

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN • BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN • DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN
VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN E.V. BERLIN

**Stellungnahme des
Zentralen Kreditausschusses
zu dem
Entwurf für ein Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier-
und Derivategeschäfte**

14. Juni 2010

Einführung

Der Zentrale Kreditausschuss erkennt die Notwendigkeit an, durch gesetzgeberische Maßnahmen die Stabilität der Finanzmärkte zu stärken. Um den im Gesetzentwurf vorgesehenen Regelungen zu einer marktkonformen Wirkung zu verhelfen, sollten sich diese allerdings im Gleichschritt mit einer mindestens pan-europäischen Regulierung bewegen. Anderenfalls besteht die Gefahr eines Regulierungsgefälles mit der Folge, dass sich der Handel auf andere Märkte außerhalb Deutschlands verlagert. Verbotsnormen sollten so austariert sein, dass Missstände effektiv verhindert, normale Marktusancen im Übrigen aber möglichst wenig tangiert werden, damit der deutsche Finanzplatz mit seinen Instituten nicht nachhaltig an Wettbewerbsfähigkeit verliert und dauerhaft geschädigt wird. Pauschale gesetzliche Verbote können dieses Ziel jedoch nicht erreichen. Vorzugswürdig ist vielmehr, wie auch im aktuellen Gesetzentwurf vorgesehen, eine Ermächtigung, die es der Aufsichtsbehörde ermöglicht, vorübergehend (oder durch Rechtsverordnung auch dauerhaft) entsprechende, zielgenaue Verbote zu erlassen. Vor diesem Hintergrund gilt es, Wettbewerbsnachteile deutscher Kreditinstitute gegenüber ausländischen Marktteilnehmern zu verhindern.

Ungedekte Leerverkäufe

Das Bedürfnis, zur Erhöhung ihrer Durchschlagskraft die deutschen Regeln in ein mindestens europäisches Vorgehen einzubetten, wird insbesondere bei dem Verbot ungedeckter Leerverkäufe illustriert. So beschränkt sich das Verbot ungedeckter Leerverkäufe - neben Aktien - auf Schuldtitel, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt eingeführt sind. Dies trifft gegenwärtig allerdings nur auf deutsche Staatstitel und einige österreichische Papiere zu. Des Weiteren bleiben Aktien eines Emittenten des europäischen Auslands, dessen Aktien auch in einem anderen EU-Mitgliedstaat zugelassen sind, vom Verbot ungedeckter Leerverkäufe ausgenommen. Diese Regelung fände ihre Begründung, wenn auch an den anderen europäischen Märkten ein gleichartiges Verbot gälte.

Bei der Definition des ungedeckten Leerverkaufs sollte das Gesetz in zeitlicher Hinsicht statt auf den Abschluss des Geschäftes darauf abstellen, dass dem Leerverkäufer die Deckung am Ende des jeweiligen Handelstages fehlt. Eine solche Regelung erlaubt eine einfachere und zugleich rechtssichere Bestimmung des ungedeckten Leerverkaufs, ohne dem gesetzgeberischen Ziel der Beschränkung schädlicher Spekulationen zuwiderlaufen.

Die im Gesetzentwurf enthaltenen Ausnahmen bestimmter Tatbestände zur Ausführung von Kundenaufträgen in § 30h Absatz 2 sind von großer Bedeutung, da es Wertpapierdienstleistungsunternehmen möglich sein muss, auch gerade auf Kundeninteresse kurzfristig zu reagieren, wenn diese Kunden die betroffenen Wertpapiere kaufen möchten. Das Wertpapierdienstleistungsunternehmen steht in diesem Fall auf der Verkäuferseite, was oft einen zunächst ungedeckten Leerverkauf bedeutet, der dann am Markt wieder eingedeckt wird. Die Gesamttransaktion schlägt sich im Markt als zusätzliche Nachfrage nach den betroffenen Wertpapieren nieder. Der entsprechende Wortlaut des § 30h Absatz 2 bedarf der Präzisierung im Detail, um diese Konstellationen rechtssicher zu erfassen. Weiterhin schlagen wir eine identische Ausnahmeregel für Kreditderivate vor, welche derselben Logik folgen.

