

Finanzausschuss
Wortprotokoll
20. Sitzung

Berlin, den 16.06.2010, 14:15 Uhr
Sitzungsort: Berlin, Plenarbereich Reichstagsgebäude
Sitzungssaal 3 N 001 der CDU/CSU-Fraktion

Vorsitz: Dr. Volker Wissing, MdB
Klaus-Peter Flosbach, MdB

Ö F F E N T L I C H E A N H Ö R U N G

Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und FDP

Entwurf eines Gesetzes zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und
Derivategeschäfte

BT-Drucksache 17/1952

Beginn:14.22 Uhr

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Meine sehr verehrten Damen und Herren, ich darf Sie herzlich zur 20. Sitzung des Finanzausschusses begrüßen, zur öffentlichen Anhörung am 16. Juni 2010 zu dem Gesetzentwurf der Fraktionen der CDU/CSU und FDP „Entwurf eines Gesetzes zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte“ auf BT-Drucksache 17/1952. Ich darf herzlich die Sachverständigen begrüßen, die Experten, die heute dem Finanzausschuss ihren Sachverstand zur Verfügung stellen. Soweit die Sachverständigen davon Gebrauch gemacht haben, dem Finanzausschuss vorab ihre schriftlichen Stellungnahmen zukommen zu lassen, sind diese an alle Mitglieder des Ausschusses sowie an die mitberatenden Ausschüsse verteilt worden. Mitberatend sind der Rechtsausschuss, der Ausschuss für Wirtschaft und Technologie, der Ausschuss für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz, der Ausschuss für die Angelegenheiten der Europäischen Union sowie der Haushaltsausschuss. Die Stellungnahmen finden Sie auch im Internetauftritt des Finanzausschusses. Sie werden Bestandteil des Protokolls zur heutigen Anhörung.

Ich begrüße auch die Kolleginnen und Kollegen des Finanzausschusses sowie aller mitberatenden Ausschüsse. Für die Bundesregierung darf ich an meiner Seite Herrn Parlamentarischen Staatssekretär Koschyk sowie Fachbeamte des Bundesministeriums der Finanzen herzlich begrüßen. Ich begrüße ferner die Vertreter der Länder und – soweit anwesend – die Vertreter der Bild-, Ton- und Printmedien. Nicht zuletzt darf ich alle als Zuhörer erschienenen Gäste in unserer Sitzung willkommen heißen.

Das Thema der heutigen Anhörung ist der „Entwurf eines Gesetzes zur Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte“. Damit sollen bestimmte Transaktionen, die für die Stabilität der Finanzmärkte eine Bedrohung darstellen, verboten werden. Dazu zählen unter anderem ungedeckte Leerverkäufe von Aktien und Schuldtiteln von Staaten der Eurozone. Verboten werden soll zudem der Abschluss von bestimmten Kreditausfallversicherungen auf Verbindlichkeiten von EU-Mitgliedstaaten, bei denen kein eigener Absicherungszweck besteht. Darüber hinaus soll ein zweistufiges Transparenzsystem für Netto-Leerverkaufspositionen eingeführt werden.

Zum Zeitplan der Gesetzesberatung: Nach dem Zeitplan des Finanzausschusses sind die Beratung und der Abschluss der Vorlagen bereits für Montag, den 28. Juni 2010, geplant. Die 2. und 3. Lesung im Plenum des Deutschen Bundestages wird am Freitag, dem 2. Juli 2010, stattfinden.

Zum Ablauf der heutigen Anhörung: Für diese Anhörung ist ein Zeitraum von zwei Stunden, also die Zeit bis ca. 16.15 Uhr vorgesehen. Nach dem bewährten Verfahren sind höchstens zwei Fragen an einen Sachverständigen oder eine Frage an zwei Sachverständige zu stellen.

Ich habe an die fragestellenden Kolleginnen und Kollegen die Bitte, zunächst immer die Sachverständigen zu nennen, an die Sie Ihre Frage richten. Der Vorsitzende erwähnt das nicht ohne Grund. Weil es in der Vergangenheit nicht immer beachtet worden ist, bitte ich, dies zu beherzigen. Die Fraktionen werden gebeten, ihre Fragesteller, auch die aus den mitberatenden Ausschüssen, im Vorhinein beim Vorsitzenden anzumelden. Auch diese Bitte ist ernst gemeint. Zu der Anhörung wird ein Wortprotokoll erstellt. Zu diesem Zweck wird die Anhörung mitgeschnitten. Zur Erleichterung derjenigen, die unter Zuhilfenahme des Mitschnitts das Protokoll erstellen, werden die Sachverständigen vor jeder Abgabe einer Stellungnahme vom Vorsitz namentlich aufgerufen. Ich bitte Sie, die Mikrofone zu benutzen und am Ende der Redebeiträge wieder abzuschalten, damit es nicht zu Störungen der Tonanlage kommt.

Wir können damit in die erste Fragerunde eintreten. Ich erteile das Wort für die CDU/CSU-Fraktion dem finanzpolitischen Sprecher der CDU/CSU, Herrn Kollegen Leo Dautzenberg.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich möchte meine Frage an die BaFin und an den Zentralen Kreditausschuss richten. Der vorliegende Gesetzentwurf verbietet ungedeckte Leerverkäufe auf deutsche Aktien, auf Staatsschuldtitel der Eurozone und auf Kreditderivate. Darüber hinaus haben wir durch Verordnungsermächtigungen und Allgemeinverfügungen zugleich auch ausreichend Spielraum für eine flexible Handhabung. Deshalb die Frage: Stellt das deutsche Vorgehen Ihrer Ansicht nach eine Schwächung des Finanzmarktes und des Kreditwesensystems in Deutschland dar oder ist das Verbot zu begrüßen?

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Für die BaFin: Herr Caspari, bitte.

Sv Karl-Burkhard Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Herzlichen Dank, Herr Dautzenberg. Ich sehe diesen Gesetzentwurf positiv. Er unterstreicht sozusagen, dass der deutsche Gesetzgeber und auch die Finanzaufsicht mit den nötigen Instrumenten ausgestattet sind, um Exzessen an den Finanzmärkten entgegenzutreten. Insbesondere begrüße ich, dass hier klare Rechtsgrundlagen geschaffen werden, die das Verbot rechtsicher regeln, und darüber hinaus eine entsprechende Flexibilität, Eingriffsmöglichkeit im Rahmen des § 4a Wertpapierhandelsgesetz geschaffen wird.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Vielen Dank, Herr Caspari. Wer übernimmt die Beantwortung für den Zentralen Kreditausschuss?

Sv Dr. Henning Bergmann (Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.) Bergmann, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, derzeit Federführer im Zentralen Kreditausschuss.

Leo Dautzenberg (CDU/CSU): Herr Vorsitzende, hier herrscht so ein Kammerton. Das Thema, glaube ich, muss etwas lauter vorgetragen werden.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Bitte, Herr Bergmann, vom Sparkassen- und Giroverband für den Zentralen Kreditausschuss.

Sv Dr. Henning Bergmann (Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.): Vielen Dank. Der Zentrale Kreditausschuss erkennt grundsätzlich die Notwendigkeit für gesetzgeberische Maßnahmen zur Stärkung und Stabilisierung der Finanzmärkte an. Die Regulierung von Leerverkäufen und Kreditderivaten kann hierzu einen Beitrag leisten. Eine internationale, jedenfalls europäische Regelung sollte aber folgen, um die Durchschlagskraft der Regelungen zu erhöhen. Die EU-Kommission hat hierzu aktuell eine Konsultation veröffentlicht, die eine gewisse Offenheit hinsichtlich der vorzunehmenden Maßnahmen erkennen lässt und verschiedene Optionen nennt. Es sollte insofern darauf geachtet werden, dass in der Europäischen Union und in Deutschland kongruente Regelungen geschaffen werden und ein gewisser Gleichlauf besteht. Ansonsten sehen wir die Gefahr eines Regulierungsgefälles. Dies könnte zur Folge haben, dass sich der Handel auf Märkte außerhalb Deutschlands verlagert. Dies läge nicht im Interesse des Finanzplatzes und der Kreditwirtschaft. Pauschale gesetzliche Verbote sehen wir insofern als zu starr an und den Marktgegebenheiten nicht gerecht werdend. Wir begrüßen daher ausdrücklich, dass mit der Verordnungsermächtigung und der Anordnungsermächtigung für die Aufsicht flexible Mechanismen geschaffen werden. Diese ermöglichen es, nach Analyse der Entwicklung am Markt ggf. zielgenaue Maßnahmen zu ergreifen. Unter Stabilitätsgesichtspunkten können die Behörden somit bedarfsgerecht vorgehen. Die neuen Erkenntnismöglichkeiten des Gesetzes sollte die BaFin nutzen, um sorgfältig abzuwägen, ob weitere Maßnahmen erforderlich sind. Derzeit können wir aber ein solches Bedürfnis nicht erkennen. Insgesamt können mit den flexiblen Handlungsmöglichkeiten, durch die zielgenaue Verbote vorzusehen sind, und dem gleichzeitigen Voranbringen einer europäischen Lösung die Interessen des deutschen Finanzmarktes und der Kreditwirtschaft berücksichtigt werden. Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Ich erteile das Wort Herrn Kollegen Zöllmer für die SPD-Fraktion.

Manfred Zöllmer (SPD): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich will nochmal grundsätzlich werden. Es geht mir bei der Frage um die Wirkung spekulativer Finanztermingeschäfte in Bezug auf die Krise. Meine Frage richtet sich an Herrn Münchau und an Herrn Prof. Enderlein. Haben spekulative Finanztermingeschäfte, dazu zählen natürlich besonders ungedeckte Leerverkäufe und nackte Kreditausfallversicherungen, aus Ihrer Sicht zur Verschärfung der Finanzkrise beigetragen? Wäre z. B. die Griechenlandkrise bei einem europaweiten Verbot von solchen spekulativen Kreditausfallversicherungen anders verlaufen?

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Herrn Münchau, bitte, Sie haben das Wort.

Sv Wolfgang Münchau (Financial Times): Wolfgang Münchau, Financial Times. Die Krise hat mit diesen Derivaten nichts zu tun. Alle Untersuchungen, die ich bislang gesehen habe – die neueste von der Europäischen Kommission, die gerade jetzt auch im Zug der letzten Krisen einen Untersuchungsausschuss mit internen und externen Experten eingerichtet hat –, kam zu dem Schluss, dass die Kreditausfallderivate und die ungedeckten Leerverkäufe in den Krisen in Spanien, Portugal, Griechenland keine Rolle gespielt haben. Ich erinnere mich auch noch an eine Untersuchung der BaFin vor einiger Zeit, die zu einem ähnlichen Ergebnis gekommen ist. Dann gab es in den USA eine Untersuchung nach der Pleite von Lehman Brothers, weil der Chef von Lehman Brothers den Verdacht geäußert hatte, dass ungedeckte Leerverkäufe für die Spekulation verantwortlich waren. Auch diese Untersuchung in den Vereinigten Staaten kam zu dem Schluss, dass diese Derivate hier nicht ursächlich waren. Es gibt sicherlich Gründe, diesen Handel einzuschränken. Mit der Krise hat das aber nichts zu tun. Darüber müssen wir uns ganz klar sein.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Herr Prof. Enderlein, bitte.

Sv Prof. Dr. Hendrik Enderlein: Vielen Dank. Ich teile die Einschätzung zu Griechenland. Die Zahlen deuten darauf hin, dass – verglichen mit dem Gesamtvolumen – überhaupt nur 2 Prozent an Kreditausfallversicherungen am Markt waren, sodass ich bei Griechenland diese Ursache nicht erkennen kann. Ich würde Wolfgang Münchau aber nicht unbedingt zustimmen, dass diese Finanzmarktpapiere in der ganzen Finanzkrise keine Rolle gespielt haben. Man darf sie nicht als Ursache bezeichnen. Aber sie haben die Wirkung der Finanzmarktkrise verstärkt. Man sieht das auch daran, dass das außerbörsliche Finanzderivategeschäft im Vorfeld der Krise sprunghaft angestiegen ist. 1998 lag das gehandelte Volumen bei 80 Billionen US-Dollar und ist auf 615 Billionen US-Dollar angewachsen – in einem Zeitraum von zehn Jahren –. Das entspricht ungefähr zehnmal dem Bruttoinlandsprodukt weltweit. Dass diese außerbörslichen Finanzderivategeschäfte ein immenses Explosionspotenzial beinhalten und im Fall einer Krise die Wirkungen verstärken und Dominoeffekte auslösen, ist meiner Ansicht nach völlig unbestritten. Insofern ist der Gesetzentwurf an dieser Stelle auch ein Schritt in die Richtung, das Geschäft zumindest einzuschränken oder einzudämmen.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Herzlichen Dank. Die nächste Frage stellt Herr Kollege Sänger von der FDP-Fraktion.

Björn Sänger (FDP): Herzlichen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe eine Frage an Herrn Beisken und an Herrn Dr. Zimmer. Und zwar: Es stellen einige Sachverständige die Notwendigkeit einer gesetzlichen Regelung für das Verbot von Leerverkäufen in Frage und halten die bisherige Ermächtigung der BaFin für ausreichend. Mich würde Ihre Einschätzung

interessieren. Von Herrn Dr. Zimmer würde mich interessieren, welche Gefahren eine gesetzliche Regelung von Leerverkäufen adressieren könnte.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Sie haben das Wort. Herr Beisken, bitte.

Sv Thomas Beisken: Vielen Dank. Wenn Sie auf die gesetzliche Ermächtigung der BaFin anspielen, meinen Sie bestimmt den § 4 des Wertpapierhandelsgesetzes, der die BaFin grundsätzlich ermächtigt, im Rahmen der ihr zugewiesenen Aufgaben Missständen entgegenzuwirken. Da stellt sich aus rechtlicher Sicht die Frage: ‚Was können wir unter Missständen verstehen?‘. Missstand ist grundsätzlich ein unbestimmter Rechtsbegriff, der anhand der bekannten Auslegungsmethoden näher zu bestimmen ist. Da ist es ganz interessant, sich zum einen die Systematik des WPHG anzuschauen, und zum anderen auf den entstehungsgeschichtlichen Hintergrund zu rekurrieren. Die Systematik des WPHG ist dahingehend zu verstehen, dass sie im Regelfall der BaFin sehr dezidiert bestimmte Aufgaben und Kompetenzen zuweist. Wenn man jetzt so weit gehen würde, die Kompetenzen der BaFin auf alle Sachverhalte zu erstrecken, die nicht explizit im WPHG geregelt sind, also auch auf Leerverkäufe, würde dies diesem konkreten Aufgabenkreis der BaFin entgegenlaufen. Zum anderen ist, wenn man sich den entstehungsgeschichtlichen Hintergrund betrachtet, zu beachten, dass sich der Gesetzgeber schon einmal sehr intensiv im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes mit Leerverkäufen beschäftigt hat und damals bereits die Ermächtigung, eine spezielle Ermächtigung der BaFin, diskutiert hat. Davon wurde letzten Endes aus verschiedenen Gründen abgesehen. Insofern wäre eine Diskussion um einen einzuführenden § 4a obsolet, wenn man damals Leerverkäufe als Missstand qualifiziert hätte. Insofern sprechen meiner Einschätzung nach gewichtige Gründe dagegen, dass der jetzige § 4 Absatz 1 zur Behandlung von Leerverkäufen ausreicht. Danke.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Ich gebe das Wort weiter an Herrn Prof. Zimmer.

