

Beschluss**des Bundesrates**

Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps**KOM(2010) 482 endg.; Ratsdok. 13840/10**

Der Bundesrat hat in seiner 876. Sitzung am 5. November 2010 gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG die folgende Stellungnahme beschlossen:

1. Der Bundesrat begrüßt den vorliegenden Vorschlag. Einheitliche Regulierungsstandards und ein abgestimmter aufsichtsrechtlicher Vollzug sind notwendig, um zukünftigen Finanzkrisen wirksam entgegenzutreten zu können. Unter den Bedingungen globalisierter Finanzmärkte ist eine wirksame Regulierung nur dann möglich, wenn den Marktteilnehmern möglichst wenige Möglichkeiten verbleiben, betroffene Aktivitäten in Rechtsräume mit niedrigerem Regulierungsniveau zu verlagern. Die Schaffung einheitlicher Regulierungsstandards auf Ebene der EU und die Regelung eines abgestimmten aufsichtsrechtlichen Vollzugs sind deshalb ein bedeutender Fortschritt in den Bemühungen, zukünftige Finanzkrisen zu verhindern. Der Bundesrat erachtet es als sachgerecht, dass der Vorschlag nicht einseitig allein auf die Risiken des spekulativen Missbrauchs der betroffenen Finanzinstrumente abstellt, sondern mit Blick auf deren positive Wirkungen für die Liquiditätsversorgung der Märkte und die Effizienz der Preisbildung die Regulierung auf das notwendige Maß beschränkt. Weiterhin befürwortet der Bundesrat, dass der Vorschlag die existierenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Maßnahmen bei Leerverkäufen durch einheitliche europäische Standards für automatisierte Eindeckungsverfahren ergänzt.

2. Das deutsche Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte enthält zukunftsweisende Regelungen, die sowohl den Schutz vor spekulativen Missbräuchen, als auch die praktische Handhabbarkeit in ausgewogener Weise austarieren. Die deutsche Regelung, die solche Leerverkäufe vom Verbot ausnimmt, bei denen eine Eindeckung noch am selben Handelstag erfolgt, trägt dem Umstand Rechnung, dass für eine solche Handhabung aus abwicklungstechnischen Gründen ein praktisches Bedürfnis besteht und bei einer nur untertägig offenen Position die Gefahr eines Missbrauchs zu spekulativen Zwecken nicht besteht. Letztere Erwägung stützt auch die Ausnahme für Festpreisgeschäfte, da diese keinen Preisdruck auf den Markt auslösen können. Der Bundesrat erachtet es deshalb als notwendig, den Verordnungsvorschlag entsprechend zu ergänzen, und bittet die Bundesregierung, sich für folgende Änderungen einzusetzen:
- Ausnahme vom Leerverkaufsverbot bei untertägiger Abwicklung entsprechend der Regelung in § 30h Absatz 1 Satz 4 WpHG
 - Ausnahme vom Leerverkaufsverbot für Festpreisgeschäfte entsprechend § 30h Absatz 2 Satz 2 WpHG.
3. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung außerdem, im weiteren Rechtsetzungsverfahren der EU darauf hinzuwirken, dass eine Verpflichtung von Handelsplätzen zur Festlegung von Verfahren zur Kennzeichnung von Leerverkaufsordern, wie es Artikel 6 des Vorschlags vorsieht, nicht durch die vorgeschlagene Verordnung eingeführt wird.

Das in Artikel 6 des Vorschlags vorgesehene Erfordernis der Kennzeichnung von Leerverkaufsordern an Handelsplätzen ist keine angemessene Maßnahme, um die Markttransparenz zu erhöhen.

Die Kennzeichnung von einzelnen Leerverkaufsgeschäften durch die Handelsplätze ist auch praktisch kaum durchführbar. Zumindest bei bedeutenden Marktteilnehmern, die über eine Vielzahl von Depots verfügen, deren Zusammensetzung sich ständig ändert, ist die Feststellung einer Leerverkaufsposition mit den vorhandenen technischen Mitteln nicht möglich. Da sich die Händler mangels Überprüfbarkeit auf die Angaben der Kunden verlassen müssen, ist es unangemessen, ihnen die rechtliche Verantwortlichkeit für die Kennzeichnung zuzuweisen. Eine verlässliche Bestimmbarkeit von einzelnen Leerverkäufen wäre

nur durch die Einführung zusätzlicher anspruchsvoller technischer Überwachungssysteme möglich, die einen enormen Investitionsaufwand erfordern würde. Welchen wesentlichen Nutzen man sich aus der Information über das Volumen der insgesamt an einem Handelsplatz getätigten (gedeckten und ungedeckten) Leerverkäufe verspricht, wird aus der Begründung zur Verordnung nicht ersichtlich.

Dies würde zu hohen Implementierungskosten bei Handelsteilnehmern, Infrastrukturanbietern und Handelsplatzbetreibern führen, die letztendlich an die Endverbraucher weitergereicht würden, während der zusätzliche Nutzen fraglich wäre. Eine Orderkennzeichnung würde technisch anspruchsvolle Real-time-Systeme erfordern, die ständig Long-short-Positionen erfassen und beobachten. Die Meldung gekennzeichnete Leerverkauforders nur durch Handelsplattformen würde Marktmissbrauch und Marktmanipulation nicht verhindern. Dies wird auf wesentlich besserem Wege bereits durch die Verpflichtung zur Meldung von Netto-short-Positionen durch die Marktteilnehmer erreicht (Artikel 5 des Verordnungsvorschlags).

Aufgrund des offensichtlichen Missverhältnisses zwischen Mittel und Zweck sollte deshalb auf die Einführung dieser Regelung verzichtet werden. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung daher, sich dafür einzusetzen, dass die Regelung einer Kennzeichnungspflicht gemäß Artikel 6 des Vorschlags unterbleibt.

4. Der Bundesrat erachtet es als sachgerecht, dass der Vorschlag die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) zur Sicherstellung eines abgestimmten aufsichtsrechtlichen Vollzugs in eng begrenzten Ausnahmesituationen ermächtigt, Maßnahmen zu treffen, die den Zuständigkeitsbereich der nationalen Aufsichtsbehörden berühren. Hierdurch können sich aber unerwünschte haushaltspolitische Auswirkungen in den Mitgliedstaaten ergeben. Die durch den Verordnungsvorschlag geregelten Maßnahmen der ESMA stellen inhaltlich spezielle Anwendungsfälle der in der Verordnung zur Errichtung der ESMA selbst geregelten Notfallbefugnisse dar. Diese Verordnung sieht vor, dass Maßnahmen der ESMA, die in den Zuständigkeitsbereich der nationalen Aufsichtsbehörden eingreifen, keine Auswirkungen auf die haushaltspolitischen Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten haben dürfen, und regelt das Verfahren, mit dem unzulässige haushaltspolitische Auswirkungen geltend gemacht werden (haushaltspolitische Schutzklausel). Es ist zweifelhaft, ob diese Regelung auch bei

Maßnahmen der ESMA nach dem Verordnungsvorschlag eingreift, obwohl dies der Sache nach geboten wäre. Der Verordnungsvorschlag sollte deshalb zur Klarstellung dahingehend ergänzt werden, dass die Schutzklausel der Verordnung zur Errichtung der ESMA auch insoweit Anwendung findet. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, sich dafür einzusetzen, dass in Artikel 24 ein Verweis auf Artikel 23 der Verordnung über die Einrichtung einer Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde angebracht wird.