

## **Ergänzende Stellungnahme**

**der nachfolgend aufgeführten BÖAG-Börsen (gemeinsame Trägerin BÖAG Börsen AG):**

Börse Düsseldorf  
Börse Hamburg  
Börse Hannover

### **Bundesministerium der Finanzen**

Referat VII B 5

Wilhelmstraße 97

10117 Berlin

Per E-Mail an VIIB5@bmf.bund.de und

14. März 2019

**Ergänzende Stellungnahme der Börsen Düsseldorf, Hamburg und Hannover zur Gemeinsamen Stellungnahme der deutschen Börsen zur Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR)**

**GZ: VII B 5 - WK 6210/07/0001-13**

sehr geehrte Damen und Herren,

wir nehmen Bezug auf die Gemeinsame Stellungnahme der deutschen Börsen in o.a. Sache, die wir mit Blick auf unsere Handelsplätze wie folgt ergänzen:

#### **1. Stärkere Berücksichtigung der unterschiedlichen Markt- und Geschäftsmodelle bei der Regelsetzung / „Handelsplatz ist nicht gleich Handelsplatz“**

MiFID II definiert weitreichende Regeln, um potenziellen Risiken aus dem verstärkten Einsatz von Technologie zu begegnen. Im Fokus stehen besonders der algorithmische und als Unterkategorie der hochfrequente Handel (algorithmischer bzw. HFT-Handel). Je nach Ausrichtung der Markt- und Geschäftsmodelle einzelner Handelsplätze werden die Bedürfnisse dieser spezialisierten Händler bedient oder andere Kundengruppen wie z.B. Privatanleger in den Mittelpunkt gerückt.

Diese Tatsache spiegelt sich u.a. in den im Einsatz befindlichen Handelssystemen wider: die Spanne reicht von klassischen Limitorderbüchern mit automatisiertem Matching von Orders bis hin zu hybriden Marktmodellen mit menschlicher Interaktion bei der Orderausführung.

Vor diesem Hintergrund regen die unterzeichnenden Börsen an, dem Gedanken der Proportionalität mehr Rechnung zu tragen. Eine deutlich stärkere Differenzierung einzelner MiFID II Regelungen nach unterschiedlichen Systemen sollte offen geprüft werden.

MiFID II unterscheidet nicht hinreichend nach den eingesetzten Handelssystemen und den verfolgten Geschäftsmodellen. Der europäische Gesetzgeber hat so umfassende Regelungen geschaffen, als ob an allen europäischen Handelsplätzen im selben Umfang gleichermaßen algorithmischer und hochfrequenter Handel stattfinden würde.

Im Fokus steht dabei allein die Betrachtung, wie eine Order durch den Orderaufgeber erzeugt wurde. Für die Regulierung der Handelsplätze sollte jedoch im Vordergrund stehen, wie ein Handelsplatz mit solchermaßen empfangenen Orders umgeht und ob durch den Umgang mit solchen Orders im konkreten Handelsmodell eine Gefährdung ausgehen kann.

Marktmodell der Wertpapierbörsen in Düsseldorf, Hamburg und Hannover ist zum einen der klassische maklergestützte Präsenzhandel mit einem geschlossenen Orderbuch und preisfeststellenden Maklern (Skontroführer). Die hier eingesetzte Handelstechnik ist seit vielen Jahren nahezu unverändert und läuft sehr stabil. An den Börsen Düsseldorf und Hamburg sind daneben jeweils auch Quote-Request-Systeme im Einsatz, bei denen Kunden für eine bestimmte Stückzahl beim Market Maker ein verbindliches Preisangebot erfragen können, welches dann vom preisanfragenden Kunden innerhalb der Gültigkeitsdauer von 10 Sekunden angenommen werden kann („Geschäft“) oder nicht („kein Geschäft“).

In keinem der an den Börsen Düsseldorf, Hamburg und Hannover eingesetzten Systeme ist etwa der sogenannte Hochfrequenzhandel möglich, der sich durch extrem schnelle Ausführungsgeschwindigkeiten im Bereich der Millionstel-Sekunde auszeichnet. Nichtsdestotrotz wurde auch solchen Handelssystemen die Einführung eines Zeitstempels mit Millisekunden aufgezwungen.

