

Finanzausschuss
Wortprotokoll
91. Sitzung

Mittwoch, den 13.06.2012, 14:00 Uhr
Sitzungsort: Berlin, Marie-Elisabeth-Lüders-Haus
Adele-Schreiber-Krieger-Straße 1/Schiffbauerdamm
Anhörungssaal 3.101

Vorsitz: Antje Tillmann, MdB

ÖFFENTLICHE ANHÖRUNG

Gesetzentwurf der Bundesregierung

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)

BT-Drucksache 17/9665

Vorsitzende Antje Tillmann: Herzlich Willkommen. Ich darf insbesondere die Experten, die heute dem Finanzausschuss als Sachverständige zur Verfügung stehen, herzlich begrüßen. Soweit Sachverständige davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab schriftliche Stellungnahmen zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses verteilt worden. Die Stellungnahmen finden sich auch im Internetauftritt des Finanzausschusses und werden Bestandteil des Protokolls zur heutigen Sitzung.

Ich begrüße auch die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses. Ich begrüße die Vertreter der Länder. Ich begrüße auch die Vertreterin des Bundesministeriums der Finanzen, die Herrn PStS Koschyk, der vielleicht auch noch zu uns stößt, vertritt. Ansonsten freuen wir uns auch, dass Sie uns hier unterstützen. Vertreter der Bild-, Ton-, und Printmedien sind, soweit sie da sind, auch herzlich willkommen. Ich sehe vereinzelt auch Besucher: Herzlich willkommen.

Das Thema der heutigen Anhörung ist das EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz, mit dem ordentlichen Titel „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).

Zum Ablauf der Anhörung: Für diese Anhörung ist ein Zeitraum von zwei Stunden vorgesehen, also maximal bis 16 Uhr. Da ich schon sowohl von Sachverständigen als auch von Kollegen gehört habe, dass wir vielleicht auch früher fertig sein können – Das ist durchaus gestattet! –, möchte ich aber auf jeden Fall sicher stellen, dass alle Sachverständigen zu Wort kommen. Das sage ich Ihnen schon einmal zu! Aber wenn es dann ein bisschen früher wird, ist es für alle Kolleginnen und Kollegen auch nicht schlimm. Sie alle bekommen jedenfalls hinreichend Gelegenheit, uns Ihre Position darzulegen.

Nach unserem bewährten Verfahren sind höchstens zwei Fragen an einen Sachverständigen oder eine Frage an zwei Sachverständige zu stellen. Ziel ist dabei, möglichst vielen Kolleginnen und Kollegen die Gelegenheit zur Fragestellung zu geben. Die fragestellenden Kolleginnen und Kollegen bitte ich, stets zu Beginn der Frage zu sagen, wem Sie die Frage stellen, das auch namentlich zu benennen und den Verband auszusprechen, nicht abzukürzen, damit für das Protokoll Missverständnisse vermieden werden können.

Die Fraktionen werden gebeten, ihre Fragesteller bei mir anzumelden. Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die mit dem Mitschnitt das Protokoll fertigen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme von mir namentlich aufgerufen. Ich

darf alle bitten, die Mikrofone zu nutzen und sie am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten, damit es zu keinen Störungen kommt.

Wer Lust hat, sich das Ganze nach 16 Uhr noch einmal anzusehen, kann das tun. Die Anhörung wird im Parlamentsfernsehen übertragen. Sie können zur Kontrolle Ihrer eigenen Stellungnahmen das Ganze noch einmal von 17:30 bis 19:30 Uhr gucken.

Ich schlagen vor, wir beginnen: Die erste Fragerunde beginnt mit Herrn Abg. Brinkhaus von der Fraktion der CDU/CSU als erster Fragesteller.

Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU): Ganz herzlichen Dank, Frau Vorsitzende. Im Vorfeld der Anhörung ist von dem einen oder anderen Experten gefragt worden, „Müssen wir uns wirklich zusammensetzen?“ und „Was machen wir heute eigentlich?“. Es ist so: Wir wollen mit Hosenträger und Gürtel arbeiten und wollen bei der Geschichte nichts falsch machen. Dementsprechend ist es uns wichtig, dass Sie hierzu mit Ihrer Expertise zur Verfügung stehen. Ich kann Sie, da wir eine übersichtliche Runde sind und einen entsprechenden Zeitkorridor haben, nur dazu ermuntern, wenn Sie uns dazu irgendetwas mit auf den Weg geben wollen, was vielleicht nicht unmittelbar Gegenstand der Fragestellung ist – Ausnahme: Irgendwelche großen Grundsatzklärungen zum Finanzmarkt allgemein. Das heißt: Irgendetwas, was mit diesem Thema zu tun hat. –, dann sollten Sie das durchaus auch machen. Das ist eine Geschichte, die insgesamt für uns eine gewisse Bedeutung hat, weil wir in einige Sachverhalte eingreifen, weil – zumindest in Teilen – deutsches Recht durch europäisches Recht abgelöst wird. Vor dem Hintergrund: Vielen, vielen Dank, dass Sie gekommen sind. Wir freuen uns auf das, was Sie uns mitzuteilen haben.

Meine ersten Fragen gehen an die Deutsche Börse AG und an die BaFin: Es geht darum, noch einmal zu skizzieren, wo aus Ihrer Sichtweise Unterschiede zwischen dem liegen, was wir im Juni 2010 in Deutschland gemacht haben und was jetzt auf europäischer Ebene auf den Weg gebracht worden ist, was wir jetzt umzusetzen haben, und auf was wir dabei zu achten haben.

Vorsitzende Antje Tillmann: Dankeschön! Für die Deutsche Börse AG, Herr Riess.

Sv Rainer Riess (Deutsche Börse AG): Vielleicht generell kommentiert: Viele Punkte des deutschen Gesetzes werden auch in der europäischen Verordnung aufgegriffen. Insofern ist der Regelungskontext sehr ähnlich. Aus Sicht der Börse bestehen insoweit keine Bedenken, als das, was wir schon mit dem deutschen Gesetz erreicht haben, auch mit der europäischen Verordnung fortgeführt werden kann. Aus unserer Sicht: Im Grunde keine Bedenken.

Wir haben drei Anmerkungen: Zum einen die Zuständigkeit der Behörde für Entscheidungen im Rahmen dieser Verordnung. Da würden wir vorschlagen, dass es nicht die Geschäftsführung von regulierten Märkten macht, sondern die BaFin komplett, ansonsten haben wir gegebenenfalls Insellösungen. Zweiter Punkt, den wir kritisch sehen: Der Betreiber eines multilateralen Handelssystems hat der Bundesanstalt nach Art. 23 der Verordnung signifikante Kursverfälle mitzuteilen. Auch das ist ein Punkt, wo bisher noch unzureichend definiert ist, was entsprechend signifikante Kursverfälle sind. Hier gab es bereits eine ESMA¹-Anhörung. Da wäre aus unserer Sicht wichtig, dass man die entsprechende Rechtssetzung der ESMA mit einbezieht. Letzter Punkt aus unserer Sicht: Die Sanktionierung der CCP²-Abwicklung. Das sehen wir sehr kritisch, weil hier letztendlich eine Benachteiligung der CCP-abgewickelten Wertpapiere stattfinden kann. Das führt letztendlich zu einer Senkung von Sicherheitsstandards. Wir werden als Frankfurter Wertpapierbörse wahrscheinlich gezwungen sein, sehr viele Werte in Deutschland aus der CCP-Abwicklung herauszunehmen. Warum? Ganz einfach! Weil hier „buy-in Regimes“ neu kommen, die so bisher im deutschen Abwicklungssystem nicht vorgesehen sind, die zu prohibitiven Kosten führen werden, und für OTC³-Abwicklung und auch für Regionalbörsen nicht entsprechend gelten werden. Das wären die drei Punkte, die wir als kritisch ansehen.

Vorsitzende Antje Tillmann: Dankeschön. Für die BaFin Frau Dr. Lausch.

Sv Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Dankeschön, Frau Vorsitzende. Zum Thema „Ablösung des deutschen Rechts durch eine EU-Verordnung“: Das sehen wir im Wesentlichen genauso. Die wesentlichen gesetzlichen Regelungen, die bisher im deutschen WpHG⁴ verankert sind, finden sich zu einem ganz großen Prozentsatz auch in dieser neuen EU-Leerverkaufs-Verordnung wieder, sodass es für den deutschen Markt keine ganz wesentlichen Neuerungen geben wird. Es gibt ein Verbot von ungedeckten Leerverkäufen, und es gibt ein sogenanntes „zweistufiges Transparenzregime“, ein Meldesystem, und ein Veröffentlichungssystem. Vielleicht noch einmal zu den drei Punkten, die Sie gerade genannt hatten. Das eine Thema, „Zuständigkeit der BaFin“ – vom Grundsatz her – für die Überwachung dieses Leerverkaufsverbotes; das andere Thema, die spezielle Zuständigkeit nach dem Gesetzentwurf für die Börsenaufsichtsbehörden der Länder. Und zwar geht es da um einen konkreten Punkt, der insbesondere Anknüpfungspunkt an den Artikel 23 der EU-Verordnung ist. Aus diesem Artikel 23 der EU-Verordnung geht hervor, dass die zuständige Behörde bei einem deutlichen Einbruch eines Kurses bestimmte Maßnahmen ergreifen kann. Die BaFin ist nicht

¹ European Securities and Markets Authority (<http://www.esma.europa.eu>)

² Central Counterparty

³ Over the Counter

⁴ Wertpapierhandelsgesetz

zuständig für die Börsenaufsicht, hat auch keine aktuellen Handelsdaten im Laufe eines Handelstages. Das hat vor Ort die Handelsüberwachungsstelle, das hat im Zweifel die Börsenaufsichtsbehörde. Deshalb ist auch jetzt im Gesetzentwurf vorgesehen, dass für die Befugnisse nach Artikel 23 die Börsenaufsichtsbehörden der Länder zuständig sein sollen, um konkrete, unaufschiebbare Maßnahmen bei einem deutlichen Einbruch eines einzelnen Titels an einem konkreten, einzelnen Handelsplatz vornehmen zu können. Was ist so ein deutlicher Kurseinbruch? Da gibt es ein Arbeitspapier auf EU-Ebene, und zwar der „Final Report, ESMA's technical advice on possible Delegated Acts concerning the regulation on short selling and certain aspects of credit default swaps ((EC) No 236/2012)“⁵. Das Papier ist auch schon veröffentlicht. „Box 10“⁶ enthält bestimmte Vorstellungen für ein einheitliches Vorgehen, quasi Definitionen für „Was bedeutet signifikanter Einbruch?“. Es gibt Vorschläge: Z. B. zehn Prozent oder mehr, wenn es um einen Wert aus einem DAX in Deutschland oder einem wesentlichen Index geht, 20 Prozent, wenn es um Nebenwerte geht, oder Sovereign Bonds sieben Prozent, Corporate Bonds zehn Prozent. Es gibt hier zumindest eine Tabelle mit Vorschlägen und mit bestimmten, konkreten Prozentsätzen, ab wann man definitionsgemäß von einem deutlichen Einbruch bei einem Kurs in einem bestimmten Wert ausgehen kann. Für diese besondere Zuständigkeit gab es auch bestimmte, wichtige Argumente unsererseits: Einmal die sachliche Nähe zu den Marktdaten, die die Börsenaufsichtsbehörden der Länder haben, dann auch die inhaltliche Anlehnung an § 25 Börsengesetz. Danach obliegt es auch jetzt schon den Geschäftsführungen der Börsen, z. B. Geschäfte an ihrem Handelsplatz zu beschränken, um eine schnelle Reaktion vornehmen zu können. Dann das Thema „Verfügbarkeit der Daten“ hatte ich schon genannt. Ein weiterer Punkt ist auch die schnelle Kommunikation gegenüber den Handelsteilnehmern vor Ort. Der nächste Punkt, den Sie, Herr Riess, angesprochen hatten, ist das Thema „MTFs⁷ haben der BaFin Informationen zu liefern!“. Es ist nach jetziger Gesetzeslage so, dass MTFs von der BaFin beaufsichtigt werden. Wenn also gegenüber einem MTF etwas zu veranlassen wäre, ...

