

Kurzstellungnahme der Gruppe Deutsche Börse

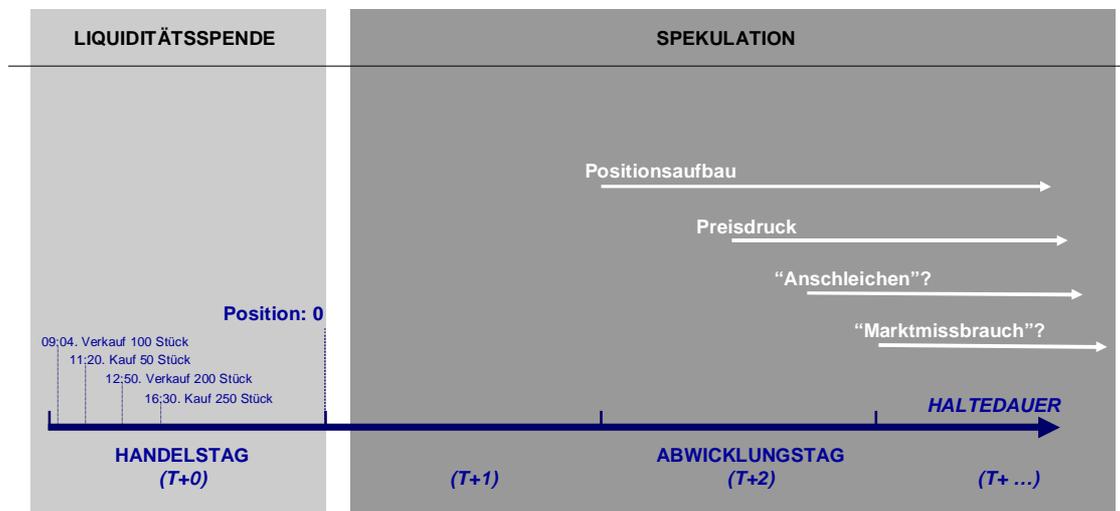
zum

„Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte“

Die Gruppe Deutsche Börse steht einer Regulierung von Leerverkäufen grundsätzlich offen gegenüber. Die Finanzkrise hat einmal mehr bewiesen, dass derartige Schritte dringend erforderlich sind, um mehr Transparenz und Integrität auf den Finanzmärkten zu erreichen. Die Gruppe Deutsche Börse begrüßt in diesem Zusammenhang die konsequente Umsetzung seitens der Bundesregierung zur Schaffung eines europäischen Transparenzsystems für Leerverkäufe entsprechend den Vorschlägen der europäischen Wertpapieraufsicht (CESR).

Die Gruppe Deutsche Börse mit ihren transparenten und hoch regulierten Marktplätzen unterstützt insbesondere Handelsaktivitäten von Marktteilnehmern, die einen nachhaltigen, positiven Beitrag zur Stärkung von Liquidität bieten und damit die Effizienz des Handels insgesamt erhöhen. Nach der aktuellen Fassung des „Gesetzesentwurfs zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte“ würde jedoch auch das **untertägige Anbieten und Zurückkaufen von Aktien, die für sich genommen keine problematischen Aktivitäten** sind, als Leerverkäufe definiert und damit unter den Anwendungsbereich des Gesetzes fallen. Diese Art des untertägigen Handels ist jedoch unkritisch im Hinblick auf spekulativen Marktmissbrauch (Ziel des Gesetzgebers), aber äußerst wichtig, um liquide und transparente Märkte zu organisieren und damit zur effizienten Refinanzierung der Realwirtschaft beizutragen.

Dem Ziel des Gesetzgebers folgend, gilt es zu beachten, dass mögliche **Spekulanten, die sich an Unternehmen „anschleichen“, oder die das Ziel haben, Aktienkurse unter Druck zu setzen, ihre Handelspositionen über mehrere Tage hinaus halten müssen, damit ihre Strategie erfolgreich sein kann.** Die folgende Grafik veranschaulicht den Unterschied zwischen volkswirtschaftlich sinnvoller Liquiditätsspende im untertägigen Bereich sowie möglicherweise spekulativen ungedeckten Leerverkäufen.



Sollte das „*Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte*“ in der jetzigen Fassung umgesetzt werden, würde das eigentliche Ziel des Gesetzgebers, nämlich spekulative Angriffe gegen Unternehmen zu unterbinden, nicht erreicht. Stattdessen sollte der Gesetzgeber darauf abzielen, ein **Verbot auf ungedeckte Tagesendpositionen umzusetzen**.

Dies hätte verschiedene Vorteile:

(1) Bessere Kontrollmöglichkeit für Aufsichtsbehörden

Alle Transaktionen, die beim nationalen Zentralverwahrer (in Deutschland Clearstream Banking Frankfurt) abgewickelt werden, müssen nach zwei Handelstagen beliefert werden. Es kann somit von Seiten der Aufsichtsbehörden leicht nachvollzogen werden, ob eine ungedeckte Leerverkaufsposition aufgebaut wurde. Eine Änderung des Gesetzestextes im Hinblick auf eine **Reflektierung untertätiger Handelsaktivitäten** könnte somit die entscheidende **Grundlage zur effektiven Durchsetzung des angestrebten Gesetzes bieten**.

(2) Konsistenz mit europäischen Vorschlägen

Ein expliziter Bezug auf Tagesendpositionen hätte den Vorteil, dass dieser konsistent mit dem aktuellen Vorschlag der europäischen Wertpapieraufsicht (CESR) in Hinblick auf die Veröffentlichungspflichten von Leerverkäufen ist. Auch diese beziehen sich auf den Tagesendbestand.

(3) Zuspruch auf europäischer Ebene wahrscheinlicher

Die explizite Referenzierung im Gesetzestext auf den Tagesendbestand erscheint ebenso praktikabel wie international tragbar, so dass von einer breiten Zustimmung **für die Regelungen der Bundesregierung auf europäischer Ebene ausgegangen werden kann**.

Die Gruppe Deutsche Börse bittet daher um Unterstützung für folgende Ergänzung im aktuellen „Gesetzesentwurf zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte“ :

§ 30h

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 Tagesende des Abschlusses des jeweiligen Geschäftes

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 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 zu selbst gestellten Preisen zu kaufen oder zu verkaufen oder regelmäßig und dauerhaft Kundenaufträge erfüllen und die hieraus entstehenden Positionen absichern

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.

(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.