

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.
Schillerstraße 20, 60313 Frankfurt/Main

**Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht**

Referat WA 11

Per E-Mail: Konsultation-19-11@bafin.de

Ihr Zeichen

GZ: WA 11-FR 4100-2010/0002

Ihre Nachricht vom

08.12.2011

Ort_Datum

Frankfurt/Main, 06.01.2012

Konsultation des Entwurfs einer Verordnung zur Konkretisierung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach § 30i Abs. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes - Netto-Leerverkaufspositionstransparenzverordnung (N-LPTVO)

Sehr geehrte Damen und Herren,

in dieser Sache danken wir Ihnen verbindlich für die Möglichkeit, zur Teilnahme an der Konsultation zum Entwurf einer *Netto-Leerverkaufspositionstransparenzverordnung* (N-LPTVO). Für den *Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.* nehmen wir zu dem Verordnungsentwurf wie folgt Stellung:

Fehlende Hinweise zu den Ausnahmeregelungen des § 30i WpHG (neu)

Der Verordnungsentwurf enthält bisher keinerlei Erläuterungen zur praktischen Umsetzung der in § 30i Abs. 4 S. 1 WpHG (neu) normierten Ausnahmen von den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten. Eine entsprechende Präzisierung durch den Ordnungsgeber erscheint uns jedoch schon alleine deshalb erforderlich, weil die Auslegung des § 30i Abs. 4 S. 1 WpHG (neu) durchaus zu Missverständnissen Anlass geben kann.

Ursächlich hierfür ist der Umstand, dass einerseits – worauf auch die Gesetzesbegründung ausdrücklich hinweist – die Tatbestandsvoraussetzungen der Inanspruchnahme der Ausnahmeregelungen des § 30i Abs. 4 S. 1 WpHG (neu) in Form der Ausübung bestimmter ökonomischer Aktivitäten, spiegelbildlich den Bereichsausnahmen vom Verbot ungedeckter Leerverkäufe gemäß § 30h Abs. 2 S. 1 WpHG entsprechen. Andererseits jedoch entfalten die Ausnahmeregelungen des § 30i Abs. 4 S. 1 WpHG (neu) – anders als im Fall des § 30h Abs. 2 WpHG – Wirkung über die unmittelbaren geschäftlichen Bereiche, welche die Inanspruchnahme der Ausnahmeregelungen begründen, hinaus.

Bundesverband der Wertpapierfirmen e.V.

Sitz des Verbandes

Fasanenstraße 3
10623 Berlin

Postanschrift & Geschäftsstelle

Schillerstraße 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

Vorstand

Prof. Dr. Jörg Franke (Vorsitzender)
Daniel Förtsch
Dirk Freitag
Kai Jordan
Dr. Annette Kliffmüller-Frank
Torsten Kuck
Herbert Schuster
Michael Wilhelm

Geschäftsführer

Michael H. Sterzenbach
m.sterzenbach@bwf-verband.de

Justiziar

Dr. Hans Mewes
Herrengaben 31, 20459 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40 36 80 5 - 132
Fax: +49 (0) 40 36 28 96
h.mewes@bwf-verband.de

Bankverbindung

Deutsche Bank PGK Frankfurt
BLZ 500 700 24, **Kto.** 0 18 32 10 00

Abgesehen von Schwierigkeiten, die bei der Auslegung der Reichweite der Ausnahmeregelung und hier insbesondere bezüglich des in der Formulierung aus unserer Sicht nicht sonderlich geglückten § 30h Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG auftreten können, bereitet die Abgrenzung der Bereichsausnahme dort jedoch insoweit keine Probleme, als diese tatbestandlich am einzelnen „Geschäft“ anknüpft. Der Ausnahmetatbestand erlaubt somit ungedeckte Leerverkäufe, sofern die gegenständlichen Geschäfte unter die in § 30h Abs. 2 S. 1 Nr. 1 und 2 WpHG genannten Tätigkeiten fallen und zur Erfüllung derselben „erforderlich“ sind.¹ – Sofern sich die Geschäftstätigkeit des Wertpapierdienstleistungsunternehmens nicht auf die von den in § 30h Abs. 2 WpHG normierten Bereichsausnahmen beschränkt, folgt daraus, dass nur ein Teil der getätigten Geschäfte von der Ausnahmeregelung erfasst werden.