Vorsitzende Antje Tillmann: Entschuldigung, darf ich Sie bitten, nicht nur mit Abkürzungen zu hantieren, denn im Protokoll stehen dann auch nur die Abkürzungen und das ist für jemanden, der uns nicht verfolgt, nicht mehr zu lesen? Dankeschön.

Sv Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Multilateral Trading Facilities, also Handelseinrichtungen, an denen Wertpapiere gehandelt werden, die aber nicht in unserem ganz klassischen Sinne den Status einer Börse haben, sondern in denen Geschäfte auf elektronischem Wege zustande kommen. Diese multilateralen

⁵ European Securities and Markets Authority (ESMA) 19. April 2012, ESMA/2012/263, http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-esma-263_-_final_report_on_technical_advice_on_short_selling.pdf
⁶ ebd., S. 55.

⁷ Multilateral Trading Facilities

Handelssysteme unterliegen der Aufsicht der BaFin. Deshalb ist auch folgerichtigerweise das Reporting, die Mitteilungspflicht, dieses Systems gegenüber der BaFin innerhalb eines Tages vorgesehen, damit die BaFin eine Verfügung erlassen kann, wenn ein besonderer Wert an einem sogenannten multilateralen Handelssystem einbrechen sollte. Das war das Thema MTF. Sie hatten dann, glaube ich, als dritten Punkt noch die Sanktionierung: ...

Vorsitzende Antje Tillmann: Entschuldigung! Ich glaube, die Fragen von Herrn Abg. Brinkhaus waren beantwortet. Sie bekommen bestimmt noch einmal Gelegenheit, sich dazu zu äußern. Herr Abg. Zöllmer für die Fraktion der SPD.

Abg. Manfred Zöllmer (SPD): Vielen Dank. Das ging sogar weit über die Fragen von Herrn Abg. Brinkhaus hinaus, aber wir werden darauf sicher noch im Detail eingehen. Ich wollte jetzt noch einmal etwas allgemeiner fragen. Meine Frage geht an die Vertreter des Deutschen Gewerkschaftsbundes und des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes. Die allgemeine Frage lautet: Halten Sie die in dieser Leerverkaufs-Verordnung vorgesehenen Verbots- und Transparenzvorschriften insgesamt für ausreichend, um die von ungedeckten Leerverkäufen und auch von spekulativen Credit Default Swaps ausgehenden Risiken für die Finanzmarktstabilität auch vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen wirksam einzugrenzen?

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Moritz für den Deutschen Gewerkschaftsbund.

Sv Florian Moritz (Deutscher Gewerkschaftsbund): Vielen Dank für die Frage, vielen Dank, Frau Vorsitzende. Lassen Sie mich vielleicht noch kurz grundsätzlich für den DGB sagen: Wir freuen uns natürlich über diesen Gesetzentwurf. Und wir freuen uns insbesondere darüber, dass die Regelungen bezüglich der Verbote von ungedeckten Leerverkäufen usw. jetzt auf die europäische Ebene gehoben werden und wir nicht mehr nur diese alleinige, deutsche, nationale Regelung haben. Insofern ist das zu begrüßen.

Um dann aber auch ein bisschen grundsätzlicher ranzugehen und auf ihre Frage zu antworten, finden wir trotzdem, dass man in der Regulierung und auch was die Verbote angeht, noch umfassender, noch grundsätzlicher werden könnte. Beispielsweise gibt es im Gesetzentwurf konkret ein paar Sachen, die mir ein bisschen unklar sind: Beispielsweise warum sich das auf Aktien und bestimmte Staatsanleihen beschränkt und andere Wertpapiere bei dem Verbot der ungedeckten Leerverkäufe nicht mit eingeschlossen sind. Das würden wir vom DGB für sinnvoll halten. Eine andere Frage ist, warum es sich auf den europäischen Raum beschränkt und nicht Papiere außerhalb Europas mit einschließt. Das wäre unserer Ansicht nach auch eher im Sinne der Verordnung. Das ist jetzt Kritik an der Verordnung. Das ist klar! Es ist nicht Kritik an dem Gesetzentwurf, aber Sie haben ja

grundsätzlich gefragt. Ich finde, man muss sich grundsätzlich die Frage stellen – die stellt sich insbesondere der DGB, oder der DGB stellt das in Frage –, ob ungedeckte Leerverkäufe und Leerverkäufe allgemein – egal ob ungedeckt oder gedeckt – wirklich eine gesamtwirtschaftlich sinnvolle Funktion haben. Unserer Ansicht nach sind das im Wesentlichen Wetten auf fallende Kurse. Und die können negative Auswirkungen haben, haben aber selten positive Auswirkungen. Im Rahmen der letzten Anhörung, wo es um die nationalen Regelungen ging, wurde beispielsweise immer gesagt, man kann mit den Leerverkäufen spekulativer Blasenbildung entgegentreten. Ich finde, man hat auf der einen Seite eine spekulative Blasenbildung und begegnet der dann wiederum mit spekulativen Instrumenten, da könnte man vielleicht von Anfang an anders gegen diese Blasenbildung vorgehen und auf sinnvollere Weise diese Blasenbildung verhindern, bevor sie entsteht. Soviel vielleicht zu dieser konkreten Frage der Leerverkäufe.

Natürlich muss man darüber hinaus sagen, dass damit jetzt noch nicht der Finanzmarkt reguliert oder die Finanzkrise beendet ist. Wir haben da noch viel weitergehende Vorstellungen. Das geht über einen Finanz-TÜV, der sich beispielsweise grundsätzlich die verschiedenen Finanzinstrumente anschaut, sie gegebenenfalls auf ihre makroökonomischen Risiken und auf ihre Sinnhaftigkeit überprüft und, bevor sie überhaupt geschaffen werden, gegebenenfalls ein Verbot ausspricht. Wichtig sind natürlich auch Sachen, wie endlich etwas gegen diese Too-big-to-fail-Problematik bei Banken zu machen. Da ist noch nichts geschehen. Ich zähle das jetzt mal nicht alles einzeln auf.

Vorsitzende Antje Tillmann: Das tun Sie gut, sonst müsste ich Sie auch ermahnen. Es reicht, wenn Sie die Fragen beantworten. Dankeschön. Herr Dr. Bergmann.

Sv Dr. Henning Bergmann (Deutsche Sparkassen- und Giroverband e. V.): Frau Vorsitzende, vielen Dank für die Frage. Aus unserer Sicht erst einmal eine grundsätzliche Beurteilung: Die Beschränkung von ungedeckten Leerverkäufen in Krisenzeiten ist prinzipiell sinnvoll und kann zur Vermeidung von Abwehrspiralen beitragen. Das als grundsätzliche Positionierung. Wir sehen auch gerade im Sinne aktueller Entwicklung – wie wir sie z. B. bei Credit Default Swaps gesehen haben, aktueller Fall in Großbritannien –, dass es durchaus sinnvoll ist, in diesen Markt einzugreifen, hier gewisse Verbote vorzusehen, aber vor allen Dingen auch Transparenz in diesen Markt reinzubringen. Die Herausforderung bei der Regulierung liegt natürlich darin, dass sie auf der einen Seite Spekulation bekämpfen möchten – nachvollziehbar, unangemessene Spekulation –, auf der anderen Seite soll das reguläre Geschäft, wie es beispielsweise von unseren Instituten im Kundenauftrag betrieben wird, natürlich nicht beeinträchtigt werden. Ich glaube, insgesamt kann man sagen, dass sowohl mit der nationalen Gesetzgebung als auch mit der europäischen Leerverkaufs-Verordnung ein im Großen und Ganzen ausgewogenes Maß gefunden worden

ist. Die Leerverkaufs-Verordnung wird nach unserer Einschätzung die Stabilität der Finanzmärkte durch ausgewogene Beschränkungen insgesamt erhöhen. Wir halten es auch für sehr gut, dass hier eine europäische Regelung gefunden worden ist, um Regulierungsgefälle und Regulierungsarbitrage zu Lasten des deutschen Finanzplatzes zu vermeiden. Man kann sagen, dass die deutsche Gesetzgebung Vorreiter für die Europäische Verordnung gewesen ist. Ich möchte noch einmal betonen, dass das Transparenzregime aus unserer Sicht besonders geeignet ist, um hier sinnvolle Maßnahmen hervorzurufen, weil Verbote natürlich immer sehr harte Maßnahmen sind. Und ich glaube, es ist wichtig – wir haben das Transparenzregime auch in Deutschland erst seit März in Kraft –, dass wir hier auch noch weitere Erkenntnisse sammeln können. Ich will nicht ganz verhehlen, dass auch für unsere Institute ein erheblicher Umstellungsaufwand in der Vergangenheit mit dem nationalen Gesetz verbunden war und auch mit der europäischen Regulierung verbunden sein wird, dass wir aber glauben, dass das durch die Berücksichtigung von Marktusancen in einem angemessenen Umfang gehalten werden kann. Insgesamt muss man natürlich auch sagen, dass die Beurteilung, wie stark ein Verbot von Leerverkäufen zur Reduzierung unangemessener Spekulation führen kann, sehr umstritten ist. Ich glaube, das ist einfach auf die Tatsache zurückzuführen, dass wir noch keine Daten in großem Umfang haben. Insgesamt – ich glaube, das war auch der Kern Ihrer Frage – muss man natürlich sagen, dass die Regulierung der Leerverkäufe nicht der entscheidende oder der einzige Baustein sein kann, um eine wünschenswerte Stabilisierung der Finanzmärkte zu erzielen. Hier sind weitere Maßnahmen erforderlich, wie sie teilweise schon in Gang sind, wie sie aber auch teilweise noch geplant sind. Ich will Ihnen nur ganz generell sagen, dass hier der G20-Beschluss zu nennen wäre: Erfassung aller Marktteilnehmer und Praktiken. Ich glaube, das ist etwas, wo wir noch einen weiten Weg gehen müssen. Vielen Dank.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Für die Fraktion der FDP Herr Abg. Sänger.