Sv Prof. Dr. Daniel Zimmer: Vielen Dank. Zu den Gefahren, die von Leerverkäufen ausgehen: Entgegen verbreiteter Meinung, in der Öffentlichkeit bringen Leerverkäufe Kurse oder Börsenpreise nicht immer nur in eine Richtung in Bewegung. Das wird schon daran deutlich, dass nach Eingehen eines Leerverkaufs Deckungsgeschäfte getätigt werden müssen, die dann – sozusagen gegenläufig – Kurse auch wieder zum Steigen bringen. Also: Dass Leerverkäufe Kurse notwendig zum Absturz bringen, ist nicht richtig. Ich möchte auf einen Zusammenhang hinweisen, der in dieser Deutlichkeit seltener adressiert wird: Das ist der Zusammenhang, dass das Bestehen von Leerverkaufspositionen Anreize schafft, Kurse in anderer Weise zu manipulieren. Also: Jemand, der eine Leerverkaufsposition hat, hat damit objektiv ein Interesse und damit einen Anreiz, etwa durch Streuen schlechter Nachrichten über einen Emittenten, den Kurs zu beeinflussen. Ein Verbot ungedeckter Leerverkäufe kann daher mittelbar Manipulationen entgegenwirken. Die Frage ist nur: Bedeutet das, dass man

mit einem solchen Verbot gleich die Finanzmarktstabilität herstellt? Oder umgekehrt: Ist aus dem Gesichtspunkt ‚Sicherung der Finanzmarktstabilität‘ ein pauschales Verbot begründet oder notwendig? Da würde ich differenzierend antworten. In dem Sinne: So weit systemrelevante Unternehmen, systemrelevante Institute des Finanzwesens durch Verbote, bestimmte Handlungen oder bestimmte Rechtsgeschäfte geschützt werden und damit letzten Endes ihre Refinanzierungsmöglichkeiten geschützt werden und dadurch ein Stück weit ein Insolvenzschutz, also ein Schutz vor Insolvenz, eintritt, hat man eine Wirkung, die für den Finanzmarkt positiv ist. Dafür braucht es aber keine flächendeckende Regelung oder kein flächendeckendes Verbot der Leerverkäufe oder der ungedeckten Leerverkäufe. Wenn man etwa an Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes denkt: Von denen geht keine Systemgefahr aus. Von daher sehe ich nicht, dass man hier mit einem so weit reichenden Verbot die Finanzmarktstabilität sichert. Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Das Wort hat Herr Kollege Dr. Axel Troost für die Fraktion DIE LINKE.

Harald Koch (DIE LINKE.): Das war jetzt eine kleine Verwechslung. Entschuldigung.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Dann hat für die Fraktion DIE LINKE. das Wort Herr Kollege Koch.

Harald Koch (DIE LINKE.): Danke schön. Ich habe eine Frage an Herrn Prof. Schmelz. Herr Prof. Schmelz, in Ihrer Stellungnahme weisen Sie darauf hin, dass im Gesetzentwurf bereits bei der Problembeschreibung Ursache und Wirkung der sog. Finanzmarkturbulenzen verwechselt würden. Aus dieser Verwechslung leiten Sie auch ernsthafte verfassungsrechtliche Bedenken ab. Würden Sie uns diese Bedenken sowie Ihre Kritik an der Gesetzestechnik bitte etwas eingehender erläutern! Die zweite Frage habe ich an den DGB. Sie fordern in Ihrer Stellungnahme ein generelles Verbot von Kreditausfallversicherungen. Warum? Danke schön.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Herr Prof. Schmelz, bitte.

Sv Prof. Dr. Karl-Joachim Schmelz: Herr Vorsitzender, die vermutliche Verwechslung von Ursache und Wirkung hat natürlich damit zu tun – das ist auch schon hier von verschiedenen Teilnehmern gesagt worden –, dass diese Erscheinungen und Vorgänge an den Finanzmärkten nicht die Ursache der Krise sind. Sie sind die Folge der Krise. Die Ursachen liegen woanders. Ich bin der Meinung, solange man sich nicht mit den wirklichen Ursachen befasst – nämlich mit der Frage ‚Was ist eigentlich schiefgelaufen?‘ und ‚Warum?‘, ‚Was ist falsch gemacht worden?‘ –, sind alle Maßnahmen, die jetzt ergriffen werden, sozusagen ein doktern an Symptomen. Das ist der Punkt dazu! Mir scheint auch ein verblüffender Denkfehler in der Begründung des Gesetzentwurfs – und das ist der

maßgebliche Dreh- und Angelpunkt für die Regelung – zu liegen, denn dass die Märkte, die Finanzmärkte, unter Umständen auch mal in Turbulenzen geraten und dass es auch mal negative Marktentwicklungen gibt, spricht geradezu dafür, dass der Markt stabil ist. Das beweist, dass er funktioniert. Und die Hypothese, die der Begründung dieses Eingriffs zugrunde liegt, ist, die Finanzmärkte seien nicht stabil oder ihre Stabilität sei durch diese Vorgänge gefährdet. Das halte ich für falsch!

Wenn man also nun diese Vorgänge, die eigentlich Marktvorgänge sind – sie mögen einem gefallen oder nicht –, sozusagen stranguliert, greift man in die Funktionsfähigkeit des Marktes ein. Das ist doch das, was eigentlich von der politischen Mehrheit nicht gewollt ist. Mir scheint das widersprüchlich zu sein. Stabilität der Finanzmärkte ist zudem ein sehr schwieriger Begriff. Ein Kollege hat eben schon angedeutet, es geht im Grunde nicht um die Stabilität der Finanzmärkte, sondern es geht darum, bestimmte Subjekte zu schützen, bestimmte Banken, Staaten. Wenn wir aber in der Gesetzesbegründung, als Begründung für diesen schwerwiegenden, durchaus schwerwiegenden Eingriff in die Vertrags- und Berufsfreiheit schlicht auf die Leerformel ‚Stabilität der Finanzmärkte‘ verweisen, wird es nachher in der Begründung von Eingriffen und der ggf. verfassungsrechtlichen Überprüfung sehr schwierig, wirkliche Gründe und Argumente zu finden. Das heißt: Mir scheint es, wenn man es denn macht, sinnvoll, auch im Entwurf, in der Begründung des Gesetzes auszuführen, was denn nun genau die einzelnen Bestandteile dieses Schutzgutes sind. ‚Stabilität der Finanzmärkte ist eine Nullformel. Wer wird geschützt? Wer soll geschützt werden? Denn nur daran kann sich, wenn Sie an die Ermächtigungsgrundlagen für Anordnungen und Rechtsverordnungen denken, nur daran kann sich der Verordnungsgeber und Anordnungsgeber orientieren. Danke schön.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Der DGB hat das Wort.

Sv Mehrdad Payandeh (Deutscher Gewerkschaftsbund): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Wir begrüßen in beiden Fällen die Intention des Gesetzgebers, des Gesetzentwurfs, ungedeckte Leerverkäufe und ungedeckte Kreditausfallversicherungen zu verbieten, auch im Alleingang. Deutschland ist normsetzend in der Europäischen Union. Man sieht an Konsultationen seitens der Kommission, die jetzt im Umlauf sind, dass das was in Bewegung setzt, wenn Deutschland tatsächlich regulatorische Maßnahmen vornimmt.

Ich komme auf die Frage zurück, warum wir ein generelles Verbot von Kreditausfallversicherungen fordern: Zuerst muss man mal feststellen, dass es eine Zeit in den 90er Jahren gegeben hat, wo es überhaupt gar keine Kreditausfallversicherungen gegeben hat. Diese Welt war wesentlich sicherer als der jetzige Finanzmarkt mit diesen CDS. Zweitens: Die Kreditausfallversicherungen suggerieren eine Scheinsicherheit. Würde der Ernstfall tatsächlich eintreten, suggerieren die Kreditausfallversicherungen bei dem Umfang von 58 Billionen US-Dollar im Jahr 2007 und einem zugrunde liegenden Anleihevolumen von

80 Billionen US-Dollar eine Scheinsicherheit. Eigentlich ist es bei erstklassigen Schuldern wie der Bundesrepublik überhaupt nicht erforderlich, in dem Umfang solche Kreditausfallversicherungen nachzufragen. Aber wenn man 58 Billionen zu 80 Billionen in Relation setzt – das sind nahezu 70 Prozent des zugrunde gelegten Anleihevolumens –, müssen sie sehr gefährdet, zumindest gefährdet sein. Das sehen wir überhaupt nicht! Zweitens ist es so, dass die Kosten für die Versicherungen in Zinserwartung, in Gewinnerwartung der Anleger eingepreist werden. Das hebt natürlich das allgemeine Zinsniveau an. Und vor allem: Wenn man denkt, dass das gegen Staaten gerichtet ist, sehen wir überhaupt gar keine Sicherungsfunktion dieses Instruments. Insofern sagen wir – AIG ist das beste Beispiel dafür –, dass im Ernstfall, wenn tatsächlich der Ernstfall eintritt, der Kreditausfall praktisch Realität wird, wenn Staaten nicht in der Lage sind, ihre Schulden zu begleichen, dann zahlt im Endeffekt der deutsche Steuerzahler die Kosten, nicht die Versicherung. Das ist eine ernst zu nehmende Gefahr. Welchen volkswirtschaftlichen Nutzen, möchte ich gerne in die Runde fragen, haben überhaupt diese CDS? Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen und kommen zur Fragestellung durch die Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN. Das Wort hat Herr Kollege Dr. Schick.

Dr. Gerhard Schick (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Danke schön. Meine erste Frage geht an Prof. Zimmer. Ich fand in ihrer Stellungnahme Ihre Argumentation, im Vergleich zur bisherigen Rechtslage sei es sinnvoll, eine gesetzliche Regelung zu machen, einen wichtigen Hinweis und wäre Ihnen dankbar, wenn Sie das noch mal begründen würden – gerade aus der juristischen Perspektive. Wir haben bisher bei der Frage Leerverkäufe eher ökonomisch argumentiert. Meine zweite Frage geht an die BaFin: Mich interessiert nochmal die Möglichkeit, das überhaupt durchzusetzen und abzugrenzen. Zum einen: Natürlich in Bezug auf das Ausland. Zum anderen: Was heißt denn das für die Kapazitäten in Ihrem Haus? Können Sie das alles, was die einzelnen Banken und andere Kapitalmarktakteure in dem Bereich tun, nachvollziehen?

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Herr Prof. Zimmer, bitte.

Sv Prof. Dr. Daniel Zimmer: Vielen Dank. Zur Erläuterung: Die BaFin hat die bisherigen Maßnahmen, insbesondere Leerverkaufsverbote, auf § 4 WPHG gestützt. Diese Vorschrift gibt ihr das Recht – ich zitiere wörtlich – „im Rahmen der ihr zugewiesenen Aufgaben Missständen entgegenzuwirken“ und so weiter. „Im Rahmen der ihr zugewiesenen Aufgaben“ ist auslegungsbedürftig. Die überwiegende Auffassung geht dahin, dass damit gemeint ist, dass die BaFin in dem Aufgabenkreis tätig werden kann, der ihr ohnehin im WPHG zugewiesen ist, also wenn es etwa um die Durchsetzung des Insiderhandelsverbotes geht oder darum, Marktmanipulationen, Marktmissbräuche zu verfolgen, dass ihr aber darüber hinaus keine Kompetenz im Sinne einer Generalermächtigung gegeben ist. Leerverkäufe sind als solche im WPHG bis jetzt nicht besonders adressiert, sodass die Stützung der bisher

ergangenen Leerverkaufsverbote, übrigens auch der Transparenzvorschriften von diesem März, auf den § 4 als wenig sicher erscheinen muss, wenn man das mit dieser Aufgabenzuweisung als abschließend ansieht. Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Für die BaFin Herr Caspari, bitte.

Sv Karl-Burkhard Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Herzlichen Dank. Wir müssen unterscheiden zwischen den Leerverkaufsverböten, die auf der Basis der Ermächtigungsgrundlage des § 4a erlassen worden sind und die auf der Basis eines künftigen Gesetzes erlassen werden können. Wir haben relativ wenige Möglichkeiten, das zu sanktionieren, weil wir keine Bußgeldtatbestände haben. Das Einzige, was wir erlassen können, sind Auskunftserlangen und Zwangsgelder. Es gibt, wenn wir einen Verstoß erkennen, Möglichkeiten über Whistleblower und es gibt Möglichkeiten über Settlement Failure, Abwicklungsverzögerungen. Da kann man ansetzen und aufklären, weshalb es zu solchen Abwicklungsverzögerungen gekommen ist. Dann könnte man nur über Zwangsgelder ein künftiges Handeln oder Unterlassen durchsetzen. Das ist natürlich äußerst schwierig. Deshalb ist einer der Vorteile des Gesetzentwurfs, dass man hier die Verbote auch bußgeldbewährt. Anhand dessen könnte man damit effektive Sanktionen verknüpfen.

Das Zweite ist der § 10 Wertpapierhandelsgesetz, der vorgeschlagen wird, womit sog. Verdachtsanzeigen, wenn man einen Verdacht für Verstöße gegen die Leerverkaufsverbote hat, an die BaFin kommen. Und das Dritte sind die Abschlussprüfer der Kreditinstitute, der Finanzdienstleistungsinstitute, die im Rahmen ihrer jährlichen Prüfung auch prüfen, ob Systeme implementiert sind, ob sich die Banken an diese Verbote halten. Und sie nehmen Stichproben vor, auch im Hinblick auf einzelne Transaktionen. Das gibt natürlich keine absolute Sicherheit, aber man zeigt im möglichen Rahmen Präsenz. Der Personalbedarf, der für den Vollzug dieser Verbote, gerade auch eines flächendeckenden Leerverkaufsverbots für Aktien, d.h. statt zehn 800 bis 900 Aktien, nötig ist, ist natürlich nicht unbeachtlich. Sie müssen, wenn man allein diesen Settlement-Fehlern nachgehen wollte – das sind, wenn sie Settlement-Verzögerungen von bis zu 5 Tagen nehmen, also wenn sie bis dahin immer noch nicht geliefert haben, etwa Tausend Fälle am Tag –, natürlich ein Stichprobenverfahren vorsehen. Sie können nicht jedem Fehler nachgehen. Dann müssten sie enorme Personalkapazitäten benötigen, um das nachzuhalten. Da müssen sie ein Stichprobenverfahren entwickeln, um dann auch beim Vollzug vernünftige Größenordnungen vorhalten zu können. Danke schön.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank, Herr Caspari. Wir kommen dann zur Fragestellung durch die CDU/CSU-Fraktion. Das Wort erteile ich Herrn Kollegen Dr. Michelbach.

Dr. h. c. Hans Michelbach (CDU/CSU): Herr Vorsitzende, meine sehr verehrten Kolleginnen und Kollegen, ich habe eine Frage an den BDI und an die Deutsche Börse. Mir geht es natürlich sehr stark um die Beachtung deutscher Interessen und um die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes für die Realwirtschaft. Dabei stellt sich mir die Frage: Stellt der Gesetzentwurf eine ausgewogene Berücksichtigung deutscher Interessen im Finanzmarkt und in der Wirtschaft dar? Insbesondere: Können Sie auch mal darlegen, ob die geplanten Regelungen in ein internationales Konzept passen, vielleicht auch im Vergleich zum Ausland – USA - und Andere, Regulierungen in anderen Ländern –? Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Wer übernimmt die Beantwortung für den BDI?

Sv Christian Held (Bundesverband der Deutschen Industrie e. V.) Das kann ich machen. Christian Held von der Bayer AG als Mitgliedsunternehmen des BDI. Sie hatten nach den Auswirkungen für die Realwirtschaft gefragt. Ich glaube, bei den Industrieunternehmen spielt in erster Linie die Absicherungsmöglichkeit von Währungsrisiken eine Rolle. Deswegen haben wir hier einige Bedenken zu diesen Regelungen. Die deutschen Interessen seitens der Industrie liegen darin, dass sie als Export- bzw. als Importwirtschaft einen funktionsfähigen Absicherungsmarkt braucht, um die Währungsrisiken, die sich aus dem Im- und Export ergeben, entsprechend absichern zu können. Wichtiges Stichwort hierzu ist, dass auch eine Liquidität in dem Markt da sein muss. Dazu muss man leider auch sagen, dass diese Liquidität teilweise von Spekulanten, aber natürlich auch von Banken in den Markt gegeben wird.

Zur internationalen Seite: Es wurde eben erwähnt, dass die entsprechende Konsultation auf der EU-Ebene am letzten Montag von DG Internal Market eröffnet worden ist. Die Regelungen sehen vor, dass es Ausnahmen geben wird. Allerdings sind diese Ausnahmen für die Industrie noch nicht so klar geregelt, wie wir das gerne hätten. Unser Argument ist, dass wir in unseren Unternehmen eigentlich immer ein Grundgeschäft absichern, und dass es für uns aufgrund der Wechselkursschwankungen, die wir gesehen haben, ganz essenziell ist, dass wir weiterhin in der Lage sind, diese Wechselkurssicherungen machen zu können. Andernfalls müssten wir – das soll keine Drohung sein, das ist ein realer Hintergrund, das hat man bei Unternehmen der Automobilindustrie gesehen – bei langfristigen Wechselkursungleichgewichten die Produktion verlagern. Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Für die Deutsche Börse, bitte, Herr Gerstenschläger.