## **2. Berücksichtigung der Bedeutung des Handelsplatzes bei der Regelsetzung**

Auch die Bedeutung eines Handelsplatzes, gemessen an Kriterien wie beispielsweise Anzahl von Erstlistings, Anzahl der Handelsteilnehmer und Handelsumsatz, sollte bei der Risikobewertung Berücksichtigung finden. Eine Gesamtbetrachtung der genannten Kriterien kann im Ergebnis zu einer Einstufung als sehr bedeutend oder sogar „systemrelevant“ oder eben auch nicht zu einer solchen Einstufung führen - MiFID II trägt in diesem Zusammenhang dem Grundsatz der Proportionalität jedenfalls nicht hinreichend Rechnung. Bei der Regulierung von Handelsplätzen sollten immer Vergleiche dergestalt vorgenommen werden, welche Bedeutung ein Platz im Verhältnis zu anderen Plätzen hat. Weniger bedeutende bzw. nicht systemrelevante Handelsplätze werden unterschiedslos genauso reguliert und behandelt wie etwa große systemrelevante Player, bei denen die Verwirklichung von Gefährdungen, denen MiFID II begegnen will, ungleich stärkere Auswirkungen entfaltet als bei den insofern nicht ganz so bedeutenden Handelsplätzen.

Vor diesem Hintergrund regen wir an, bei bestimmten Fragen der Regulierung - ähnlich der Bankenregulierung - die „besondere Bedeutung“ bzw. „Systemrelevanz“ eines Handelsplatzes zu berücksichtigen, sprich die Anwendbarkeit der Rechtsnorm gegebenenfalls auf solche bedeutenden Plätze zu beschränken.

Bei der Umsetzung in deutsches Recht hat der deutsche Gesetzgeber das Kriterium der besonderen Bedeutung z.B. in § 4a (2) 2 und § 4b (4) 2 des Börsengesetzes als Kriterium für die Anforderungen an Geschäftsleitung und Aufsichtsorganen ausdrücklich genannt.

In dieselbe Richtung geht unsere Anregung, verstärkt Ausnahmen von bestimmten Verpflichtungen zuzulassen. Sofern ein Handelsplatz etwa sogenannte Speedbumps einführt, sprich seinen Handel absichtlich verlangsamt und schnellen Handel gar nicht erst zulässt, um Gefährdungen bestimmter Art von vornherein zu vermeiden, dann sollte dieser Umstand durch Nichtanwendung ansonsten bestehender Verpflichtungen in diesem Kontext Berücksichtigung finden.

### **3. Regelmäßiger Austausch der Börsen mit dem BMF**

Wir nehmen diese Konsultation zum Anlass, um zukünftig einen regelmäßigen Austausch der Börsen mit dem BMF anzuregen. Es ist nach unserer Auffassung wünschenswert, dass praktisches Wissen unmittelbar aus den Börsen Einfluss findet in zukünftige Regulierungen des Finanz- und Kapitalmarkts.

Derzeit stehen dem BMF dafür nach unserer Kenntnis zwei Fachgremien zur Verfügung, wobei das Fachgremium Finanzmarktregulierung ausschließlich mit Hochschulprofessoren besetzt ist. Die Börsensachverständigenkommission ist besetzt mit Vertretern von Banken und Emittenten - mit der Deutsche Börse AG ist hier nur eine Börse vertreten, deren Handels- und Geschäftsmodell sich von denen anderer Plätze jedoch durchaus unterscheidet.

Gern würden wir uns nicht nur zu MiFID-spezifischen Themen dauerhaft mit Ihrem Haus regelmäßig austauschen. Die Bandbreite an Themen ist dabei vielfältig und könnte von der Einführung eines Börsenzwangs, der Sinnhaftigkeit von Best-Execution-Regelungen über de facto-Entmündigungen von Privatanlegern bis zu steuerbegünstigtem Wertpapiersparen über individuelle Sperrdepots zur Altersvorsorge reichen.

Für Fragen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

██████████  
Geschäftsführer  
Börse Düsseldorf

██████████████████  
Geschäftsführer  
Börse Hamburg

██████████████████  
Geschäftsführer  
Börse Hannover

*Dieses Dokument wurde elektronisch versandt und ist ohne Unterschrift gültig.*