Des Weiteren sollte der Gesetzentwurf um eine Ausnahme ergänzt werden, mit der Kreditinstitute die von ihnen bei der Durchführung und Begleitung von Wertpapieremissionen übernommen Risiken abdecken können.

Gedekte Leerverkäufe

Der Zentrale Kreditausschuss hat sich stets für ein angemessenes Transparenzniveau bei Leerverkäufen ausgesprochen. Als transparenzfördernde Maßnahme stützen wir grundsätzlich auch die Verpflichtung von Leerverkäufern, ihre Transaktionen gegenüber den Aufsichtsbehörden zu melden. Aber auch hier erscheint uns eine europaweit einheitliche Regelung das Ziel regulatorischer Bestrebungen sein zu müssen. Die Regelungen im Gesetzentwurf orientieren sich daher richtigerweise an den Vorschlägen des Ausschusses der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörden (CESR).

Gesehen werden sollte grundsätzlich, dass gedeckte Leerverkäufe ein wichtiges Instrument für die effiziente Preisbildung an Aktienmärkten darstellen können. Die mittels Leerverkäufen kommunizierte Erwartung sinkender Kurse kann ein Korrektiv übertrieben optimistischer Aktienkurse sein. Gedeckte Leerverkäufe sollten daher nicht durch unangemessene regulatorische Eingriffe erschwert werden.

Anstatt der vorgeschlagenen Publizität von Leerverkaufspositionen ab 0,5 % durch deren Inhaber im elektronischen Bundesanzeiger sollte daher im Einklang mit der Diskussion auf europäischer Ebene eine anonymisierte Veröffentlichung vorgesehen werden. Die mit dem Leerverkauf verbundene Einschätzung der zukünftigen Kursentwicklung ist eine Meinung, die berechtigterweise kein Marktteilnehmer mit seinen Mitbewerbern teilen will.

Kreditderivate

Wie zu den ungedeckten Leerverkäufen angemerkt, schlagen wir für Kreditderivate eine gleichlaufende Ausnahmeregelung vor.

Wir begrüßen die Ausnahme für Market Maker und ähnliche Liquiditätsspenden. Es erscheint auch sinnvoll, diese an eine vorherige Anzeige der entsprechenden Tätigkeit zu knüpfen. Um diese umsetzen zu können, müsste die Besonderheit von Kreditderivaten berücksichtigt werden. Denn jedes Derivat ist ein einzelnes Geschäft. Es dürfte jedoch nicht handhabbar sein, vor jedem Geschäft die Market Maker Tätigkeit für dieses Geschäft anzuzeigen. In der Praxis müsste die Möglichkeit bestehen, Kreditderivate in Gruppen zu unterteilen, für die dann im Vorhinein die Market Maker angezeigt werden kann. Denkbar wäre etwa eine Einteilung nach dem Underlying oder anderen gemeinsamen Faktoren einer bestimmten Gruppe von Kreditderivaten. Es wäre wünschenswert, wenn diese Möglichkeit zumindest in der Beschlussfassung des Finanzausschusses beziehungsweise in den Gesetzesmaterialien ihren Niederschlag finden würde.

Nachfolgend finden Sie unsere konkreten Änderungsvorschläge.

Alternativvorschläge mit Begründung

Zu Artikel 1 Nr. 5

Alternativvorschlag § 30h WpHG

Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien und bestimmten Schuldtiteln

(1) Es ist verboten, ungedeckte Leerverkäufe in

1. Aktien oder
2. Schuldtiteln, die von Zentralregierungen, Regionalregierungen und örtlichen Gebietskörperschaften von Mitgliedstaaten der Europäischen Union, deren gesetzliche Währung der Euro ist, ausgegeben wurden,

die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, zu tätigen. § 37 des Börsengesetzes ist insoweit nicht anzuwenden. Dies gilt nicht für Aktien von Unternehmen mit Sitz im Ausland, sofern die Aktien nicht ausschließlich an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind.