Abg. Björn Sänger (FDP): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich habe eine Frage an die Deutsche Börse AG und an das Deutsche Aktieninstitut e. V. hinsichtlich der Frage der Eingriffskompetenzen. Da gibt es die Diskussion, sollte das die Aufsicht machen – also in dem Fall zum Beispiel zentral die BaFin –, oder bleibt das bei den Geschäftsführungen der jeweiligen Börsenplätze? Hier würde ich um Ihre Einschätzung und Meinung bitten. Vielen Dank.

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Riess, bitte.

Sv Rainer Riess (Deutsche Börse AG): Das war der Punkt, über den wir schon diskutiert haben. Hier geht es erst einmal um die zuständige Behörde nach Artikel 23 Absatz 1 der Verordnung. Hier ist vorgesehen, dass das für regulierte Märkte die Geschäftsführung einer

Börse entscheiden soll. Grund dafür, dass wir das kritisch sehen, ist zum einen, dass es in Deutschland eine Vielzahl von Börsen und damit eine Vielzahl einzelner Geschäftsführungen gibt, zum anderen aber dort natürlich auch gleiche Aktien gehandelt werden. Diese gleichen Aktien können auch außerbörslich gehandelt werden. Sie können auch – wie erwähnt worden ist – auf multilateralen Handelssystemen gehandelt werden. Hier sehen wir einfach, dass das zu Insellösungen führen wird, dass dann gegebenenfalls unterschiedliche Entscheidungen von unterschiedlichen Geschäftsführungen getroffen werden, gegebenenfalls andere Entscheidungen vom MTFs: Damit hätten wir keine einheitliche Praxis in Deutschland, wie Werte gegebenenfalls vom Leerverkaufsverbot betroffen sind. Das zu diesem Artikel 1.

Der zweite Punkt waren die Mitteilungen über die entsprechenden signifikanten Kursschwankungen: Hier sind wir durchaus bereit, das als Börse zu tun. Unsere Handelsüberwachungsstelle hat diese Daten, liefert diese Informationen auch gerne alleine. Es gibt noch keine klaren Definitionen auf europäischer Ebene, was genau signifikante Kursveränderungen sind. Insofern ist es aus unserer Sicht notwendig, dass man die technischen Details kennt, was die Definition einer signifikanten Kursveränderung ist. Erst dann kann man das eigentlich sinnvoll kommentieren.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Für das Deutsche Aktieninstitut, Herr Dr. Fey.

Sv Dr. Gerrit Fey (Deutsches Aktieninstitut e. V.): Im Grunde kann ich mich dem voll anschließen. Ich kann es also kurz machen. Wir haben uns zu dem Punkt auch nur ganz kurz geäußert. Ich glaube, man muss das Ganze von der ökonomischen Perspektive angucken. Man muss sich einfach vorstellen, was passieren würde, wenn eine Börsengeschäftsführung einen Leerverkauf oder bestimmte Handelsgeschäfte dezentral verbieten würde, eine Aktie, die an mehreren Handelsplätzen sowohl börslich als auch außerbörslich oder auf multilateralen Handelssystemen gehandelt wird, dann ist vollkommen klar, dass die gesamten Leerverkäufe von einer Sekunde auf die andere an den anderen Börsen stattfinden würden. Da muss in irgendeiner Weise, bevor ein spontanes Verbot oder auch ein temporäres Verbot ausgesprochen wird, eine zentrale Informationssammlung stattfinden. Wer das dann am Ende macht, ist relativ egal. Auch aus unserer Sicht würde es sich anbieten, das im Zweifel die BaFin machen zu lassen oder meinetwegen auch eine zentrale Börsenaufsicht in Deutschland. Wichtig ist nur, dass es zentral stattfindet. Deshalb haben wir uns da vielleicht auch ein bisschen abgewogener geäußert. Man muss es eben vom ökonomischen Aspekt her sehen. Was eigentlich vermieden werden sollte, ist in der Tat das, was Herr Riess eben sagte, dass Insellösungen entstehen, dass der eine anfängt, das morgens um zehn zu verbieten, dann spricht sich das irgendwann im Markt rum, die nächste Börse macht das um elf, die übernächste vielleicht gar nicht und dann die andere um 15 Uhr. Wo ist da noch der Sinn

einer temporären Einschränkung? Von daher: Klares Plädoyer für eine zentrale Lösung. Wo die dann am Ende angesiedelt ist, ist aus unserer Sicht sekundär, aber es spricht viel für die BaFin, weil sie im Grunde auch den Rest der Leerverkaufs-Verordnung überwacht.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön, Herr Dr. Fey. Für die Fraktion DIE LINKE. ist der nächste Fragesteller Herr Abg. Koch.

Abg. Harald Koch (DIE LINKE.): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Manche Fragen werden hier heute vielleicht auch wiederholt gestellt, dann aber an andere Vertreter, weil man dann auch die unterschiedlichen Antworten abwägen kann. Deswegen bitte ich um Entschuldigung, falls doch die eine oder andere Frage schon gestellt wurde. Ich bin auch etwas später gekommen, weil wir noch im Verteidigungsausschuss zu tun hatten.

Meine erste Frage richtet sich an die Vertreterin oder den Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BaFin. Dazu erst einmal eine Vorbemerkung: Sie zielt auf Erfahrungen mit dem ursprünglichen Gesetz in Deutschland, dem Gesetz zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte⁸, von der Bundesregierung im Juni 2010 eingebracht und als Vorläufer gerühmt. Dieses dürfte sich mit dem Ausführungsgesetz nicht groß verändern. Meine Frage lautet: Welche Erfahrungen liegen mit dem Vorgängergesetz hinsichtlich Entwicklung des Handelsvolumens, Abwanderungsprozessen in andere Standorte oder möglichen Umgehungsstrukturen – etwa in Form neuer Instrumente, die weiter zulässig bleiben – vor?

Die zweite Frage geht an Herrn Moritz vom Deutschen Gewerkschaftsbund: Nach dem Gesetzentwurf wird vorgeschlagen, jene Kreditausfallversicherungen auf Staatsanleihen zu verbieten, die keinen Absicherungszwecken dienen. Wie soll in der Praxis der Absicherungszweck nachgewiesen werden? Was heißt und wann beginnt Absicherung? Und: Wo endet sie? Danke schön.

Vorsitzende Antje Tillmann: Frau Dr. Lausch.

Sv Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Wir haben eine kleine Statistik aus den bisherigen Erkenntnissen der nationalen Regelung. Es gibt ein Verfahren aufgrund einer nationalen Verordnung, wie die Meldepflichtigen sich bei der BaFin anmelden und ihre regelmäßigen Transparenzmitteilungen erstellen. Es gibt bisher bei der BaFin seit dem 26. März 2012 251 elektronisch angemeldete Mitteilungspflichtige, darunter zwei Privatpersonen, die

⁸ Gesetzentwurf: Drucksache 17/1952, Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses: 17/2336, Plenum: 17/46 (1. Lesung) und 17/52 (2./3. Lesung), BGBl I Nr. 38, 26.07.2010, S. 945ff.

anderen sind Professionelle. Es gibt 398 Anträge zum Fachverfahren, zum Teil mehrere Ansprechpartner pro Unternehmen. Von diesen Anträgen sind 177 Anträge überprüft und für die regelmäßige elektronische Meldung freigeschaltet worden. Von den 251 Mitteilungspflichtigen wurden bisher 111 Nettoleerverkaufspositionen mitgeteilt. Wir haben also angemeldete Mitteilungspflichtige, einen großen Teil aus dem nichteuropäischen Ausland. Wir haben aus den USA eine hohe Zahl, dann nochmal eine kleine Zahl aus der Schweiz, dann Kanada, Australien, Deutschland mit 29, Großbritannien mit 108, USA mit 76 und dann noch kleinere Zahlen zwischen eins und zwölf von anderen europäischen Ländern. Die Verteilung auf die einzelnen Indizes: Da kann man sagen, 20 Prozent der Leerverkaufsmeldungen betreffen Werte aus dem DAX, dem deutschen Aktienindex, also den 30 großen Werten, 32 Prozent aus dem MDAX⁹, elf Prozent aus dem SDAX¹⁰, 16 Prozent aus dem TecDAX¹¹ und 21 Prozent sonstige. Über die größten Nettoleerverkaufspositionen, also die ersten elf betroffenen Werte, wird eine Statistik erstellt, damit wir eine kleine Übersicht haben. Da ist die höchste Position knapp 15 Prozent für einen Wert. Dann fällt das ab, elf Prozent, acht Prozent bis hinunter zu 3,4 Prozent.

Zu den allgemeinen Entwicklungen hatten Sie eine weitere Frage gestellt. Es gibt keine offensichtlichen Positionen, wonach die Aufsicht irgendwelche Bedenken haben müsste, große Nachforschungen betreiben müsste, oder Positionen, die einmal aufgebaut und nie mehr abgebaut werden, sondern es werden Positionen aufgebaut, aber auch wieder abgebaut. Das bewegt sich alles in allem in einem recht ausgeglichenen Zahlenwerk.

Erfahrungen mit Abwanderungen oder Umgehungen hatten Sie noch in Ihrer Frage: Das können wir im Prinzip nicht sagen! Wir haben keine Auffälligkeiten, dass jemand die Information nicht erteilen würde, obwohl er eine Mitteilungspflicht hat. Und wir sehen auch keine Abwanderungstendenzen, auch weil die gemeldeten Zahlen nicht irgendwie besorgniserregend sind.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Herr Moritz.

Sv Florian Moritz (Deutscher Gewerkschaftsbund): Vielen Dank. Ich bin ja heute ein bisschen mehr der Mann für's Grobe. Was die CDS¹² angeht, möchte ich auch daran anknüpfen, insbesondere, weil wir jetzt über CDS auf Staatsanleihen sprechen. Wir finden grundsätzlich, dass auch das zu offen formuliert ist, und dass Kreditausfallversicherungen gegenüber Staatsanleihen grundsätzlich verboten gehören, und zwar aus dem einfachen

⁹ Aktienindex aus dem Prime Standard der Deutschen Börse AG, abgeleitet von Mid-Cap-DAX.

¹⁰ Aktienindex aus dem Prime Standard der Deutschen Börse AG, abgeleitet von Small-Cap-DAX.

¹¹ Aktienindex aus dem Prime Standard der Deutschen Börse AG, abgeleitet von Technology –DAX.

