



Verband der Auslandsbanken · Savignystr. 55 · 60325 Frankfurt

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Der Vorsitzende
Platz der Republik 1

11011 Berlin

finanzausschuss@bundestag.de

Kontakt:

Wolfgang Vahldiek

+49 69 975850 0 (TEL)
+49 69 975850 10 (FAX)
Wolfgang.vahldiek@vab.de
www.vab.de

15. Juni 2010\VA

Öffentliche Anhörung zum Entwurf für ein Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivatgeschäfte – Ds. 17/1952 –

Sehr geehrter Herr Dr. Wissing,
sehr geehrte Damen und Herren,

wir bedanken uns für die Einladung zur im Betreff genannten öffentlichen Anhörung, an der der Linksunterzeichner gerne teilnehmen wird. Nachfolgend möchten wir einige Gedanken zu dem in Rede stehenden Gesetzentwurf in schriftlicher Form mit Ihnen teilen.

Der Gesetzentwurf fokussiert sich insbesondere auf Leerverkäufe in Aktien und Anleihen, sowie Geschäfte mit Kreditderivaten. Unter den vorgeschlagenen Maßnahmen finden sich sowohl solche zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Geschäfte in diesen Bereichen, als auch auf repressive Verbote bzw. die Möglichkeit der Verhängung von Verboten im Wege der Rechtsverordnung bzw. Einzelfallmaßnahmen der BaFin.

Jedes neue Verbot von Geschäften wird die Marktliquidität, die für das Funktionieren der Märkte wichtig ist, tendenziell herabsetzen. Es ist deshalb anstrebenswert, den Regelungsumfang des Gesetzes möglichst genau auf diejenigen Geschäfte einzugrenzen, die unerwünscht sind. Solche Geschäfte aber, die vor dem Hintergrund des Regulierungsziels unbedenklich sind, sollten möglichst wenig beeinträchtigt werden. Der Gesetzentwurf versucht diese Unterscheidung zu leisten, insbesondere indem er die gesetzlichen Verbote von ungedeckten Leerverkäufen und von nicht zu Absicherungszwecken dienenden CDS auf genau bestimmte Fälle beschränkt und weitergehende Eingriffsmöglichkeiten den flexibleren Mitteln der Rechtsverordnung bzw. Einzelfallanordnung überlässt. Dieses Vorgehen halten wir für grundsätzlich zielführend.

Es ist jedoch ein Manko des Entwurfs, dass seine Inhalte bisher nicht international, zumindest auf europäischer Ebene, ausreichend abgestimmt sind. Daraus entsteht die Gefahr einer „Insellösung“. Außerdem kann die Situation entstehen, dass nationale Regelungen späteren europäischen Vorgaben widersprechen und somit erneut angepasst werden müssen.

Die Europäische Kommission hat am 14. Juni 2010 eine öffentliche Konsultation gestartet, die genau die im vorliegenden Gesetzentwurf angesprochenen Themen zum Gegenstand hat. Die Kommission will die Transparenz von Leerverkäufen erhöhen, das Risiko von ungedeckten Leerverkäufen adressieren und den Aufsichtsbehörden Eingriffsmöglichkeiten in dringlichen Situationen zuzuweisen.

Die BaFin hat durch ihre Allgemeinverfügungen vom 4. März 2010 bereits Maßnahmen gegen Leerverkäufe in Aktien und CDS ergriffen. Idealerweise sollte es deshalb vermieden werden, zum jetzigen Zeitpunkt und unabgestimmt weitere zusätzliche Maßnahmen zu erlassen. Dies bedeutet mit Blick auf die im Gesetz enthaltenen Verordnungsermächtigungen, dass der Verordnungsgeber nicht unter Zeitdruck gesetzt werden sollte. Da der Gesetzentwurf die Kompetenzen der BaFin in Notfallsituationen deutlich stärkt, ist einstweilen ausreichend dafür Vorsorge getragen, dass kritischen Entwicklungen an den Märkten, sollten sie zwischenzeitlich auftreten, auch künftig hinreichend begegnet werden kann.

Im Einzelnen haben wir zu dem Gesetzentwurf folgende Anmerkungen:

1. Sog. „Market Maker“-Ausnahme

Die in § 30h Abs. 2 E-WpHG enthaltene Ausnahmen für Geschäfte von sog. Market Makern sollte wie folgt geändert werden:

„Ausgenommen von den Verboten nach Absatz 1 sind Geschäfte 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 **oder wieder eindecken**

und das jeweilige zugrundeliegende Geschäft zur Erfüllung dieser Tätigkeit **wirtschaftlich** erforderlich ist. [...]“

Begründung:

Die Ausnahmen vom Verbot ungedeckter Leerverkäufe nach § 30h Abs. 2 E-WpHG sollten zwei weitere Fälle abdecken:

Erstens geht es um die Geschäfte, die Zertifikateemittenten tätigen, um ihre durch die Aufträge ihrer Kunden entstehenden Positionen absichern zu können. Diese Geschäfte sollten weiterhin möglich sein.