Sv Frank Gerstenschläger (Deutsche Börse AG): Vielen Dank. Ich beantworte die Frage mehr aus dem Blickwinkel des Wertpapiers, weniger aus der Währungssituation heraus. Ich kann nur sagen, dass die Regelungen, so wie sie im Moment vom Gesetz formuliert sind, klare

Nachteile für die deutsche Finanzwirtschaft haben werden. Besonders hervorzuheben ist, dass innerhalb des Tages Leerverkäufe unmöglich werden, was von den Abläufen her ein Riesenproblem ist. Stellen Sie sich vor, morgens um neun beginnt der Handel an einer Börse und sie sollen als Erstes verkaufen. Sie verkaufen zuerst, ganz klar, auch unter den Bedingungen, dass sie unter Umständen leer verkauft haben, denn der ganze Eindeckungsprozess läuft über den Tag hinweg. Und auch die Leihe beginnt eigentlich erst am Nachmittag, weil sie die Stücke sowieso erst am nächsten Tag bekommen. Das heißt: Wir haben während des Tages einen Handelsbestand, einen Risikobestand, und wir haben dann am nächsten Tag die Form der Eindeckung, und so weiter. Deshalb plädieren wir klar dafür, dass wir den ungedeckten Leerverkauf innerhalb des Tages erlauben. Wir halten ihn für extrem wichtig für die Liquidität an den deutschen Finanzmärkten. Wir sind sicher, dass die Marktanteile massiv ins Ausland gehen werden, denn im Moment kommt ungefähr 70 Prozent des Umsatzes an XETRA, an der elektronischen Wertpapierbörse von Instituten aus dem Ausland. 70 Prozent! Das heißt, dort wird das Geschäft schon vom Ausland gesteuert und kann natürlich auch auf ausländische Märkte verlegt werden, insbesondere nach London. Ich bin mir sicher, kein europäisches Land wird diese Intertages-Leerverkäufe irgendwie ins Gesetz aufnehmen.

Für die Realwirtschaft – so weit noch –: Ich glaube, es ist zu bedenken, dass auch ihre Kosten steigen werden, wenn es das gäbe, denn sie werden an deutschen Börsen mit einer schlechteren Geld-Brief-Spanne gehandelt werden. Das heißt: Ihre Aktie wird im Verhältnis zu einem französischen, englischen Chemiekonzern – Bayer – schlechter handelbar sein. Und es wird sie kosten bei der Art und Weise, wie sie Kapital aufnehmen wollen, oder in anderer Form. In der Form begrüßen wir eines sehr: Wir begrüßen sehr, dass es jetzt ein Transparenzsystem gibt, ein Meldesystem gibt für Leerverkäufe. Das ist überfällig. Es schafft Klarheit, wie viele Aktien in der Leihe sind, wie viele Aktien überhaupt im Handel sind, klare Mehrinformation für alle Handelsteilnehmer, bedeutsam für Deutschland. Wir sind strikt gegen das untertägige Verbot von ungedeckten Leerverkäufen, weil sie schlichtweg für den ganzen Handelsprozess nicht tragbar sind. Ansonsten müssten Bestände vorgehalten werden, über Nacht. Das würde Risiko induzieren, gerade bei kleineren Teilnehmern. Die hätten dann ein Risikopotenzial über Nacht, was wir eben genau eigentlich nicht wollen.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank, Herr Gerstenschläger. Wir kommen jetzt wieder zur Fragestellung durch die SPD-Fraktion. Das Wort hat Herr Kollege Dr. Carsten Sieling.

Dr. Carsten Sieling (SPD): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine Frage möchte ich gerne an die Deutsche Börse und an Herrn Prof. Dullien richten. Der Gesetzentwurf umfasst das Verbot ungedeckter Leerverkäufe in Aktien und Schuldtiteln an einer inländischen Börse, also im regulierten Markt. Meine Frage bezieht sich jetzt darauf, für wie wirksam Sie das

Verbot ungedeckter Leerverkäufe aufgrund dieser Beschränkung halten, wie Sie die Wirksamkeit vor dem Hintergrund einschätzen, dass die unregulierten Bereiche nicht einbezogen sind.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Die erste Frage geht gleich wieder an Sie, Herr Gerstenschläger. Bitte.

Sv Frank Gerstenschläger (Deutsche Börse AG): Ich kann eigentlich auch nicht genau erklären, warum es diese Beschränkung gibt. Ich gehe aber davon aus, dass die Beschränkung gemacht wurde, um nicht zu versuchen, Werte, die im Ausland auf Primärmärkten zugelassen sind und wahrscheinlich gar nicht der deutschen Regulierung unterliegen, irgendwie regeln zu wollen. Das ist eigentlich der Grund. Für uns ist es viel wichtiger, dass die Frage ‚Werden wir ein nationales Regelwerk haben oder ein europäisches Regelwerk?‘ geklärt wird, weil wir mit dem nationalen Regelwerk schlichtweg eine Regulierungsarbitrage bekommen werden, also eine Differenz zum Ausland. Und die wird immer dort ausgenutzt werden, wo der Handel möglich ist. Und wie ich vorhin schon in meinen Ausführungen sagte, sehe ich nicht, dass gerade das untertägige Thema irgendwo im Ausland geregelt würde. Damit ist die Aussage, die konkret auch Ihre Frage antwortet, wahrscheinlich die Frage, wie weit der deutsche Regulator überhaupt eingreifen kann.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Danke schön. Herr Prof. Dullien, bitte.

Prof. Dr. Sebastian Dullien: Ich würde mich bei der Debatte um diese Problemstellung hier anschließen. Ich sehe es als Problem, dass man nur bestimmte Segmente des Handels dieser Wertpapiere einschließt und diese Regulierung auch nur für Deutschland in Angriff nimmt. Natürlich kann der Deutsche Bundestag jetzt kein Gesetz verabschieden, das automatisch ungedeckte CDS oder ungedeckte Leerverkäufe auch im Ausland verbietet. Aber das ist eigentlich gerade das Argument, warum man versuchen sollte, diese Regulierung, die ich für durchaus sinnvoll halte, über die europäische Ebene zu spielen und über die europäische Ebene durchzusetzen. Wir haben nämlich meiner Einschätzung nach bei diesem Gesetzesentwurf tatsächlich die Gefahr, dass bestimmte Geschäfte sehr stark in europäische Nachbarländer abwandern. Das hat zwei Folgen: Erstens wird dadurch natürlich die Wirksamkeit dieses Gesetzesentwurfs untergraben. Und die zweite Folge ist, dass es wesentlich schwieriger sein wird, nachträglich eine europäische Koordinierung hinzubekommen, weil natürlich die Briten davon profitieren werden, das Geschäft von Deutschland nach Großbritannien abwandert. Das heißt, wenn man jetzt wieder ankommen würde und sagen würde, ‚Liebe Briten, lasst es uns europäisch machen!‘, ist das Verlustpotenzial für die britische Finanzwirtschaft größer als vorher. Von daher würde ich es bevorzugen, dass man probiert, eine solche Regulierung eben gleich auf europäischer Ebene anzusetzen.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Vielen Dank. Der nächste Fragesteller ist der stellvertretende Vorsitzende des Finanzausschusses, Herr Kollege Klaus-Peter Flosbach.

Klaus-Peter Flosbach (CDU/CSU): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine Frage geht an die BaFin und an die Baden-Württembergische Wertpapierbörse, Herrn Boschan. Nach dem derzeitigen Gesetzentwurf muss bereits bei Abschluss des Verkaufsgeschäfts ein unbedingter Anspruch auf Lieferung der Stücke bzw. der Besitz an den Stücken vorhanden sein. Ist dieser Ansatz praxisgerecht oder wird der Handel unnötig erschwert?

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Zunächst Herr Caspari für die BaFin, bitte.

Sv Karl-Burkhard Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Man muss hier eine Güterabwägung treffen. Das eine ist natürlich, der Handel wird erleichtert, wenn ich erst am Tagesende Bilanz ziehen muss und Geschäfte auch leer untertägig tätigen kann. Aber man muss auf der anderen Seite natürlich auch bedenken: Wir haben untertags durchaus ganz erhebliche Volatilitäten gesehen! Es ist ja nicht so, dass sich die Aktienkurse am Tage nur um wenige Prozentpunkte bewegen, sondern da sind durchaus auch Schwankungen um fünf bis zehn Prozent gesehen worden. Und sie können natürlich auch durch untertägige Leerverkäufe diesem Markttrend – es geht ja immer um Trendverstärkung, die durch Leerverkäufe verursacht werden können –, diesen Trendverstärkungen entgegenwirken, damit die Kursbewegungen nicht in der Situation einer solchen Dynamik stattfinden. Zwischen diesen zwei Seiten der Medaille muss man eine Güterabwägung treffen, wem man bei dieser Regelung den Vorzug gibt.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank, Herr Caspari. Sie haben das Wort Herr Dr. Boschan von der Baden-Württembergischen Wertpapierbörse.

Sv Dr. Christoph Boschan (Baden-Württembergische Wertpapierbörse GmbH): Vielen Dank. Ich denke, mit einer Abrechnung am Tagesende ist allen gedient. Das dient letztlich der Marktliquidität. Ich würde den Schwerpunkt hier auf unsere Liquiditätssponder legen wollen, die mit permanenter Abschlussbereitschaft bei uns im Markt stehen, die sog. Market Maker oder, wie sie bei uns heißen, die Quality Liquidity Provider, die QLP. Hierzu gibt es im Gesetz bereits einen Vorschlag für einen Ausnahmetatbestand. Den könnte man sich dann an dieser Stelle auch sparen, denn es stellt sich bei diesem Ausnahmetatbestand auch die Frage, ob er ausreichend gefasst ist. Und um ihnen die besondere Bedeutung dieser Liquiditätssponder noch einmal vor Augen zu führen: Das sind Marktintermediäre im wahrsten Sinne des Wortes, Marktintermediäre, die insbesondere die Zeitspanne zwischen den zu unterschiedlichen Zeitpunkten eintreffenden Kauf- und Verkaufsaufträgen ausgleichen. Sie nehmen zumindest an jeder Preisfeststellung im Spitzenausgleich teil. Diese Liquiditätsspende ist damit Basis einer effizienten und anlegerschützenden Marktorganisation. Das ist letztlich auch unser börsengesetzlicher Auftrag. Die Börse

verpflichtet die Liquiditätsspender ganz intensiv zu einer Liquiditätsspende in einer sehr konkret vorgeschriebenen Art und Weise. Das überwachen wir auch sehr streng. Und wir überwachen auch die Schließung der im Rahmen dieser Geschäfte eingegangenen Leerverkäufe. Das ist unsere besondere Börsenfunktion, die uns deutlich vom außerbörslichen Handel unterscheidet. Hier liegt, wie immer, das tatsächliche Problem. Hier haben wir Schwierigkeiten mit der Transparenz, mit der Überwachung und mit der Überwachung und Durchsetzung der Schließung der Positionen. Dieser Ansatz, den Tag tatsächlich erst am Tagesende abzurechnen, konterkariert im Übrigen auch nicht den Gesetzeszweck, denn die Natur des Market Makings und der Liquiditätsspende ist nicht, Positionen länger offen zu lassen. Das war sie nie! Das kann ich Ihnen an dieser Stelle als ehemaliger Market Maker versichern. Das ist schlicht nicht die Essenz dieses Geschäftes. Es entspricht schlicht nicht dem Wesen dieses Geschäftes. Und im Übrigen ist es auch so, dass die Größenordnung, der Rahmen, in dem diese Liquiditätsspende stattfindet, sicherlich nicht dem Rahmen der Geschäfte entspricht, die man hier eingrenzen möchte. Da ich schon die Referenz auf den Ausnahmetatbestand, der sich bereits im Gesetz befindet, gemacht habe, will ich dazu noch ein Wort verlieren, jedenfalls zu dem Verständnis, wie wir das jetzt auffassen: Der Ausnahmetatbestand für Market Maker, für Liquiditätsspender bezieht sich derzeit auf Geschäfte, und zwar ohne näher einzugrenzen, ob es denn tatsächlich um Geschäfte in denjenigen Werten geht, für die Liquiditätsspende betrieben wird. Das ist außerordentlich praxisnah und kommt hier der Geschäftsrealität sehr nahe, denn im Rahmen der Liquiditätsspende werden eben nicht nur Geschäfte eingegangen in den Werten, für die die Liquiditätsspende tatsächlich betrieben wird, sondern auch in artverwandten Derivaten und Zertifikaten, Hedging-Geschäften im allgemeinen. Insofern – um den Bogen an der Stelle zurückzuschlagen –: Ausnahmetatbestand dringend notwendig. Er wäre vermeidbar. Und die Diskussion, ob er ausreichend ist, ob er konkret genug ist, erübrigt sich, wenn man eine untätige Abrechnung zulässt.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Danke schön. Kollege Brinkhaus hat das Wort für die CDU/CSU-Fraktion.

Ralph Brinkhaus (CDU/CSU): Ich möchte nochmal auf das Intraday-Thema eingehen, weil das, auch aus den Stellungnahmen heraus, scheinbar zentral ist. Was mich hier interessieren würde, ist ganz einfach der Unterschied in den Volumina, in der Abwanderung und in den potenziellen Gefahren für die Stabilität dieser Vorschrift, wenn wir diesen Intraday-Handel ermöglichen oder wenn wir ihn verbieten. Die Frage – Entschuldigung! Falsche Reihenfolge! – geht an die Deutsche Börse und an das Deutsche Aktieninstitut.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Für die Deutsche Börse bitte Herr Gerstenschläger.

SV Frank Gerstenschläger (Deutsche Börse AG): Ich habe schon erwähnt, dass ich die Abwanderung an ausländische Plattformen, ob Börsen oder MTFs (Multilateral Trading

Facility) oder außerbörsliche Systeme, was weitaus kritischer ist, für erheblich halte. Man kann heute schon sagen, dass 40 Prozent des Marktes in deutschen Aktien außerbörslich gehandelt werden, mit eher steigender Tendenz. Dort wird das Verbot sowieso ganz schwer zu kontrollieren sein, wenn es überhaupt greifen wird. Ich gehe davon aus – Prozentsätze, wie viel abwandern wird, kann ich jetzt nicht sagen –, es wird aber erheblich sein, und zwar aus dem Grunde, weil dieses Intraday-Geschäft in anderen Märkten funktioniert. Und ich kann nur so viel sagen, es ist, so wie das Gesetz heute geschrieben ist, in der Bank oder vom Handelsteilnehmer praktisch kaum umsetzbar. Sie müssen sich vorstellen, viele Händler sitzen verstreut in der Bank und kriegen ihre Telefonate von Kunde A, B und C und fangen an zu handeln. Es kann sein, dass alle drei, vier auf einmal verkaufen und dann wieder kaufen und so weiter. Das bedeutet, das Ganze über die Bank hinweg zu konsolidieren. Man muss sich vorstellen, wenn man nur einen Händler hat, wäre es einfach. Aber dieses über die Bank hinweg, die im ganzen DAX handelt, zu konsolidieren, können sie nicht permanent in Echtzeit machen. Und es dann noch in eine Leihe umsetzen, wobei der Leihemarkt wahrscheinlich morgens früh überhaupt noch nicht zur Verfügung steht, weil das kein Thema ist? Wie ich vorher schon gesagt habe: Die Leihe wird in erster Linie in der zweiten Tageshälfte entschieden, um dann am nächsten Tag die Stücke zu bekommen. Das heißt, die Praxis kennt diesen Eins-zu-eins-Umsatz – in Millisekunden gehandelt, Nein! Vorher geliehen und dann gehandelt – nicht. Das heißt, wir würden eine ganz neue Logik einführen, und ich bin mir sicher, jegliche Art Investition in diese Logik würde nicht stattfinden.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Für das Deutsche Aktieninstitut Herr Fey, bitte.

Sv Gerrit Fey (Deutsches Aktieninstitut e. V.): Es tut mir leid, Zahlen kann ich Ihnen zu dieser Frage – das war eine sehr konkrete Frage von Ihnen – auch nicht liefern. Die Gefahr zur Verlagerung von Aktivitäten in andere Märkte besteht aber, wenn ein Leerverkaufsverbot alleine deutschlandweit eingeführt wird, zweifellos. Wie gesagt: Zahlen habe ich dazu nicht. Insofern wäre alles, was ich dazu sage, reine Spekulation. Das bitte ich mit bei meiner Antwort nachzusehen.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank. Nächster Fragesteller ist Kollege Björn Sänger für die FDP-Fraktion.

