

## Vorläufige Befreiung von Market Makern aus Drittländern von der Zulassungspflicht

Die Stärkung des Finanzstandortes Deutschland ist ein zentrales Anliegen der Bundesregierung. Im Rahmen der Wachstumsinitiative und der Zukunftsförderungsgesetze I und II verfolgt das Bundesfinanzministerium das Ziel, die Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland zu erhöhen und insbesondere jungen, dynamischen Unternehmen verbesserte Finanzierungsoptionen zu bieten. Neben steuerlichen Maßnahmen stehen dabei die Verbesserung des Kapitalmarktzugangs und die Mobilisierung von Wachstumskapital im Vordergrund. Offene und liquide Märkte spielen eine entscheidende Rolle für die Erreichung dieser Ziele, da sie die Voraussetzung für eine effiziente Kapitalallokation und -mobilisierung bilden<sup>1</sup>. Dabei können Market Maker von innerhalb aber auch außerhalb der EU die Liquidität auf dem Markt erheblich verbessern.

Die derzeitigen Vorschriften in Deutschland für Market-Maker aus Drittländern (nicht EU) sehen eine Erlaubnispflicht vor. Von dieser Erlaubnispflicht kann die BaFin im Einzelfall befreien. Das Befreiungsverfahren ist komplex, zeitaufwendig und führt zu rechtlichen Unsicherheiten, was den Zugang zum deutschen Markt behindert und die Attraktivität des Finanzstandortes Deutschland mindert – insbesondere im Vergleich zu anderen EU – Nachbarstaaten. Andere Staaten in der EU haben nationale Bestimmungen, die Market-Makern aus Drittländern einfacheren Zugang gewähren. Typische Beispiele hierfür sind die Niederlande<sup>2</sup>, die Eigenhändler aus Drittländern von einer Erlaubnispflicht freistellen, oder Luxemburg, die eine Befreiung für solche Firmen aus Ländern wie den USA, der Schweiz oder Japan<sup>3</sup> vorsehen. In Deutschland können Drittlandfirmen, die auf eigene Rechnung handeln, nur im Einzelfall<sup>4</sup> von der Erlaubnispflicht befreit werden, wobei individuell von jedem Market-Maker dargelegt werden muss, dass dieser aufgrund seiner Beaufsichtigung *durch die im Herkunftsstaat zuständige Behörde insoweit nicht zusätzlich der Aufsicht durch die Bundesanstalt* bedarf. Die Voraussetzungen für diese Befreiungsmöglichkeit (§2 Abs. 5 KWG) sind jedoch nicht weiter spezifiziert, sondern unterliegen der Auslegung durch die zuständige Aufsichtsbehörde innerhalb eines nicht spezifizierten Zeitrahmens. Dieser Rechtsrahmen unterscheidet sich stark von dem in den zuvor genannten Ländern, in denen bereits klare Kriterien und spezifische Ausnahmen auf gesetzlicher Ebene bestehen.

Um die Liquidität zu erhöhen und die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzplatzes im Vergleich zu anderen internationalen Märkten zu steigern, ist es angezeigt, Market-Maker aus Drittländern, die an regulierten Börsen oder Handelsplätzen tätig sind, von der Zulassungspflicht zu befreien. Bereits heute benötigen Drittlandfirmen, die lediglich den Tatbestand des Eigengeschäfts erfüllen, keine Erlaubnis der BaFin, um ihre Tätigkeit auszuüben, wenn sie das Eigengeschäft als Mitglied einer Börse oder Teilnehmer

---

<sup>1</sup> Zur Bedeutung von Liquiditätsanbietern für effiziente Märkte siehe z. B., „[Market Without Market Makers: How a recent market anomaly illustrates the fundamental role of liquidity providers in European financial markets](#)“, veröffentlicht von FIA EPTA im Februar 2024.