Ein ungedeckter Leerverkauf liegt vor, wenn der Verkäufer der in Satz 1 genannten Wertpapiere zum ~~Zeitpunkt des Abschlusses des jeweiligen Geschäftes~~ Ende des jeweiligen Handelstages

1. nicht Eigentümer der verkauften Wertpapiere ist oder
2. keinen schuldrechtlich oder sachenrechtlich unbedingt durchsetzbaren Anspruch auf Übereignung einer entsprechenden Anzahl von Wertpapieren gleicher Gattung hat.

(2) Ausgenommen von den Verboten nach Absatz 1 sind Geschäfte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder vergleichbaren Unternehmen mit Sitz im Aus-land, soweit sie

1. im Wege des Eigenhandels mit Aktien oder Schuldtiteln im Sinne von Absatz 1 handeln und
2. regelmäßig und dauerhaft anbieten, diese oder Finanzinstrumente, deren Wert sich mittelbar oder unmittelbar aus dem Preis dieser Aktion oder Schuldtitel ergibt, zu selbst gestellten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen oder regelmäßig und dauerhaft Kundenaufträge erfüllen ~~annehmen und die hieraus entstehenden Positionen absichern und sich entsprechend am Markt eindecken~~

und das jeweils zugrundeliegende Geschäft zur Erfüllung dieser Tätigkeit erforderlich ist. Ausgenommen sind daneben auch Geschäfte, welche Handelsteilnehmer zur Erfüllung eines zu einem festen oder bestimmaren Preis abgeschlossenen Geschäfts in Finanzinstrumenten mit einem Kunden (Festpreisgeschäft) vereinbaren. Der Bundesanstalt ist die Absicht der Aufnahme einer Tätigkeit nach Satz 1 unverzüglich unter Angabe der jeweils betroffenen Finanzinstrumente anzuzeigen.

(2a) Das Verbot des Absatzes 1 gilt nicht für Geschäfte, die bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise zu einer nicht nur unwesentlichen Reduktion eines bestehenden oder in unmittelbaren zeitlichen Zusammenhang mit dem Geschäft übernommenen Kursrisikos führen.

(3) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf,

1. nähere Bestimmungen über Inhalt, Art, Umfang und Form der Anzeigepflicht des Absatzes 2 Satz 3 erlassen und
2. für bestimmte Geschäfte Ausnahmen vom Verbot des Absatzes 1 vorsehen.

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung des Satzes 1 Nummer 1 durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates auf die Bundesanstalt übertragen.

Begründung Alternativvorschlag

Zu Absatz 1

Der Alternativentwurf knüpft für die Bestimmung, ob ein ungedeckter Leerverkauf vorliegt, an das Ende des jeweiligen Handelstages an. Stellte man, wie im Gesetzentwurf vorgesehen, auf den Zeitpunkt des Vertragsschlusses ab, wären übliche und wichtige Absicherungsgeschäfte nicht möglich, wie z. B. Absicherung von Verpflichtungen aus Stillhaltepositionen in Optionen, deren Ausübung zum Handelstagsende wahrscheinlich ist. Dies würde das Arbitragegeschäft, welches die Liquidität an den Börsenplätzen erhöht und damit allen Marktteilnehmern zu Gute kommt, erheblich einschränken. Eine destabilisierende Wirkung ist durch diese Änderung nicht zu befürchten. Allerdings wird mit der hier vorgeschlagenen Formulierung den in Deutschland ansässigen Kreditinstituten eine flexiblere Absicherungsstrategie offen gehalten.

Zu Absatz 2

Auch die Absicherung von Geschäften als Market Maker in Zertifikaten auf die entsprechenden Aktien oder Schuldtitel sollte von der Ausnahmeregelung erfasst werden. Die eingefügte Ergänzung trägt dieser Tatsache Rechnung.

