Transaktionsverhältnis (Artikel 1 Nummer 7 des Entwurfs) sind zu streichen. Es erscheint zweifelhaft, ob das Ruhen der Zulassung und der Widerruf der Zulassung eines Börsenteilnehmers aufgrund eines Verstoßes gegen § 26a angesichts der Artikel 12 und 14 Grundgesetz in der Praxis jemals in rechtmäßiger Weise angeordnet werden könnte. Es sind darüber hinaus keine Gründe ersichtlich, weshalb in Bezug auf eine Verletzung des Order-Transaktionsverhältnisses von den allgemein geltenden Sanktionsmechanismen des § 22 BörsG abgewichen werden sollte. § 22 BörsG sieht bei Verstößen gegen börsenrechtliche Bestimmungen die Durchführung eines Sanktionsverfahrens vor. Ohne die Durchführung eines Sanktionsverfahrens, wäre das Ruhen der Zulassung oder deren Widerruf stets als unverhältnismäßig anzusehen. Zur Wahrung der von der Bundesregierung beabsichtigten Sanktionierung von Verstößen gegen den geplanten § 26a BörsG ist der § 22 BörsG geeignet. Um eine wirksame Abschreckung durch drohende Sanktionen nach

§ 22 BörsG auch im Hinblick auf Verstöße gegen § 26a BörsG zu gewährleisten, ist das maximal zu verhängende Ordnungsgeld auf 2 Millionen Euro zu erhöhen.

#### 7. Zu Artikel 3 Nummer 6 (§ 33 Absatz 1a Satz 5 WpHG)

In Artikel 1 Nummer 6 ist in § 33 Absatz 1a Satz 5 der Punkt am Ende durch die Wörter „; es sei denn, es betreibt Market-Making-Tätigkeiten im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe k der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1).“ zu ersetzen.

#### Begründung

Im Rahmen von Market-Making-Tätigkeiten wird dadurch Liquidität gespendet, dass Aufträge von Anlegern durch speziell mandatierte Handelsteilnehmer ausgeführt werden, ohne dass auf der Gegenseite eine entsprechende Order eines anderen Anlegers vorhanden sein muss. Diese Tätigkeiten dienen damit unmittelbar der Funktionsfähigkeit der Märkte. Bei der Mehrheit der an den Börsen gehandelten Finanzinstrumente kommt ein Handel überhaupt erst durch diese spezielle Tätigkeit zustande. Wie bereits in der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps erfolgt (Artikel 17 Absatz 2, Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe k, Erwägungsgrund 26), ist es daher auch vorliegend sachgerecht, eine Ausnahme für all diejenigen zu schaffen, die in Form des Eigenhandels, z. B. als Designated Sponsor mit der Finanzdienstleistung oder mit Aufgabengeschäften als Liquiditätsspender tätig sind und die in keinerlei Weise zur Finanzkrise beigetragen haben. Die Einführung der umfassenden Dokumentationspflicht kann die Fähigkeit der Market-Maker, für Liquidität zu sorgen, erheblich einschränken und die Effizienz der Märkte erheblich beeinträchtigen. Zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben wäre es notwendig, die vielfachen Parameter ihrer Programme zur Erstellung von Offerten (so genannte Quote Engine, Price Machine, Taxgenerator) auf ihre jeweiligen Marktgegebenheiten einzustellen, was angesichts der Fülle der gehandelten Produkte kaum möglich ist. Es ist auch sachlich nicht notwendig, denn diese Marktteilnehmer sind besonders vertraglich dem Träger des Handelsplatzes verpflichtet und unterliegen einer Kontrolle.