Zweitens sollte ein mögliches Missverständnis der Vorschrift vermieden werden. Im Market Making ist es weitaus häufiger, dass die durch die Erfüllung eines Kundenauftrags entstehende Position des Market Makers nicht etwa durch ein Absicherungsgeschäft, sondern durch ein zügig auszuführendes Gegengeschäft neutralisiert wird. Beispielsweise wird ein Kundenkaufauftrag in einer Aktie X nicht dazu führen, dass der Market Maker seine entstehende Shortposition in dieser Aktie X durch ein Absicherungsgeschäft hedged, sondern er wird die Position am Markt schnellstmöglich wieder eindecken. Dies soll durch unseren Formulierungsvorschlag verdeutlicht werden.

Des Weiteren ist eine Klarstellung vonnöten, dass keine Erforderlichkeit im Rechtssinne für die Zulässigkeit eines Geschäfts gegeben sein muss. Das Geschäftsmodell eines Market Makers erfordert es in der Regel nur aus wirtschaftlichen Gründen, diesbezügliche Geschäfte auch einzugehen.

2. Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen

Statt einer Veröffentlichung von größeren Netto-Leerverkaufspositionen im elektronischen Bundesanzeiger sollte die Veröffentlichung durch die BaFin in anonymisierter Form erfolgen.

Begründung:

Die Empfehlungen von CESR zu einem pan-europäischen Veröffentlichungsregelwerk für Leerverkäufe sehen eine anonymisierte Veröffentlichung vor. Daher sollte man bei der Vorgehensweise bleiben, die die BaFin in ihrer Allgemeinverfügung vom 4. März 2010 vorsieht.

3. Ausnahmen von Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen

Die Market Maker-Ausnahme in § 30i Abs. 4 E-WpHG sollte analog unserem Petition oben unter 1. formuliert werden. Außerdem sollte die Ausnahme für das Festpreisgeschäft aus § 30h Abs. 2 Satz 2 E-WpHG in § 30i Abs. 4 E-WpHG übernommen werden.

Begründung:

Es ist nicht recht nachvollziehbar, warum die Market Maker-Ausnahme in § 30i Abs. 4 E-WpHG weniger Fälle abdecken sollte als diejenige in § 30h Abs. 2 E-WpHG. Die sachlichen Gründe für Einfügung und Umfang dieser Ausnahme sind in beiden Zusammenhängen gleich. Außerdem wird es der Rechtsklarheit in der Praxis erheblich dienen, wenn eine einheitliche Ausnahme geschaffen würde.

4. Ausnahmen von dem Verbot bestimmter Kreditderivate

§ 30j Abs. 3 E-WpHG sollte wie folgt abgepasst werden:

„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 oder zu verkaufen oder regelmäßig und dauerhaft Kundenaufträge erfüllen und die hieraus entstehenden Positionen absichern oder wieder eindecken und
2. das jeweils zugrundeliegende Geschäft zur Erfüllung dieser Tätigkeit wirtschaftlich erforderlich ist.“

Begründung:

Die Ausnahme für Market Maker sollte im Bereich der Kreditderivate inhaltlich ebenso strukturiert werden wie in § 30h Abs. 2 E-WpHG, weil es sich um eine vergleichbare Tätigkeit der Market Maker handelt. Zur weiteren Begründung vgl. oben 1.

5. Inkrafttreten

Das Inkrafttreten des Gesetzes sollte auf sechs Monate nach Verkündung terminiert werden.

Begründung:

Der Entwurf sieht an einigen Stellen die begrüßenswerte Möglichkeit vor, dass einzelne Formen und Arten von Geschäften, die für das Funktionieren der Märkte unerlässlich sind, im Verordnungswege von den vorgesehenen Verboten ausgenommen werden können. Hierfür ist eine sorgfältige Evaluation erforderlich. Es gibt durchaus einige wichtige Handelspraktiken, die hierfür in Frage kommen, die aber nur sehr schwierig in den notwendigerweise sehr abstrakten Gesetzestext aufgenommen werden können, ohne unbeabsichtigte Schlupflöcher zu schaffen.

Beispiel: Die Mitglieder des Bundesanleihekonsortiums verkaufen häufig bereits vor der Platzierung von Bundesanleihen leer, um den Absatz bestmöglich zu gewährleisten. Diese Leerverkäufe wirken sich positiv auf die Platzierungsfähigkeit der Bundesrepublik als Emittent aus. Es sollten Lösungen diskutiert werden, wie insoweit weiter vorgegangen werden sollte.

Ein Hinausschieben des Inkrafttretens böte dem Ordnungsgeber die Möglichkeit, bei solchen Fällen zielgenau vorzugehen.

Darüber hinaus werden in wenigen Monaten erste belastbare Grundzüge der sich abzeichnenden europäischen Regelung erkennbar sein. Es wäre sehr wünschenswert, diese bei einer eventuellen Verordnungsgebung zu berücksichtigen. Ein Hinausschieben des Inkrafttretens könnte auch insoweit ein probates Mittel sein.



Wir hoffen, dass unsere obigen Ausführungen für Ihre weiteren Beratungen hilfreich sind.
Für Rückfragen stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

gez. Dr. Oliver Wagner

Wolfgang Vahldiek