¹² Credit Default Swaps

Grund, weil ich nicht erkennen kann, dass sie eine sinnvolle Funktion erfüllen. Wenn wir uns – Es geht ja hier insbesondere um Staatsanleihen der Eurostaaten! Also, es beschränkt sich sowieso auf Europa, aber es geht insbesondere um die Eurostaaten. – ungefähr den Zeitraum von Einführung des Euro bis 2007 angucken – Es galten diese Staatsanleihen als quasi ausfallsicher –, dann ist unklar, warum man eine Ausfallversicherung auf diese Staatsanleihen abschließen sollte. Was wir anstreben, ist, dass wir aus dieser aktuellen Krise in der Eurozone herauskommen und diese wahnsinnigen Renditeanstiege, die es da für manche Staatsanleihen gegeben hat, wieder rückgängig machen durch Maßnahmen, die bislang leider angelehnt worden sind. Wenn wir diese Krise beendet haben, was ja auch andere wollen, hätten wir dieses Problem ausfallgefährdeter Staatsanleihen vor allen Dingen im europäischen Raum, auf den sich der Gesetzentwurf und die Verordnung beziehen, nicht mehr. Damit wären auch diese CDS auf Staatsanleihen überflüssig. Abgesehen davon: Wenn man sich das ehrlich betrachtet, funktionieren diese CDS auf Staatsanleihen nicht zur realen Absicherungen, sondern in den aller-, allergrößten Fällen, um auf sinkende Kurse zu spekulieren.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön Herr Moritz. Für die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN ist der nächste Fragesteller Herr Abg. Dr. Schick.

Abg. Dr. Gerhard Schick (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Danke. Ich würde gerne Frau Prof. Delatte fragen. Ich wollte auf die empirischen Ergebnisse Bezug nehmen, die Sie in Ihrem Statement aufschreiben, und fragen, ob es bei der Regulierung Lücken gibt, die man vor dem Hintergrund der empirischen Beobachtungen schon jetzt erkennen kann. Meine zweite Frage: Wir sprechen viel über die Verbindung zwischen Banken und Staatsrisiken. Die Richtlinie fokussiert nur auf die Sovereign-CDS. Gibt es da ein Problem, dass man auf die Corporate-CDS und insbesondere den Bankenbereich noch schauen müsste, um das ganze Phänomen zu erfassen? Merci.

Vorsitzende Antje Tillmann: Frau Prof. Delatte bitte.

Sv Prof. Dr. Anne-Laure Delatte (Rouen Business School): Guten Tag! Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Um Leerverkäufe zu tätigen, benutzt man hauptsächlich Derivate, und zwar insbesondere CDS¹³, denn die CDS sind bei den Tradern besonders beliebt, weil sie es nicht erforderlich machen, dass Sicherheiten – d.h. Kapital, Aktiva – mobilisiert werden, ganz anders als dies im allgemeinen bei Leerverkäufen im Zusammenhang mit anderen Arten von Derivaten üblich ist. Ich werde also heute viel über die CDS sprechen, weil, wie ich glaube, es sich bei den CDS um das bevorzugte Instrument bei Leerverkäufen handelt. Nun haben wir uns die Frage nach der Wirkung bzw. nach dem Einfluss des CDS-Marktes auf

¹³ Credit Default Swaps

die Kreditkosten der Europäischen Staaten während der Krise gestellt. Ich werde Ihnen im Folgenden in sehr kurzer Form die Ergebnisse von zwei Arbeiten – zwei wissenschaftlichen Artikeln – vorstellen, die in Zusammenarbeit mit anderen französischen Forschern, insbesondere der Banque de France, ausgearbeitet worden sind.

Einer der beiden Artikel – der erste Artikel – zu dieser Frage, der in einer amerikanischen Zeitschrift erschienen ist, beruht auf der allgemeinen Annahme, dass der kleine CDS-Markt keinen Einfluss auf den Derivatemarkt für Staatsanleihen haben kann, und dies insbesondere in Ländern mit einem seit langem etablierten und sehr gut entwickelten Anleihenmarkt. Nun ist es ja in der Tat so, dass ein CDS ein Produkt zur Absicherung von Ausfallrisiken ist, und man erwartet, dass die CDS-Prämie – d.h. die Prämie des Absicherungsprodukts – mit steigendem Ausfallrisiko des jeweiligen Landes steigt und nicht umgekehrt. Unsere empirischen Daten – unsere empirischen Ergebnisse – zeigen jedoch genau das Gegenteil. Wir sind zu zwei interessanten Ergebnissen gekommen: Wir zeigen, dass in den sogenannten Peripheriestaaten – also in Staaten wie Griechenland, Italien, Spanien, Irland und Portugal – der CDS, die CDS-Prämie in der Tat immer einen Einfluss auf den Spread hat und nicht umgekehrt. Dies ist also das erste Ergebnis, mit dem man nicht gerechnet hätte. Was uns noch interessanter erscheint, ist, dass in den Kernländern der Eurozone – wie beispielsweise in Deutschland oder in Frankreich – das Ausfallrisiko der Länder zwar die Absicherungsprämie bestimmt, wenn alles in Ordnung ist, aber das Problem ist: Sobald die Marktbedingungen sich verschlechtern, d.h. sobald wir uns in einer Krise befinden, tritt in der Tat der entgegengesetzte Trend ein. Je höher die Prämie ist, desto höher sind die Zinsen für Staatsanleihen. Dies bedeutet, dass sich die Kreditaufnahmebedingungen für unsere Staaten verschlechtern, sobald es aufgrund der CDS größere Spannungen auf dem Markt gibt. Insgesamt kann man also sagen, dass in Zeiten starker Spannungen bzw. in Zeiten starker Volatilität auf den Finanzmärkten der kleine CDS-Markt die Spreads für Staatsanleihen steigen lässt und die Krise verschlimmert. Warum ist dies der Fall? Weil dieser Markt sehr aktiv geworden ist und er es – wie eben von Ihnen bereits angesprochen – den Investoren ermöglicht, eine starke Hebelwirkung zu erzielen, wenn sie gegen Staaten spekulieren wollen.

Das zweite Ergebnis, d. h. der zweite Artikel, ganz kurz: Wir haben genau beschrieben, welche Rolle dieser Markt während der Krise gespielt hat. Wir haben empirisch nachgewiesen, dass der Anstieg der Spreads nicht ausschließlich auf die Verschlechterung der Fundamentalbedingungen eines Landes zurückzuführen war. Wie wäre es sonst zu erklären, dass ein Land plötzlich in eine Krise gerät, dessen Fundamentalbedingungen sich nicht plötzlich verschlechtert haben, wenn es keinen plötzlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit, keine plötzliche Verschlechterung des BIP und keinen plötzlichen Anstieg der Staatsverschuldung gegeben hat, die einen plötzlichen Ansteckungseffekt hätten erklären können? Wir haben gezeigt, dass in Wahrheit die Stimmungen am Markt entscheidende Faktoren während dieser Krise waren. Die Investoren sind von einer

optimistischen Stimmung auf eine pessimistische Stimmung umgeschwenkt und verlangten beispielsweise trotz unveränderter Höhe der Staatsverschuldung höhere Zinsen. Wie stimmen sie sich ab und – dies ist die Frage, die uns heute interessiert – welche der zahlreichen, von uns untersuchten und auf verschiedenen Marktvariablen beruhenden Signale haben die Einschätzung des Marktes beeinflusst? Wir haben gezeigt bzw. herausgefunden, dass die CDS auf Staatsanleihen und die CDS auf Banken eine entscheidende Rolle bei der Entstehung der Stimmungen am Markt gespielt haben. Mit anderen Worten: Die Wahrnehmung des Marktes wurde von Signalen beeinflusst, die vom Markt für CDS – und zwar sowohl CDS auf Staatsanleihen als auch CDS auf Unternehmenstitel – ausgingen. Es ist daher offensichtlich von grundlegender Bedeutung, diesen Markt zu regulieren, den CDS-Markt zu regulieren, und ich teile voll und ganz die Einschätzung, dass es notwendig ist, diesen Markt transparenter zu gestalten. Ich persönlich befürchte allerdings, dass eine solche Regulierung im Sinne einer Reglementierung des CDS-Marktes und der Schaffung größerer Transparenz nicht besonders effizient sein wird. Warum? Grundsätzlich führen mehr Daten nicht unbedingt zu größerer Transparenz. Wichtig ist es, Zugang zu den relevanten Daten zu haben und in der Lage zu sein, diese zu analysieren, um sie rasch zu nutzen, damit entsprechende Sicherheitsmaßnahmen getroffen werden können. Angesichts der großen Datenmenge wird die Arbeit der Aufsichtsbehörde teuer und langwierig werden, d.h. sie wird enorm viel Zeit in Anspruch nehmen. Daher müssen wir Marktstrukturen schaffen, die in der Lage sind, alle relevanten Daten zu sammeln und zu nutzen. Die Daten müssen automatisch die notwendigen Sicherheitsmaßnahmen auslösen, wie beispielsweise die Begrenzung von Positionen oder die Zahlung zusätzlicher Sicherheiten. Nun gibt es eine solche Struktur bereits, denn genau dies ist die Rolle einer Clearingstelle. Sie ist endogener Bestandteil des Marktes, d.h. sie gehört zum Markt dazu. Die Clearingstelle sorgt für die Sicherheit der Transaktionen auf einem organisierten Markt, indem sie Abwicklung und Settlement der Transaktionen gewährleistet. Sie bietet zu diesem Zwecke eine unabhängige Valorisierung des Handels und die dazugehörigen Sicherheiten und liefert die Informationen, die für die ordnungsgemäße Kontrolle der Marktaktivitäten notwendig sind. Warum erscheint mir dies so wichtig? Weil der CDS-Markt ein OTC¹⁴-Markt ist, d. h. ein außerbörslicher Markt. Er ist zurzeit überhaupt nicht organisiert. Die Standardisierung und die damit einhergehende Einrichtung einer Clearingstelle würden automatisch zu einer verbesserten Transparenz führen. Dies scheint mir sogar die einzige Möglichkeit zur Verbesserung der Transparenz auf dem Markt angesichts der enormen Datenmenge zu sein, welche die Aufsichtsbehörde zu bewältigen haben wird. Bei einem so konzentrierten Markt wie dem CDS-Markt, dessen Akteure stark im Verdacht stehen, umfangreiche geheime Absprachen zu treffen, kann eine Standardisierung für mehr Transparenz auf diesem undurchsichtigem Markt sorgen. Da die Clearingstelle zudem befugt ist, Positionen über Margin Calls auf nicht-regulierte Transaktionen zu begrenzen, bietet sie damit eine endogene Lösung und ist meiner Ansicht nach der glaubwürdigste und natürlichste Akteur für die Marktregulierung. Daher lautet meine

¹⁴ Over the Counter

Schlussfolgerung, dass es bedauerlich ist, dass die europäische Regulierung nicht in dieselbe Richtung wie die internationale Regulierungsreform bzw. die internationale Finanzreform im Hinblick auf die Reform der OTC-Derivatemärkte geht, die seit 2009 eines der vorrangigsten Ziele auf der Agenda der G20 ist. Mir scheint, dass diese Regulierungsmaßnahmen, die wir gerade im Begriff sind anzunehmen, die internationale Reform, die zurzeit auf den Weg gebracht wird, auf keinen Fall ersetzen dürfen, sondern vielmehr ergänzen sollten, eine internationale Reform, durch welche die Märkte standardisiert werden sollen – alle Derivatemärkte – und durch die Anreize geschaffen werden sollen, damit die Marktteilnehmer sich vom bilateralen auf den standardisierten Handel verlagern. Bleibt mir denn noch eine Minute, um über die Grenzen einer solchen Regulierung zu sprechen?

Vorsitzende Antje Tillmann: Wir geben Ihnen diese Minute gerne.

