
Deutscher Industrie- und Handelskammertag

Zum Thema:

Entwurf eines Gesetzes zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte, BT-Drs. 17/1952

Allgemeine Anmerkungen

Die Entwicklung der Finanzmärkte in den letzten Monaten und die damit teilweise verbundene hohe Volatilität in den Märkten haben zur Verunsicherung und Diskussion über die spekulative Nutzung von Finanzinstrumenten geführt. Diese bergen die Gefahr der Ausübung von missbräuchlich verwendeter Marktmacht – mit der Folge teilweise extremer Preisausschläge bei Wertpapieren und Staatsanleihen. Damit sind sie aber nicht per se negativ zu bewerten. Denn schließlich wird durch die Möglichkeit des Handelns von Schuldtiteln, anderen Wertpapieren und daraus abgeleiteten Finanzierungsinstrumenten die Refinanzierung und Absicherung von Geschäftsmöglichkeiten für Unternehmen und Gebietskörperschaften ermöglicht. Zudem liefern Derivate wichtige Informationen über das Marktgeschehen für alle Marktakteure.

Angesichts der Erfahrungen der letzten Monate ist es nachvollziehbar, dass die Risiken einer missbräuchlichen Preismanipulation reduziert werden sollen, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Hierbei können insbesondere höhere Transparenzanforderungen regulierend wirken. Denn ungedeckte Leerverkaufspositionen können Abwärtsbewegungen auf den Finanzmärkten beschleunigen, starke Preisausschläge hervorrufen und Krisen dadurch verstärken. Es sind jedoch folgende Aspekte bei der Regulierung zu beachten:

- Die im Diskussionsentwurf zum Verbot angedachten Finanzinstrumente haben die Euro-Krise möglicherweise beschleunigt, sie jedoch nicht verursacht. Denn die Krise der Währungsunion kommt von innen. Einige Staaten der Währungsunion haben jahrelang die Grundregeln einer soliden Haushaltspolitik missachtet. Durch die gemeinsame Währung sind diese Verstöße nun zum gemeinschaftlichen Problem geworden und müssen auch auf europäischer Ebene gelöst werden.

- Nationale Alleingänge im Kontext weltweit vernetzter Finanzmärkte sind zudem kritisch zu bewerten und können nur wenig bewirken. So findet der größte Teil des Handels der betroffenen Finanzinstrumente grundsätzlich im Ausland statt. Eine Regulierung der ungedeckten Leerverkäufe in Deutschland benachteiligt dennoch in erster Linie den Finanzplatz Deutschland und forciert Wettbewerbsverzerrungen. Hierbei ist auch zu bedenken, dass die Krise aufgrund von nationalen Regulierungsunterschieden entstanden ist. Zudem ist der deutsche Börsenhandel bereits weitgehend reguliert und transparent. Eine stärkere Regulierung und Erhöhung der Transparenz auf außerbörslichen Märkten dürfte jedoch das Risiko von Fehlentwicklungen mindern.
- Nationale Alleingänge gestalten die zukünftige internationale Abstimmung schwieriger. Eine Abstimmung der Maßnahmen auf G20-Ebene – mindestens jedoch auf europäischer Ebene – wäre daher dringend anzuraten. Deshalb sollte der von der EU-Kommission für den Sommer angekündigte Vorschlag zur Regulierung der Finanzmärkte abgewartet werden. Denn dieser wird auch Regelungen zu Leerverkäufen und Derivaten enthalten.

Kritisch betrachtet der DIHK zudem das Eilverfahren bei der Gesetzgebung. Angesichts der kurzen Fristen zur Stellungnahme zu dem Entwurf des Bundesfinanzministeriums zur Stärkung der Stabilität der Finanzmärkte und des unmittelbar auf die Anhörung folgenden Kabinettsbeschlusses war es hier nur begrenzt möglich, die erwarteten Auswirkungen auf die Wirtschaft bei Unternehmen zu ermitteln.

Die gesetzlichen Änderungen sollten deshalb auch mit einer Überprüfungsklausel versehen werden. So kann sichergestellt werden, dass die Wirkungen der neuen Regelungen und die Erfahrungen mit diesen nach einem angemessenen Zeitraum überprüft werden.

Anmerkungen zu den vorgeschlagenen Regelungen im Einzelnen:

Zu § 4a WpHG-E: Befugnisse zur Sicherung des Finanzsystems

Die nun definierten Eingriffsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erscheinen auf den ersten Blick sehr weitgehend und sind mit einer Vielzahl an unbestimmten Rechtsbegriffen versehen. Fraglich ist, ob das nationale Aussetzen des Handels aufgrund der genannten Voraussetzungen nicht vielmehr die Verunsicherung auf den Märkten verstärkt, als dass es zur Verhinderung der erwarteten Entwicklungen beiträgt. Zudem ist in unseren Augen aufgrund der Vernetzung der Finanzmärkte auch hier die Frage nach der internationalen, zumindest aber europäischen Abstimmung zu stellen. Zwar enthält die Begründung zu § 4a WpHG-E, dass die „Bundesanstalt angemessene konzertierte Aktionen mit anderen Aufsichtsbehörden abstimmen kann“, gleichwohl sollte zumindest in der Begründung deutlich gemacht werden, dass vor Erlass von An-

ordnungen nach Absatz 1 zunächst versucht werden muss, angemessene konzertierte Aktionen mit den Aufsichtsbehörden anderer Länder abzustimmen.