Im Gegensatz hierzu knüpft § 30i Abs. 4 WpHG (neu) *nicht* an einzelnen *Geschäften* an, die sich bestimmten Bereichen innerhalb des Unternehmens zuordnen lassen, sondern nimmt „*Netto-Leerverkaufspositionen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen*“ unter bestimmten Voraussetzungen von den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten des § 30i Abs. 1 bis 3 WpHG (neu) aus. Entscheidend für die Anwendung der Bereichsausnahmen ist daher zunächst die Legaldefinition der „*Netto-Leerverkaufspositionen*“, die sich in § 30i Abs. 2 WpHG (neu) findet. Demnach liegt eine Netto-Leerverkaufsposition vor, „*wenn eine Saldierung aller [Hervorhebung diesseits] durch den Inhaber gehaltenen Finanzinstrumente ergibt, dass sein ökonomisches Gesamtinteresse an den ausgegebenen Aktien des Unternehmens einer Leerverkaufsposition entspricht.*“

Eine Netto-Leerverkaufsposition im Sinne des Gesetzes bezieht sich somit stets auf die Gesamtschau des ökonomischen Engagements eines *Inhabers*, ohne dass ein Herunterbrechen auf einzelne Geschäftsbereiche vorgesehen ist. Da es folglich keine „Teil-Netto-Leerverkaufspositionen“ gibt, lassen sich die Ausnahmeregelungen des § 30i Abs. 4 WpHG (neu) nach dem Wortlaut des Gesetzes auch nicht auf die wirtschaftlichen Teilbereiche der als Tatbestandsvoraussetzung der Inanspruchnahme der Ausnahmeregelung genannten Tätigkeiten begrenzen.

Gegenstand der Ausnahme § 30i Abs. 4 WpHG (neu) ist daher, abweichend von den Ausnahmeregelungen des § 30h Abs. 2 WpHG, eben *nicht* ein über die Charakteristik einzelner Geschäfte abgrenzbarer Teil der Aktivität des Betroffenen, sondern allein die Netto-Leerverkaufsposition i. S. d. § 30i Abs. 2 WpHG (neu), die sich aber stets auf das *Gesamtengagement* des Normadressaten bezieht. Auch die Gesetzesbegründung lässt keine andere Interpretation zu, denn dort heißt es gar, dass „*bestimmte Marktakteure [Hervorhebung diesseits] in einem eng begrenzten Rahmen auch von den Pflichten des § 30i ausgenommen werden.*“

¹ § 30h Abs. 2 S. 2 WpHG normiert bekanntlich eine gesonderte Bereichsausnahme, die begrifflich am „Festpreisgeschäft“ anknüpft, was im Hinblick auf die Auslegung des § 30i Abs. 4 WpHG an dieser Stelle jedoch außen vor bleiben kann.

Dies kann in der Schlussfolgerung nur bedeuten, dass ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen für die Finanzinstrumente, in denen es Tätigkeiten i. S. d. § 30i Abs. 4 S. 1 WpHG (neu) ausübt, *umfänglich* – also über alle geschäftlichen Aktivitäten hinweg – von den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten des § 30i WpHG (neu) befreit ist.

Ein Ergebnis, das im Lichte der seinerzeit im Rahmen des – in unserer Wahrnehmung höchst übereilten – Gesetzgebungsverfahrens geführten Diskussion durchaus überraschen mag. Für den nicht auszuschließenden Fall, dass der Gesetzgeber die Reichweite der Ausnahmeregelungen des § 30i WpHG (neu) analog zu § 30h Abs. 2 WpHG auf bestimmte geschäftliche Aktivitäten begrenzen wollte, hätte er dies in § 30i Abs. 4 WpHG (neu) jedoch anders regeln können und müssen. Dies hätte am einfachsten und in eindeutiger Weise dadurch erfolgen können, dass bestimmte Geschäfte bzw. sich hieraus ergebende Positionen, soweit sie sich aus Tätigkeiten nach § 30i Abs. 4 Nr. 1 und 2 WpHG (neu) ergeben (und diese Geschäfte zur Ausübung der benannten Tätigkeiten „erforderlich“ sind), von der *Berechnung* von Netto-Leerverkaufspositionen i. S. d. § 30i Abs. 2 WpHG (neu) ausgenommen werden. Gewollt oder ungewollt, ist dies jedoch nicht geschehen.