Björn Sänger (FDP): Herzlichen Dank, Herr Vorsitzender. Ich bemühe wieder die Herren Beisken und Prof. Zimmer. Und zwar interessiert mich von Herrn Beisken, ob er vor dem Hintergrund des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit ein generelles gesetzliches Verbot von ungedeckten Leerverkäufen zu Sicherung der Finanzmarktstabilität für erforderlich hält. Und von Herrn Prof. Zimmer würde mich interessieren, wie denn eine gesetzliche Regelung ausgestaltet sein könnte, die die Gefahren für die Stabilität des Finanzmarktes adressiert, ohne ungedeckte Leerverkäufe pauschal zu verbieten.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank. Herr Beisen, bitte.

Sv Thomas Beisen: Danke. Ihre Frage nach der Erforderlichkeit eines gesetzlichen Verbots ungedeckter Leerverkäufe kann ich relativ einfach mit „Nein!“ beantworten. Ich bin der Meinung, dass ein behördliches Verbot wesentlich mehr Erforderlichkeit bedürfen würde. Wir müssen uns im Rahmen der Erforderlichkeit immer fragen, ob es nicht ein milderes Mittel gibt, d. h. einen weniger einschneidenden Eingriff, der den gleichen Erfolg herbeiführen kann. Dabei sind meiner Ansicht nach keine Kriterien ersichtlich, die nur mit einem gesetzlichen Verbot, nicht aber mit einem behördlichen Verbot erreicht werden könnten. Mit einem behördlichen Verbot könnte gerade im Zusammenspiel mit den einzuführenden Transparenzpflichten eine wesentlich flexiblere Gestaltung erreicht werden. Es könnte wesentlich flexibler und angemessener auf konkrete Marktsituationen und Marktverwerfungen reagiert werden. Danke.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Herr Prof. Zimmer, bitte.

Sv Prof. Dr. Daniel Zimmer: Danke. Wenn man ein generelles, pauschales Verbot für unverhältnismäßig hält, so müsste doch eine recht sichere Grundlage für behördlich angeordnete und befristete Verbote geschaffen werden – eine Grundlage, die auch dem Anliegen von Herrn Caspari Rechnung trägt, dass an Verstöße Sanktionen geknüpft werden –. Interessanterweise hat es 2002 einen Anlauf gegeben für die Schaffung einer solchen Regelung, einer Ermächtigungsgrundlage, in einem Regierungsentwurf für ein 4. Finanzmarktförderungsgesetz. Die Regelung ist damals nicht Gesetz geworden. Ich habe in meiner Stellungnahme versucht, einen Hybrid aus diesem damaligen Entwurf und den Anforderungen herzustellen, die jetzt hier in dem § 30h formuliert sind, – im Hinblick auf die mögliche Reichweite – und habe in meiner Stellungnahme – ziemlich weit Hinten – auch einen solchen Vorschlag abgedruckt. Wesentlicher Inhalt dieses § 30h Absatz 1 wäre dann, dass es anstelle des pauschalen Verbots heißt: „Die Bundesanstalt kann (...) Leerverkäufe in Aktien oder Schuldtiteln (...) [und so weiter, also – der Sache nach – Staatsanleihen] (...) untersagen (...) [und so weiter].“ Ich habe es dort ausformuliert, bitte um Nachsicht dafür, dass es mir noch nicht vollkommen gelungen ist. Ich habe den Anwendungsbereich im Grunde aus dem alten § 4, also aus der Vorschrift von 2002, übernommen, gebe aber zu Protokoll, dass ich da noch die vier Worte „den nach § 9 Meldepflichtigen“ streichen müsste. Ich werde hier nachher eine bereinigte Fassung einreichen. Der Sache nach hätte man damit also das, was Herr Beisen gerade schon angesprochen hat, geschaffen, nämlich eine rechtssichere Grundlage für künftige Verbote durch die BaFin.

Noch ein Wort zu § 30i des hier vorgelegten Gesetzentwurfs. § 30i sieht Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten vor. Die könnten in dem Sinne sehr gut mit der Ermächtigungsgrundlage für die BaFin zusammenspielen, dass die BaFin wirklich auf der Grundlage

sehr aussagekräftiger Informationen befristete und zielgerichtete Verbote aussprechen könnte, um die Finanzmarktstabilität zu gewährleisten. Danke.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen, Herr Prof. Zimmer, und gehen zur Fragestellung durch die SPD-Fraktion über. Der Kollege Manfred Zöllmer hat das Wort.

Abg. Manfred Zöllmer (SPD): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Meine Frage geht an Herrn Prof. Dullien und Herrn Prof. Enderlein. Wenn man sich den vorliegenden Gesetzentwurf, der ganz bestimmte Beschränkungen enthält, einmal genauer anschaut, dann würde mich einfach mal interessieren, wie viel von dem, was insgesamt an ungedeckten Leerverkäufen und an problembeladenen Transaktionen stattfindet, durch diesen Gesetzentwurf abgedeckt wird. Wie wirksam ist er? Wie viel Biss hat dieser Gesetzentwurf? Und: Welche Schritte müssten aus Ihrer Sicht unternommen werden, wenn man zu einer wirksamen Regulierung auch der OTC-Märkte kommen will?

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank. Herr Prof. Dullien, bitte.

Sv Prof. Dr. Sebastian Dullien: Um diese Frage zu beantworten, muss man sich zuerst einmal die Frage stellen, was eigentlich das Problem ist, das ich mit dieser Gesetzesvorlage angehen möchte. Mein Verständnis ist, dass ich angehen möchte, dass kurzfristige Spekulationen sowohl auf dem Markt für CDS als auch für Aktien, also ungedeckte Leerverkäufe, dazu führen, dass die Preise in eine Art und Weise überschießen, das möglicherweise negative Folgen für die Realwirtschaft hat. Also: Es gibt eine Theorie der sich selbst erfüllenden Finanzkrisen, und die sagt, „Wenn ein Staat oder ein Unternehmen, deren Finanzlage nicht topp, aber auch nicht katastrophal ist, kann es allein durch Spekulationen verschiedene Erwartungsgleichgewichte geben. Also: Wenn alle erwarten, dass ein Schuldner die Schulden bezahlt, dann fordern sie vielleicht vier Prozent Zinsen, dann kann er die Schulden auch bedienen und das ist so in Ordnung. Wenn aber die Marktteilnehmer erwarten, dass er zehn Prozent zahlen muss, ist er vielleicht bankrott. Das Problem an diesen ungedeckten Spekulationen ist, dass sie diese Kurse so verändern und verschieben können und andere Marktteilnehmer wiederum diese Kurse als Anzeichen für Kreditbonität nehmen. Das heißt, ich muss diese Geschäfte irgendwie so eindämmen, dass das nicht passieren kann. Dafür müsste ich natürlich diese Geschäfte – nach Möglichkeit – auf allen regulierten und unregulierten Handelsplätzen und – nach Möglichkeit – in so vielen Jurisdiktionen wie möglich beschränken. Von daher müsste man tatsächlich zu einer europäischen Lösung kommen, die nicht nur die organisierten Handelsplätze, sondern auch alle anderen OTC-Geschäfte umfasst. Und, was man sich bei diesem Gesetzentwurf auch fragen sollte: Warum beschränkt sich das eigentlich auf Staatsanleihen der Euroländer? Wenn ich sage, dass wir da ein Problem haben, warum sind dann die ungarischen Staatsanleihen ausgenommen? Wenn der Mechanismus wirklich so funktioniert, dann gibt es eigentlich überhaupt keinen Grund, warum man naked CDS irgendwie erlauben sollte und warum man

ungedeckte Leerverkäufe irgendwie erlauben sollte, dann müsste man die eben alle untersagen, dann bräuchte man natürlich einen europäischen Ansatz, der aber eben auch weitreichender ist im Eingriff.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Danke schön. Herr Prof. Enderlein, bitte.

Sv Prof. Dr. Hendrik Enderlein: Ich kann meinem Kollegen Dullien im zweiten Punkt komplett zustimmen. Zum ersten Punkt, zu der Frage ‚Wie viel an spekulativen Leerverkäufen wird von diesem Gesetz überhaupt ausgefiltert?‘ will ich vielleicht etwas provozierend sagen: Wahrscheinlich gar nichts! Es gibt kaum etwas, was dieses Gesetz so erfasst, dass man es heute als Spekulant in den Finanzmärkten nicht auch anderweitig erreichen könnte, über ausländische Finanzplätze, über andere Produkte, die von diesem Gesetz nicht erfasst sind. Insofern denke ich: Das ist eher Symbolpolitik, als ein wirklich greifendes Gesetz. Es ist ja auch in der politischen Entstehungsgeschichte sehr schön nachzuzeichnen, wann und wie dieses Gesetz entstanden ist.

Jetzt war die zweite Frage: Was müsste man tun, um weiterzukommen? Da schließe ich mich an das, was Herr Dullien gesagt hat, an: Es muss eine europäische Regelung geben. Es muss eine klare Regelung, politisch determiniert, geben, welche Produkte man haben möchte und welche nicht. Nach diesem System muss man vorgehen. Dann muss man das Ganze entweder nur im Euroraum, im gesamten europäischen Raum, oder auch auf der G20-Ebene verankern und sehen, wie weit man kommt. Aber ich glaube, da das die Schlagrichtung dieses Gesetzestextes war, sollte man sich nicht erst jetzt einer solchen Systematik ex post öffnen, sondern man hätte das ex ante tun sollen. Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Herr Kollege Aumer stellt die nächsten Fragen für die CDU/CSU-Fraktion.

Peter Aumer (CDU/CSU): Ich habe eine Frage an den Bundesverband Alternative Investments und an den Bundesverband der Wertpapierfirmen an der deutschen Börse. Und zwar: Inwiefern korrespondieren die im Gesetz vorgeschlagenen Regelungsansätze für Leerverkäufe und CDS mit denen auf der europäischen Ebene? Und vor allem: Wie ist die Stellungnahme der Europäischen Kommission zu den Vorschlägen, die wir heute beraten, zu bewerten? Danke.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Herr Dornseifer, bitte, für den Bundesverband Alternative Investments.

Sv Frank Dornseifer (Bundesverband Alternative Investments e. V.): Vielen Dank. Es ist sehr wichtig, dass wir im Zusammenhang mit dieser Anhörung auch die europäische bzw. internationale Dimension dieser Transaktion beleuchten. Die EU-Kommission hat am 14.06. ein Konsultationspapier veröffentlicht, das sich im Wesentlichen mit den Inhalten auch

dieses Gesetzesentwurfs deckt. Es werden 30 Fragen gestellt. Es wird ein Impact Assessment vorgenommen, und es geht darum, den sachlichen Anwendungsbereich für Verbote von Leerverkaufstransaktionen, CDS-Geschäften, Derivaten und Sovereign Bonds zu analysieren. Es geht auch darum, inwiefern Auslandssachverhalte erfasst werden sollen oder nicht. Es geht genauso darum, das Transparenzregime zu fördern, was auch ein Anliegen dieses Gesetzes ist. Drittens geht es darum, Maßnahmen zu überlegen, wie man gegen ungedeckte Leerverkäufe vorgehen kann. Und viertens geht es um geeignete Regelungs- und Eingriffsmöglichkeiten für die Aufsicht.

Während diese vier Punkte mehr oder weniger deckungsgleich sind mit denen, die auch hier im Gesetzentwurf enthalten sind, sind im Detail deutliche Unterschiede zu erkennen. Zum einen ist die EU-Kommission verhalten, was eine Veröffentlichung von Leerverkaufspositionen gegenüber der Öffentlichkeit anbetrifft. Zum zweiten ist man beim Thema ‚ungedeckte Leerverkäufe‘ eher auf Probleme bei der Abwicklung dieser Transaktionen fokussiert und ist auch bei der Definition des ungedeckten Leerverkaufes etwas großzügiger, als es momentan der Entwurf ist. Schließlich sieht die EU-Kommission bei den Eingriffs- und Regelungsmöglichkeiten der Aufsicht eher die Erforderlichkeit, in Notfällen agieren und geeignete Maßnahmen ergreifen zu können. Das heißt für den Ansatz der beiden Entwürfe – des Gesetzes hier und auch der Konsultation der EU-Kommission –: sind Parallelen auf jeden Fall erkennbar, die eigentlich auch dafür sprechen, dass man den Erkenntnisgewinn, der aus dieser Konsultation der EU-Kommission kommen wird, in diesem Gesetzgebungsvorhaben auf deutscher Ebene mitberücksichtigt. Insbesondere wird es aber auch noch offene Punkte im Detail geben, denen man jetzt mit einem deutschen Gesetz vorweggreift oder eben auch nicht vorweggreift, was bedeutet, wenn man jetzt ein deutsches Gesetz erlässt, was am Ende nicht im Einklang mit der europäischen Regulierung steht, dann müsste man das in relativ kurzer Zeit schon wieder ändern. Danke schön.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Das Wort hat Herr Sterzenbach vom Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen.

Sv Michael Sterzenbach (Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen e. V.): Danke schön, Herr Vorsitzender, danke schön für die Frage. Ich hoffe, es klappt mit dem Mikro. Ergänzend zu meinem Vorredner – die Frage war zunächst mal zu den Leerverkaufsverboten in anderen europäischen Ländern –: Die gab es und gibt es zum Teil noch. Im Zuge der Antwort auf die 2008er Finanzmarktkrise gab es in einer ganzen Reihe von Ländern entsprechende Regelungen, die allerdings inhaltlich nicht deckungsgleich waren oder nicht 100-prozentig deckungsgleich waren. Dazu, wie die sich ausgewirkt haben, gibt es inzwischen auch schon akademische Forschungen. Das ist eigentlich das Erstaunliche, oder für uns nicht überraschend, aber vielleicht hier in der Diskussion erstaunlich: Das, was man eigentlich vorgibt, mit einer solchen Regelung zu erreichen, nämlich die Turbulenzen an den

Märkten, die Volatilitäten an den Märkten zu reduzieren, genau das wird offensichtlich nicht erreicht. Wir haben in unserer Stellungnahme mal auf eine dieser ganz aktuellen Arbeiten hingewiesen. Die können Sie sich dort sozusagen als Quelle extrahieren. Dazu einfach noch einmal in der Diskussion: Was will ich überhaupt mit einem solchen Instrument erreichen? Unabhängig von der Frage: Ist es praktikabel? Wir haben zunächst sehr viel über ‚Ist es praktikabel?‘ gesprochen. Wenn wir über ‚Ist es praktikabel?‘ sprechen, dann müssen wir auch darüber sprechen, ‚Welche Auswirkungen und Konsequenzen wird es für den deutschen Markt haben?‘. Hier ist Herrn Gerstenschläger von der Deutschen Börse nur noch einmal zuzustimmen: Solange diese Regelung, wenn man sie denn haben möchte – und, wie gesagt, es gibt erhebliche, auch akademische Zweifel, ob das im Hinblick auf die intendierte Regelungsabsicht überhaupt sinnvoll ist –, und man zu dem Ergebnis kommt, dass man ein solches Leerverkaufsverbot für bestimmte Aktien oder Marktbereiche haben möchte, dann bitte: Der Europäischen Kommission folgend! Diskutieren Sie es vom Vorschlag her auf europäischer Ebene, und schaffen Sie eine europäische Regelung, denn alles andere würde in der Tat dazu führen, dass Transaktionen aus Deutschland in erheblichem Umfang abwandern und sich damit im Übrigen auch dem deutschen regulatorischen Zugriff entziehen.

Ich darf Ihnen in diesem Zusammenhang ein Beispiel, ein geschichtliches Beispiel nennen, was nichts mit Leerverkäufen zu tun hatte und was einen vergleichsweise ganz milden regulatorischen Eingriff darstellte, nämlich die Mindestreservepflicht auf Reprogeschäfte des Bundes in den 90er Jahren. Dies hat, der eine oder andere mag sich erinnern, dazu geführt, dass praktisch binnen kürzester Zeit nicht nur die Reprogeschäfte, sondern praktisch der gesamte Handel in Bundeswertpapieren nach London abgewandert ist. Eine solche Gefahr oder eine ähnliche Gefahr drohte auch, wenn wir bestimmte Finanzprodukte oder bestimmte Finanztransaktionen in einem isolierten Schritt, isoliert in Deutschland verbieten würden. Insofern, unser Petitum auch ganz klar: Es gibt inzwischen, seit gestern, seit dem 14. den Vorschlag der Europäischen Kommission. Die Europäische Kommission hat erkannt, dass hier mitgliedstaatlicher Diskussions- und eventuell auch Regelungsbedarf besteht. Seien Sie insofern gute Europäer, auch um nicht das Signal zu setzen ‚Wir entziehen uns dem europäischen politischen Prozess und machen es einfach, weil wir es nationalstaatlich können!‘. Das wäre in jedem Fall sicherlich sowohl in unserem eigenen Interesse als auch im Interesse Europas der falsche Weg.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Danke schön. Wir kommen zur Fraktion DIE LINKE. Das Wort hat Frau Kollegin Dr. Barbara Höll.