In Absatz 2 sollte zudem konkretisiert werden, dass diese Maßnahme grundsätzlich vor Maßnahmen nach Absatz 1 zu prüfen ist.

Eine Ermächtigung des Bundesministerium der Finanzen zum Erlass von Rechtsverordnungen nach Absatz 5 umgeht das parlamentarische Verfahren und ist nicht erforderlich. Die BaFin kann nach Absatz 1 kurzfristig Anordnungen treffen, falls das Marktgeschehen diese erfordert. Folglich besteht kein Bedürfnis für den zügigen Erlass von Rechtsverordnungen ohne Einbeziehung des Bundestages. Soweit an der Ermächtigung des Bundesministeriums der Finanzen nach Absatz 5 festgehalten wird, muss zumindest klargestellt werden, dass vor Erlass einer Rechtsverordnung die vorübergehende Anordnung der BaFin als formal milderes Mittel zu erfolgen hat. Eine dauerhafte Untersagung mittels Rechtsverordnung sollte erst nach ausführlicherer Prüfung erfolgen. Zudem muss innerhalb von Absatz 5 deutlich werden, dass eine Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht nach Absatz 5 Nr. 2 als milderes Mittel grundsätzlich Vorrang hat. Denn der aktuelle Wortlaut legt nahe, dass die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht gleichrangig neben der Untersagung steht.

Zu § 30h WpHG-E: Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien und Schuldtiteln

Ergänzend zu den oben genannten Ausführungen regen wir nochmals an, eine internationale, zumindest aber europäische Abstimmung der Regulierung vorzunehmen. Grundsätzlich ist die Problematik ungedeckter Leerverkäufe nicht von der Hand zu weisen. Es ist eine Lösung zu suchen, die rein spekulative Entwicklungen insgesamt verhindern kann. Ein nationaler Alleingang führt jedoch nur zur Benachteiligung des inländischen Börsenplatzes. Dies zeigt sich schon daran, dass in Absatz 1 Satz 3 Aktien von Unternehmen mit Sitz im Ausland ausgenommen sind, sofern die Aktien nicht ausschließlich an einer inländischen Börse zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind. Die geringe Auswirkung einer rein nationalen Regulierung ist auch daran erkennbar, dass ungedeckte Leerverkäufe deutscher Institute auf ausländischen Märkten nicht erfasst werden.

Die grundsätzlichen Ausnahmen für Market Maker, Skontroführer und Liquidity Providern in Absatz 2 dienen der Aufrechterhaltung hinreichender Liquidität und sind folglich zu unterstützen.

Mit dem zumindest vorübergehenden Verbot seitens der BaFin, u. a. für ungedeckte Leerverkäufe auf Aktien, wurden jedoch bereits Fakten geschaffen. Insofern besteht zu Ad-hoc-Handlungen durch den Gesetzgeber keine Notwendigkeit, da die Anordnungen der BaFin für die nächsten Monate greifen. Deshalb sollte der von der EU-Kommission für den Sommer angekündigte Vorschlag zur Regulierung der Finanzmärkte abgewartet werden.

Zu § 30i WpHG-E: Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten für Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen

Gedekte Leerverkäufe haben aus unserer Sicht eine erhebliche wirtschaftliche Berechtigung. Eine höhere Transparenz ist gleichwohl zu unterstützen. Eine Regulierung in Form von Transparenzpflichten kann grundsätzlich dazu führen, dass sich Kursbewegungen besser interpretieren lassen. Andererseits geht mit der Veröffentlichung ab 0,5 Prozent faktisch eine Offenlegung der Markterwartungen einher, die die Attraktivität gedeckter Leerverkäufe einschränken kann.

§ 30i WpHG-E erweckt den Eindruck, Leerverkäufe jeden Umfangs seien mitteilungs- und veröffentlichungspflichtig. Denn die Formulierung suggeriert, dass jede Leerverkaufsposition, die 0,2 Prozent der ausgegebenen Aktien unter- und überschreitet, mitteilungs- und veröffentlichungspflichtig ist. Insoweit ist § 30i WpHG-E nachzubessern, als in Absatz 1 Satz 1 die Worte „überschreiten oder unterschreiten“ zu streichen sind. Zudem weisen wir darauf hin, dass in Satz 3 wohl von Prozentpunkten statt von Prozenten die Rede sein müsste.

Zu § 30j WpHG-E: Verbot von bestimmten Kreditderivaten

Unklar ist, wie Kreditderivate, die nur zu einem Teil der Absicherung einer Position in einem anderen Finanzinstrument oder in einer sonstigen bestehenden Verbindlichkeit etc. dienen, zu behandeln sind und voneinander abgegrenzt werden.

Zu Artikel 2

Es ist noch zu prüfen, ob die Umsetzungsfrist in Artikel 2 Absatz 2 den Unternehmen ausreichend Zeit für die Umstellung ihrer Systeme lässt.

DIHK-Ansprechpartner: Annika Böhm, boehm.annika@dihk.de
Alexandra Böhne, boehne.alexandra@dihk.de
Ilja Nothnagel, nothnagel.ilja@dihk.de