

## Antwort

### der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Manfred Zöllmer, Petra Ernstberger, Iris Gleicke, weiterer Abgeordneter und der Fraktion der SPD  
– Drucksache 17/4569 –**

### Leerverkäufe

#### Vorbemerkung der Fragesteller

Mit dem Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte wurden ungedeckte Leerverkäufe in deutschen Aktien, ungedeckte Leerverkäufe in Staatspapieren von Staaten der Eurozone und Kreditausfallversicherungen auf Ausfallrisiken von Staaten der Eurozone, die keinen Absicherungszwecken dienen, verboten. Dabei beschränkt sich das Verbot der Leerverkäufe von Aktien und Schuldverschreibungen auf Wertpapiere, die an einer deutschen Börse im regulierten Markt zugelassen sind. Dies sind Aktien deutscher und einiger weniger ausländischer Emittenten sowie ausschließlich deutsche und österreichische Staatstitel. Für diese Werte gibt es einen Anknüpfungspunkt und eine klare Regelungsbefugnis für den deutschen Gesetzgeber.

Zugleich wird das Bundesministerium der Finanzen ermächtigt, durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen und einzelne Ausnahmen von den gesetzlichen Verboten zuzulassen.

Daneben hat die Europäische Kommission am 15. September 2010 einen Vorschlag für eine „Verordnung über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (CDS)“ angenommen. Durch den Vorschlag sollen ein harmonisierter Rahmen für koordinierte Maßnahmen der Aufsichtsbehörden auf europäischer Ebene geschaffen, die Transparenz verbessert und Risiken verringert werden. Der Vorschlag für die EU-Verordnung wird dem Europäischen Parlament und dem Rat zur Verhandlung und Verabschiedung unterbreitet. Bei planmäßiger Verabschiedung würde die Verordnung ab dem 1. Juli 2012 direkt in Deutschland gelten.

1. Welche Erkenntnisse liegen der Bundesregierung über das Volumen ungedeckter Leerverkäufe in Deutschland vor?

Der Bundesregierung liegen keine Statistiken zum Volumen ungedeckter Leerverkäufe in Deutschland vor. Die Mitteilungen und Veröffentlichungen aufgrund der Allgemeinverfügung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vom 4. März 2010 und des § 30i des Wertpapierhandelsgesetzes

(WpHG) erfassen nicht einzelne ungedeckte Leerverkäufe. Im Fokus stehen vielmehr Netto-Leerverkaufspositionen.

Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass der Abschluss ungedeckter Leerverkäufe aufgrund des Verbotes des § 30h WpHG regelmäßig einen Verstoß gegen dieses Verbot darstellt und von der BaFin verfolgt wird.

2. Aus welchen Quellen und statistischen Erhebungen heraus wird das Volumen von Leerverkäufen bestimmt?

Angaben über das Volumen von Leerverkäufen liegen der Bundesregierung nicht vor. Die Meldepflichten der Allgemeinverfügung der BaFin vom 4. März 2010 und des § 30i WpHG betreffen die zur Beurteilung von Risiken besser geeigneten Netto-Leerverkaufspositionen. In die Berechnung fließen nicht nur die sich aus Leerverkäufen in Aktien ergebenden Positionen ein, sondern alle von einem Inhaber gehaltenen, börslich oder außerbörslich im In- oder Ausland gehandelten Finanzinstrumente mit Bezug zu der betreffenden Aktie.

3. Wie bewertet die Bundesregierung die im letzten Jahr veröffentlichten Erkenntnisse des Internationalen Währungsfonds (IWF), wonach das seit Mai 2010 in Deutschland geltende Verbot ungedeckter Leerverkäufe von Aktien und Staatsanleihen von Euroländern seine Wirkung gänzlich verfehlt hat und das sich die Effizienz und die Qualität der Märkte an der Börse deutlich verschlechtert haben?