Dr. Barbara Höll (DIE LINKE.): Danke, Herr Vorsitzender. Ich möchte meine Fragen an Herrn Münchau als Zeugen und an Herrn Prof. Enderlein richten. Da Sie vorhin, am Vormittag bereits Ihre Sachkunde im Wirtschaftsausschuss zugänglich gemacht haben, auch

noch einmal zu dem Thema ‚Internationales Agieren der Bundesregierung‘. Das geplante Verbot bestimmter Leerverkäufe und Derivate ist offenkundig auf geteiltes Echo gestoßen, vor allem wurde die Nacht- und Nebelaktion hart kritisiert. Das sei nun alles andere als eine vertrauensschaffende Maßnahme. Ich meine, DIE LINKE hat immer gefordert, dass die Finanzmärkte reguliert werden, aber ich glaube, auf diese Art und Weise ist es wirklich schwierig. Wie schätzen Sie das ein? Ist es förderlich für ein gemeinsamen internationales Agieren? Und: Wie schätzen Sie – sozusagen auf der Gegenseite – das Agieren der Bundesregierung ein, den Forderungen nachzukommen, die nun – berechtigterweise – auch international sehr laut werden, dass wir – zumindest im Rahmen der EU und der Eurozone – die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte massiv abbauen müssen, weil sie eine der Ursachen, eine Hauptursache für die Krise, in der sich Griechenland befindet, aber auch für die Entwicklung im Euroraum sind? Danke.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Herr Münchau, bitte.

Sv Wolfgang Münchau (Financial Times): Vielen Dank. Was den ersten Teil Ihrer Frage angeht: Es hat in der Tat keine Absprachen gegeben. Das ursprüngliche Verbot der Leerverkäufe einiger deutscher Banken und Staatsanleihen wurde ohne Abstimmung gemacht. Auch diese Gesetzesvorlage wurde nicht in enger Abstimmung gemacht. Die Kommission – darauf haben jetzt mehrere Redner hingewiesen – hat jetzt einen Konsultationsprozess eingeleitet. Die Stimmungslage in den europäischen Hauptstädten geht momentan nicht in die Richtung dieses Gesetzes. Auch wenn das Prinzip akzeptiert wird, dass man diese Problematik der nicht gedeckten Leerverkäufe regulieren muss und auch gemeinsam regulieren muss, ist die extreme Version eines Gesetzes momentan in Europa nicht mehrheitsfähig, international auch nicht. Wenn wir von dem untertägigen Handel sprechen: Die Franzosen möchten genau das haben, dass man zumindest noch einen Tag für die Beschaffung der Wertpapiere hat. Amerika hat die Regel ‚T-plus-drei‘, also drei Tage Zeit zur Beschaffung. Es ist meiner Ansicht nach absolut notwendig, um Abzüge aus Deutschland zu verhindern, dass man sich hier auf eine Tagesformel einigt. Denn: Wenn wir hier ein Pauschalverbot aussprechen, dann glaube ich wirklich, dass es eine Abwanderung gibt.

Was den zweiten Teil Ihrer Frage angeht: Es ist in der Tat so, dass eine der wirklich fundamentalen Problematiken der Krise die Ungleichgewichte im Euroraum sind, was nicht nur zu dem Problem der Wettbewerbsfähigkeit im Süden geführt hat, sondern auch das Problem mit sich bringt, dass deutsche Banken auf Wertpapieren sitzen, die jetzt eine schlechte Bewertung haben. Wenn man die Ursachen dieser Krise betrachten möchte, dann sollten wir nicht mit schnellen Gesetzesentwürfen versuchen, die Aufmerksamkeit auf uns zu lenken, sondern angehen, wie man diese Ungleichgewichte im Euroraum ausgleichen kann, und die sind fiskalischer, aber auch privatwirtschaftlicher Natur, gerade in Spanien.

Die Problematiken, die wir erleben, sind nicht fiskalisch, sondern es ist der Privatsektor. Hier sind die entscheidenden Fragen, auch die entscheidenden Zukunftsfragen zu stellen. Die Thematik der Leerverkäufe ist sicherlich relevant, auch der CDS, und ich bin selbst der Meinung, dass man Kreditausfallderivate stärker regulieren muss. Aber mit der Krise, die wir momentan in Europa haben, hat diese Problematik fast nichts oder nur ganz wenig zu tun. Es ist wirklich ein sehr kleiner Teil der Problematik, der wir derzeit ausgesetzt sind.

(Übernahme des Vorsitzes durch den
stellvertretenden Vorsitzenden Klaus-Peter Flosbach.)

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Vielen Dank, Herr Münchau. Herr Prof. Enderlein.

Sv Prof. Dr. Hendrik Enderlein: Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Es fällt dem außenstehenden Beobachter in den vergangenen gut anderthalb Jahren nicht immer ganz leicht zu begreifen, wie diese Finanzmarktregulierungsintentionen abgelaufen sind. Am Anfang wurde immer gesagt: Das muss im G20-Kontext ablaufen. Dort wird es auch verhandelt. Dann begann ein Schwenk, dass man das europäisch diskutieren müsste. Das ist auch richtig. Und dann gab es plötzlich diese Nacht- und Nebelaktion, auf deutscher Ebene ein Gesetz oder eine Regel einzuführen– das war ja kein Gesetz –, die, glaube ich, von den meisten Marktteilnehmern in dieser Nacht selbst auch gar nicht verstanden wurde. Ich habe mit einigen Bankern gesprochen, die abends um elf immer noch nicht wussten, was erlaubt ist und was nicht erlaubt ist, vor allem wenn man auf Tochterunternehmen in London guckt und sich überlegt, unter welchen Regulierungsbereich die jetzt fallen. Das Ganze zeugt für mich eher davon, dass da der Wunsch entstand, in Deutschland sehr schnell ein Symbol zu setzen. Ich habe vorhin schon von Symbolpolitik gesprochen. Ich glaube, dass genau das in diesem Kontext kontraproduktiv ist. Ich will mich meinem Vorredner anschließen und sagen: Ich halte eine Regulierung verschiedener Geschäfte für sehr, sehr sinnvoll und glaube, dass seit dem Ausbruch der Finanzkrise, der Finanzmarktkrise im September 2008, noch nicht genug passiert ist. Aber das muss, auch das habe ich vorhin schon angedeutet, sehr systematisch erfolgen, soweit es geht abgestimmt im europäischen Kontext. Wenn es nicht mit allen Ländern gelingt, kann man, glaube ich, auch einzelne Länder haben, die vorreiten, aber dann in einem koordinierten und sinnvoll abgestimmten Kontext. Ich will zu dem Thema ‚Intra-Day-Handel‘ auch sagen, dass es wahrscheinlich sehr sinnvoll ist, entweder die amerikanische T-plus-drei-Regel oder eine Regelung ‚Am Ende des Tages‘ zu implementieren. Aber genau diese Diskussion zeigt, dass hier noch mehr Abstimmungsbedarf – auch intraeuropäisch – notwendig gewesen wäre.

Zu den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten kann ich mich Herrn Münchau anschließen. Das ist ein zentrales Problem. Man kann das aber nicht über den Finanzmarkt lösen. Aber im Augenblick entsteht bei mir das Gefühl, dass auf europapolitischer Ebene nicht genug Themen angesprochen werden und dass Europapolitik im Augenblick ein ganz gewichtiger Anteil in der Wirtschaftspolitik sein sollte. Man kann diese Fragen nicht national lösen. Das trifft auf dieses Gesetz zu. Das trifft auch auf viele andere Themen zu, die wir im Augenblick besprechen. Vielen Dank.

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Vielen Dank, Herr Prof. Enderlein. Der nächste Fragesteller ist Herr Dr. Schick für BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN.

Dr. Gerhard Schick (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Danke schön. Meine erste Frage geht an die BaFin. Mir ist von Marktteilnehmern gesagt worden, diese Höhe des Bußgelds sei wenig überzeugend, weil man sehr schnell wesentlich größere Volumina verdienen kann, sodass es keine besonders abschreckende Wirkung hätte. Mich würde jetzt interessieren, wie man auf diese Höhe des Bußgeldes kommt, also wie Sie das abgeschätzt oder berechnet haben, ob es da Vergleichsgrößen gibt, ob es irgendwie sinnvoll ist. Es gibt ja auch die Möglichkeit zu sagen: Ein bestimmtes Geschäft ist nichtig. Ist es abgewogen worden? Was spricht dagegen? Ich glaube, es gibt da Gründe. Aber ich würde gerne noch einmal die Sanktionsmechanismen erklärt bekommen. Meine zweite Frage würde sich auch an die BaFin richten. Ich hoffe, sie kann sie mir beantworten. Mir ist die Diskussion bisher zu wenig von Zahlen bestimmt. Ich habe bisher keine Ahnung, wie viele Leerverkäufe eigentlich auf deutschem Boden stattfinden und wie viele auf anderen Marktplätzen. Bevor wir über die Verlagerung reden, würde ich gerne einmal ein paar Fakten wissen, auch in Relation zu anderen Wertpapiermärkten, z. B. den Underlying-Märkten, damit man sich vorstellen kann: Was haben wir eigentlich für eine Bedeutung des Marktes in Deutschland vis-à-vis London, Paris, anderen Börsenplätzen. Da wäre ich für konkretes Zahlenmaterial dankbar, wenn jetzt nicht mündlich lieferbar, dann bitte schriftlich, bevor wir dieses Gesetz verabschieden müssen. Danke.

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Vielen Dank. Für die BaFin Herr Caspari.

Sv Karl-Burkhard Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Herzlichen Dank, Herr Vorsitzender. Zum Sanktionssystem: Es gibt im Wertpapierhandelsgesetz einen Bußgeldrahmen. In diesen Bußgeldrahmen wurde dieses Bußgeld eingefügt: Einmal 200 000 bei Verstoß gegen die Transparenzpflichten und 500 000 bei Verstößen gegen die Verbote. Es gibt absolute Höchstgrenzen im deutschen Bußgeldgesetz und ich weiß aus eigener, früherer Erfahrung, dass es immer sehr schwierig ist, das beim Justizministerium durchzusetzen, das sozusagen Hüter der Höhe des Bußgeldes ist. Da gibt es so eine magische Grenze von

1 Million. Es tut sich das Justizministerium nach meiner Kenntnis sehr schwer, diese Grenze zu überschreiten. Das würde ich jetzt aber nicht unterschreiben wollen, weil ich es nicht 100 Prozent genau weiß. Es gibt aber nach meinem Verständnis auch die Möglichkeit der Gewinnabschöpfung. Wenn sie dann einen Gewinn aus dieser Transaktion, aus dieser verbotenen Transaktion ziehen würden, könnte der abgeschöpft werden. Aber – wie gesagt – das müsste ich mit einem Fragezeichen versehen, weil ich nicht der Bußgeldexperte im Detail bin.

Was die Nichtigkeit angeht: Sie haben bei dem Geschäft immer zwei Seiten, einer, der sich korrekt verhält, und der andere, der gegen ein gesetzliches Verbot verstößt. Sie würden dann natürlich auch denjenigen treffen, der sich korrekt verhalten hat. Der hätte nämlich dann plötzlich ein Geschäft getätigt, was nichtig wäre. Dadurch können sich dann auch für den sich korrekt verhaltenden Marktteilnehmer negative Auswirkungen ergeben. Gerade das Wertpapiergeschäft ist ein schnelles Geschäft. Aus Gründen der Rechtssicherheit macht es durchaus Sinn, dass man nicht nach Wochen kommt und feststellt ‚Hier hatten wir einen Verstoß!‘. Wenn es für den Leerverkäufer schlecht gelaufen ist und er sagt, ‚Das ist nichtig!‘ und ‚Lass uns das Geschäft mal rückabwickeln!‘, ergeben sich dadurch nicht beherrschbare Konsequenzen. Was das Zahlenmaterial angeht: Da haben wir keine empirischen Erkenntnisse, wie die Leerverkäufe, wie hoch die Anteile der Leerverkäufe sind. Da gibt es keine Meldepflichten. Das kann aufgrund der vorhandenen Datenlage in der BaFin statistisch nicht erhoben werden.

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Vielen Dank, Herr Caspari. Der nächste Fragesteller kommt aus der CDU/CSU-Fraktion, Herr Brinkhaus, bitte sehr.

Ralph Brinkhaus (CDU/CSU): Vielen Dank. Meine Frage richtet sich an die BaFin und an den BDI. Und zwar geht es um die Ermächtigung des BMF und auch der BaFin, Währungsderivate auf den Euro, die nicht der Absicherung von Währungsrisiken dienen, zu untersagen. Da würde mich erstens aus Sicht der BaFin interessieren, wie Sie das abgrenzen. Ich meine, wir haben Währungssicherungsgeschäfte, die unmittelbar an einem Grundgeschäft dranhängen. Aber das ist eigentlich nicht die gängige Praxis. Man hat zumindest einen Portfolio-Hedge oder ggf. auch einen Cash-Flow-Hedge, damit man Devisenströme, die irgendwie durch das laufende Geschäft kommen, absichert. Das heißt: Wie wollen Sie prüferisch die Grenze ziehen und sagen, ‚Das hier dient der Absicherung von eigenen Währungsrisiken!‘ und ‚Das dient nicht!‘? Weiter verkomplizierend: Was ist, wenn es eine gemischte Transaktion ist, die ggf. teilweise spekulativ ist, teilweise aber auch der Absicherung von Währungsrisiken dient? Auf die Stellungnahme der BaFin hin vielleicht die Stellungnahme des BDI, inwieweit das alles praxisrelevant ist.

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Für die BaFin Herr Caspari, bitte sehr.

Sv Karl-Burkhard Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Ganz herzlichen Dank. Der Gesetzentwurf schafft den rechtlichen Rahmen. Die Fragen und die Probleme ergeben sich dann natürlich in der Auslegung. Die Abgrenzung von Macro-Hedges bzw. Teilabsicherungen sind natürlich schwierige Fragen, die man sozusagen nicht aus der hohlen Hand beantworten kann. Das ist sicher eine der schwierigsten Fragestellungen, die sich hier – auch für die BaFin – stellt, zumal wir bislang auch keine Erfahrung im Währungsgeschäft sammeln konnten, weil das nicht zu unserem bisherigen Core Business gehört hat. Deshalb wäre es vermessen, hier zu sagen, dass wir bereits für diese Abgrenzungsfragen aus der hohlen Hand konkrete Antworten geben können.

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Vielen Dank, Herr Caspari. Für den BDI Herr Held. Bitte sehr.

Sv Christian Held (Bundesverband der Deutschen Industrie e. V.): Vielen Dank, Herr Brinkhaus, für die Frage. Zunächst einmal ist, glaube ich, wichtig, dass wir klarstellen, dass – ich sage mal – 99,9 Prozent unserer Geschäfte Grundgeschäftsbezug haben. Es kann mal sein, dass eine neue Rechnung dazukommt, die noch nicht gesichert ist, oder eine Rechnung bezahlt worden ist. Und für eine kleine Rechnung von 100 000 Dollar werden wir kein Devisengeschäft machen. Aber grundsätzlich sind immer Grundgeschäfte da. Das muss man erst mal wissen.

Zweitens ist es richtig, dass wir sog. Macro-Hedges machen, d. h., wir bündeln über mehrere Gesellschaften in einem Konzern ein Paket von Rechnungen, die zu sichern sind, seien es jetzt Verbindlichkeiten oder Forderungen in fremder Währung, sodass wir mit der Frage des Nachweises eines Grundgeschäftes überhaupt kein Problem haben. Ich sehe aber, genau wie das auch andere Vertreter der Industrie, der BDI und das DAI, in ihren Stellungnahmen dargelegt haben, die Problematik: Wie soll das Ganze überhaupt kontrolliert werden? Danke.

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Vielen Dank, Herr Held. Der nächste Fragesteller kommt aus der SPD-Fraktion. Herr Binding, bitte.

