

**Öffentliche Anhörung  
im Finanzausschuss des Deutschen Bundestages**

**Stellungnahme der  
Gruppe Deutsche Börse**

*Zum Entwurf eines Gesetzes zur Ausführung der  
Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen  
Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über  
Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default  
Swaps“  
(EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz)*

**Juni 2012**

## Einleitung

Die Gruppe Deutsche Börse (GDB) begrüßt es, zum Entwurf des Gesetzes zur Ausführung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz) Stellung nehmen zu können.

Die GDB als eine der größten Börsenorganisationen der Welt bietet Marktinfrastrukturen an und öffnet Investoren, Finanzinstituten und Unternehmen den Weg zu den globalen Kapitalmärkten. Unser Produkt- und Dienstleistungsportfolio umfasst die gesamte Prozesskette vom Betrieb von elektronischen Handelssystemen zum Wertpapier- und Terminhandel, über das Clearing (Verrechnung), die Abwicklung und Verwahrung bis zur Bereitstellung von Marktdaten. Eine wichtige Komponente im Rahmen der Clearing- und Abwicklungsprozesse ist der zentrale Kontrahent (CCP), welcher die Erfüllung der Geschäfte garantiert und die Marktteilnehmer in Echtzeit mit Risikomanagementdaten versorgt. Die GDB hat daher ein starkes Interesse an einer Verbesserung des Anlegerschutzes und des Kapitalmarktes.

Die GDB begrüßt die Harmonisierung der europäischen Leerverkaufsverbote. In dem Entwurf des EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz sehen wir jedoch folgenden Anpassungsbedarf:

1. Der Entwurf sieht die Geschäftsführung von Regulierten Märkten als zuständige Behörde im Sinne des Artikel 23 Abs. 1 der Verordnung vor. Durch einen solchen Ansatz entstehen Insellösungen. Dies lehnen wir ab, da so keine einheitliche / harmonisierte Vorgehensweise in Deutschland sichergestellt wird.
2. Der Entwurf sieht weiterhin vor, dass die Betreiber eines multilateralen Handelssystems der Bundesanstalt mitzuteilen haben, wenn ein signifikanter Kursverfall im Sinne des Artikels 23 der Verordnung eintritt. Zu diesem Thema findet aktuell eine Konsultation der ESMA statt. Wir möchten darauf hinweisen, dass noch diverse Unklarheiten bestehen wann ein signifikanter Kursverfall in einzelnen Finanzinstrumenten vorliegt.
3. Die Sanktionierung der CCP-Abwicklung führt zu einer Benachteiligung für die Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) und kann zu einer Senkung von Sicherheitsstandards führen.

## Detailanmerkungen zum EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz

### 1. Änderungen Börsengesetz

Das EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz sieht die Geschäftsführung von Regulierten Märkten als zuständige Behörde im Sinne des Artikel 23 Abs. 1 der Verordnung vor.

#### Artikel 2

##### Änderung des Börsengesetzes

*Das Börsengesetz vom 16. Juli 2007 (BGBl. I S. 1330, 1351), das zuletzt geändert durch [...] geändert worden ist, wird wie folgt geändert:*

1. *Nach § 15 Absatz 5 wird folgender Absatz 5a eingefügt:  
„(5a) Die Geschäftsführung ist zuständige Behörde im Sinne Artikels 23 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1), sofern Finanzinstrumente betroffen sind, die an einem regulierten Markt oder Freiverkehr dieser Börse gehandelt werden. § 10 Absatz 1 Satz 3 und 4 sind insoweit nicht anwendbar.“*
2. *Dem §25 wird folgender Absatz 3 angefügt:  
„(3) Für Maßnahmen nach Artikel 23 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 gelten Absatz 1 Satz 2 und Absatz 2 entsprechend“*

Die GDB sieht es als sehr kritisch an, dass die Geschäftsführung einer Börse die zuständige Behörde im Sinne des Artikel 23 Abs. 1 der Verordnung sein soll. Grund hierfür ist, dass aufgrund der Vielzahl der in Deutschland ansässigen Börsen bei einer Zuständigkeit der einzelnen Geschäftsführungen keine einheitliche und harmonisierte Vorgehensweise sichergestellt werden kann. Durch einen solchen Ansatz würden Insellösungen entstehen. Ziel des EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetzes sollte ein einheitliches und abgestimmtes Vorgehen innerhalb Deutschlands sein, das sowohl für Börsen und deren Freiverkehr als auch für Multilaterale Handelssysteme gilt. Dieses Ziel kann in Deutschland nur erreicht werden, wenn dies analog der Regelungen zu Multilateralen Handelssystemen im Wertpapierhandelsgesetz die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) grundsätzlich die zuständige Behörde im Sinne der von Artikel 23 Abs. 1 der Verordnung ist.

Wir fordern daher eine Anpassung, die für regulierte Märkte und multilaterale Handelssysteme gleichermaßen ausgestaltet ist.

1. ~~*Nach § 15 Absatz 5 wird folgender Absatz 5a eingefügt:  
„(5a) Die Geschäftsführung ist zuständige Behörde im Sinne Artikels 23 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1), sofern Finanzinstrumente betroffen sind, die an einem regulierten Markt oder Freiverkehr dieser Börse gehandelt werden. § 10 Absatz 1 Satz 3 und 4 sind insoweit nicht anwendbar.“*~~

2. ~~*Dem §25 wird folgender Absatz 3 angefügt:  
„(3) Für Maßnahmen nach Artikel 23 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012*~~

*gelten Absatz 1 Satz 2 und Absatz 2 entsprechend.“*

*Nach § 7 Absatz 1 wird folgender Absatz 1a eingefügt*

***„(1a) Die Handelsüberwachungsstelle hat der Bundesanstalt unverzüglich mitzuteilen, wenn bei einem an der Börse gehandelten Finanzinstrument ein signifikanter Kursverfall im Sinne des Artikels 23 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eintritt.***

Entsprechend ist der zweite Satz des §30h „§ 15 Absatz 1a des Börsengesetzes bleibt unberührt“ zu streichen.

