

Presseinformation

Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen e.V.

Kabinettsbeschluss zum Entwurf eines Gesetzes zur „Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte“

Frankfurt am Main | Berlin, 2. Juni 2010

Das Bundeskabinett hat heute einem erst in der vergangenen Woche mit großer Eile auf den Weg gebrachten Gesetzentwurf zugestimmt und diesen damit auf den weiteren Gesetzgebungsweg gebracht, der ausweislich seines Titels die „Vorbeugung gegen missbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte“ zu Gegenstand haben soll.

Neben dem darin vorgesehenen allgemeinen gesetzlichen Verbot ungedeckter Leerverkäufe von Aktien und Staatsschuldtiteln der Eurozone, soweit diese zum Handel im regulierten Markt an einer deutschen Börse zugelassen sind, sowie einem Verbot von Kreditausfallversicherungen auf Staatsverbindlichkeiten der Eurozone, wenn diese nicht der Risikoabsicherung bereits bestehender Positionen dienenden, enthält der Entwurf weitreichende Ermächtigungsgrundlagen für die *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (BaFin) und das *Bundesministerium der Finanzen* (BMF), anlassbezogen weitere Arten von Finanzgeschäften zu verbieten. Hierbei handelt es sich insbesondere um Derivategeschäfte, die wirtschaftlich einen Leerverkauf in den vom allgemeinen Leerverkaufsverbot erfassten Wertpapieren (deutsche Aktien und Staatsschuldtitel der Eurozone) abbilden, sowie um sämtliche Währungsderivate auf den Euro, die nicht der Absicherung vorab bestehender Währungsrisiken dienen. Weiterhin ist vorgesehen ein Melde- und Veröffentlichungsregime für Leerverkaufspositionen ab einer bestimmten Größenordnung zu implementieren, wie es seitens des *Committee of European Securities Regulators* (CESR) im März dieses Jahres vorgeschlagen, auf europäischer Ebene jedoch noch nicht umgesetzt wurde.

Zu dem nunmehr auf den Weg gebrachten Gesetzentwurf äußert sich der *Bundesverband der Wertpapierfirmen an den deutschen Börsen e.V.* wie folgt:

Wir begrüßen nachdrücklich, dass der nunmehr auf den Weg gebrachte Gesetzentwurf, entgegen dem in der letzten Woche seitens des BMF vorgestellten Diskussionsentwurf, Derivategeschäfte auf deutsche Aktien und Staatsschuld-papiere der Eurozone, die nicht der Absicherung bestehender Positionen dienen, sowie

Derivategeschäfte auf den Euro – abweichend vom Verbot ungedeckter Leerverkäufe am Kassamarkt – nicht mehr mit einem allgemeinen gesetzlichen Verbot belegt, sondern derartig weitreichende Markteingriffe nunmehr situationsbezogen auf der Grundlage der vorgesehenen Ermächtigungsgrundlagen durch die BaFin und das BMF möglich sein sollen.

Es ist hierbei keineswegs übertrieben festzustellen, dass mit dieser Abänderung des Gesetzentwurfs gleichsam „in letzter Minute“ ein im Falle des Inkrafttretens des Gesetzes sonst zu erwartender gravierender und möglicherweise irreparabler Schaden, nicht nur für den Finanzplatz Deutschland, sondern die deutsche Volkswirtschaft insgesamt abgewendet wurde. Da neben der Verkaufsposition in einem Future, sowohl der Erwerb eines zum Verkauf berechtigenden Derivates (Verkaufsoption) als auch die Veräußerung (das Eingehen einer Stillhalteposition) eines zum Kauf berechtigenden Derivates (Kaufoption) von den wirtschaftlichen Auswirkungen für den Investor mit dem Eingehen einer Leerverkaufsposition vergleichbar sind, wäre eine solche Vorschrift geeignet gewesen, den hiesigen Terminmarkt praktisch zum Erliegen zu bringen. Eine solche Entwicklung hätte bereits für sich genommen katastrophale Folgen für den deutschen Finanzmarkt gehabt. Darüber hinaus wäre jedoch zu erwarten gewesen, dass auch der Kassamarkt und damit letztendlich die Refinanzierungsmöglichkeiten und damit auch die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft in erheblichem Maße in Mitleidenschaft gezogen worden wären.

Trotz der in diesem Punkt festzustellenden Rückbesinnung auf simple Grundsätze ökonomischer Rationalität und der damit einhergehenden deutlichen Erleichterung bewerten wir den Gesetzentwurf in seiner Gesamtheit in mehrfacher Hinsicht weiterhin kritisch.