Lothar Binding (Heidelberg) (SPD): Ich wollte zunächst nur eine kurze Bemerkung zu zwei Worten machen, die mich vorhin irritiert haben, an die wir uns aber gewöhnt haben. Das Wort ‚Market Maker‘ zum Beispiel: Das klingt so, als ob das einer machen könnte. Ich weiß, dass es so nicht gemeint ist. Oder auch ‚Liquiditätsspender‘: Es ist die Frage, wo es derjenige, der das spendet, dann im Markt hat. Das ist sozusagen immer nur ein Ausschnitt aus dem ganzen Kreislauf. Aber man sieht in diesen Begrifflichkeiten auch eine gewisse Reduktion der Betrachtungsweise. Ich würde gerne Herrn Prof. Enderlein und Herrn Prof. Dullien noch einmal um eine Vertiefung bitten entlang der Fragestellung, dass das, was wir jetzt machen, eine schnelle Reaktion auf etwas, auf eine Krise ist, die wir für erforderlich halten. Allerdings ist die schnelle Reaktion sehr unvollständig. Sie ist punktuell. Sie ist fragmen-

tarisch. Und alles, was wir tun, haben Sie beschrieben, kann man umgehen. Jetzt wäre die Frage, ob Sie uns ein Set von Vorschlägen, eine Anzahl von Vorschlägen geben könnten, die diesen Mangel, wenn auch in der gebotenen Eile, beheben helfen könnte. Denn das, was wir heute gemacht haben, alles, was wir heute besprochen haben, dient letztendlich dem Ziel, irgendwo Sparer, die ihr Geld einlegen, zu schützen, Kreditnehmer, die einen Kredit nehmen, zu schützen. Darauf geht letztlich sehr viel zurück. Mir wäre es ja egal, wenn ein Spekulant Geld verliert und ein anderer Spekulant Geld gewinnt. Das wäre in Ordnung. Aber wenn wir dann irgendwann einen Strich drunter ziehen und mit dem Blick auf Leute, die es auch betrifft, den Staat einschalten, der letztendlich Verluste auf der einen und Verluste auf der anderen Seite übernimmt, dann finde ich das Gesamtmodell sehr gefährlich. Also ist die Frage: Wie kann man aus dieser Summe von unzusammenhängenden Punkten eine Linie in der Politik bekommen?

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Vielen Dank, Herr Binding. Herr Prof. Enderlein, bitte sehr.

Sv Prof. Dr. Hendrik Enderlein: Das ist jetzt die 10-Billionen-Dollarfrage gewesen.

– Heiterkeit –

– Zwischenruf von Abg. Binding:

Unter dem machen wir gar nichts! –

Sv Prof. Dr. Enderlein: Ja, ich auch nicht. Ich versuche es mal, systematisch anzugehen. Ich stimme Ihnen zu, dass das jetzt vorliegende Gesetz nur einen ganz kleinen Bruchteil der Probleme, mit denen wir es zu tun haben, angeht. Ich habe gerade eben schon zum Ausdruck gebracht, dass ich nicht glaube, dass dieser Bruchteil irgendeinen weitreichenden Effekt haben wird. Nun kann man Symbole in der Politik auch manchmal einsetzen, weil man das Gefühl hat, dass sie an anderer Stelle ein Umdenken auslösen. Aus der Perspektive halte ich das Vorgehen durchaus für bedenkenswert. Aber Ihre Frage zielte darauf ab, was man generell tun müsste, um die Probleme, die jetzigen Zerwürfnisse am Finanzmarkt in Zukunft nicht mehr aufkommen zu lassen. Ich würde das an drei Punkten festmachen: Der erste Punkt – und damit sind wir auch bei den Ursachen dieser Krise – ist, dass das Bankensystem generell viel zu stark mit Hebeln operiert hat, d. h., dass zu viele Produkte gehandelt wurden, die nicht mit ausreichendem Eigenkapital unterlegt waren. Das heißt, die jetzt diskutierten Derivategeschäfte sind eigentlich versteckte Geschäfte, um den Eigenkapital-

anteil möglichst gering zu halten. Insofern würde ich diese Eigenkapitaldiskussion noch viel stärker in den Vordergrund rücken und mir die Frage stellen: Welche Produkte muss man mit welchem Eigenkapital unterlegen, damit das Risiko, das eingegangen wird, auch durch ausreichende Rücklagen gedeckt ist? Das kann man im Prinzip nur dadurch machen, dass man unterschiedliche Wertpapierkategorien einführt, dass man den ganzen Over The Counter-Handel in einer gewissen Form systematisiert. Leicht ist das sicher nicht. Aber das ist – glaube ich – die Stoßrichtung, die man verfolgen sollte.

Der zweite Punkt, der in dieser Krise fundamental wichtig war, ist die Frage der zu großen Finanzmarktinstitutionen. Es wird manchmal als das ‚too big to fail-Problem‘ beschrieben. Ich habe vorhin schon gesagt, wie sich das Volumen außerbörslich gehandelter Finanzderivate weltweit entwickelt hat. Wenn Sie sich nur mal die Bilanzsumme der Deutschen Bank angucken, die 1990 noch bei 0,2 Billionen Euro und 2008 bei 2,2 Billionen lag, dann sehen Sie, dass der Anteil der Bilanzsumme der Deutschen Bank am deutschen Bruttoinlandsprodukt von 13 auf 83 Prozent gestiegen ist. Das heißt, wir haben da eine ganz fundamentale Umentwicklung von Finanzmarktakteuren. Und ich glaube, wenn man sich anguckt, wie das Geschäft einer großen Institution – Noch mal: Die Deutsche Bank ist hier das Beispiel! Ich will sie in keiner Form an den Pranger stellen! Die Deutsche Bank ist das Beispiel! – funktioniert, dass eine solche Institution 90 Prozent ihrer Gewinne im Eigenhandel erwirtschaftet, dann sieht man, dass das im Prinzip große Anleger sind, die irgendwo auch noch ein Kreditgeschäft als kleinen Nebenarm betreiben. Dann muss man sich an der Stelle die Frage stellen, ob solche Institutionen am Ende in der Lage sind, eine ganze Steuerzahlergemeinschaft mit der Rettung zu beauftragen und sie vor die Verantwortung zu stellen, dass ansonsten der ganze Markt zusammenbricht.

Nur der dritte Punkt – nach diesen ersten beiden – betrifft dann die tatsächlich eingesetzten Instrumente von Finanzmarktakteuren, mit denen wir es hier zu tun haben. Über die haben wir jetzt ausreichend gesprochen, deshalb würde ich mir in der gesamten Diskussion wünschen, dass man das Problem an den Ursachen behandelt und diese dritte, instrumentarische Ebene zumindest parallel mit den anderen beiden Punkten betrachtet. Ganz konkret ist es dafür wahrscheinlich schon zu spät. Wir haben anderthalb Jahre gewartet. Das war zu lange. Ich würde jetzt konkret vorschlagen, die Vorschläge der Kommission, die sehr viele konstruktive Elemente enthalten, aufzugreifen und zu versuchen, hier den europäischen Partnern eine Tür zu öffnen und zu sagen, ‚Die Umsetzung des deutschen Gesetzes ist jetzt so, dass man sie auch mit anderen europäischen Ländern in Einklang bringen kann!‘. Und dann würde ich mich den anderen beiden Themen widmen. Vielen Dank.

Vorsitzender Klaus-Peter Flosbach: Vielen Dank, Herr Prof. Enderlein. Jetzt ist Herr Prof. Dullien dran. Bitte sehr.

Sv Prof. Dr. Sebastian Dullien: Herzlichen Dank, noch einmal, für die Frage. Ich würde mich in vielen Dingen dem anschließen, was gerade mein Kollege Hendrik Enderlein gesagt hat. Ein Grundsatz muss eigentlich sein, ‚Besser umfassend und gut regulieren als schnell und fragmenthaft!‘. Denn, wenn ich jetzt anfangen, irgendwo in bestimmten Teilen was zu machen, was nicht richtig abgestimmt ist, dann kriege ich nur Regulierungsarbitrage und mache eigentlich am Ende das ganze System noch mal ein Stück komplizierter und kreierte eigentlich Risiken für die nächste Krise. Das heißt natürlich, ich brauche ein europäisches Vorgehen, und das muss ich auch irgendwie so machen, dass die Partner mitziehen. Es ist ein guter Vorschlag, jetzt an die Kommissionsvorschläge anzudocken und daran zu arbeiten, auch mit den europäischen Institutionen und Partnern. Wenn es aber jetzt wirklich um die Finanzmarktregulierung geht – und ich glaube, wir hatten auch makroökonomische Ursachen, diese ganzen Ungleichgewichte, die man angehen muss –, wenn man sich jetzt auf den Finanzmarkt konzentriert, sehe ich eigentlich drei Probleme, die wir hatten, die angegangen werden müssen. Das erste ist: Wir hatten eine Verknüpfung von einem Geschäftsbankensystem, das eigentlich für die Kreditversorgung der Realwirtschaft da ist, mit einem spekulativen Schattenbankensystem. Das Geschäftsbankensystem hat dann Kredite an das Schattenbankensystem vergeben, und die haben damit munter spekuliert. Das zweite Problem war, dass wir eine mangelnde Transparenz hatten. Die Instrumente, die da waren, wurden von keinem mehr verstanden, und es war nicht mehr klar, wer welche Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber wem am Ende in einer Nettoposition hält. Das Dritte ist die exzessive Spekulation. Wenn wir das angehen wollen, brauchen wir erstens eine Trennung des Schattenbankensystems von den anderen Banken. Das kann man machen – wir hatten das eben schon mal –, entweder indem man einfach den Geschäftsbanken verbietet, Kredite an weniger regulierte Finanzinstitutionen zu vergeben, oder indem man die mit extrem hohen Eigenkapitalunterlegungspflichten versieht. Mehr Transparenz würde wahrscheinlich verlangen, dass wir noch eine ganze Reihe anderer Finanzinstrumente verbieten, nicht nur – worüber wir jetzt reden – die naked CDS, sondern auch Wiederbriefungen, CDO², CDO³ und so weiter, die Dinge, wo man wirklich nicht mehr sehen kann, was eigentlich die zugrunde liegenden Wertpapiere sind. Ich habe mit einem Kollegen die Einführung eines sog. Finanz-TÜVs vorgeschlagen, wo man sagen würde, ‚Ein paar Standardprodukte sind erlaubt, und für alles, was darüber hinausgeht, muss gezeigt werden, dass es einen gesamtwirtschaftlichen Nutzen gibt und dass die Risiken kontrollierbar sind!‘. Wenn es nicht so ist, dann dürfen diese Produkte grundsätzlich nicht mehr gehandelt werden. Auch das müsste auf europäischer Ebene passieren. Es hört sich relativ radikal an. Andererseits gibt es tatsächlich in der Literatur relativ wenig Forschung, die uns wirklich zeigt, dass diese komplexeren Finanzinnovationen irgendeinen Nutzen für die Volkswirtschaft haben. Vielleicht für den einzelnen Anleger, aber es gibt eben Risiken für den Rest der Gesellschaft und für die Volkswirtschaft kein Nutzen. Danke schön.

(Übernahme des Vorsitzes durch den
Vorsitzenden Dr. Volker Wissing)

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Herzlichen Dank. Der nächste Fragesteller ist Kollege Björn Sänger für die FDP-Fraktion.

Björn Sänger (FDP): Herzlichen Dank, Herr Vorsitzender. Ich habe noch einmal eine Frage an Herrn Beisken, und zwar geht es hier um die Veröffentlichungspflicht. Es gibt den einen oder anderen, der sich gegen eine Veröffentlichungspflicht unter namentlicher Nennung des Inhabers einer Short-Position ausgesprochen hat. Da ist die Frage, ob die mit dem geplanten § 30i WPHG verbundene Preisgabe von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen verhältnismäßig ist. Und vom Deutschen Derivate Verband würde mich interessieren, ob sich die geplanten Ermächtigungsgrundlagen des § 4a WPHG vor dem Hintergrund, dass bestimmte Derivate verboten werden können, in Übereinstimmung mit der gewünschten grundsätzlichen Regelung über das Verbot von ungedeckten Leerverkäufen befinden.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank. Herr Beisken, bitte.

Sv Thomas Beisken: Danke für die Frage. Im Rahmen der Verhältnismäßigkeit ist – vereinfacht gesagt – grundsätzlich auf die widerstreitenden Interessen abzustellen. Untechnisch gesprochen ist nach der Zweck-Mittel-Relation zu fragen. Auf der einen Seite muss man sich hier anschauen, welche Informationen durch die Veröffentlichung preisgegeben werden. Es ist nicht so, dass es quasi nur der Name des Rechtsträgers der Leerverkaufsposition ist, sondern der Name impliziert zugleich immer eine konkrete, dahinterstehende Anlageentscheidung und in gewisser Weise auch eine Einschätzung des Marktes in Bezug auf den betroffenen Finanztitel. Dies können meiner Ansicht nach schon sehr gewichtige Geheimnisse sein, die über die Veröffentlichung quasi der breiten Mehrheit, der breiten Öffentlichkeit publik gemacht würden. Auf der anderen Seite ist auf den Zweck abzustellen. Was soll mit der Veröffentlichungspflicht erreicht werden? Es soll erreicht werden, dass sich andere Marktteilnehmer über die konkreten Handelsaktivitäten des Leerverkäufers informieren können und entsprechend angemessen reagieren können. Dies zum einen, und zum anderen soll dem Aufbauen großer Leerverkaufspositionen entgegengewirkt werden. Ich möchte vor allem an den ersten Punkt anknüpfen. Die angemessene Reaktion anderer Marktteilnehmer steht hier ein bisschen in Frage. Wenn ich grundsätzlich bestimmte Informationen veröffentliche, geht damit immer gleich die Gefahr einher, dass andere Marktakteure ein bestimmtes Verhalten fehlinterpretieren oder diesem Verhalten einfach unter dem Stichwort ‚Herdenverhalten‘ ohne weitere Überlegungen

folgen. Insofern ist auf Seiten des Zwecks zu fragen, ob eine angemessene Reaktion durch diese Veröffentlichung überhaupt erreicht werden kann. Wir haben also auf der einen Seite die sehr gewichtigen Betriebsgeheimnisse und auf der anderen Seite den – ganz vorsichtig ausgedrückt – wohl eher fraglichen Zweck, sodass nach meiner Einschätzung der Ausschlag wohl mehr in Richtung der Betriebsgeheimnisse geht, was eher gegen eine Verhältnismäßigkeit sprechen würde. Danke.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Das Wort hat Herr Knüppel vom Deutschen Derivate Verband.

Sv Hartmut Knüppel (Deutscher Derivate Verband e. V.): Herr Sänger hatte nach den Ermächtigungsgrundlagen von BaFin und BMF gefragt und wie weit diese Ermächtigungsgrundlagen nach § 4 WPHG mit der grundsätzlichen Regelung über das Verbot von ungedeckten Leerverkäufen übereinstimmen und ob sie übereinstimmen. Nach unserer Auffassung müssen wir es mit einem klaren ‚Nein!‘ beantworten. Die gesetzliche Regelung für die Ermächtigung zum Verbot von bestimmten Derivaten ist so weit formuliert, dass jegliche derivative Absicherung oder Spekulation auf fallende Kurse erfasst werden kann. Das in dem Gesetzentwurf in § 30h WPHG für den Kassamarkt vorgesehene gesetzliche Verbot von Leerverkäufen in Aktien und bestimmten Schuldtiteln erstreckt sich aber explizit nur auf ungedeckte Leerverkäufe. Gedeckte Leerverkäufe sollen nach wie vor zulässig sein. Es ist aus unserer Sicht kein Grund ersichtlich, warum die Ermächtigungsgrundlagen für die BaFin und das BMF für ein Verbot von Derivaten über das eigentliche gesetzliche Verbot von ungedeckten Leerverkäufen hinaus gehen sollen. Wir regen deshalb an, dass in dem Gesetzestext nach § 4 WPHG unter § 4a Absatz 1 Ziffer 1a und Absatz 5 Ziffer 1a ein Wort ergänzt wird, und zwar geht es – ich nehme das mal aus dem Zusammenhang – um die Anordnung „ein[es] Verbot[s] von Geschäften in Derivaten (...), (...)die bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise einem [–Und da würden wir darum bitten, das zu ergänzen: ‚*ungedeckten*‘ –] Leerverkauf in diesen Aktien oder Schuldtiteln entsprechen“. Unser wesentliches Petitum beschränkt sich also auf die Ergänzung eines einzigen Wortes, und zwar das Wort ‚ungedeckt‘. Wir wollen auch gar nicht ausschließen, dass es sich hier vielleicht um ein Redaktionsversehen handelt. Dann wäre dieser Widerspruch sehr einfach zu heilen.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Vielen Dank, Herr Knüppel. Der nächste Fragesteller ist Herr Kollege Flosbach von der CDU/CSU-Fraktion.