## **2. Änderungen Wertpapierhandelsgesetz – Signifikanter Kursverfall**

Der Entwurf zum EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz sieht weiterhin vor, dass die Betreiber eines multilateralen Handelssystems der BaFin mitzuteilen hat, wenn ein signifikanter Kursverfall im Sinne des Artikels 23 der Verordnung eintritt.

### **Artikel 1 Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes**

*7. Dem § 31f Absatz 2 WpHG wird folgender Satz angefügt:*

*„Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat der Bundesanstalt unverzüglich mitzuteilen, wenn bei einem an seinem multilateralen Handelssystem gehandelten Finanzinstrument ein signifikanter Kursverfall im Sinne des Artikels 23 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eintritt.“*

Zum Thema der technischen Umsetzung hat eine Konsultation durch die ESMA<sup>1</sup> stattgefunden. Wir möchten darauf hinweisen, dass noch diverse Unklarheiten bestehen bzgl. dessen was signifikante Kursverfälle in Finanzinstrumenten sind und wie die entsprechenden Meldungen zu erfolgen haben. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt ist es deswegen zu früh, detailliert auf die meldetechnischen Anforderungen einzugehen, auch wenn grundsätzlich die Bereitschaft der betroffenen Handelsplattformen (Börsen, Multilaterale Handelssysteme) bestehen sollte, entsprechende Meldungen an die Bundesanstalt zu tätigen. Details über die technische Durchführung im Einzelnen können aufgrund des gegenwärtigen Kenntnisstandes nicht verbindlich festgelegt oder kommentiert werden.

## **3. Änderungen Wertpapierhandelsgesetz - Sanktionierung der CCP-Abwicklung**

Insbesondere beim Handel mit deutschen Nebenwerten sowie ausländischen Aktien und Anleihen steht die Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) in direktem Wettbewerb mit sieben regionalen

---

<sup>1</sup> Siehe [http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-esma-263\\_-\\_final\\_report\\_on\\_technical\\_advice\\_on\\_short\\_selling.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-esma-263_-_final_report_on_technical_advice_on_short_selling.pdf) und [http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-228\\_0.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-228_0.pdf).

deutschen Wertpapierbörsen, sowie weiteren Handelsplattformen. Der zentrale Kontrahent (CCP) garantiert als Gegenpartei für Käufer und Verkäufer von Finanzinstrumenten durch Reduktion des Kontrahentenrisikos die Erfüllung von Geschäften an der FWB. Darüber hinaus liefert der CCP Risikomanagementdaten in Echtzeit an die Marktteilnehmer. Dem zentralen Kontrahenten fällt damit für die Sicherstellung von effizienten Clearing- und Abwicklungsprozessen der FWB eine herausragende Rolle zu. Keine der regionalen Börsen bietet derzeit entsprechende Clearing Services in ihrer Wertschöpfungskette an. Die Neuregelung des §39 b) Abs. 2d 5. WpHG entsprechend des vorliegenden Textes sanktioniert jedoch jene Geschäfte, die über einen CCP (im Fall der FWB die Eurex Clearing AG) abgewickelt werden. Aufgrund der oben geschilderten Wettbewerbssituation sehen wir bei Inkrafttreten des Gesetzes im vorliegenden Wortlaut eine Benachteiligung für die FWB.

Es liegt insofern eine einseitige Sanktionierung des an Sicherheit und Transparenz überlegenen Prozesses der Abwicklung über CCPs vor. Dadurch entstehen Anreize, Geschäft hin zu OTC Handel sowie Handelsplätzen ohne zentralen Kontrahenten zu verlagern. So existieren selbst innerhalb Deutschlands unterschiedliche Verfahren der Abwicklung. Die Regionalbörsen arbeiten alle ohne CCP. Zusätzlich entwickeln sich Angebote einer rein außerbörslichen Erfüllung für an Börsen abgeschlossene Geschäfte (sogenannte „Internalisierung“ bzw. „OTC Netting“). Bei bestimmten Handelsmodellen besteht daneben die Möglichkeit, Geschäftsabschlüsse einseitig offen zu halten („Aufgabengeschäfte“ an Regionalbörsen) und damit schon den Eintritt eines Verzugs gänzlich zu verhindern.

Die verschiedenen nationalen und internationalen Initiativen (insbesondere die EMIR und die CSD-Verordnung) zielen darauf ab, Wertpapiertransaktionen vermehrt auf regulierte Handelsplätze und in sichere Nachhandelsprozesse (CCPs) zu lenken. Die Leerverkaufsverordnung konterkariert in Bezug auf Artikel 15 das Ziel, Sicherheit und Stabilität im Finanzmarkt zu erhöhen.

Die einseitige Sanktionierung der CCP-Abwicklung sollte daher bis zur Umsetzung der CSD-Verordnung, die eine europäische Regelung zur Sicherstellung der Lieferdisziplin für den gesamten Kassahandel (regulierte Handelsplätze und OTC) vorsieht, ausgesetzt werden.

\*\*\*\*\*

*Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne jederzeit zur Verfügung.*

<b>Dr. Miroslav Budimir</b>	<b>Dr. Torsten Schaper</b>
Xetra Institutional Equity - Business Development	Market Policy & European Public Affairs
Deutsche Börse AG	Deutsche Börse AG
Miroslav.Budimir@deutsche-boerse.com	Torsten.Schaper@deutsche-boerse.com
069-211-13441	069-211-15005