

25.10.10**Empfehlungen
der Ausschüsse**EU - Fz - R - Wizu **Punkt ...** der 876. Sitzung des Bundesrates am 5. November 2010

Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps

KOM(2010) 482 endg.

A

Der federführende Ausschuss für Fragen der Europäischen Union (EU),

der Finanzausschuss (Fz) und

der Wirtschaftsausschuss (Wi)

empfehlen dem Bundesrat, zu der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG wie folgt Stellung zu nehmen:

EU
Fz

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.

- Wi 2. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, im weiteren Rechtsetzungsverfahren der EU darauf hinzuwirken, dass ein dauerhaftes Verbot ungedeckter Leerverkäufe, wie es Artikel 12 des Verordnungsvorschlags vorsieht, vermieden wird; zumindest sollten von einem solchen Verbot diejenigen Fälle ausgenommen werden, in denen der Verkäufer zum Zeitpunkt des Verkaufs eines Finanzinstrumentes über einen schuldrechtlich oder sachenrechtlich unbedingt durchsetzbaren Anspruch auf Übereignung einer entsprechenden Anzahl von Finanzinstrumenten gleicher Gattung verfügt oder in denen der Verkäufer ein Finanzinstrument zunächst ungedeckt leer verkauft, ein Finanzinstrument gleicher Gattung in entsprechender Anzahl im Laufe desselben Handelstags wieder erwirbt.

Entgegen der Begründung des Verordnungsvorschlags (vgl. Erwägungsgrund 16) sieht dieser nicht eine Beschränkung, sondern ein grundsätzliches Verbot von ungedeckten Leerverkäufen vor. Denn die in Artikel 12 des Vorschlags genannten Voraussetzungen, unter denen ungedeckte Leerverkäufe zulässig sein sollen - Verkäufer hat die Wertpapiere vor Verkauf bereits geliehen oder zumindest eine Rahmenvereinbarung geschlossen, die eine jederzeitige Leihe ermöglicht - entsprechen den Kriterien, bei deren Nichtvorliegen ein Wertpapierverkauf als Leerverkauf definiert wird (Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe p des Vorschlags).

Es bestehen erhebliche Zweifel, ob ein generelles Leerverkaufsverbot überhaupt notwendig ist. Die Kommission sieht Missbrauchsgefahren zum einen in Verbindung mit der Verbreitung von falschen Informationen im Markt. Letzteres ist

aber bereits durch die Marktmissbrauchsrichtlinie und deren Umsetzung in nationales Recht verboten und strafbewehrt (§ 20a WpHG). Weiterhin sieht die Kommission bei Leerverkäufen die Gefahr der Nichterfüllung der betroffenen Wertpapiergeschäfte. Eine empirische Basis hierfür gibt es nicht. Auch wenn es in Einzelfällen aus verschiedenen Gründen zu Lieferverzug bei Wertpapiergeschäften kommen kann und kommt, war dies bisher durch bestehende Regelungen zur Zwangsregulierung oder durch Buy-in-Verfahren problemlos zu bewältigen. Systemische Risiken für den Finanzmarkt waren bisher zu keinem Zeitpunkt feststellbar. Da der Verordnungsvorschlag Handelsplätzen solche Buy-in-Verfahren verbindlich vorschreibt, ist die Erforderlichkeit eines generellen Leerverkaufsverbots umso mehr fraglich.

Selbst wenn man das Leerverkaufsverbot grundsätzlich für sinnvoll erachtet, wird es nach Auffassung des Bundesrates in der vorgeschlagenen Form zu nicht hinnehmbaren Beeinträchtigungen des alltäglichen Wertpapierhandels führen. Aus dem Verbot ungedeckter Leerverkäufe beziehungsweise aus der Leerverkaufsdefinition werden nur die Fälle herausgenommen, in denen der Verkäufer zum Zeitpunkt des Verkaufs Eigentümer der Wertpapiere ist, diese geliehen hat oder zumindest eine Rahmenvereinbarung über deren Leihe geschlossen hat. Nicht zulässig ist danach zum einen der Fall, dass der Verkäufer vor dem Verkauf die betroffenen Wertpapiere bereits gekauft hat, diese ihm aber noch nicht geliefert wurden. Dies hätte zur Folge, dass ein Händler nach dem Erwerb von Wertpapieren erst die übliche Lieferfrist von zwei Tagen (an manchen Handelsplätzen außerhalb Deutschlands drei Tagen) abwarten müsste, bevor er diese wieder veräußern dürfte. Zum anderen sind die Fälle des sogenannten untertägigen Leerverkaufs unzulässig, bei denen ein Händler Wertpapiere zunächst verkauft, um diese dann im Laufe desselben Handelstages wieder zu erwerben.

EU
Fz

3. 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.

- Wi 4. Beide oben genannten Fälle entsprechen gängiger Handelspraxis und bergen keine Missbrauchsgefahren. Ein Verbot hätte nicht zuletzt wegen der entstehenden Kosten für das Risikomanagement der Marktteilnehmer unabsehbare negative Folgen für den künftigen Wertpapierhandel in Europa. Der Bundesrat weist daher darauf hin, dass die beiden genannten Fälle richtigerweise aus dem im deutschen Gesetz zur Vorbeugung missbräuchlicher Wertpapier- und Derivategeschäfte normierten Verbot ungedeckter Leerverkäufe ausgenommen sind (§ 30 Absatz 1 und 2 WpHG).
- EU Fz 5. Der Bundesrat erachtet es deshalb als notwendig, den Verordnungsvorschlag entsprechend zu ergänzen, und bittet die Bundesregierung, sich für eine Ausnahme vom Leerverkaufsverbot bei untertägiger Abwicklung entsprechend der Regelung in § 30h Absatz 1 Satz 4 WpHG einzusetzen.
- EU Fz 6. Die obige Erwägung in Ziffer 3 Satz 2 stützt auch die Ausnahme für Festpreisgeschäfte, da diese keinen Preisdruck auf den Markt auslösen können. Der Bundesrat erachtet es daher als notwendig, den Verordnungsvorschlag entsprechend zu ergänzen, und bittet daher, sich für die Ausnahme vom Leerverkaufsverbot für Festpreisgeschäfte entsprechend § 30h Absatz 2 Satz 2 WpHG einzusetzen.
- Wi 7. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung außerdem, im weiteren Rechtssetzungsverfahren 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.

- EU
Fz
8. 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.
- Wi
9. 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 Realtime-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).
- EU
Fz
10. 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.

- EU
Fz
11. 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.

B

12. Der Rechtsausschuss

empfiehlt dem Bundesrat, von der Vorlage gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG Kenntnis zu nehmen.