<sup>2</sup> Siehe z. B. den Fall der Niederlande: [wetten.nl - Regeling - Vrijstellingsregeling Wft - BWBR0020536 \(overheid.nl\)](#)

<sup>3</sup> [RCSSF Regulation 20-02](#) vom 29.01.2020

<sup>4</sup> Siehe: §2 Abs. 5 Kreditwesengesetz (KWG), „(...) kann die Bundesanstalt im Einzelfall bestimmen, dass auf ein Institut mit Sitz in einem Drittstaat, das im Inland im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will, die §§ 1a, 2c, 10 bis 18, 24, 24a, 25, 25a bis 25e, 26 bis 38, 45, 46 bis 46c und 51 Absatz 1 insgesamt nicht anzuwenden sind, solange das Institut im Hinblick auf seine im Inland betriebenen Geschäfte *wegen seiner Aufsicht durch die im Herkunftsstaat zuständige Behörde insoweit nicht zusätzlich der Aufsicht durch die Bundesanstalt* bedarf. Auf Grundlage einer Freistellung nach Satz 1 kann sie auch bestimmen, dass auf das Institut auch § 24c nicht anzuwenden ist.“

eines Handelsplatzes tätigen<sup>5</sup>. Die Aufsicht der Börsen und der regulierten Handelsplätze über ihre Mitglieder und Teilnehmer war der maßgebliche Grund für die Abschaffung der Erlaubnispflicht für Drittlandfirmen, die lediglich Eigengeschäft betreiben. Dem lag die Überlegung zu Grunde, dass Börsen und Handelsplätze umfassende Zulassungsanforderungen und Handelsregeln für ihre Mitglieder und Teilnehmer festlegen und überwachen. Diese Zulassungsanforderungen und Handelsregeln unterliegen wiederum der staatlichen Aufsicht durch Börsenaufsichtsbehörden bzw. der Aufsicht der BaFin über den Handelsplatz und sind damit mittelbar Gegenstand staatlicher Kontrolle und Aufsicht. Diese indirekte staatliche Aufsicht war demgemäß die Grundlage für die Rechtfertigung des Verzichts auf eine zusätzliche direkte staatliche Aufsicht, bis eine europäische Regelung den Zugang dieser Drittlandfirmen vereinheitlicht. Die Aufsicht der Drittlandfirmen durch die Börsen und Handelsplätze hat sich seither im Bereich des Eigengeschäfts bewährt und wäre auch auf Market-Maker aus Drittstaaten übertragbar, die ebenfalls nur im eigenen Namen und auf eigene Rechnung handeln. Dabei sollte erwähnt werden, dass die Aufsicht der Börsen über Mitglieder, die Market-Making betreiben, über die Aufsicht über Mitglieder, die Eigengeschäft betreiben, weit hinausgeht, da es nach § 26 c BörsG einer gesonderten Zulassung für die Tätigkeit als Market-Maker bedarf. Market-Maker unterliegen zudem besonderen Handelsregeln, deren Einhaltung von der Börse überwacht wird.

**Vor diesem Hintergrund sprechen wir uns dafür aus, die Argumentation des Gesetzgebers zur Befreiung des Eigengeschäfts von der Erlaubnispflicht des § 32 Absatz 1a, Satz 2 KWG/§ 15 Abs. 5 Nr. 4 WpIG auf den Eigenhandel zu übertragen, sofern es Market-Making betrifft. Wir halten es daher für geboten, dass der derzeitige Rahmen für den Marktzugang von Drittlandfirmen, die den Eigenhandel in der Variante des Market-Making betreiben, den Zugangsvoraussetzungen von § 32 Absatz 1a KWG/§ 15 Abs. 5 Nr. 4 WpIG für das Eigengeschäft angeglichen werden.**

In Anbetracht der Tatsache, dass keine Gleichwertigkeitsbeschlüsse der Europäischen Kommission vorliegen, wäre eine generelle Freistellung von Market-Makern aus Drittstaaten eine vorläufige Maßnahme, um alle mit der Steigerung der Liquidität auf dem deutschen Markt verbundenen Vorteile zu fördern, ohne auf den notwendigen Aufsichtsrahmen zu verzichten, in dem diese Unternehmen tätig sein müssen. Die unmittelbare Aufsicht der Börsen über ihre Mitglieder und die damit einhergehende staatliche Aufsicht bieten bereits ausreichende Garantien für die Freistellung von Market-Makern aus Drittländern, bis eine gleichwertige Aufsicht auf europäischer Ebene eingeführt wird.