Sv Prof. Dr. Anne-Laure Delatte (Rouen Business School): OK. Danke! Vielen Dank. Das Verbot von CDS-Leerverkäufen: Also, wie ich eben gesagt habe, ist der Vorteil dieser CDS-Leerverkäufe – dieser Finanzprodukte – gegenüber anderen Arten von Leerverkäufen, bei denen mit anderen klassischen Derivaten gehandelt wird, dass bei CDS-Leerverkäufen keine Sicherheiten mobilisiert werden müssen, d. h. dass sie nicht zur Mobilisierung von Aktiva führen, und zudem muss man wissen, dass sie häufig von den Investitionsbanken zur Regulationsarbitrage benutzt werden, denn in ihrer Eigenschaft als Absicherungsprodukt ermöglichen die CDS eine Verbesserung der Qualität der risikogewichteten Aktiva im Rahmen der neuen Basel III-Regelung. Wenn ich also CDS kaufe, verbessere ich die Qualität meines Kapitals. Sie werden also auch sehr häufig zu diesem Zwecke genutzt. Auch wenn ich es für wichtig halte, dass dieser Markt reguliert wird, so scheint es mir doch schwierig – und zwar aus grundsätzlichen Erwägungen –, ein totales Verbot einzuführen. Auf den Finanzmärkten führt ein Verbot letztlich zu Innovationen. Regulierung und Finanzinnovationen gehen Hand in Hand, und wenn man versucht, etwas zu verbieten, dann sind die Banken in der Lage, Innovationen zu entwickeln, neue Produkte einzuführen, mit denen die Regelung umgangen werden kann. Ich bin zwar voll und ganz der Meinung, dass eine Reglementierung vorgenommen werden muss, aber wir müssen darauf achten, dass ein solches Verbot nicht ein falsches Gefühl von Sicherheit gibt.

Warum also scheint es mir schwierig zu sein, ein solches Verbot umzusetzen? Es geht in der Hauptsache um die Daten. Ich werde mich sehr kurz fassen. Es dreht sich alles um die Daten. Um sicherzustellen, dass ein Verbot auch eingehalten wird, müsste die Aufsichtsbehörde – bei uns in Frankreich die AMF¹⁵ und in Deutschland die BaFin – Zugang zu den Auftragsbüchern – den „trading books“ – aller Banken haben, und dies auf täglicher Basis, aber angesichts der Größe der Investitionsbanken – Übrigens: J.P. Morgan heute, der Umfang der Vermögenswerte von J.P. Morgan geht über das BIP des Vereinigten Königreichs

¹⁵ Autorité des marchés financiers (<http://www.amf-france.org>)

hinaus! – ist es absolut unrealistisch, täglich in aggregierter Form einen Überblick über die Bilanzen und Auftragsbücher erhalten zu können. Die Banken selbst sind nicht in der Lage dazu. Um Ihnen eine realistische Einschätzung dessen zu geben, was machbar ist: Die DTCC¹⁶ in den Vereinigten Staaten ist lediglich in der Lage, Angaben zu den CDS-Handelsvolumina auf wöchentlicher Basis zu machen. Und wir sprechen hier wohlgernekt von Volumina und nicht von Auftragsbüchern. Wie kann man überhaupt, wenn man keinen Zugang zu den Auftragsbüchern – den „trading books“ – und zu den Bilanzen der Banken auf täglicher Basis hat, wie kann man sicherstellen, dass der Referenztitel, der am Tage des CDS-Kaufs gekauft wurde, nicht am nächsten Tag gegen einen anderen Titel gewapt wird? Wie kann man sicherstellen, dass eine griechische Staatsanleihe, welche die Société Générale gerade gekauft hat, am nächsten Tag nicht gewapt wird, nicht in einem Swapgeschäft benutzt wird? Vielen Dank.

Vorsitzende Antje Tillmann: Nächster Fragesteller für die Fraktion der CDU/CSU ist Herr Abg. Aumer.

Abg. Peter Aumer (CDU/CSU): Ich hätte eine Frage an die Deutsche Börse AG und an das Deutsche Aktieninstitut e. V. Mich würden die Erfahrungen und Auswirkungen interessieren, die durch das Verbot der Leerverkäufe auf deutscher Ebene eingetreten sind.

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Riess.

Sv Rainer Riess (Deutsche Börse AG): Ich denke, das Einführen der gesetzlichen Regelung hat vor allen Dingen gegenüber dem vorherigen Zustand Rechtssicherheit geschaffen, wo die BaFin entsprechende Verordnungen erlassen hatte. Da gab es gerade aus dem Ausland sehr viel Rechtsunsicherheit. Das war eine eindeutige Verbesserung. Ich glaube, wir haben mit dem Leerverkaufsgesetz in Deutschland erreicht, dass die Praktiken, die potentiell die Stabilität und Integrität des Marktes gefährden könnten, entsprechend verboten sind. Auf der anderen Seite hat aber der Eingriff die Effizienz der Märkte auch nicht beschädigt. Das war sicherlich eine Verbesserung gegenüber der vorherigen Verordnung der BaFin. Was wir auch gesehen haben: Zum Beispiel in Frankreich, wo entsprechend mit Verordnungen oder selektiven Maßnahmen auf einzelne Aktien reagiert wurde, hat das schon zu einer massiven Verschiebung von Umsätzen und auch zum Teil zu Marktstörungen geführt. Insofern sind die Erfahrungen mit dem deutschen Gesetz eigentlich sehr gut gewesen. Ich denke, dass ist etwas, was hoffentlich auch auf europäischer Ebene entsprechend fortgesetzt wird.

Vielleicht noch einmal eine Bemerkung zu der europäischen Regulierung, zu einem Punkt, der in der bisherigen Diskussion noch wenig hochkam, den wir sehr kritisch sehen: Das ist

¹⁶ The Depository Trust & Clearing Corporation (<http://www.dtcc.com>)

das Auseinanderklaffen eines einheitlichen regulativen Rahmens in der EU. Die CSD-Regulierung¹⁷ wird voraussichtlich erst 2014/2015 in Kraft treten, auch die EMIR¹⁸ wird entsprechend später in Kraft treten. Das bedeutet, dass beispielsweise für bilateral abgewickelte Geschäfte, dass für OTC¹⁹-Geschäfte, dass für Geschäfte, die ohne CCP²⁰ abgewickelt werden, die ganzen Verordnungen, die spezifisch hier im Leerverkaufsrecht für CCPs auf europäischer Ebene vorgesehen sind, gerade in Deutschland zu einer erheblichen Marktverwerfung führen werden. Das heißt, wir werden in Deutschland sehen, dass die Märkte – das ist in Deutschland nur die Frankfurter Wertpapierbörse mit dem Xetra-Markt²¹, die genauso wie die London Stock Exchange oder die Pariser Börse mit zentralen Kontrahenten, d. h. einem gesicherten und integerem Marktprozess handelt – letztendlich für drei Jahre einen Wettbewerbsnachteil gegenüber OTC-Märkten haben werden, bis entsprechende Regulierungen auch auf europäischer Ebene für OTC-Märkte und für CSD-Regulierungen gelten. Das heißt, wir werden hier vermutlich als Frankfurter Wertpapierbörse gezwungen sein, eine erhebliche Anzahl von Papieren aus dem CCP herauszunehmen, gerade Auslandswerte, die beispielsweise in Frankreich T+3²² gehandelt werden, in Deutschland historisch T+2. Das heißt, de facto wird jeder Marktteilnehmer bei diesen Auslandstiteln immer einen Tag im Verzug sein. Das verlangt auch gemäß dem deutschen Gesetz und gemäß der deutschen Umsetzung der Verordnung nach signifikanten Strafen. Das wird den Handel als CCP-Wert in Deutschland unattraktiv machen. Das heißt, die Konsequenz wird sein, dass wir für drei Jahre ein Regime bekommen werden, in dem wir leider die Stabilität und Integrität der Märkte in Teilbereichen einschränken werden müssen, bis zu dem Zeitpunkt, an dem wir eine einheitliche europäische Regelung kriegen.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke, Herr Riess. Herr Dr. Fey, bitte.

Sv Dr. Gerrit Fey (Deutsches Aktieninstitut e. V.): Sie hatten gefragt: Wie sind die Erfahrungen mit dem deutschen Leerverkaufsgesetz, vielleicht auch ein bisschen die Erwartungen an die europäische Leerverkaufs-Verordnung und die Umsetzung in Deutschland? In der Tat ist es wahrscheinlich noch ein bisschen früh, das zu sagen. Scharf geschaltet ist das Gesetz letztendlich mit allem erst seit kurzem – mit Ausnahme für wenige Aktien, für die es vorher schon vergleichbare Allgemeinverfügungen der BaFin gegeben hat, die aber bezogen waren auf Finanzwerte, die naturgemäß in den letzten Jahren vielleicht besondere Kursverläufe gezeigt haben –, sodass wir vom Deutschen Aktieninstitut im

¹⁷ Central Securities Depository

¹⁸ European Market Infrastructure Regulation

¹⁹ Over the Counter

²⁰ Central Counterparty

²¹ Exchange Electronic Trading, das elektronische Handelssystem der Deutsche Börse AG für den Kassamarkt.

²² Gemeint sind die Abwicklungsmodalitäten, die Abwicklungszyklen, das "Settlement Date der Security Transaction". Gängig ist "T+0" (Same Day Settlement, Real-Time-Abwicklung) bis "T+5".

Grunde noch nicht sagen können, was sich empirisch wirklich verändert hat.

Um das allgemeine Statement zu machen, kann ich viele Vorredner unterstützen: Ich glaube, das deutsche Leerverkaufsgesetz war Pate für die europäische Regulierung und ist im Grunde genommen fast eins zu eins – mit kleinen Änderungen, die dem politischen Verhandlungsprozess geschuldet sind – in die europäischen Regeln übernommen worden, sodass man jetzt vielleicht erst mal die nächsten drei, vier Jahre abwarten und gucken muss, was passiert. Ich glaube, man hat in der Tat in dem langjährigen Verhandlungsprozess einen guten Kompromiss gefunden zwischen den Sorgen im Hinblick auf die möglichen Auswirkungen auf die Markteffizienz und Marktliquidität auf der einen Seite, aber auch die Sorgen insbesondere der börsennotierten Unternehmen, die gerade bei ungedeckten Leerverkäufen immer das Risiko sehen, dass diese – theoretisch zumindest – relativ leicht zu manipulativen Praktiken genutzt werden können. Insofern hat man, glaube ich, in Beidem einen ganz guten Kompromiss gefunden. Man muss jetzt einfach gucken, wie es in den nächsten drei, vier Jahren wirken wird. Zu dem Punkt, den Herr Riess eben noch aufgeworfen hat, kann ich leider nichts sagen. Das war mir bis eben in der Tat entgangen.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Herr Abg. Dr. Sieling, darf ich die nächste Runde mit der Bitte verbinden, dass alle Fragesteller noch einmal gemeinsam gucken, dass Sie auch alle Sachverständigen fragen? Vielleicht kann jeder den von ihm eingeladenen Sachverständigen befragen, dann hätte jeder die Möglichkeit, seine Meinung zu sagen.

