



STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 8. Juli 2010

zu Beschränkungen von Leerverkäufen

(CON/2010/53)

Einleitung und Rechtsgrundlage

Am 17. Juni 2010 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Bundesministerium der Finanzen um Stellungnahme zu einem Entwurf eines Gesetzes zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte (nachfolgend der „Gesetzesentwurf“) ersucht.

Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 127 Absatz 4 und 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union sowie auf Artikel 2 Absatz 1 sechster Gedankenstrich der Entscheidung 98/415/EG des Rates vom 29. Juni 1998 über die Anhörung der Europäischen Zentralbank durch die nationalen Behörden zu Entwürfen für Rechtsvorschriften¹, da sich der Gesetzesentwurf auf Bestimmungen zu Finanzinstituten bezieht, soweit sie die Stabilität der Finanzinstitute und Finanzmärkte wesentlich beeinflussen. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.

1. Ziel des Gesetzesentwurfs

1.1 Der Gesetzesentwurf zielt hauptsächlich darauf ab, aktuellen negativen Marktentwicklungen entgegenzutreten, etwa der Ausweitung der Turbulenzen auf die Märkte für Staatsanleihen von Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. Durch den Gesetzesentwurf sollen bestimmte finanzielle Transaktionen gesetzlich verboten und die Transparenz verbessert werden.

Gemäß der Begründung zum Gesetzesentwurf hat die Finanzkrise die Notwendigkeit weiterer substanzieller Verbesserungen des Aufsichtsrechts zu Tage treten lassen. Der deutsche Gesetzgeber beabsichtigt daher, neben dem international abgestimmten Rettungspaket zur weiteren Stabilisierung der Finanzmärkte eine ausdrückliche Rechtsgrundlage für das Verbot bestimmter potenziell krisenverstärkender Transaktionen zu schaffen.

1.2 Der Gesetzesentwurf schlägt im Wesentlichen drei verschiedene Änderungen des bisherigen Rechts vor. Erstens werden ungedeckte Leerverkäufe² von Aktien und Schuldtiteln von Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets, die an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt

¹ ABl. L 189 vom 3.7.1998, S. 42.

² Verkäufe, bei denen der Verkäufer nicht Eigentümer einer entsprechenden Anzahl oder Menge von Wertpapieren der gleichen Gattung wie die verkauften Wertpapiere ist oder keinen schuldrechtlich oder sachenrechtlich unbedingt durchsetzbaren Anspruch auf Übereignung einer entsprechenden Anzahl oder Menge von Wertpapieren gleicher Gattung hat.

zugelassen sind, gesetzlich verboten. Unter Umständen von solchen Transaktionen ausgehende Risiken, die starken Abwärtsdruck auf die Aktienkurse bewirken, wie auch Risiken, die dadurch entstehen, dass mehr Wertpapiere verkauft werden können als am Markt verfügbar sind, werden dadurch deutlich gemindert. Zweitens führt der Gesetzgeber ein zweistufiges Transparenzsystem für Netto-Leerverkaufspositionen ein, welches für gedeckte Leerverkaufspositionen in Aktien sowie Positionen in anderen Finanzinstrumenten gilt, die wirtschaftlich einer Leerverkaufsposition in Aktien entsprechen. Die dritte Änderung zielt darauf ab, den Abschluss bestimmter ungedeckter Finanzinstrumente zum Schutz gegen Kreditausfälle – zum Beispiel „Credit Default Swaps“ (CDS) – mit Bezug zu Verbindlichkeiten von Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, gesetzlich zu untersagen. Da CDS, die nicht zu eigenen Absicherungszwecken erworben werden, besonders geeignet sind, negative Markttendenzen zu verstärken und die Marktprämien für CDS übermäßig in die Höhe zu treiben, sollen sie gesetzlich verboten werden.

