

## Unterrichtung

durch die Bundesregierung

### Entwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz) – Drucksache 17/11631 –

#### Gegenäußerung der Bundesregierung zu der Stellungnahme des Bundesrates

Die Bundesregierung äußert sich zur Stellungnahme des Bundesrates wie folgt:

##### **Zu Nummer 1** (Zum Gesetzentwurf allgemein)

Der Vorschlag des Bundesrates wird im weiteren Gesetzgebungsverfahren geprüft.

Im Rahmen der Prüfung ist jedoch Folgendes zu berücksichtigen: Die Einführung einer Mindesthaltefrist könnte nicht nur Auswirkungen auf den Hochfrequenzhandel, sondern auch negative Auswirkungen auf den ordnungsgemäßen Börsenhandel haben. Bei der Einführung einer Mindesthaltefrist bestünde zudem die Schwierigkeit, den Ausprägungen der unterschiedlichen Handelssysteme und den technischen Gegebenheiten angemessen Rechnung zu tragen. Eine einmal eingeführte Mindesthaltefrist müsste mit dem Fortschreiten der technischen Möglichkeiten regelmäßig überprüft und angepasst werden.

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

Der Vorschlag des Bundesrates wird im weiteren Gesetzgebungsverfahren geprüft.

Allerdings ist zu berücksichtigen, dass solche Gesetzesänderungen, wonach eine einmal erteilte Erlaubnis auch nachträglich noch mit Auflagen versehen werden kann oder solche geändert oder ergänzt werden können, den rechtsstaatlichen Grenzen des Vertrauensschutzes, insbesondere dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit unterliegen. Im Rahmen der erforderlichen Abwägung zwischen dem Vertrauensschutz des Einzelnen und der Bedeutung des gesetzlichen Anliegens für das Wohl der Allgemeinheit, sind gegebenenfalls betroffene Grundrechte einzubeziehen.

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

Der Vorschlag des Bundesrates wird im weiteren Gesetzgebungsverfahren geprüft.

Es spricht allerdings einiges dafür, dass dem Antrag in der vorliegenden Form nicht entsprochen werden kann. Bei dem nunmehr beantragten Genehmigungsvorbehalt handelt es sich um einen stärkeren Eingriff der Börsenaufsichtsbehörden als bei dem bisher geltenden Anzeigevorbehalt. Insofern ist zu prüfen, ob der stärkere Eingriff verfassungsrechtlich gerechtfertigt werden kann.

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

Der Vorschlag des Bundesrates wird im weiteren Gesetzgebungsverfahren geprüft.

Es erscheint sinnvoll, den Börsen und ihren Trägern ein Wahlrecht zuzubilligen, ob sie auf privatrechtlicher Grundlage Entgelte verlangen oder öffentlich-rechtliche Gebühren nach Maßgabe einer satzungsrechtlichen Bestimmung durch den Börsenrat erheben. Damit könnte den unterschiedlichen Ausgestaltungen bei den Börsen Rechnung getragen werden, ohne den mit der Norm verfolgten Zweck zu gefährden.

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

Der Vorschlag des Bundesrates wird im weiteren Gesetzgebungsverfahren geprüft.

Die vorgeschlagene Änderung wäre eine Klarstellung, dass sich die Bestimmung auch auf Emissionsfolgepflichten bezieht, welche nicht im Börsengesetz (BörsG) oder aufgrund des BörsG geregelt sind.

**Zu Nummer 6** (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)

Dem Vorschlag des Bundesrates kann nicht entsprochen werden.

Die Einführung einer Erlaubnispflicht für Hochfrequenzhändler ist wesentlicher Bestandteil des Gesetzentwurfes und dient dazu, bestehende Aufsichtslücken zu schließen. Ein Verzicht auf die Erlaubnispflicht würde zu einer Verminderung der geplanten Aufsichtsintensität führen und ist somit abzulehnen.

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

Der Vorschlag des Bundesrates wird im weiteren Gesetzgebungsverfahren geprüft.

Im Rahmen der Prüfung ist jedoch Folgendes zu berücksichtigen: Durch die Dokumentationspflichten soll Transparenz geschaffen werden, um mögliche Probleme oder Missbräuche, die sich im Zusammenhang mit der Verwendung von Algorithmen ergeben, nachvollziehen zu können. Auch im Hinblick auf die von Market-Makern verwendeten Algorithmen kann sich der Bedarf der Nachvollziehbarkeit ergeben, etwa wenn ein Algorithmus fehlerhaft programmiert ist und es dadurch zu Kursschwankungen kommt.