Skeptisch bleiben wir insbesondere gegenüber dem damit fortgesetzten Kurs nationaler regulatorischer Alleingänge von deutscher Seite. Grundsätzlich halten wir isolierte Aktionen einzelner Staaten für ungeeignet den marktseitigen Auswirkungen der aktuellen Staatsschuldenkrise zu begegnen, die den Euroraum insgesamt erfasst. Vielmehr bergen derart unabgestimmte Alleingänge die Gefahr, das Vertrauen der Investoren in die Krisenbewältigungskompetenz der Mitgliedsstaaten der europäischen Währungsunion weiter zu schwächen und die Kooperationsbereitschaft derjenigen Euroländer, in denen der Anpassungsdruck aufgrund der jeweiligen Verschuldungssituation am Größten ist, zu untergraben.

Mit Blick auf die im Gesetzestitel zum Ausdruck kommende Regelungsabsicht bleibt zudem bisher völlig im Unklaren, wodurch die Tatbestandsvoraussetzungen eines Markteingriffs rechtfertigenden, „*missbräuchliches*“ Wertpapier- bzw. Derivategeschäft überhaupt erfüllt sein sollen und wie sich diese von der – zu Recht – bereits heute verbotenen „*Marktmanipulation*“ abgrenzen. Zudem gibt es zumindest an den Börsen bisher bereits ein etabliertes und seit langem bewährtes Interventionsregime, welches im Falle von Störungen eines geordneten Marktverlaufs der jeweiligen Börsengeschäftsführung die Möglichkeit der vorübergehenden Handelsaussetzung eines bestimmten Wertpapiers zubilligt. Be-

rechtigte und allgemein akzeptierte Gründe für einen solchen Markteingriff können insbesondere im Fall (vorübergehender) Informationsunsicherheit bzw. –asynchronität oder bei im weitesten Sinne „technischen“ Störungen des Marktverlaufs vorliegen.

Dabei ist allerdings darauf zu achten, dass die volkswirtschaftlich essentielle Bewertungsfunktion des Marktes für risikotragende Vermögensgegenstände wie verbrieftete Unternehmensbeteiligungen oder auch Staatsanleihen so weit wie möglich erhalten bleibt. Insofern steht vor dem Hintergrund eines allgemeinen Marktmisstrauens, wie es in der aktuell weit verbreiteten politischen Rhetorik zum Ausdruck kommt, die Befürchtung im Raum, dass es im Zuge der vorgesehenen Verlagerung und Ausweitung der marktseitigen Interventionsbefugnisse auf BaFin und BMF zukünftig auch zu letztendlich „politisch“ motivierten Markteingriffen kommen könnte. –Hier sehen wir dringenden Klarstellungsbedarf seitens des Gesetzgebers, damit das Vertrauen, gerade auch der internationalen Investoren, in den Finanzplatz Deutschland erhalten bleibt.

Michael H. Sterzenbach, Geschäftsführer des bwf, merkt hierzu an: „Wer in der gegenwärtig angespannten Situation zur Stabilisierung der Märkte beitragen will, der sollte in erster Linie Vertrauen schaffen. Zusätzliche Verunsicherungen – und hierzu gehört auch die Möglichkeit staatlicher Markteingriffe, sofern diese nicht an einen engen, transparenten und nachvollziehbaren Kriterienkatalog geknüpft sind – bergen die Gefahr genau das Gegenteil des eigentlich Gewollten zu bewirken bzw. zu einer Abwanderung von Finanzmarktaktivitäten in andere Jurisdiktionen beizutragen. Es wäre zudem naiv anzunehmen, dass man Neubewertungen von Risiken, wie sie in den Veränderungen von Marktpreisen zum Ausdruck kommen, durch ein im Wesentlichen auf Handelsverbote setzendes Instrumentarium auf Dauer wirksam und vor allem ursächlich begegnen könnte. – Dies wäre vergleichbar der Annahme, man könne beim Pfeifen eines Dampfdrucktopfs durch Zudrehen des pfeifenden Ventils das Problem des steigenden Drucks im Inneren des Topfes beheben!“

Für weitere Informationen:

**Bundesverband der Wertpapierfirmen
an den deutschen Börsen e.V.**

Schillerstr. 20
60313 Frankfurt/Main

Tel.: +49 (0) 69 92 10 16 91
Fax: +49 (0) 69 92 10 16 92
mail@bwf-verband.de
www.bwf-verband.de