Die Frage bezieht sich auf eine an die Europäische Kommission gerichtete Stellungnahme des IWF, die im Rahmen des Konsultationsverfahrens zu den von der Europäischen Kommission geplanten Regelungen zu Leerverkäufen abgegeben wurde. Der IWF nimmt darin nicht speziell zu den Auswirkungen des im Mai 2010 in Deutschland verhängten Verbots ungedeckter Leerverkäufe Stellung, sondern bewertet die von der Europäischen Kommission zur Diskussion gestellten Planungen. U. a. äußert der IWF die Befürchtung, dass Maßnahmen einzelner Länder unerwünschte Ausweichreaktionen mit sich bringen und zur Ineffizienz länderspezifischer Maßnahmen führen können. In Übereinstimmung mit dieser Überlegung begrüßt die Bundesregierung die von der Europäischen Kommission vorgeschlagene EU-weite Harmonisierung der Regelungen zu Leerverkäufen.

Die im Anhangsteil der Stellungnahme des IWF wiedergegebenen Ergebnisse statistischer Untersuchungen, die auch Marktentwicklungen in Deutschland einbeziehen, sind mit großen Unsicherheitsfaktoren verbunden und können die Realität nur unzureichend widerspiegeln. Letztlich bleibt unklar, wie sich die Kurse der von den Leerverkaufsverböten betroffenen Aktien ohne die ergriffenen Maßnahmen entwickelt hätten. Als alleinige Entscheidungsgrundlage können statistische Untersuchungen nicht dienen.

4. Welche Auswirkungen hatte das Verbot auf den Finanzplatz Deutschland?

Einer Untersuchung der deutschen Börse zufolge hat die Einführung des gesetzlichen Verbots ungedeckter Leerverkäufe zu einer Verringerung des Umsatzes und der Liquidität der von dem Verbot erfassten Aktien geführt. Zudem konnte eine im Vergleich zu einer Kontrollgruppe weniger starke Verringerung der Kosten der Wertpapierleihe festgestellt werden. Die Auswirkungen sind jedoch weit geringer als die wirtschaftswissenschaftliche Literatur nahelegt. Dies dürfte vor allem auf die Ausgestaltung des deutschen Verbotes zurückzuführen

sein, welches nur solche Fallgestaltungen erfasst, welche aus dem Blickwinkel der Finanzstabilität und der Verhinderung von Marktverwerfungen von besonderer Bedeutung sind.

5. Wie sind die Auswirkungen auf den Handel?

Siehe Antwort auf Frage 4.

6. Wie beurteilt die Bundesregierung den mit dem geplanten Erlass einheitlicher europäischer Vorschriften über Leerverkäufe und Kreditausfallversicherungen verbundenen Verzicht auf die nationale Regelungshoheit?

Infolge der engen Verflechtungen der europäischen Finanzmärkte ist der Erlass einheitlicher europäischer Vorschriften sinnvoll. Diese sollten jedoch ausreichend strikt ausgestaltet sein und rechtfertigen in diesem Fall den Verzicht auf die nationale Regelungshoheit.

7. Wird nach Auffassung der Bundesregierung mit dem Erlass der EU-Verordnung das Ziel einer Angleichung der nationalen Vorschriften zum Verbot ungedeckter Leerverkäufe und einer einheitlichen Rechtsanwendung auf europäischer Ebene erreicht?

Der Vorschlag der Europäischen Kommission bietet aus Sicht der Bundesregierung eine ausreichende und geeignete Grundlage für eine Angleichung der nationalen Vorschriften zum Verbot ungedeckter Leerverkäufe und eine einheitliche Rechtsanwendung auf europäischer Ebene.

8. Wie schätzt die Bundesregierung die Auswirkungen des EU-Vorschlags für die Verordnung auf den deutschen Finanzplatz ein, der im Gegensatz zur deutschen Regelung grundsätzlich alle Finanzinstrumente umfasst, die zum Handel an einem multilateralen Handelssystem (MTF) oder regulierten Markt in der EU zugelassen sind?

Der von der Europäischen Kommission verfolgte breite Regelungsansatz ist aus Sicht der Bundesregierung vertretbar, um den mit Leerverkäufen verbundenen Risiken für die Stabilität der Finanzmärkte entgegenzuwirken. Die Bundesregierung geht nicht davon aus, dass die Verordnung erhebliche Auswirkungen auf den deutschen Finanzplatz haben wird.

9. Wie wirkt sich der Umstand auf den deutschen Finanzplatz aus, dass Finanzinstrumente auch dann von der Verordnung erfasst werden sollen, wenn sie außerhalb dieser trading venues gehandelt werden?

