

Bundesministerium der Finanzen  
Referat VII B 5

Wilhelmstraße 97  
10117 Berlin

Neue Anschrift:  
DIRK e.V.  
Reuterweg 81  
60323 Frankfurt

Frankfurt, 17.08.2012

**Stellungnahme des DIRK – Deutscher Investor Relations Verband e.V. zum Diskussionsentwurf eines Gesetzes zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel (Hochfrequenzhandelsgesetz)**

Sehr geehrte Damen und Herren,

der DIRK ist der deutsche Berufsverband für Investor Relations (IR) und Vertreter kapitalmarktorientierter Unternehmen. Er fördert unter anderem die Entwicklung des Berufsstandes und setzt mit seinen über 330 Mitgliedern Qualitätsstandards für Finanzkommunikation. Die Bandbreite der im DIRK organisierten Unternehmen umfasst nahezu sämtliche DAX-Werte sowie das Gros der im MDAX, SDAX und TecDAX gelisteten Aktiengesellschaften.

Im Namen der IR Professionals begrüßen wir Ihre Initiative zur besseren Regulierung des Hochfrequenzhandels und möchten diese Bestrebung durch unsere Stellungnahme unterstützen. Als Verband, der Emittenten vertritt, sind die Abschwächung der Volatilität und die Stärkung der Integrität und Stabilität der Finanzmärkte Teil unserer Hauptinteressen. Wir denken allerdings, dass sich diese Ziele durch eine auch an den Interessen der Unternehmen, deren Wertpapiere gehandelt werden – in unserem Fall der Aktiengesellschaften –, orientierte Regulierung des Hochfrequenzhandels noch effizienter und damit einer auch dem Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes dienenden Umsetzung erreichen lassen.

Wir schlagen deshalb im Wesentlichen 4 Punkte vor:

- Eine vor Handelsaufnahme verpflichtende Genehmigungspflicht für die von den Hochfrequenz-Handelsplattformbetreibern zu treffenden Vorkehrungen.
- Eine feste Berichtspflicht für die Betreiber algorithmischer Handelssysteme.
- Die Einführung einer Gebühr für jede gestrichene Order, im Rahmen eines § 17 Abs. 1a BörsG-neu und § 31 f Abs. 1 Nr. 8 WpHG-neu.
- Die Einführung von zusätzlichen Veröffentlichungspflichten vor der Handelsaufnahme durch Abänderung des § 31 h WpHG.

*Im Einzelnen:*

#### 1. Genehmigungspflicht

Mehrere vorgeschlagene, neu einzuführende Vorschriften sehen die Pflicht der Handelsplattformbetreiber (Regulierter Markt, Freiverkehr, MTF) vor, Vorkehrungen zu treffen, um eine ordnungsgemäße Preisermittlung beim algorithmischen Handel sicherzustellen. Wir sind überzeugt, dass eine stärkere Kontrolle durch die Aufsichtsbehörden, indem die Vorkehrungen der Genehmigung vor erstmaligem Handelsbeginn bedürfen, die Stabilität und Integrität der Finanzmärkte gewährleisten. Welche Vorkehrungen getroffen werden, müsste dann von vornherein mit den Aufsichtsbehörden abgestimmt werden und würde nicht erst nachträglich – wenn es schon zu einem Vorfall gekommen ist – zu einer Anpassung an ein effizientes Vorkehrungssystem führen.

Wir schlagen daher vor § 24 IIa BörsG-E um einen weiteren Satz zu ergänzen, der eine Genehmigungspflicht durch die Börsenaufsichtsbehörde vorsieht. Die Formulierung könnte wie folgt lauten:

*„Die Vorkehrungen bedürfen zu ihrem Einsatz der Genehmigung durch die Börsenaufsichtsbehörde. Jede Änderung der Vorkehrungen bedarf der weiteren Genehmigung durch die Börsenaufsichtsbehörde.“*

Ebenfalls sollte die festzulegende Mindestpreisänderungsgröße („minimum tick size“), § 26b BörsG-E, der Genehmigung bedürfen. Eine effiziente Durchsetzung dieser Vorschrift würde damit gewährleistet. Das gilt dann auch unweigerlich für die nach Nr. 6 einzuführenden neuen Nummern in § 31 f Abs. 1 WpHG. Eine Genehmigungspflicht könnte als weiterer Absatz danach eingeführt werden.

## 2. Berichtspflichten

Die Börsenaufsichtsbehörden bzw. die BaFin sollen durch § 3 Abs. 4 S. 4 Nr. 5 BörsG-E und § 4 Abs. 3a WpHG-E Auskunfts- und Informationspflichten erhalten, um eine Überprüfung der algorithmischen Handelssysteme bei deren Betreibern zu ermöglichen. Art. 17 Nr. 2 des MiFiR-Entwurfs (Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister; KOM(2011)652) sieht allerdings bereits eine jährliche Berichtspflicht vor. Wir sind der Auffassung, dass genau diese Berichtspflicht eine effizientere Kontrolle der Bestimmungen erreicht. Eine punktuelle Auskunft geschieht zumeist nur situativ und damit höchstwahrscheinlich repressiv. Um die gewünschte Stabilität und Integrität der Finanzmärkte zu verbessern, sollten aber eben diese präventiven Berichtspflichten eingeführt werden, so dass zukünftige verhindert und nicht erst vergangene Schäden erkannt werden können.