Weiterhin könnte der Wortlaut des Gesetzentwurfs missverständlich sein. Die Ausnahme soll für den Fall greifen, dass ein Kundenauftrag angenommen wird und erst im Anschluss das marktseitige Gegengeschäft erfolgt.

Zu Absatz 2a

Die Regelung in Absatz 2a nimmt, im Einklang mit der Ausnahme in § 30j Absatz 2 für Kreditderivate, solche Geschäfte vom Verbot des Absatz 1 aus, die zu Absicherungszwecken vorgenommen werden. In der Praxis werden zur Absicherung von Risikopositionen aus anderen Geschäften (z. B. der Emission von Wertpapieren) auch Verkäufe vorgenommen, bei denen jedenfalls vorübergehend keine Abdeckung im Sinne des Absatz 1 Satz 4 Nr. 1 und 2 vorhanden ist. In diesen Fällen steht hinter den Geschäften gerade keine Spekulationsabsicht, damit besteht schon strukturell nicht die Gefahr des Eintritts potenziell nachteiliger Wirkungen für den Kapitalmarkt.

Alternativvorschlag § 30i WpHG

Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen

(1) Netto-Leerverkaufspositionen, die eine Höhe von 0,2 Prozent der ausgegebenen Aktien eines Unternehmens, welche an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, erreichen, überschreiten oder unterschreiten, sind bis zum Ablauf des nächsten Handelstages im Sinne des § 30 Absatz 1 durch ihren Inhaber der Bundesanstalt, auf zwei Nachkommastellen gerundet, gemäß Absatz 3 mitzuteilen. ~~Netto-Leerverkaufspositionen, die eine Höhe von 0,5 Prozent erreichen, überschreiten oder unterschreiten, sind durch den Inhaber zusätzlich zu der Mitteilung nach Satz 1 innerhalb der in Satz 1 bezeichneten Frist im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen.~~ Sobald die Höhe einer Netto-Leerverkaufsposition den in Satz 1 genannten Schwellenwert zuzüglich 0,1 Prozent oder einem Vielfachen davon erreicht, überschreitet oder unterschreitet, hat der Inhaber innerhalb der in Satz 1 bezeichneten Frist

- ~~1. in den Fällen des Satzes 1 eine weitere Mitteilung gemäß Absatz 3 sowie~~
- ~~2. in den Fällen des Satzes 2 eine weitere Mitteilung und Veröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger~~

eine weitere Mitteilung vorzunehmen. Die Bundesanstalt hat die Positionsmitteilungen ab einer Höhe von 0,5 % in anonymisierter Form auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen.

(2) Eine Netto-Leerverkaufsposition liegt vor, wenn eine Saldierung aller durch ihren Inhaber gehaltenen Finanzinstrumente ergibt, dass sein ökonomisches Gesamtinteresse an den ausgegebenen Aktien des Unternehmens einer Leerverkaufsposition in Aktien entspricht. Inhaber der Netto-Leerverkaufsposition sind die Rechtsträger oder die Sondervermögen, welche die saldierten Finanzinstrumente halten. Die Mitteilung für ein Sondervermögen hat durch denjenigen zu erfolgen, dem die Verwaltung des Sondervermögens obliegt oder der sie tatsächlich durchführt.

(3) Die Mitteilungen nach Absatz 1 Satz 1 und 3 sind mittels des Meldesystems der Bundesanstalt vorzunehmen.

(4) Ausgenommen von den Pflichten nach den Absätzen 1 bis 3 sind Netto-Leerverkaufspositionen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder vergleichbaren Unternehmen mit Sitz im Ausland, soweit sie:

1. im Wege des Eigenhandels mit Aktien oder Schuldtiteln im Sinne von Absatz 1 handeln und
2. regelmäßig und dauerhaft anbieten diese oder Finanzinstrumente, deren Wert sich mittelbar oder unmittelbar aus dem Preis dieser Aktien oder Schuldtitel ergibt, zu selbst gestellten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen oder regelmäßig und dauerhaft Kundenaufträge erfüllen und die hieraus entstehenden Positionen absichern annehmen und sich entsprechend eindecken.