Die geplante Verordnung entspricht in dieser Hinsicht der gesetzlichen Regelung in Deutschland. Insoweit ergeben sich durch die Verordnung keine Auswirkungen auf den deutschen Finanzplatz.

10. Wie will die Bundesregierung die momentan eher unbefriedigende Situation, dass zuverlässige Informationen über Leerverkäufe im Markt nur schwer oder gar nicht verfügbar sind, verbessern?

Aus Sicht der Bundesregierung sind insbesondere Informationen über Netto-Leerverkaufspositionen, die bestimmte Schwellenwerte überschreiten, zur Be-

urteilung von Risiken geeignet. Die Meldung derartiger Positionen für einen breiten Kreis von Aktien sehen auf EU-Ebene die geplante Verordnung und in Deutschland das Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte vor.

11. Stimmt die Bundesregierung mit dem Ansatz der EU-Verordnung überein, mehr Transparenz zu schaffen, indem an den Handelsplätzen alle Leerverkäufe in Aktien als solche gekennzeichnet werden müssen (sogenanntes Flagging)?

Die zusätzlichen Erkenntnisse aus einer Kennzeichnungspflicht von Leerverkäufen (sogenanntes Flagging) ist bei gleichzeitiger Einführung einer Berichtspflicht über Netto-Leerverkaufspositionen in Relation zu dem mit der Kennzeichnungspflicht verbundenen Aufwand gering. Vor diesem Hintergrund steht die Bundesregierung der Einführung einem sog. Flagging eher kritisch gegenüber.

12. Teilt die Bundesregierung den Ansatz, durch die Pflicht zur Offenlegung signifikanter Netto-Short-Positionen in Aktien bei Erreichen oder Überschreiten bestimmter Schwellenwerte den Markt mit besseren Informationen zu versorgen?

Die Bundesregierung unterstützt den Ansatz, durch die Pflicht zur Offenlegung signifikanter Netto-Short-Positionen (bzw. Netto-Leerverkaufspositionen) in Aktien bei Erreichen oder Überschreiten bestimmter Schwellenwerte den Markt mit besseren Informationen zu versorgen.

13. Sind die Schwellenwerte richtig gewählt?

Aus Sicht der Bundesregierung sind die im Vorschlag der Europäischen Kommission enthaltenen Schwellenwerte sachgerecht. Sie entsprechen Empfehlungen des Committee of Securities Regulators (CESR) und sind Bestandteil des Gesetzes zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte.

14. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass diese Schwellenwerte national festgelegt werden sollten?

Eine Vereinheitlichung dieser Schwellenwerte auf EU-Ebene ist aus Sicht der Bundesregierung sachgerecht.

15. Ist die Bundesregierung damit einverstanden, dass die EU-Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) dazu berechtigt ist, zu jeder Zeit zusätzliche Informationen von den nationalen Aufsichtsbehörden anzufordern?

Die Bundesregierung unterstützt Befugnisse von ESMA, zur Wahrnehmung der ihr übertragenen Aufgaben von nationalen Aufsichtsbehörden zusätzliche Informationen anzufordern.

16. Hält die Bundesregierung die in der Verordnung vorgesehene Befristung der Befugnis der Aufsichtsbehörden zur Beschränkung und dem Verbot

von Leerverkäufen auf drei Monate für angemessen, oder sollte eine andere Frist gewählt werden?

Die Frist von drei Monaten in Notfallsituationen ist vor dem Hintergrund der ebenfalls vorgesehenen Eingriffsbefugnisse von ESMA und der Möglichkeit der Verlängerung von Maßnahmen um jeweils weitere drei Monate aus Sicht der Bundesregierung angemessen.

17. Ist die Bundesregierung mit der Rolle der ESMA im Hinblick auf die Beschränkung und das Verbot von Short Selling einverstanden, die zunächst nur eine koordinierende Rolle einnehmen, bei bestimmten Sachverhalten eine Stellungnahme abgeben und unter besonderen Voraussetzungen auch eigenständig befristete Maßnahmen ergreifen können soll?