Klaus-Peter Flosbach (CDU/CSU): Vielen Dank, Herr Vorsitzender. Ich möchte bei dem Thema der Transparenzvorgaben verbleiben. Meine Frage geht an die Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz und an den Bundesverband Alternative Investments. Halten Sie das zweistufige Transparenzsystem für angemessen oder für zu weit gehend?

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wer übernimmt die Beantwortung für die Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz? Sie sind nicht anwesend. Dann erteile ich das Wort Herrn Dornseifer für den Bundesverband Alternative Investments.

Sv Frank Dornseifer (Bundesverband Alternative Investments e. V.): Vielen Dank. Spekulation wird gemeinhin als eine auf Gewinnerzielung aus Preisveränderungen gerichtete Geschäftsaktivität verstanden. Preisveränderung kann es nach oben, die kann es aber auch nach unten geben. Leerverkäufe, über die wir heute reden, bringen eine negative Markteinschätzung oder eine negative Einschätzung im Hinblick auf ein Unternehmen zum Ausdruck. Dass diese Aktivitäten, die mit einer negativen Markteinschätzung verbunden sind, grundsätzlich negativ sein müssen, ist genauso falsch, wie dass die, die mit einer positiven Markteinschätzung verbunden sind, immer gut sind. In Ergänzung zu dem einen Beispiel von Prof. Zimmer, der sagte, dass Leerverkäufe auch Anreize zu Marktmanipulationen geben, möchte ich hervorheben: Genauso können wir mit übertriebenen oder falschen, positiven Meldungen Marktmanipulationen vornehmen. Das heißt, es sind nicht immer nur die Leerverkäufe, die die Anreize haben. Die haben wir auch bei anderen Geschäften. Gerade deswegen ist es wichtig, dass die BaFin vollumfänglich Kontrollmöglichkeiten und Sanktionsmöglichkeiten gegen marktmissbräuchliches Verhalten hat. Aus diesem Grund ist auch die erste Stufe der Transparenzpflicht, die dieses Gesetz vorsieht, vollumfänglich zu unterstützen. Nur wenn die BaFin in der Lage ist, Kontrolle gegenüber diesen Transaktionen zu erlangen, sind solche Fragen, wie sie eben auch von Herrn Binding kamen, zu beantworten. Das ist notwendig, damit die BaFin in der Lage ist, die Leerverkaufsaktivitäten, die in Deutschland stattfinden, zu kontrollieren. Jetzt stellt sich die Frage, ob es darüber hinaus einen Informationsbedarf gibt. Für den Markt ist es in der Tat auch wichtig, Kenntnis von diesen Informationen über diese Markteinschätzung, die durch die Leerverkaufsaktivitäten nämlich zum Ausdruck kommt, zu erlangen. Vor diesem Hintergrund sieht beispielsweise auch die BaFin-Allgemeinverfügung jetzt schon vor, dass entsprechende Leerverkaufspositionen auf der BaFin-Homepage veröffentlicht werden. Die werden dort in anonymisierter und aggregierter Form veröffentlicht. Das heißt, hier werden dem Markt Informationen zur Verfügung gestellt, die wichtig sind, um eben diese Markteinschätzung, die andere Teilnehmer haben, zur Kenntnis zu nehmen und möglicherweise drauf zu reagieren. Was aber mit einer Veröffentlichung im Bundesanzeiger bezweckt sein soll, ist höchst fragwürdig. Es wurde eben schon vom Vorredner ausgeführt, dass Risiken bestehen, beispielsweise im Hinblick auf Herdenverhalten. Dann müssen möglicherweise proprietäre Strategien veröffentlicht werden. Es kann aber auch zu Konfliktsituationen kommen, weil die Partei, die eine Short-Position eingeht, in Erklärungsnotstand, in negative Publicity etc. kommt. Das sind alles Punkte, die man abwägen muss. Es geht aber nicht nur darum, dass diese abzuwägen sind. Im Gesetzentwurf ist zu lesen, dass diese Maßnahme auch abschreckende Wirkung haben soll. Es scheint zum Ausdruck zu

kommen, dass man Leerverkaufsaktivitäten insgesamt eingrenzen möchte. Ich habe vorab betont, dass diese nicht grundsätzlich negativ zu beurteilen sind, dass es aus diesem Grund eigentlich auch keinen Grund gibt, hier ein abschreckendes Beispiel zu setzen, indem diese zu veröffentlichen sind. Fakt ist, und das belegt eine Studie von Oliver Wyman, dass eine Veröffentlichungspflicht für diese Leerverkaufsposition unter Nennung des Inhabers der Short-Position dazu führen wird, dass diese Transaktionen in einem deutlich reduzierten Umfang getätigt werden. Oliver Wyman nennt Zahlen zwischen 20 und 25 Prozent. Das sind Marktteilnehmer, die nicht mehr an dem Markt teilnehmen, die keine Leerverkaufsgeschäfte mehr tätigen. Gerade in negativen Märkten sind aber die Leerverkäufer eben auch die Käufer, die diese Aktien kaufen, die andere Leute, weil sie ihre Aktien verkaufen wollen, verkaufen. Auch die ACC, die sich schon seit 1938 mit Leerverkäufen befasst, hat in ihren Studien bzw. in ihren Analysen aufgedeckt, dass auf jeden Fall ein Rückgang der Liquidität zu erwarten ist. Und wenn wir einen Rückgang von Liquidität haben, heißt das auch, wir haben reduzierte Handelsvolumina. Wir haben eine Ausweitung der Bid-Ask-Spreads. Wir haben weniger effiziente Preisfindung. Und: Vor all diesen Gefahren möchten wir warnen und vor diesem Hintergrund zu bedenken geben, ob man zum jetzigen Zeitpunkt, zu dem insbesondere auch noch nicht feststeht, wie sich die Kommission in diesem Punkt positionieren wird, eine solche Veröffentlichungspflicht zwingend vorsehen möchte. Wir denken, der jetzige BaFin-Ansatz, diese Information in anonymisierter Form dem Markt zur Verfügung zu stellen, ist richtig und im Moment auch mehr oder weniger ausreichend. Man sollte aber vorsichtig sein, jetzt eine solche Veröffentlichung im Bundesanzeiger mit Nennung des Inhabers der Short-Position hier im Gesetz zu verankern. Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Die nächste Frage stellt Frau Kressl für die SPD-Fraktion.

Nicolette Kressl (SPD): Ich habe eine Frage an die Bundesbank und an die BaFin. Weil uns diese kleine Diskussion von vorhin zum Thema untertägige Leerverkäufe durchaus etwas umtreibt, würden wir gern die Bewertung wissen, inwiefern solche untertägigen ungedeckten Leerverkäufe tatsächlich nicht oder kaum krisenverschärfend wirken können.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank. Herr Tänzler für die Deutsche Bundesbank, bitte.

Sv Kai Tänzler (Deutsche Bundesbank): Vielen Dank für die Frage. Zum Thema Leerverkäufe – ganz allgemein – sehen wir einen grundsätzlichen Nutzen – wie er auch hier schon mehrfach angesprochen worden ist –, einen ökonomischen Nutzen von diesen Leerverkäufen. Von daher sehen wir hier nicht zwingend die Notwendigkeit, diese Geschäfte zu untersagen. Was hier unseres Erachtens primär im Vordergrund stehen sollte, ist erst einmal, Transparenz zu schaffen, damit wir sehen, in welchem Umfang diese Geschäfte überhaupt durchgeführt werden. Ich denke, dann kann man auch wesentlich sinnvoller

beurteilen, ob ein Eingriffserfordernis besteht oder ob dieses Eingriffserfordernis nicht besteht. Generell sehen wir hier auch eher die Notwendigkeit von fallweisen Eingriffen, wie sie auch im Gesetz vorgesehen sind, und weniger die Notwendigkeit, bestimmte Aktivitäten pauschal zu verbieten. Vor dem Hintergrund – Sie fragten nach den untertägigen Aktivitäten – ist es, wie gesagt, ohne dass die Transparenz am Markt vorliegt, sehr schwierig zu beurteilen, wie und in welcher Form man hier eingreifen sollte. Vielen Dank.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Wir danken Ihnen. Herr Caspari bitte, für die BaFin.

Sv Karl-Burkhard Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank. Es ist sicher ein gewisses Risiko, wenn Sie untertägig Leerverkäufe, offene Positionen fahren können. Das müssen Sie abwägen mit den Vorteilen, die hier beschrieben worden sind, also auch Erleichterung des Marktes, Abwicklung von eigenen Positionen. Und im Rahmen dieser Güterabwägung kann man durchaus zu dem Schluss kommen – das schiene mir durchaus auch vertretbar zu sein –, auf das Tagesende abzustellen, darauf abzustellen, dass sie die Positionen dann schließen können. Jedenfalls haben wir keine Erkenntnisse, dass ein Aufweichen dieser Regelung, dass eine Regelung in diesem Sinne zu dramatischen Verwerfungen führen würde, dass sich hieraus dramatische Kursbewegungen ergeben würden. Hier kann man durchaus, sagen wir mal, eine marktverträgliche Regelung ansteuern.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Herzlichen Dank, Herr Caspari. Nächster Fragesteller ist Herr Kollege Brinkhaus für die CDU/CSU-Fraktion.

Ralph Brinkhaus (CDU/CSU): Vielen Dank. Ich habe nochmal zwei Fragen, und zwar an den BVI und an den Bundesverband Alternative Investments. Und zwar geht es einfach darum, dass bestimmte Produkte nicht in diese Regelung mit einbezogen werden sollten. Der BVI hatte mal gesagt, wir sollten da Investmentfonds rausnehmen. Dass würde ich gern begründet haben. Und es ist einmal davon gesprochen worden, den Retail-Derivate-Markt aus der ganzen Sache herauszunehmen. Auch dafür hätte ich gern eine Begründung.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Herr Seip vom BVI, bitte.

Sv Stefan Seip (Bundesverband Investment und Asset Management e. V.): Herrn Brinkhaus danke ich für die Frage und Ihnen, Herr Vorsitzender, danke ich für das Wort. Wir haben in der Tat den Vorschlag unterbreitet, regulierte Investmentfonds nach dem Investmentgesetz – und zwar die richtlinienkonformen Sondervermögen – aus dem Anwendungsbereich herauszulassen. Warum haben wir das getan? Nun, es gibt bekanntlich gute Spekulanten, böse Spekulanten und es gibt Marktteilnehmer, die sind überhaupt keine Spekulanten. Und Letzteres sind vor allen Dingen die Investmentfonds. Investmentfonds sind Leerverkäufe per Gesetz verboten, § 59 des Investmentgesetzes, sodass der Haupttatbestand dieses Gesetzes gar nicht auf Investmentfonds zutreffen kann, weil wir ohnehin ein von allen

Investmentfonds einzuhaltendes gesetzliches Verbot haben. Es gibt aber Residualgrößen, bei denen Investmentfonds dann dennoch betroffen sein können. Wir haben die Ermächtigungsgrundlage in dem Gesetzentwurf für die BaFin, bei Bedarf – ich formuliere es mal so – auch bestimmte Derivat-Geschäfte zu untersagen. Solche Derivat-Geschäfte werden von Investmentfonds zu Absicherungszwecken durchaus eingegangen. Wenn wir dann zu dem Thema Meldepflichten kommen, dann kann es natürlich für Investmentfonds einen enormen Zusatzaufwand bedeuten, solchen Meldepflichten nachzukommen. Auch hier wird es in der Regel so sein, dass sich die Positionen ausgleichen. Es handelt sich hier um Absicherungsgeschäfte, sodass wir, letztlich wirtschaftlich betrachtet, keine Netto-Leerverkaufsposition hätten. Aber es kann dann doch dazu kommen, dass man bei strenger Auslegung zu einer Netto-Leerverkaufsposition kommt. Ich will mal ein Beispiel bilden: Ein Fonds möchte sich gegen eine negative Entwicklung europäischer Aktien absichern. Ein Fonds, der vielleicht ein Portfolio von 150 europäischen Aktienwerten hat, tut das, indem er das Marktrisiko, das „Beta“ über ein Derivat auf den EuroStoxx 50 absichert. Da sind dann also nicht alle Aktien enthalten, die tatsächlich abgesichert werden. Da gibt es eine Inkongruenz. Und das könnte dann wiederum eine Meldepflicht auslösen, eine Meldepflicht, die aber wirtschaftlich unsinnig wäre und auch für die BaFin keinen Erkenntniszweck hätte. Deswegen insgesamt zur Vermeidung überflüssiger Bürokratie und auch zur Vermeidung von Rechtsunsicherheit hier das Petitum, regulierte, richtlinienkonforme Investmentfonds herauszulassen. Ein letzter Punkt, der auch dafür spricht: Wir haben inzwischen eine europäische Regulierung von Investmentfonds, die einheitlich ist. Das ist eines der wenigen Gebiete, wo das gelungen ist. Wir würden jetzt in Deutschland hingehen und in einem gewissen, kleinen Teilbereich wieder an diesen einheitlichen Regulierungen rütteln. Das kann natürlich auch wieder – ich möchte hier niemanden mit Drohungen versehen – dazu führen, dass sich große Investmenthäuser in der Zukunft wieder verstärkt für die Zulassung von Investmentfonds im Ausland entscheiden. Und das ist für unseren Finanzplatz natürlich nicht gut.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Danke schön, Herr Seip. Herr Kollege Brinkhaus hat darum gebeten, seine Frage nicht zu präzisieren, sondern an den Deutschen Derivate Verband, nicht an den Bundesverband Alternativer Investments zu stellen. Deswegen würde ich Herrn Knüppel bitten, darauf einzugehen.

Sv Hartmut Knüppel (Deutscher Derivate Verband e. V.): Das will ich gern tun. In diesem Gesetzentwurf hat der Gesetzgeber zu Recht darauf verzichtet, dass Zertifikate und Optionsscheine, die unmittelbar oder mittelbar für die Privatkunden bestimmt sind, in den Anwendungsbereich dieses Gesetzentwurfs fallen bzw. es ist dann eindeutig geregelt, wenn unserem Anliegen entsprochen wird, in dem einen Punkt dieses eine Wort ‚ungedeckt‘ einzufügen. Das ist eine sehr sachgerechte Entscheidung, denn strukturierte Wertpapiere – also, ich sage mal kurz ‚Zertifikate‘ – stellen keine Bedrohung für den deutschen Finanzmarkt und dessen Stabilität dar. Im Gegenteil: Wir waren nicht Auslöser, nicht

Verschärfer, sondern wenn, dann Opfer der Finanzmarktkrise, ebenso wie andere Finanzmarktprodukte auch. Und Deutschland hat im Wettbewerb mit anderen Ländern nur noch in einem einzigen Bereich der Finanzdienstleistungen die Nase vorn: Nämlich bei den Zertifikaten. Der Markt umfasst inzwischen ein umfangreiches Produktuniversum mit einem Gesamtvolumen von 105 Mrd. Euro. Und für den Finanzplatz Deutschland war er bisher ein Wachstumsmotor erster Güte, mit Blick auf die Märkte im Ausland, auch auf die Wettbewerber im Ausland, ein Exportschlager. Um das nochmal ein bisschen deutlich zu machen: Weder die Transaktionen der Privatinvestoren noch die notwendigen Absicherungsgeschäfte der Emittenten sind in der Lage, die Stabilität des Finanzmarktes zu gefährden, wie es die Gesetzesbegründung ausführt. Ich will das an einem Punkt festmachen: Die durchschnittliche Ordergröße bei den Hebelprodukten – die gelten ja als die ganz gefährlichen, schwierigen, teilweise auch toxischen Produkte – an den Börsen Frankfurt und Stuttgart belief sich im April 2010 auf genau 5.149 Euro. Von da aus sind wir froh, wenn es hier diese Klarstellung gibt, die ansonsten auch nochmal in der Gesetzesbegründung erfolgen könnte. Das ist etwas, mit dem wir sozusagen auch immer wieder leben. Als Deutscher Derivate Verband meinen die meisten, wir seien für Kreditderivate zuständig. Das sind wir aber nicht, sondern wir kümmern uns ausschließlich um derivative Finanzprodukte und Wertpapiere für den Privatanleger.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Vielen Dank, Herr Knüppel. Wir kommen zur Fragestellung durch die Fraktion DIE LINKE.. Das Wort hat Kollege Dr. Axel Troost.