Abg. Dr. Carsten Sieling (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich habe im Gefühl, dass ich Ihrem Wunsch entsprechen kann. Ich würde gerne die Wirksamkeit des vorgesehenen Sanktionsregimes ansprechen. Dazu würde ich gerne Herrn Prof. Hirte befragen und vielleicht die Deutsche Bundesbank in dem Sinne, ob Sie die Position unterstützt oder es anders sieht. Prof. Hirte kritisiert in seinem Gutachten diese Wirksamkeit und sagt, das Vorgesehene würde eine nicht hinreichende und abschreckende Sanktion hervorrufen. Ich würde Sie bitten, dass Sie uns das ein wenig erläutern, aber auch sagen, welche Alternativen es denn gäbe, ob dazu z. B. gehören würde, weitere Sanktionen über die Bußgelder hinaus zu entwickeln. Die Frage an die Deutsche Bundesbank: Teilen Sie diese Einschätzung von Herrn Prof. Hirte? Oder: Welche Haltung besteht dazu? Vielen Dank.

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Prof. Hirte, bitte.

Sv Prof. Dr. iur. Heribert Hirte (Universität Hamburg): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich habe mich in der Tat etwas mit den Sanktionen beschäftigt, auch deshalb, weil das der kleine Spielraum ist, der dem deutschen Gesetzgeber bei der Anpassung oder Einfügung des europäischen Rechts in das nationale Recht überhaupt verbleibt. Eines der Kernprobleme ist

zunächst einmal: Welche ordnungsrechtlichen und strafrechtlichen Sanktionen nimmt man vor? Da ist angepasst an den üblichen Katalog vorgegangen worden. Man fragt sich dann: Reicht das? Das kann man so sehen, weil das üblicherweise – aus der Sicht der Gelder, die hier in Rede stehen – relativ geringe Sanktionen sind. Insofern steht das im Einklang – Artikel 3 Grundgesetz – mit dem, was man auch sonst macht. Man kann umgekehrt vorgehen und sagen, „Welcher Schaden oder welche potentiellen Schäden drohen?“. Und dann steht es mit Sicherheit nicht im Einklang mit den potentiellen Schäden. Ich habe aber, was diese Sanktionen angeht, im Ergebnis gesagt, „Man muss diese Frage insgesamt stellen!“. Man kann sie mit Sicherheit nicht bei diesem einzelnen Gesetz anders beantworten, weil natürlich der gesamte Sanktionsmechanismus mit 500 000 Euro Buße – wenn sie auf der einen Seite Millionen oder Milliarden bewegen und Schäden anrichten können und auf der anderen Seite Millionen Gewinn machen – eine Frage ist, die neuerer Diskussion noch harrt.

Der zweite Punkt ist, ob eine – und das ist eine Diskussion, die immer wieder im Bereich des Kapitalmarktrechts geführt wird – zivilrechtliche Haftung daran anknüpfen soll. Ich erinnere mich noch ganz genau, dass, als die Finanzkrise begann, gesagt wurde: „Wir müssten jetzt eigentlich alle diejenigen, die die Titel zu verantworten haben, persönlich zur Verantwortung ziehen!“ Ich habe dann halb scherzhaft, halb ernst dazu gesagt: „Es ist natürlich auch der Regulator, der die entsprechenden Vorschriften macht, einschließlich des Deutschen Bundestages, der die Vorschriften so geschaffen hat, dass diese Dinge möglich waren, der es zum Teil natürlich gar nicht gewusst hat.“ Das ist dann die Vorfrage für die Frage, ob man zivilrechtliche Haftung als Sanktion einführen kann. Die herrschende Meinung in diesem Bereich ist: Das funktioniert nicht! Wir haben vergleichbare Fälle der Marktmanipulation. Der Bundesgerichtshof hat sich dazu vor einigen Monaten geäußert. Er hat gesagt: „Das führt gerade nicht zur persönlichen Haftung.“ Man muss natürlich sagen, dass ökonomische Überlegungen dahinter stehen, und diese ökonomischen Überlegungen, die dahinter stehen, sind, dass das Kompensationspotential ohnehin nicht funktioniert. Es nützt gar nichts, wenn sie irgendeine Privatperson oder einen Händler – Sie haben gesagt: Zwei natürliche Personen sind hier zugelassene Händler! – mit 20 Milliarden Euro haften lassen. Der wird insolvent gehen. Insofern ist die Steuerungsfunktion nicht gewährleistet. Und umgekehrt: Kompensieren geht auch nicht richtig, weil es dann bei denjenigen, die die eigentlich Geschädigten sind – Kausalitätsketten über viele, viele Ecken –, gar nicht ankommen wird. Das ist mit Bedacht zu sehen. Nur: Das bedeutet andererseits, Sanktionen funktionieren wahrscheinlich nicht richtig. Ich habe in anderem Zusammenhang – und das würde ich hier wiederholen – gesagt, dass man beim Sanktionskatalog insgesamt stärker über Qualifikations- und Tätigkeitsverbote nachdenken müsste. Das ist eine Sanktion, die im Ausland, insbesondere auch im englischen Ausland, vorgesehen ist. Im Kreditwesengesetz kennen Sie das, dass bestimmte Personen Tätigkeiten nicht ausüben dürfen. Das ist eine – weil man natürlich zwar nicht mehr für die Vergangenheit in Anspruch genommen wird,

aber für die Zukunft aus dem Markt ausscheidet – meines Erachtens relativ effiziente, im Übrigen auch mit dem angloamerikanischen Markt stimmige Sanktion.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön, Herr Prof. Hirte. Herr Seiler.

Sv Jens Seiler (Deutsche Bundesbank): Vielen Dank. Im Grundsatz denke ich, können wir uns den Überlegungen von Herrn Prof. Hirte anschließen, was allgemeine Überlegungen zu Sanktionen angeht. Grundsätzlich ist natürlich denkbar, dass aufgrund der Volumina, die an den Kapitalmärkten bewegt werden, die Ordnungswidrigkeiten und Bußgelder hier möglicherweise unverhältnismäßig niedrig sein können. Auf der anderen Seite bleibt letztendlich aus unserer Sicht die eher formale Feststellung, dass sich das, was im deutschen Ausführungsgesetz jetzt vorgesehen ist, im Grunde in den Rahmen der bestehenden Sanktionen, des Sanktionskataloges einfügt und wir von daher diese Vorschriften, so wie sie jetzt sind, auch begrüßen und – zumindest für den Moment – für angemessen erachten. Vielen Dank.

Vorsitzende Antje Tillmann: Eine Nachfrage?

Abg. Dr. Carsten Sieling (SPD): Entschuldigung, Frau Vorsitzende. Den eben angesprochenen Punkt der Tätigkeitsverbote, wie schätzen Sie den ein?

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Seiler?

Sv Jens Seiler (Deutsche Bundesbank): Eine abschließende Meinung dazu haben wir noch nicht. Wir haben es punktuell bei anderen Fragestellungen immer mal wieder mit solchen Einzelfragen zu tun, bei denen – ich erinnere jetzt mal an die Anschleichen-Problematik aus einem ganz anderen Bereich – wir sozusagen in der Sache nach einer Lösung gesucht haben und uns natürlich auch nach entsprechenden Vorüberlegungen – es geht ja da nicht nur darum, dass der Einzelfall geregelt ist, sondern dass die Maßnahmen wiederum in einen größeren Kontext eingepasst werden – dazu geäußert haben. Ich bitte allerdings um Verständnis: Das haben wir jetzt bei dieser Frage – auch weil Sie eben erst als Idee in der Runde aufgekommen ist – abschließend noch nicht gemacht.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke. Für die Fraktion der CDU/CSU Herr Abg. Brinkhaus.

Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU): Vielen Dank. Ich habe eine Frage an die Deutsche Kreditwirtschaft: Sie haben sich in Ihrer Stellungnahme zum Inkrafttreten des Ausführungsgesetzes geäußert. Vielleicht können Sie dazu noch einmal das eine oder andere sagen.

Dann habe ich noch eine Frage, die ich jetzt eigentlich am liebsten der Deutschen Börse stellen würde, aber die werden sich nicht trauen, sie zu beantworten, deswegen stelle ich sie jetzt mal der BaFin. Und zwar: Es ist ja so, dass wir jetzt eine bemerkenswerte Anzahl von Menschen haben, die Börsenhandeln beaufsichtigen. Das heißt, es fängt bei der Börse selbst an, durch die Geschäftsführung, dann haben wir netterweise noch die Bundesländer am Tisch sitzen, dann haben wir die Bundesebene am Tisch sitzen und dann haben wir die ESMA²³ am Tisch sitzen. Vor dem Hintergrund stellt sich für mich die Frage – und deswegen frage ich jetzt erst mal die BaFin, weil Sie sich damit gegebenenfalls angreifbar machen könnten –: Ist es eigentlich noch angebracht, dass wir eine Börsenaufsicht oder eine Börsenteilaufsicht durch die Länder wahrnehmen lassen, im Kontext dessen, dass wir uns momentan dahin bewegen, dass wir eine Europäisierung der Gesamtaufsicht haben, dass wir eine ESMA haben und dass wir uns schon fragen, was die zukünftige Rolle von Aufsicht auf Bundesebene sein wird?

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke. Wer will es für die Deutsche Kreditwirtschaft beantworten? Herr Dr. Lange.

Sv Dr. Diedrich Lange (Deutsche Kreditwirtschaft): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Nur eine kurze Rückfrage: Herr Abg. Brinkhaus, die zweite Frage ging nicht an die Deutsche Kreditwirtschaft?

Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU): Nein, nur die erste.

Sv Dr. Diedrich Lange (Deutsche Kreditwirtschaft): OK! Danke, Herr Abg. Brinkhaus, für die Frage. Wir haben uns als Deutsche Kreditwirtschaft einen bescheidenen gesetzestechnischen Hinweis geleistet, der allerdings auch von anderen mit vorgetragen worden ist. Es geht schlicht um die Frage des Übergangs auf das europäische Recht zum 1. November. Nach dem jetzigen Wortlaut ist in dem Entwurf des Ausführungsgesetzes vorgesehen, dass das Gesetz am Tag nach Verkündung in Kraft tritt, damit die §§ 30h und 30j WpHG außer Kraft gesetzt werden. Dann würde rechtstechnisch eine Lücke entstehen. Von daher wäre es vielleicht vorteilhaft, ein insgesamtes Inkrafttreten zum 1. November vorzusehen.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Frau Dr. Lausch.

Sv Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Thema Aufsichtsstruktur: Wir haben die ESMA, das ist ein Faktum. Historisch gesehen

²³ European Securities and Markets Authority

haben wir die Handelsüberwachungsstellen der Börsen, wir haben die Börsenaufsichten der Länder, wir haben die BaFin auf Bundesebene. Und seit 1. Januar 2011 haben wir auch noch ESMA. Das ist eine politische Frage, entspricht unserem föderalen System, ist auch daraus erwachsen. Das ist keine fachtechnische Frage.