Die Bundesregierung ist insgesamt mit der in dem Verordnungsvorschlag vorgesehenen Rolle von ESMA einverstanden, hält es jedoch für sinnvoll, dass ESMA vor dem Erlass von Maßnahmen, die Schuldtitel einzelner Mitgliedstaaten betreffen, die jeweiligen Mitgliedstaaten anhört.

18. Ist die Bundesregierung damit einverstanden, dass die nationalen Regulierungsbehörden dazu befugt sein sollen, bei einem signifikanten Kursverfall eines Finanzinstruments innerhalb eines einzigen Tages, Leerverkäufe in diesem Instrument bis zum Ende des nächsten Handelstages zu beschränken?

Die Bundesregierung ist damit einverstanden, den nationalen Regulierungsbehörden derartige Befugnisse einzuräumen.

19. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass sich hierdurch die Kosten für die Einhaltung der verschiedenen Regularien verringern, die den Marktteilnehmern derzeit aufgrund der Divergenzen zwischen den nationalen Regelungen entstehen?

Grundsätzlich führt eine Vereinheitlichung von Regelungen zu einer Reduzierung der mit ihrer Einhaltung verbundenen Kosten. Die möglichen Kosteneinsparungen hängen insbesondere davon ab, inwieweit ein Finanzmarktakteur auf verschiedenen Märkten tätig ist.

20. Teilt die Bundesregierung die Auslegung, dass der Verordnungsentwurf ein Verbot von ungedeckten Leerverkäufen enthält, obwohl die Europäische Kommission diesen Begriff vermeidet?

Die Regelungen in Artikel 12 des Verordnungsvorschlags entsprechen nach Auffassung der Bundesregierung im Kern den Bestimmungen in § 30h WpHG zum Verbot ungedeckter Leerverkäufe von Aktien.

21. Hält die Bundesregierung es für sachgerecht, dass Leerverkäufe nach dem Verordnungsvorschlag nur gestattet sein sollen, wenn der Investor sich die betreffenden Instrumente geliehen, eine Leihvereinbarung getroffen oder von einem Dritten die Zusage erhalten hat, die Instrumente zu

lokalisieren und zu reservieren, so dass sie bis zum Fälligkeitsdatum der Geschäftsabwicklung (spätestens T+4) geliefert werden können?

Die im Verordnungsvorschlag vorgesehenen Bedingungen sind aus Sicht der Bundesregierung grundsätzlich sachgerecht, sollten jedoch entsprechend der deutschen Rechtslage um Vorschriften zur Anerkennung schuldrechtlicher Ansprüche ergänzt werden und Geschäfte nicht beeinträchtigen, die bis zum Ende eines Tage geschlossen werden.

22. Stimmt die Bundesregierung mit der in dem Verordnungsentwurf vorgesehenen Vorgehensweise überein, nach der Handelsplätze sicherstellen sollen, dass geeignete Vorkehrungen für Eindeckungsverfahren (Buy-In) mit Aktien oder öffentlichen Schuldtiteln bestehen, und dass Geldstrafen zu entrichten sind und weitere Leerverkäufe verboten werden, falls die Abwicklung einer Transaktion scheitert?

Die Bundesregierung hält eine Harmonisierung von Eindeckungsverfahren und Sanktionierung von Spätabwicklungen grundsätzlich für sinnvoll. Allerdings tragen die Regelungen des Verordnungsvorschlags nicht ausreichend den Unterschieden zwischen den Handels- und Abwicklungspraktiken in verschiedenen Märkten Rechnung und klammern das außerbörsliche Geschehen völlig aus. Vor diesem Hintergrund hält es die Bundesregierung für sachgerechter, dass Bestimmungen zu Eindeckungsverfahren und damit verbundene Aspekte umfassend und ausreichend differenziert in einem späteren Rechtsakt harmonisiert werden. Hierfür bietet sich der von der Europäischen Kommission für den Sommer geplante Legislativvorschlag zu zentralen Wertpapierverwahrstellen und zur Harmonisierung bestimmter Aspekte der Wertpapierabwicklung an, in dem die Europäische Kommission die Frage von Eindeckungsverfahren ebenfalls adressieren will.