und das jeweils zugrundeliegende Geschäft zur Erfüllung dieser Tätigkeit erforderlich ist. Ausgenommen sind daneben auch Geschäfte, welche Handelsteilnehmer zur Erfüllung eines zu einem festen oder bestimmbar Preis abgeschlossenen Geschäfts in Finanzinstrumenten mit einem Kunden (Festpreisgeschäft) vereinbaren. Der Bundesanstalt ist die Absicht der

Aufnahme einer Tätigkeit nach Satz 1 unverzüglich unter Angabe der jeweils betroffenen Finanzinstrumente anzuzeigen.

(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf,

1. nähere Bestimmungen über Inhalt, Art, Umfang und Form der Mitteilung und Veröffentlichung, die Berechnung der Netto-Leerverkaufsposition und über die zulässigen Datenträger und Übertragungswege erlassen,
2. zulassen, dass die Mitteilungen oder Veröffentlichungen der Verpflichteten auf deren Kosten durch einen geeigneten Dritten erfolgen, und Einzelheiten hierzu festlegen.

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung des Satzes 1 durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates auf die Bundesanstalt übertragen.

Begründung Alternativvorschlag

Eine Veröffentlichung der Netto-Leerverkaufsposition durch ihren Inhaber im elektronischen Bundesanzeiger nach Absatz 1 Satz 2 legt auch die Markt- und Refinanzierungserwartungen des Inhabers der Leerverkaufsposition offen und läuft somit auf ein faktisches Verbot gedeckter Leerverkäufe ab einem Gesamtnettovolumen von 0,5 % hinaus. Kein Marktteilnehmer wird es sich leisten können, seine Einschätzungen mit seinen Mitbewerbern zu teilen. Notwendig ist daher eine anonymisierte Veröffentlichung, die von der Bundesanstalt oder einem geeigneten Dritten im Sinne des Absatzes 5 Satz 1 Nr. 2 vorzunehmen wäre. Eine solche anonymisierte Veröffentlichung war bereits in der Allgemeinverfügung der Bundesanstalt zur Einführung einer Transparenz-Pflicht für Netto-Leerverkaufspositionen vom 4. März 2010 vorgesehen und wird auch nach Vorschlägen von CESR als zulässig erachtet. Das Gesetz sollte nicht darüber hinausgehen.

Die Präzisierung des Wortlauts in den Ausnahmen des § 30h Absatz 2 sollte auch für diese Vorschrift gelten, um eine einheitliche Regelung zu schaffen. Auch CESR regt entsprechende Ausnahmen von Veröffentlichungspflichten für die Ausführung von Kundenaufträgen an.

Alternativvorschlag § 30j WpHG

Verbot von bestimmten Kreditderivaten

(1) Es ist für Sicherungsnehmer verboten, Kreditderivate im Sinne des § 2 Absatz 2 Nummer 4 im Inland zu begründen oder rechtsgeschäftlich in solche einzutreten, soweit

1. im Rahmen eines solchen Geschäfts der Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer bei Eintritt eines vorab spezifizierten Kreditereignisses eine Ausgleichszahlung zu leisten hat, unabhängig davon, ob die Ausgleichszahlung in Höhe des Nominalwertes gegen physische Lieferung einer Referenzverbindlichkeit, in Form eines Differenzausgleichs zu dem Restwert einer Referenzverbindlichkeit nach Eintritt des Kreditereignisses oder als fest vereinbarter Betrag erfolgt (Credit Default Swap), auch soweit dieser in eine Credit Linked Note oder einen Total Return Swap eingebettet ist, und
2. als Referenzverbindlichkeit zumindest auch eine Verbindlichkeit von Zentralregierungen, Regionalregierungen und örtlichen Gebietskörperschaften von Mitgliedstaaten der Europäischen Union, deren gesetzliche Währung der Euro ist, dient.