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Abg. Brinkhaus ist noch nicht glücklich über die Antwort.

Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU): Wenn Sie gesagt haben, „Das ist eine politische Frage!“, dann entnehme ich Ihrer Antwort – und Sie brauchen jetzt nur zu nicken oder den Kopf zu schütteln –: Fachlich ist das nicht unbedingt notwendig!

Sv Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Mehr als zu sagen, „Es ist ein politische Entscheidung in Deutschland, wie ich die Struktur einer Aufsicht regele!“, kann ich eigentlich nicht sagen. Danke.

Vorsitzende Antje Tillmann: Dankeschön. Herr Abg. Sängler für die Fraktion der FDP ist nächster Fragesteller.

Abg. Björn Sängler (FDP): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich würde auch noch einmal das Thema des Übergangs ansprechen und das Deutsche Aktieninstitut nach seiner Meinung fragen: Übergangsfrist, Inkrafttreten.

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Dr. Fey.

Sv Dr. Gerrit Fey (Deutsches Aktieninstitut e. V.): Vielen Dank. Ich kann mich da eigentlich auch nur an das anschließen, was Herr Dr. Lange gesagt hat. Im Grunde ist uns auch aufgefallen, dass man – wenn das Gesetz so, wie es jetzt im Entwurf vorliegt, schnell beschlossen wird und schnell in Kraft tritt – dann unter Umständen eine Lücke hat, weil die Leerverkaufs-Verordnung in wesentlichen Teilen erst ab 1. November gilt und das deutsche Leerverkaufsgesetz erst dann abgelöst würde. Muss man entscheiden. Ich denke, das hängt auch ein bisschen davon ab, wie Ihr Zeitplan aussieht. Das war uns auch aufgefallen, das war eher ein redaktioneller und technischer Punkt. Die andere Frage war zu Übergangsregeln, falls denn in der Praxis noch leichter Anpassungsbedarf aufgrund dessen besteht, dass die Leerverkaufs-Verordnung leicht unterschiedlich zum deutschen Leerverkaufsgesetz ist: Dazu bin ich aber nicht der richtige Ansprechpartner. Ich glaube, das ist auch eher eine Frage derjenigen, die im Zweifel Leerverkäufe in Systemen abbilden müssen, also im Wesentlichen die Kreditwirtschaft. Aber dieser kleine Punkt war uns auch aufgefallen.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Herr Abg. Zöllmer für die Fraktion der SPD.

Abg. Manfred Zöllmer (SPD): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Herr Abg. Brinkhaus hat schon einen Teil meiner Frage vorweggenommen, weil ich denke, dass ist auch ein ganz wesentlicher und zentraler Punkt, über den man sich unterhalten sollte: Nämlich die Frage der Zuständigkeiten, der geteilten Zuständigkeiten. Wir haben Europa und wir haben geteilte nationale Zuständigkeiten. Da stellt sich natürlich wirklich die Frage, „Funktioniert diese Aufteilung eigentlich in der Praxis?“, „Ist das sinnvoll?“, „Gibt eine einheitliche Entscheidungspraxis?“, „Ist eine solche Struktur effizient?“. Diese Fragen würde ich gerne an die Deutsche Börse AG und an den Bundesverband deutscher Banken richten.

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Riess.

Sv Rainer Riess (Deutsche Börse AG): Dann ist die Frage doch bei mir gelandet.

– Heiterkeit –

Vorsitzende Antje Tillmann: Wollten Sie die Frage nicht haben?

Sv Rainer Riess (Deutsche Börse AG): Ich denke, das bisherige Aufsichtsregime funktioniert insgesamt sehr gut, das heißt, sowohl die Zusammenarbeit auf nationaler Ebene mit der Länderaufsicht als auch mit der BaFin, und wir sind auch in sehr intensivem Dialog mit der ESMA. Was aus meiner Sicht in Europa vor allen Dingen fehlt, ist eine einheitliche Standardsetzung, um Aufsicht effektiver wahrnehmen zu können. Das fängt beispielsweise bei der standardisierten Meldung von OTC-Geschäften an – bisher in Europa nicht erfolgt –, auch ein Thema ist, dass beispielsweise die Leerverkaufsthematik entsprechend erfasst wird. Hier sind einfach Standards, wie Daten europäisch erfasst und verteilt werden, damit man sie entsprechend analysieren kann, sehr, sehr wichtig, damit beispielsweise eine Börsengeschäftsführung oder auch ein nationaler Aufseher nach entsprechend fundierter Analyse überhaupt Schlussfolgerung ziehen kann. Die Datenverfügbarkeit und die Standardisierung der Daten auf europäischer Ebene ist, glaube ich, die ganz, ganz große Herausforderung.

Die Effizienz der Aufsicht: Ich glaube, das kommt immer auf die Fragestellung an. Eine Handelsüberwachungsstelle, die ja sehr börsennah ist – das heißt, das Orderbuch bei XETRA analysiert und gegebenenfalls auch auf Daten von anderen Handelsplätzen zugreifen muss, aber letztendlich eine sehr marktnahe Integritätsüberwachung durchführt –, ist sicher sehr viel besser aufgehoben, wenn sie auch nah an der entsprechenden Handelsplattform dran ist. Andererseits – Thema hier bei der Leerverkaufs-Verordnung –, ob eine Siemensaktie von einem Leerverkaufsverbot betroffen ist oder nicht, das ist sicherlich sinnvollerweise

– zumindest auf deutscher Ebene, wenn nicht gar auf europäischer Ebene – einheitlich zu regeln. Es macht aus meiner Sicht keinen Sinn, eine Siemensaktie in München – Beispiel von Herrn Fey – von 15 bis 16 Uhr nicht zu handeln, aber in Frankfurt wird sie weiter gehandelt oder umgekehrt. Das ist Unsinn. Das heißt, hier ist sicherlich die Frage der richtigen regulatorischen Ebene oder der richtigen Aufsichtsebene jeweils beim Tatbestand des zu Regulierenden zu hinterfragen. Ich glaube, immer dann, wenn man handelsnah ist, ist wichtig, dass man europaweit Zugriff auf standardisierte Informationen hat, aber möglichst marktnah entscheiden kann. Wenn es globale Events sind, die für die ganze Europäische Union in einer Aktie relevant sind – also zum Beispiel auch bei einer Handelsaussetzung –, dann ist es eigentlich sinnvoll, wenn es einen Entscheider gibt und nicht multiple.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke, Herr Riess. Herr Jütten, bitte.

Sv Herbert Jütten (Bundesverband deutscher Banken): Herr Abg. Zöllmer, danke für diese – auch für mich etwas überraschende – Frage. Eine abschließende Antwort werden Sie auch von mir heute noch nicht hören können. Wir stehen am Beginn einer Entwicklung, an die wir uns herantasten müssen. Seit ich hier die nationale Börsendiskussion verfolgt habe – und das sind schon einige Jahre –, habe ich immer wieder die Diskussion mitführen dürfen, „Brauchen wir diese zersplitterten Märkte in Deutschland?“, „Brauchen wir diese Börsenvielfalt?“, „Brauchen wir die regionale Vielfalt?“. Was haben wir erlebt? Wir haben erlebt, dass tatsächlich vor Ort an den Börsen effizient die Fälle behandelt worden sind, bei denen es darauf ankam, sehr schnell zuzugreifen und die Situation an diesem Markt – wenn Störungen da waren – zu regulieren. Wir haben erlebt, dass die BaFin – ich bleibe noch national – die Fälle jedenfalls auch verstanden hat, wo es darauf ankam, zu koordinieren und letztlich auch Entscheidungen zu treffen, die den gesamten Platz gleichermaßen erreichen müssen. Denn was durfte nicht passieren? Dass die eine Börse eine Entscheidung um 14 Uhr umsetzt, die nächste um 15 Uhr, die andere um 17 Uhr. Dieses Prinzip werden wir nach Europa fortschreiben müssen. Die ESMA wird eigene Kompetenzen bekommen, sie sind noch nicht völlig ausgestaltet. Wir haben Wert darauf gelegt, dass es die ESMA gibt, dass es also eine zentrale Beaufsichtigung der Märkte gibt, gleichwohl bleibt die Ebenenaufteilung, die Herr Riess gerade vorgenommen hat, auch für mich richtig und wichtig. Wir brauchen effizientes Zugreifen auf die Märkte, wenn es darum geht, „Funktioniert der Handel an diesem Platz?“. Insofern werden Kompetenzen auch bei den Einzelmärkten verbleiben müssen. Und trotzdem brauchen wir, bezogen auf die übergeordnete Sichtweise – jetzt bin ich nicht mehr national, jetzt bin ich mindestens europaweit –, Kompetenzen bei ESMA, die es ermöglichen, im Entscheidungsfall tatsächlich auch für alle Märkte gleichermaßen Entscheidungen herbeizuführen. Auf die BaFin wird eine koordinierende Funktion, eine stärker noch koordinierende Funktion für den Finanzplatz Deutschland zukommen, wenn es darum geht, auch die Kommunikation und

die Brücke zur ESMA zu schlagen.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke, Herr Jütten. Herr Abg. Brinkhaus ist wieder dran.

Abg. Ralph Brinkhaus (CDU/CSU): Herr Abg. Brinkhaus ist weitgehend fertig. Unsere Frageliste ist in guter Zusammenarbeit mit den Kollegen aller Fraktionen eigentlich abgearbeitet worden. Ich würde deswegen jetzt eine letzte Frage stellen, die eigentlich keine Frage ist, aber die Frau Rangol vom Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. die Gelegenheit gibt, noch was zu sagen. Ansonsten würden wir uns dann jetzt auf den zuhörenden Part zurückziehen.

Vorsitzende Antje Tillmann: Perfekt. Frau Rangol.