23. Welche Geldstrafen und in welcher Höhe sollten normiert werden?  
Wer würde diese erheben?

Nach dem Vorschlag der Europäischen Kommission soll der Handelsplatz oder das Wertpapierabwicklungssystem sicherstellen, dass Verzugszahlungen geleistet werden für jeden Tag, an dem ein Geschäft nicht abgewickelt werden kann. Die täglichen Zahlungen sollen so hoch angesetzt werden, dass der Verkäufer aus der gescheiterten Geschäftsabwicklung keinen Vorteil erzielen kann und somit vom Scheitern der Geschäftsabwicklung eine abschreckende Wirkung ausgeht. Die genaue Ausgestaltung und Höhe müsste im Rahmen der Umsetzung der Verordnung erfolgen. Dabei wären die in dem Verordnungsvorschlag enthaltenen Vorgaben zu beachten.

24. Ist die Bundesregierung der Auffassung, dass an diesem Punkt eine Harmonisierung der Settlement-Zyklen wünschenswert wäre?

Eine Harmonisierung von Abwicklungszeiträumen ist aus Sicht der Bundesregierung grundsätzlich sinnvoll, sollte jedoch nicht im Rahmen dieser Verordnung erfolgen. Besser geeignet ist der von der Europäischen Kommission für den Sommer geplante Legislativvorschlag zu zentralen Wertpapierverwahrstellen und zur Harmonisierung bestimmter Aspekte der Wertpapierabwicklung.

25. Wie beurteilt die Bundesregierung, dass ungedeckte CDS nach dem Entwurf der EU-Verordnung im Gegensatz zu den deutschen Regularien grundsätzlich nicht verboten sein sollen?

Die Bundesregierung bedauert, dass ungedeckte CDS nach dem Entwurf der EU-Verordnung im Gegensatz zu den deutschen Regularien grundsätzlich nicht verboten sein sollen, und setzt sich für eine Ergänzung der Vorschriften ein.

26. Sind nach Auffassung der Bundesregierung die im Vorschlag für die Verordnung vorgesehenen Ausnahmen gerechtfertigt, z. B. für einige genau beschriebene Tätigkeiten, die eine wichtige Rolle für die Bereitstellung von Liquidität spielen (Market Maker, Designated Sponsor etc.) oder entscheidende Bedeutung für ein ordnungsgemäßes Funktionieren der Primärmärkte für Anleihen haben?

Wenn ja, warum?

Die Bundesregierung hält die in dem Verordnungsvorschlag vorgesehenen Ausnahmen für gerechtfertigt und erforderlich, um das ordnungsgemäße Funktionieren von Märkten und die Bereitstellung ausreichender Liquidität nicht zu gefährden.

27. Sollten nach Ansicht der Bundesregierung die im Vorschlag für eine Verordnung zudem ausgenommenen Aktien von Unternehmen, die vornehmlich auf einem Handelsplatz außerhalb der EU gehandelt werden, nicht doch in das Transparenzgebot oder das Verbot von Short Selling einbezogen werden?

Ausnahmen für Aktien von Unternehmen, die vornehmlich auf einem Handelsplatz außerhalb der EU gehandelt werden, sind sinnvoll. Andernfalls besteht die Gefahr, dass Finanzmarktakteure durch nicht aufeinander abgestimmte Meldevorschriften belastet werden, denen kein entsprechender Informationsnutzen gegenüber steht, oder Rechtsunsicherheit und Rechtskonflikte durch sich widersprechende Leerverkaufsvorschriften entstehen.

28. Wie kann auf europäischer Ebene sichergestellt werden, dass die in der neuen EU-Verordnung vorgesehenen Beschränkungen nicht auch umgangen werden?

Der Verordnungsvorschlag sieht eine Überwachung der Einhaltung der Vorschriften durch nationale Aufsichtsbehörden, die mit den erforderlichen Aufsichts- und Ermittlungsbefugnissen ausgestattet sein müssen, sowie eine wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionierung von Verstößen vor.

29. Welchen über die deutsche gesetzliche Regelung und die beabsichtigte EU-Verordnung hinausgehenden Regelungsbedarf sieht die Bundesregierung im Bereich der Leerverkäufe – auch mittel- oder langfristig?

Wünschenswert ist eine internationale Regulierung von Leerverkäufen. Derzeit ist eine solche Regulierung allerdings nicht realistisch.