Letztlich würde die vorgeschlagene Befreiung von Market-Makern aus Drittländern von der Zulassungspflicht den Verwaltungsaufwand sowohl für die Behörde als auch die Unternehmen reduzieren, was im Einklang mit den Entbürokratisierungsbemühungen des BMF steht. Insgesamt bietet die Befreiung eine effektive Möglichkeit, die Wettbewerbsbedingungen gegenüber den EU-Nachbarn herzustellen, die Liquidität des deutschen Finanzmarktes zu erhöhen und gleichzeitig die notwendigen aufsichtlichen und regulatorischen Standards aufrechtzuerhalten.

---

<sup>5</sup> Siehe §32 Abs. 1a, S. 4, KWG: „(...) Einer schriftlichen Erlaubnis der Bundesanstalt bedarf es in den Fällen des Satzes 2 nicht, wenn (...) 4. das Eigengeschäft als Mitglied einer Börse oder Teilnehmer eines Handelsplatzes von einem in einem Drittstaat ansässigen Unternehmen betrieben wird; dies gilt bis zu einer Entscheidung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde über eine Eintragung des Unternehmens in das Register nach Artikel 48 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.“.

**Formulierungsvorschläge:**

- **Wertpapierinstitutsgesetz vom 12. Mai 2021 (BGBl. I S. 990), das zuletzt durch Artikel 7 des Gesetzes vom 22. Dezember 2023 (BGBl. 2023 I Nr. 411) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:**
  - **§15 (5a) WpIG:** (5a) Einer Erlaubnis der Bundesanstalt bedarf es für das Betreiben des Eigenhandels nach § 2 Absatz 2 Nr. 10 (a) nicht, wenn der Eigenhandel als Mitglied einer Börse oder Teilnehmer eines Handelsplatzes von einem in einem Drittstaat ansässigen Unternehmen betrieben wird; dies gilt bis zu einer Entscheidung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde über eine Eintragung des Unternehmens in das Register nach Artikel 48 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84; L 6 vom 10.1.2015, S. 6; L 270 vom 15.10.2015, S. 4; L 278 vom 27.10.2017, S. 54), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2019/2033 (ABl. L 314 vom 5.12.2019, S. 314) geändert worden ist.
- **Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 6 des Gesetzes vom 22. Dezember 2023 (BGBl. 2023 I Nr. 411) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:**
  - **§32 Abs. (1g) KWG:** (1g) Einer Erlaubnis der Bundesanstalt bedarf es für das Betreiben des Eigenhandels nach § 1 Absatz 1a Nr. 4 (a) nicht, wenn der Eigenhandel als Mitglied einer Börse oder Teilnehmer eines Handelsplatzes von einem in einem Drittstaat ansässigen Unternehmen betrieben wird; dies gilt bis zu einer Entscheidung der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde über eine Eintragung des Unternehmens in das Register nach Artikel 48 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.
- **Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 19 des Gesetzes vom 6. Mai 2024 (BGBl. 2024 I Nr. 149) geändert worden ist, wird wie folgt geändert:**
  - **§91 Abs. 2, WpHG:** (2) Für ein Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat, dass nach § 15 Absatz 5a WpIG oder § 32 Absatz 1g keiner Erlaubnis bedarf, sind die § 63 Absatz 2, die §§ 72 bis 78, 80 Absatz 1 bis 6 sowie 9 bis 13, die §§ 81, 84 bis 87 Absatz 1 Satz 2 bis 4 und Absatz 3 bis 8 dieses Gesetzes nicht anzuwenden.