Sv Martina Rangol (Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Ich bin hier für das Institut der Wirtschaftsprüfer. Wir haben am 8. Mai 2012 eine Stellungnahme abgegeben. Wir sind unterwegs. Wir prüfen das Leerverkaufsverbot seit der Vorgängerregelung, die wir in Deutschland im September 2008 unmittelbar nach der Lehman-Pleite von der BaFin für den Markt für bestimmte Finanztitel erhalten haben. Wir haben diese Prüfung bisher über alle weiteren Folgeregelungen hinweg im Rahmen der jährlichen, pflichtmäßigen Jahresabschlussprüfung bei Kreditinstituten durchgeführt. Der jetzt vorliegende Gesetzesvorschlag sieht vor, dass diese Prüfung der Einhaltung des Leerverkaufsverbotes und der Meldepflichten, die daran gekoppelt sind, im Rahmen der jährlichen Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäftes durchgeführt werden soll. Die ist im Wertpapierhandelsgesetz in dem § 36 angesiedelt. Da haben wir sachliche Bedenken und bitten, die Prüfung da zu lassen, wo sie in Moment ist: Im Rahmen der Jahresabschlussprüfung. Das hat sich aus unserer Sicht bewährt. In sachlicher Hinsicht spricht dafür – das haben wir seinerzeit auch zusammen mit der BaFin eingeführt –: Die BaFin hatte die Abschlussprüfer am 11. November 2008 – bevor es eine gesetzliche Regelung gab – angewiesen, die Prüfung im Rahmen der Jahresabschlussprüfung, im Rahmen des § 29 Kreditwesengesetz durchzuführen. Die Zuordnung halten wir auch für sachgerecht. Warum? Geschäfte, die hier durch die Leerverkaufsverbote und entsprechende Meldepflichten verboten werden sollen, werden von allen Kreditinstituten und Finanzdienstleistungsinstituten getätigt, nicht nur von solchen, die der Prüfung nach dem Wertpapierhandelsgesetz unterliegen. Im Rahmen der Jahresabschlussprüfung überprüfen wir die Handelstätigkeiten, die Eigengeschäfte der Kreditinstitute und Finanzdienstleister. Und wir haben eben gehört – wenn ich es richtig mitgenommen habe –, dass zwei Privatpersonen aus der Statistik von Frau Dr. Lausch bei Leerverkäufen unterwegs waren, ungleich mehr Professionelle. Eine wirksame Überwachung des Leerverkaufsverbotes könnte also nicht erreicht werden, weil nicht lückenlos, wenn wir auf die Prüfung im

Rahmen des § 36 WpHG einsteigen. Außerdem gibt es dort die Möglichkeit, dass von der jährlichen Prüfung befreit wird, wodurch eine zusätzliche Lücke entstehen würde. Ein weiterer Punkt aus ökonomischer Sicht: Da wir die Handelsgeschäfte im Rahmen der Jahresabschlussprüfung – also der Überprüfung der Rechnungslegung des Jahresabschlusses und weiterer aufsichtsrechtlicher Pflichten, die von systemischer Relevanz sind –, das Risikomanagement und auch eben die Handelsgeschäfte überprüfen, würde eine Prüfung nach § 36 WpHG bedeuten, dass wir die Sachverhalte doppelt prüfen, respektive das Institut an der Stelle doppelt geprüft wird. Es kann sein, dass der Prüfer nach § 36 WpHG ein anderer ist, als der von der Gesellschaft zum Jahresabschlussprüfer bestellte Prüfer, oder dass auch bei größeren Prüfungsgesellschaften unterschiedliche Verantwortlichkeiten bestehen. Deswegen bitten wir, die Prüfung im Bereich des Jahresabschlusses anzusiedeln und das, was im Moment im § 29 Kreditwesengesetz geregelt ist, wo die Jahresabschlussprüfung geregelt ist, mit aufzunehmen, auch die Prüfung des Leerverkaufsverbotes.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke, Frau Rangol. Auf meiner Liste stehen noch Herr Abg. Pitterle und Herr Abg. Dr. Schick für diese Fragerunde. Sollte es dem einen oder anderen so gehen, wie Herrn Abg. Brinkhaus, sind sie nicht verpflichtet. Aber Herr Abg. Pitterle hat noch etwas auf der Seele.

Abg. Richard Pitterle (DIE LINKE.): Vielen Dank, Frau Vorsitzende. Meine erste Frage richtet sich an die Vertreterin der BaFin. Mit Blick auf den Gesetzentwurf: Wer sind die Market Maker? Und: Inwiefern sind sie von der künftigen Vorschriften ausgenommen? Das stand wohl in einer Stellungnahme drin. Die zweite Frage an Herrn Prof. Hirte: Mit welchen Schwierigkeiten rechnen Sie bei der Umsetzung der Leerverkaufs- und Transaktionsbeschränkungen mit Blick auf die derzeitige Rechtslage und angesichts des Umstandes, dass in Deutschland gleich mehrere Behörden zuständig sein könnten, je nachdem, wo ein Finanzinstrument gehandelt wird?

Vorsitzende Antje Tillmann: Frau Dr. Lausch.

Sv Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Die erste Frage betraf die Market Maker-Relegung, die Ausnahmen. Die sind im Prinzip in Zukunft nach der EU-Verordnung gleichbleibend mit der nationalen Regelung. Auch dort gab es die Ausnahme für die Market Maker. Da rechnen wir mit keinen Veränderungen oder Erschwernissen.

Die zweite Frage war, ob wir bei unterschiedlichen Kompetenzen mit Nachteilen rechnen. Für die Umsetzung des § 23 der EU-Leerverkaufs-Verordnung in der Praxis rechnen wir auch mit keinen Schwierigkeiten.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Herr Prof. Hirte.

Sv Prof. Dr. iur. Heribert Hirte (Universität Hamburg): Die Frage der Abgrenzung der Zuständigkeiten ging auch an mich. Ich habe dazu eine gespaltene Meinung, wie ich das auch schriftlich niedergelegt habe. Das kam, glaube ich, in der bisherigen Diskussion auch zum Ausdruck. Die einen sind näher dran und die anderen müssen die Sachfrage zentralisiert entscheiden. Ich glaube, das ist das entscheidende Problem. Ich habe gerade nochmal § 15 WpHG aufgeschlagen, wo die Meldungen für ad-hoc-Publizität natürlich beiden Institutionen gleichermaßen zur Verfügung gestellt werden, um anschließend eine koordinierte Entscheidung zu treffen. Es ist nach meiner Einschätzung richtig, dass die jetzige Lösung potentiell zur Arbitrage führen könnte, aber die Arbitrage kann natürlich auch ganz einfach dadurch zustande kommen, dass die Titel auch außerhalb Deutschlands an verschiedenen Standorten gehandelt werden. Einen vollständigen Abgleich bekommt man also nicht. Mein Vorschlag – und das finden Sie in den schriftlichen Ausführungen – geht dahin, letztlich das Koordinationsverfahren, was wir innereuropäisch über Artikel 26 der Verordnung anwenden, auch auf die nationale Ebene zu übernehmen, sodass ein Ausgleich, ein Kontakt zwischen den Börsengeschäftsführern auf der einen Seite und der BaFin auf der anderen Seite stattfinden muss. Dann findet genau die Koordination über die Inhaltsfrage und auf welche Titel eventuell Handelsverbote erstreckt werden müssen statt, die aus meiner Sicht wichtig und sinnvoll ist.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke. Herr Abg. Dr. Schick.

Abg. Dr. Gerhard Schick (BÜNDNIS90/DIE GRÜNEN): Dankeschön. Ich habe zwei kurze Nachfragen. Zunächst an Herrn Prof. Hirte: Sie sagen, dass bei den Sanktionen die Anforderungen von Artikel 41 der Verordnung nicht erfüllt sind. So verstehe ich Ihre Stellungnahme an einer Stelle. Was ist denn rechtlich die Folge dieses Nichterfüllens? Heißt das dann, dass die EU uns da ärgern wird oder heißt es, dass das niemanden interessiert? Vielleicht könnten Sie mir das noch einmal erklären.

Dann habe ich eine Frage an die BaFin: Frau Prof. Delatte hatte gesagt, dass es eine Umgehungsmöglichkeit über Swaps gibt. Können Sie das ausschließen? Und: Wie können Sie das ausschließen?

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Prof. Hirte, bitte.

Sv Prof. Dr. iur. Heribert Hirte (Universität Hamburg): Frau Vorsitzende, vielen Dank. Bei den Sanktionen habe ich bei einem einzigen spezifischen Punkt Bedenken: Das ist die

Sanktion für die nichtkorrekte Absicherung des Eindeckungsverfahrens. Da habe ich letztlich überlegt, wie ist die eigentliche, – ich sage mal in Anführungszeichen – „zivilrechtliche“ Verpflichtung in dem Verfahren? Die ist viel höher, als die öffentliche Sanktion für die Nichtinstallierung des Verfahrens. Da schien mir doch ein gewisses Ungleichgewicht zu sein. Bei den anderen Dingen – da habe ich ja eben schon was zu gesagt – ist es sehr schwierig zu sagen, ob das angemessen oder nicht angemessen ist. Das bezieht sich in diesem Bereich auf das Gesamt-Sanktionsinstrument. Da wird man im Zweifel im Augenblick sagen können: „Das ist so der allgemeine Standard!“ Der mag vielleicht nicht ausreichend sein, aber das ist trotzdem der allgemeine Standard. In dem konkreten Punkt ist das anders. Rechtsfolge? Natürlich, das ganze Instrument, ... Aber ob die EU dann Deutschland verklagen kann – was sie aber bei noch viel schlimmeren Verstößen normalerweise nicht tut, weil das ja eine sehr spezielle Frage ist – und das dann potentiell zu einer Staatshaftung führen könnte, das sind rein theoretische Fragen, die Sie in jeder Vorlesung behandeln und die wahrscheinlich bei diesem speziellen Verbot nicht zum Tragen kommen werden.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Frau Dr. Lausch.

Sv Dr. Hannelore Lausch (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Thema Umgehung: Theoretisch können alle Regeln immer wieder umgangen werden. Zu sagen, „Alle Umgehungen sind zu 100 Prozent auszuschließen!“, wäre eine sehr hohe Hürde, ein sehr hoher Wunsch. Konkret auf die Swaps, die Sie genannt hatten: Da können wir sagen, „Die Swaps sind mit in den Transparenzpflichten!“ – Das ist ja ein negatives Exposure. –, sodass die Aufsichtsbehörde zumindest über diese Transparenzpflichten Erkenntnisse hat, wie hoch Nettoleerverkaufspositionen sind. Herr Krüger, können Sie noch etwas ergänzen?

Vorsitzende Antje Tillmann: Herr Krüger.

Sv Harmut Krüger (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Die Nettoleerverkaufspositions-Meldungen erfassen – auch nach der Definition der EU-Verordnung – jegliches negative ökonomische Interesse, das heißt, auch jede Form von Umgehung – wie Sie das jetzt bezeichnet haben –, weil in die Verbotsregelung für ungedeckte Leerverkäufe in Aktien und Schuldtiteln, die die Hauptregelungen in dem Verbotsbereich der Verordnung sind, gehen auch diese Leerverkaufspositions-Meldungen ein, sodass wir das – so es denn tatsächlich zu massiven Umgehungen dieser Verbote kommen sollte – zumindest an einem massiven Anstieg in diesen Nettoleerverkaufspositions-Meldungen sehen würden, sodass man dann gegebenenfalls auch Nachfragen stellen kann, „Woher kommt jetzt diese Position?“, und dass man dann gegebenenfalls abklären und sehen kann, ob irgendwo Bedarf besteht, einzuschreiten.

Vorsitzende Antje Tillmann: Danke schön. Wir wären jetzt mit der zweiten Runde durch und schaffen auch keine komplette dritte. Von daher würde ich – einfach mal ungeschützt – in die Runde fragen, ob jemand noch etwas auf dem Herzen hat, was er heute noch nicht vortragen konnte. Ich sage gleich, die Begrenzung ist eine Minute.

Das ist offenbar nicht der Fall. Herzlichen Dank, Ihnen als Sachverständige, einen guten Heimweg. Uns allen einen schönen, erfolgreichen Abend, was Sie sich auch immer dafür erwünschen. Und ich danke auch den Dolmetscherinnen für die Übersetzung.

Ende der Sitzung: 15:26 Uhr.

Antje Tillmann, MdB

Vorsitzende