Dr. Axel Troost (DIE LINKE.): Eigentlich wollte ich den Bundesverband Deutscher Banken fragen, wie er glaubt, dass seine Mitgliedsbanken jetzt reagieren, wenn der Gesetzentwurf umgesetzt wird. Aber das frage ich jetzt nicht, weil mich die Antwort der Bundesbank so empört hat, persönlich. Wenn man sagt, ‚Da muss erst einmal Transparenz geschaffen werden!‘, wer soll das denn machen? Dafür haben wir doch die Bundesbank! Oder sollen wir das Statistische Bundesamt fragen, ob die vielleicht Transparenz schaffen können? Oder wer denn sonst? Bzw. können Sie nochmal sagen, was Sie denn dann an gesetzlichen Rahmenbedingungen brauchen, um diese Transparenz auch wirklich schnell zu schaffen? Wenn uns allen klar ist, dass hier ein riesiger Regulierungsbedarf besteht, dann wundert mich doch, wenn Sie sagen, ‚Da müssten wir mal irgendwie!‘ und ‚So lange können wir nichts tun!‘. Und die zweite Frage geht an Prof. Schmelz. Mich würde vor dem Hintergrund der jetzt schon zweistündigen Anhörung interessieren, wie Sie die ganzen Aussagen, die hier heute gefallen sind, bewerten. Ist das nur Klingeln, was zum Geschäft gehört, oder gibt es hier doch massive Probleme?

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank. Herr Tänzler, bitte, für die Deutsche Bundesbank.

Sv Kai Tänzler (Deutsche Bundesbank): Vielen Dank, auch für die Möglichkeit hier vielleicht noch einmal einen Punkt klarzustellen, wenn er nicht richtig angekommen sein sollte. Worauf ich nur hinaus wollte, war, dass wir grundsätzlich den Punkt begrüßen, der hier im Gesetzentwurf steht, dass man eine Transparenzpflicht für Leerverkäufe schaffen will. Das war eigentlich der Punkt, den ich hier rüberbringen wollte. Wenn das missverständlich war, dann bitte ich das zu entschuldigen. Der andere Punkt in dem Zusammenhang war dann vielleicht wirklich missverständlich und ich hoffe, dass die Antwort so zufriedenstellend ist.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank. Herr Prof. Schmelz, bitte.

Sv Prof. Dr. Karl-Joachim Schmelz: Ich habe in meiner Stellungnahme, in der schriftlichen, einen größeren Teil dieser Frage gewidmet. Es ist hier in verschiedenen Beiträgen schon deutlich geworden, dass wir eigentlich in einer Black-Box operieren. Niemand hat Zahlen! Keiner kennt Zahlen! Es gibt Schätzungen! Es gibt Näherungswerte! Da werden mal 650 Billionen Dollar, Euro, was auch immer, genannt. Dann sind es mal 50. Es gibt keine Institution. Die BIZ veröffentlicht halbjährlich Annäherungsstatistiken. Die EZB hat keine Zahlen, die BaFin sowieso nicht. Es gibt etwa bei der amerikanischen DTCC Näherungswerte, die werden zeitnah veröffentlicht. Aber die weisen selber darauf hin, dass ihre Datengrundlage unvollständig ist, weil nicht bekannt ist, ob ihnen wirklich alle Geschäfte gemeldet werden. Das heißt aber: Wenn schon das Volumen der Problemfälle nicht bekannt ist, wie soll ich sie dann beurteilen? Da kann ich den Feststellungen auch nur zustimmen, die sagen, ‚Wir können nicht behaupten, die Spekulanten – wenn man den Begriff überhaupt so verwenden kann und darf – sind für die Verschärfung der Finanzkrise verantwortlich!‘. Es lässt sich mit Zahlen weder beweisen und belegen noch widerlegen. Es ist tatsächlich so, dass im Moment auf der Grundlage irgendwelcher Hypothesen, die politisch genehm sind oder – mehr oder weniger aktuell – benötigt werden, eine Gesetzgebungsinitiative erbracht wird, die sich sicher gut anhört. Es sind ja auch alle der Meinung ‚Naja, es ist besser als gar nichts und schaden kann es ja auch nicht!‘. Nur vor dem Hintergrund, dass – möglicherweise auf etwas anderem Niveau – eine europäische Regelung bevorsteht, fragt man sich wirklich, ob man für ein halbes Jahr eine Geschichte, einen Apparat anwirft, der mit Sicherheit – entgegen den Aussagen im Gesetzentwurf – mit Kosten verbunden ist, denn auch bei der BaFin fallen natürlich Kosten an, die jemand tragen muss. Aber auch die Wirtschaft müsste sich auf Dinge einstellen, die möglicherweise nach einem halben Jahr oder einem Jahr wieder hinfällig sind. Da stellt sich wirklich die Frage, ob das sinnvoll ist. Es sei denn, man will mit einer nationalen, deutschen Regelung so weit voran preschen, um Pflöcke einzuschlagen. Wir hatten schon einmal ein ähnliches Problem, seinerzeit bei der Einführung des Haustürwiderrufgesetzes. Da hat man in Deutschland auch gemeint, man müsse noch schnell, bevor die europäische Regelung kommt, ein deutsches Gesetz machen.

Sehr glücklich war das nicht, für niemanden. Das ist also einer der Punkte, das Operieren in einer Black-Box ohne Zahlen, der sicher nachdenklich stimmt.

Und wenn ich hier eben zum Beispiel die Zahl höre, dass 105 Milliarden in einem bestimmten Geschäftsbereich für Zertifikate umgesetzt werden – wenn ich es richtig verstanden habe, im Jahr 2009 –, dann darf ich noch auf folgendes hinweisen: Wir reden von ganz bestimmten Finanzinstrumenten. Das ist eine ganz enge Auswahl. Wenn Sie sich angucken, was an Finanzinnovationen entwickelt worden ist, dann kann ich nur denen zustimmen, die sagen, ‚Es kann nicht schaden, denn es wird ohnehin nichts ändern. Es wird nichts betreffen!‘. Es wird an den Geschäften nichts ändern! Man denkt sich neue Strukturen aus, die das Gesetz umgehen. Sie müssten dann in das Gesetz ein ganz allgemeines Umgehungsverbot, einen Umgehungstatbestand reinschreiben, der aber die ganze Sache noch bedenklicher macht, denn schon jetzt sind die Regelungen in den Tatbeständen und in den Voraussetzungen relativ weich.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank. Dann habe ich noch eine Wortmeldung, Frau Kollegin Paus für BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN, bitte.

Lisa Paus (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich hab noch zwei Fragen. Die erste Frage an Herrn Münchau, ausgehend von einem konkreten Beispiel, was mich als Berliner Abgeordnete bewegt hat. Sie wissen, in Berlin gibt es die BVG. Die BVG hat auch ein Cross-Border-Leasing gemacht. In dem Kontext ist mir begegnet, dass CDS nicht nur als Kreditausfallversicherung, im Sinne von tatsächlich den Kreditausfall versicherndem, genutzt werden, sondern auch als Wertpapiere zur Nachbesicherung, beispielsweise von Cross-Border-Leasing-Verträgen, eingesetzt werden. Jetzt müssen Sie hier nicht unsere Berliner Dummheit kommentieren. Mir geht es nur darum, dass Sie am Anfang davon gesprochen hatten, dass in der aktuellen Auseinandersetzungen um die Eurokrise die CDS nicht wirklich die Rolle gespielt haben. Darüber hinaus ging es nochmal darum, wie das Verhältnis ist zwischen ungedeckten CDS und CDS, die dafür genutzt werden, tatsächliche Kreditverträge zu sichern. Ich mache jetzt gerade eine dritte Kategorie auf, in der CDS als ganz normale Wertpapiere benutzt werden. Inwieweit ist das eigentlich der Einsatzort dieser CDS? Und das wirft noch einmal die Frage auf, inwieweit sie tatsächlich ein wichtiges, tolles, neues, innovatives Instrument sind, oder ob sie auch durch andere Wertpapiere ersetzt werden könnten.

Die zweite Frage an die BaFin, vielleicht möchten Sie, Herr Münchau, darauf auch noch mit eingehen: Wir waren jetzt doch ein bisschen fassungslos, als Sie eben gesagt haben, dass Sie zum Thema Leerverkäufe eigentlich keine Datengrundlage haben. Wir fragen uns, wie Sie denn dann eigentlich die konkreten Verbote, die bereits ausgesprochen sind, begründen können, wenn Sie über keine Datengrundlage verfügen. Weswegen haben Sie das dann gemacht? Eine Resthoffnung habe ich schon, dass es da irgendwelche Informationen gegeben

hat. Deswegen auch noch einmal in Bezug auf den Griechenland-Kontext und das Eurorettungspaket gefragt: Mir ist zumindest aus Regierungskreisen in der ganzen Debatte um die Frage des Griechenland-Rettungspakets zugetragen worden, ‚Hätte man das nicht auch gleichzeitig mit einer Umschuldung verbinden können?‘. ‚Nein, das hätte man nicht, weil dann automatisch am Montag ein extremes Volumen an CDS fällig geworden wäre! Das hätte dann auch tatsächlich ein extremes Rutschen produziert!‘ Ist diese Information richtig? Können Sie uns vielleicht doch noch darüber informieren, welche konkreten Probleme es da gegeben hat, weil ...

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Frau Kollegin, denken Sie bitte an die Zeit! Normalerweise erlauben wir eine Frage an zwei oder zwei Fragen an einen Sachverständigen.

Lisa Paus (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Ich habe ja zwei Fragen! Okay!

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Ich hatte schon vier gezählt! Aber egal!

Lisa Paus (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN): Nein, nein, nein! Ich wollte nur sagen, Herr Dullien hatte gesagt, es ginge nur darum, negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu verhindern. Ich überspitze jetzt mal! Aber konkreter Anlass war hier, es ging nicht um konkrete Auswirkungen auf die Realwirtschaft, sondern hier geht es darum, inwieweit gehofft wird, konkrete Angriffe auf deutsche Banken und konkrete Angriffe auf Staaten dadurch zu verhindern. Könnten Sie uns hierzu vielleicht doch noch einmal von der BaFin Hintergrundinformationen liefern?

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank! Herr Münchau, bitte.

Sv Wolfgang Münchau (Financial Times): Darf ich ganz kurz zu Ihrer letzten Frage Stellung nehmen: Es war auch meine Vermutung für die Akzeptanz der Rettungspakete. Sicherlich war es nicht das Ziel, Griechenland zu retten, sondern das Ziel war, Banken zu retten. Und das Medium waren sicherlich die CDS, die im Falle einer Griechenland-Umstrukturierung fällig gewesen wären, denn CDS werden dann fällig, wenn ein sogenannter ‚Kreditvorfall‘ stattfindet. Eine Umstrukturierung oder die Erklärung einer Stundung der Zahlungen würde sicherlich unter diese Regelung fallen.

Zu Ihrer ersten Frage: Ich kann Ihre Berliner Sache nicht kommentieren. Die kenne ich schlichtweg nicht. Was ich sagen kann, ist: Sie haben schon eine Problematik angesprochen bei der Frage der CDS, des Verbots der nicht gedeckten CDS. CDS werden oft von Banken genutzt, um nicht perfekte Risiken abzudecken. Sie haben zum Beispiel ein Bond-Portfolio von Automobilherstellern, aber eine gute Absicherung war – so hätte man es vor der Finanzkrise gesehen – CDS von General Motors, weil in diesem Markt der CDS-Markt besonders liquide war. Jetzt kann es sein, dass Sie keine General Motors Aktien oder Bonds in ihrem Portfolio hatten, aber es war eine, würde man, wenn man es ökonomisch betrachtet,

sagen, legitime Hedging-Strategie. Insofern wäre ein Verbot von nicht gedeckten CDS sicherlich problematisch. Ich würde es auch noch befürworten, aber man muss zugeben, es gibt legitime Hedging-Strategien, die eben nicht perfekt sind, wo es eben nicht eins zu eins passt, wo das Papier, das da drunter liegt, eben nicht exakt mit dem Papier, mit dem CDS-Papier übereinstimmt. Zum Beispiel haben Banken Kreditrisiken in Griechenland, die jetzt nicht griechische Staatsanleihen sind, sondern vielleicht Privatkredite, die sie aber indirekt absichern wollen, indem sie CDS auf griechische Banken oder griechische Staatsanleihen kaufen. Insofern sind diese Sachen schon legitim und man sollte hier vielleicht auch diesen Sachverhalt berücksichtigen.

Das Problem der CDS, das wir gesehen haben, war die Tatsache, dass es wirklich Missbrauch gegeben hat. Ich kenne zwei konkrete Fälle: Da hat mal ein Hedge-Fonds in Amerika ein strukturiertes Produkt entwickelt, im Immobiliensektor, eines dieser CDOs, mit der Absicht, dass dieses CDO pleite geht, weil man da bewusst schlechte Mortgage Backed Securities reingesteckt hat. Und dann hat dieser gleiche Hedge-Fonds gegen sein eigenes Produkt mit einem CDS gewettet – und diese Wette dann auch gewonnen. Das ging technisch sehr gut. Das hatte was mit dieser Informationsasymmetrie zu tun. Der Hedge-Fonds hatte einfach bessere Informationen, wie schlecht der Fonds war. Durch diese Ratingagenturen wurde diese Struktur mit AAA bewertet. Insofern war es sehr billig, diese Versicherung abzuschließen. Das ist natürlich ein Missbrauch dieser Tatsachen. Zweites Beispiel ist, dass Leute CDS benutzt haben, indem sie die fehlende Liquidität dieser Märkte ausgenutzt haben. Sie haben dort stark gekauft, haben gleichzeitig einen Leerverkauf in der gleichen unterliegenden Klasse getätigt und haben sozusagen durch die CDS-Käufe eine Panik im Markt kreiert, die sie dann gleich mit ihren Leerverkäufen ausgenutzt haben. Auch solche Sachen sind problematisch. Da sind wirkliche Probleme fällig. Das ist aber, soweit wir es wissen, soweit es die Untersuchungen ergeben haben, nicht in Griechenland passiert. In Griechenland und in Spanien waren das echte Verkäufe. Und was mir ein chinesischer Investor – das ist ein großer Investor gewesen – vor drei Wochen erzählt hat, ist, dass der Hauptgrund, warum er verkauft hat, nicht irgendwie der Versuch war, hier große Gewinne zu erzielen und zu spekulieren, sondern es war die Erklärung dieses Gesetzes, was wir jetzt hier diskutieren.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Danke schöne. Herr Caspari für die BaFin.

Sv Karl-Burkhard Caspari (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht): Vielen Dank auch noch einmal für die Frage. Es gibt mir Gelegenheit, vielleicht noch einmal das zu präzisieren, was ich vorhin etwas verkürzt formuliert habe. Wir haben natürlich die Transparenz-Erkenntnisse aus der Allgemeinverfügung, im Hinblick auf die Kreditinstitute, in Hinblick auf das, was es dort an Leerverkäufen, an ungedeckten Leerverkäufen in Höhe von 0,1 Prozent und mehr bei den zehn Finanzwerten gibt. Diese Information haben wir

aufgrund der Allgemeinverfügung. Es gibt nur keinen umfassenden Überblick über Leerverkäufe oder den Anteil von Leerverkäufen am Finanzwesen. Diese Information gibt es nicht. Das sind also Teilaspekte, die man hier ausleuchten kann. Der Grund für die Allgemeinverfügung ist einmal in der Spread-Entwicklung zu sehen, insbesondere im Hinblick auf Griechenland und im Hinblick auf die Notwendigkeit, präventiv zu wirken. Wir hatten es hier mit zwei Rettungspaketen zu tun, die innerhalb von relativ kurzer Zeit auf den Weg gebracht wurden. Da wurde die Notwendigkeit gesehen, präventiv weiteren Verwerfungen an den Märkten durch Leerverkäufe entgegenzuwirken. Das war eine präventive Maßnahme, einmal im Hinblick auf die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte und zum Zweiten auch im Hinblick auf mögliche Kursmanipulationen. Das will ich hier, wie gesagt, noch einmal betonen. Es ging um die Prävention und nicht um die Ereignisse im Mai, die wir alle erlitten haben.

Vorsitzender Dr. Volker Wissing: Besten Dank, Herr Caspari. Wir sind damit am Ende der heutigen Anhörung. Ich darf mich herzlich für die Zurverfügungstellung Ihres Sachverständigen bedanken, darf mich bedanken bei den Kolleginnen und Kollegen für die konzentrierte Durchführung der Anhörung, wünsche den Sachverständigen einen guten Nachhauseweg und den Kolleginnen und Kollegen noch eine erfolgreiche Sitzungswoche. Die Sitzung ist geschlossen.

Ende: 16.27 Uhr

Boe/Was/Ha