(2) Ausgenommen von dem Verbot nach Absatz 1 sind Geschäfte, bei denen durch den Abschluss des Kreditderivats nach Absatz 1 bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise eine nicht nur unwesentliche Reduktion des Risikos aus

1. einer bestehenden oder im unmittelbaren zeitlichen Zusammenhang mit dem Abschluss des Kreditderivats übernommenen Position in einer Referenzverbindlichkeit des Kreditderivats nach Absatz 1 oder
2. einer sonstigen bestehenden oder im unmittelbaren zeitlichen Zusammenhang mit dem Abschluss des Kreditderivats übernommenen Position in einem anderen Finanzinstrument oder in einer sonstigen bestehenden Verbindlichkeit, die an Wert verlieren kann, wenn sich die Bonität des Schuldners der Referenzverbindlichkeit nach Absatz 1 Nummer 2 verschlechtert, bewirkt werden soll.

(3) Ausgenommen von dem Verbot nach Absatz 1 sind zudem Geschäfte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen oder vergleichbaren Unternehmen mit Sitz im Ausland, soweit sie

1. im Wege des Eigenhandels mit Kreditderivaten im Sinne von Absatz 1 handeln und regelmäßig und dauerhaft anbieten, diese zu selbst gestellten Preisen zu kaufen und
2. regelmäßig und dauerhaft anbieten, diese oder Finanzinstrumente, deren Wert sich mittelbar oder unmittelbar aus dem Preis dieser Kreditderivate ergibt, zu selbst gestellten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen oder regelmäßig und dauerhaft Kundenaufträge annehmen und sich entsprechend eindecken und das jeweils zugrundeliegende Geschäft zur Erfüllung dieser Tätigkeit erforderlich ist.

Der Bundesanstalt ist die Absicht der Aufnahme einer Tätigkeit nach Satz 1 unverzüglich unter Angabe der jeweils betroffenen Kreditderivate nach Absatz 1 anzuzeigen.

(3a) Ausgenommen sind daneben auch Geschäfte, welche Handelsteilnehmer zur Erfüllung eines zu einem festen oder bestimmbar Preis abgeschlossenen Geschäfts in Finanzinstrumenten mit einem Kunden (Festpreisgeschäft) vereinbaren.

(4) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf,

1. nähere Bestimmungen über Inhalt, Art, Umfang und Form der Anzeigepflicht des Absatzes 3 Satz 2 erlassen und
2. für bestimmte Geschäfte Ausnahmen vom Verbot des Absatzes 1 vorsehen.

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung des Satzes 1 durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates auf die Bundesanstalt übertragen.

Begründung Alternativvorschlag

Die Präzisierung des Wortlauts in den Ausnahmen des § 30h Absatz 2 für Kundenaufträge sollte auch für diese Vorschrift gelten, um eine einheitliche Regelung zu schaffen. Diese Art des Geschäftes hat auch bei Kreditderivaten eine große Bedeutung und auch hier sollten Kunden die Möglichkeit haben, sich „long“ (also als Sicherungsgeber) zu positionieren, auch wenn dies zwischenzeitlich eine „short“ (also Sicherungsnehmer) -Position des Wertpapierdienstleistungsunternehmens bedeutet. Dies ist wichtig für die Funktionsfähigkeit des

Marktes und für die Möglichkeit, aus Deutschland Schuldverschreibungen und verbundene Kreditderivate zu handeln.

Darüber hinaus müsste im Rahmen der Pflicht zur Anzeige der Market Maker Tätigkeit die Möglichkeit bestehen, Kreditderivate in Gruppen zu unterteilen, für die dann im Vorhinein die Market Maker Tätigkeit angezeigt werden kann. Denkbar wäre etwa eine Einteilung nach dem Underlying oder anderen gemeinsamen Faktoren einer bestimmten Gruppe von Kreditderivaten. Es wäre wünschenswert, wenn der Finanzausschuss diese Vorgehensweise bei seiner Beschlussfassung im Hinblick auf die Verordnungsermächtigung nach Absatz 4 Nr. 1 berücksichtigen würde.