### 3. Gebühr pro gestrichene Order

Es ist bereits im Diskussionsentwurf beabsichtigt, eine Pflicht zur Gebührenregelung für die übermäßige Nutzung der Handelssysteme einzuführen. Im BörsG soll § 17 Abs. 4 BörsG-E eine solche Regelung vorsehen. Dazu soll korrespondierend eine neue Nummer 7 in § 31 f Abs. 1 WpHG eingefügt werden. Im Rahmen eines weiteren Absatzes (als § 17 Abs. 1a BörsG-neu) bzw. als weitere Nummer (als § 31 f Abs. 1 Nr. 11 oder als neue Nr. 8 WpHG) schlagen wir eine Regelung vor, die zudem die Betreiber einer Börse bzw. eines MTFs -- und zukünftig auch OTFs – verpflichtet, eine Gebühr für jede gestrichene Order zu erheben. Eine Streichung wäre so nicht mehr folgenlos möglich und würde insbesondere die Hochfrequenzhändler zwingen, ihre Handelsstrategien umzusetzen und die Setzung falscher Signale zu Lasten der Transparenz des Kapitalmarktes zu vermeiden.

Wir schlagen für das BörsG zudem vor, diese Gebührenpflicht im Rahmen der Gebührenordnung zu regeln. Dort sollte unseres Erachtens ebenfalls die Gebühr für eine unverhältnismäßige hohe Eingabe von Kauf- und Verkaufsaufträgen (momentan § 17 Abs. 4 BörsG-E) geregelt werden. Wir erachten es als sinnvoll, alle Gebühren im Rahmen einer Ordnung zu regeln. Das erhöht die Transparenz und vereinfacht die Umsetzung der Gebühreneinfuhr. Die Begriffe „Geschäftsführung der Börse“ sollten daher durch „Gebührenordnung“ ersetzt werden.

Wir schlagen weiterhin vor, den Abs. 4 als Abs. 1 a einzuführen. Der Vorteil liegt darin, dass Abs. 2 damit auch auf Abs. 1a Anwendung fände und folglich die Börsenaufsichtsbehörde ebenfalls die Gebühren für die unverhältnismäßig hohe Eingabe von Kauf- und Verkaufsaufträgen und jede gestrichene Order zu genehmigen hätte. Auf diese Weise kann die Börsenaufsichtsbehörde die Effizienz der Gebührenregelung besser kontrollieren. Spiegelbildlich sollte der durch uns vorgeschlagene § 31 f Abs. 1 Nr. 11 oder 8 WpHG-neu um eine Genehmigungspflicht erweitert werden (s. oben bei Genehmigungspflicht).

#### 4. Die Einführung von Veröffentlichungspflichten vor dem Handel

Wir schlagen letztlich die Einführung eines neuen Abs. 1 für § 31 h WpHG vor. Er soll den aktuellen Absatz 1 nicht ersetzen, sondern ihm lediglich vorangestellt werden. Die Überschrift müsste nach Wertpapierdienstleistungsunternehmen, um „vor und“ ergänzt werden.

Zur Begründung verweisen wir darauf, dass insbesondere der Hochfrequenzhandel auf außerbörslichen Plattformen dazu führt, dass im Bereich der Aktiengesellschaften die Emittenten nur noch geringe Kenntnis über ihre Investoren haben. Die erst nachfolgende Veröffentlichung verhindert es, Einfluss auf eine möglichst zielgerichtete IR-Arbeit zu nehmen. Um darüber in Kenntnis gesetzt zu werden, wer die Wertpapiere handelt, schlagen wir vor, in diesem neuen Abs. 1 zu regeln, dass

*„das Anbieten von Geschäften im Rahmen von Wertpapierdienstleistungen nach § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 bis 4 mit zum Handel an einem organisierten Markt zugelassenen Aktien und Aktien vertretenden Zertifikaten außerhalb des organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems dem jeweiligen Emittenten unverzüglich mitzuteilen ist.“*

Der Begriff des Anbietens sollte dabei jede Form der Information umfassen, die dazu bestimmt ist, den Verkauf der o.g. Wertpapiere herbeizuführen. Da der Hochfrequenzhandel durch § 2 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpHG-E zwingend unter den Begriff des Eigenhandels fiele, würde § 31 h Abs. 1 WpHG-neu ihn automatisch umfassen. Auf diese Weise kann zumindest ein fairerer und gleichberechtigter Handel ermöglicht werden.

Wir würden uns freuen, an dem weiteren Fortgang des Gesetzesvorhabens beteiligt zu werden und in weiteren Diskussionsschritten unseren Beitrag leisten zu dürfen. Sie können sich dazu auch gerne und jederzeit mit uns unter den im Briefkopf genannten Kontaktdaten in Verbindung setzen.

Mit den besten Grüßen

**DIRK Deutscher Investor Relations Verband**



Christa Scholl  
- Geschäftsführerin -



Magdalena Moll  
- Präsidentin -



Peter Staab  
- Vorstand -