- 1.3 Außerdem wird die allgemeine Befugnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Maßnahmen zu ergreifen, um Missständen entgegenzuwirken, dahingehend weiter konkretisiert, dass diese auch die Möglichkeit hat, im Einzelfall weitere Arten von Transaktionen zu untersagen, insbesondere Geschäfte in Währungsderivaten auf den Euro und Geschäfte in Derivaten, die Leerverkäufe abbilden. Darüber hinaus wird das Ministerium aus denselben Gründen ermächtigt, durch Rechtsverordnungen das dauerhafte Verbot bestimmter Arten von Geschäften anzuordnen.

2. Allgemeine Anmerkungen

- 2.1 Allgemein hält die EZB eine gesetzliche Regelung, die eine angemessene Transparenz bezüglich bestimmter Arten von Transaktionen (wie etwa für Transaktionen bezüglich CDS auf Staatsanleihen) vorschreibt, für zeitlich geboten und begrüßenswert. Die EZB befürwortet insbesondere die strengeren Anforderungen hinsichtlich der Unterrichtung der Aufsichtsbehörden über die von Finanzinstituten gehaltenen Netto-Leerverkaufspositionen in bestimmten Finanzinstrumenten.
- 2.2 Die EZB merkt an, dass es zurzeit auf Unionsebene keine harmonisierten Vorschriften für das Verbot von Leerverkäufen, die Transparenz von Leerverkäufen oder das Verbot ungedeckter Kreditderivate gibt. Die Kommission hat jedoch einen Legislativvorschlag zur Regulierung von Leerverkäufen angekündigt, der im September 2010 vorgelegt werden soll, und hat bereits eine diesbezügliche Konsultation eingeleitet. In diesem Zusammenhang merkt die EZB an, dass aufsichtsrechtliche Initiativen, die darauf abzielen, die Effizienz der Finanzmärkte und deren ordnungsgemäßes Funktionieren zu sichern, wegen des hohen Integrationsgrads des Binnenmarkts nur dann voll zur Wirkung kommen können, wenn sie in koordinierter Weise erfolgen. Dies ist die Überlegung, die der am 12. Oktober 2008 von den Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets verabschiedeten „Erklärung zu einem konzertierten europäischen Aktionsplan der Länder des Eurogebiets“ („*Declaration on a concerted European action plan of the euro area*“

countries“, nachfolgend die „Erklärung“³ zugrunde liegt. Daraus folgend hat die EZB in ihren Stellungnahmen hervorgehoben, dass für die zur Entspannung der Lage an den Finanzmärkten beabsichtigten staatlichen Maßnahmen eine enge Koordinierung auf Unionsebene von entscheidender Bedeutung ist.

- 2.3 Hinsichtlich des vorgeschlagenen Verbots ungedeckter Leerverkäufe stellt die EZB fest, dass ungedeckte Leerverkäufe zwar wichtige wirtschaftliche Funktionen erfüllen können, diese Marktpraktiken jedoch im Hinblick auf die Finanzstabilität auch negative Auswirkungen haben können. Deshalb ist diesbezüglich ein vorsichtiges, auf gründliche Analyse gestütztes Vorgehen erforderlich. In diesem Zusammenhang unterstützt die EZB/das Eurosystem die von der Kommission begonnene Arbeit, die darauf abzielt, die Hauptpunkte eines Leerverkäufe betreffenden Legislativvorschlags der Union zu bestimmen, und die EZB/das Eurosystem wird zu der von der Kommission eingeleiteten öffentlichen Konsultation beitragen. Die EZB macht die um Stellungnahme ersuchende Stelle deshalb auf die Notwendigkeit aufmerksam, die sich möglicherweise auf europäischer Ebene ergebenden Entwicklungen zu berücksichtigen.

Diese Stellungnahme wird auf der Website der EZB veröffentlicht.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 8. Juli 2010.

[Unterschrift]

Der Präsident der EZB
Jean-Claude TRICHET

³ Die Erklärung ist auf der Website der Französischen Präsidentschaft unter www.ue2008.fr abrufbar.