Maßgeblich bleibt für die betroffenen Normadressaten wie auch die Aufsichtsbehörden bzw. den Verordnungsgeber insofern allein der Gesetzeswortlaut, der etwas anderes bestimmt. Insofern sollte unbedingt eine entsprechende Klarstellung zur Anwendung des § 30i Abs. 4 S. 1 WpHG (neu) in den Verordnungstext aufgenommen werden.

Hierzu schlagen wir vor, im Anschluss an § 3 Abs. 1 S. 1 des Verordnungsentwurfs (betr. Mitteilungspflichten) folgenden Satz aufzunehmen: *„Eine Mitteilungspflicht besteht ungeachtet des Vorliegens einer Netto-Leerverkaufsposition im Sinne des § 30i Absatz 1 Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes nicht, sofern der Inhaber einer Netto-Leerverkaufsposition in den betreffenden Finanzinstrumenten Tätigkeiten im Sinne des § 30i Absatz 4 S. 1 Nr. 1 und 2 des Wertpapierhandelsgesetzes ausübt und dies der Bundesanstalt angezeigt hat.“*

Entsprechend sollte in § 12 des Verordnungsentwurfs (betr. Veröffentlichungspflichten) nach Satz 2 folgende Ergänzung erfolgen: *„Eine Veröffentlichungspflicht besteht ungeachtet des Vorliegens einer Netto-Leerverkaufsposition im Sinne des § 30i Absatz 1 Satz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes nicht, sofern der Inhaber einer Netto-Leerverkaufsposition in den betreffenden Finanzinstrumenten Tätigkeiten im Sinne des § 30i Absatz 4 S. 1 Nr. 1 und 2 des Wertpapierhandelsgesetzes ausübt und dies der Bundesanstalt angezeigt hat.“*

Abschließend sei in diesem Zusammenhang noch angemerkt, dass es aus unserer Sicht nicht nachvollziehbar ist, warum der Gesetzgeber nicht auch die Ausnahmeregelung des § 30h Abs. 2 S. 2 WpHG (betr. *Festpreisgeschäfte*) mit in die Ausnahmeregelungen des § 30i Abs. 4 WpHG (neu) übernommen hat. Auch der damaligen Gesetzesbegründung aus dem Jahre 2010, welche die insoweit abweichende

Regelung lediglich konstatiert, ist hierzu materiell-rechtlich nichts Erhellendes zu entnehmen.

Die genannte Ungleichbehandlung ist schon allein deswegen unverständlich, weil (Leerverkaufs)positionen, die sich aus Festpreisgeschäften mit Kunden ergeben können, kein „spekulativer“ Charakter beigemessen werden kann.² Soweit § 30h Abs. 2 WpHG insgesamt darauf abstellt, bestimmte nicht-spekulative Tätigkeiten, aus denen sich Leerverkaufspositionen ergeben können, vom gesetzlichen Verbot auszunehmen, wäre es nur konsequent gewesen, die diesbezüglichen Tatbestandsvoraussetzungen „1:1“ auch in den § 30i Abs. 4 WpHG (neu) zu übernehmen.

Zwar ist es eher unwahrscheinlich, gleichwohl aber nicht völlig auszuschließen, dass sich aus der Erfüllung von Festpreisgeschäften Netto-Leerverkaufspositionen in Höhe des eine Mitteilungs- bzw. Veröffentlichungspflicht auslösenden Schwellenwertes ergeben können. Da diese nach der augenblicklichen Gesetzeslage anzuzeigen bzw. zu veröffentlichen wären, würde dies jedenfalls insoweit das Gesamtbild verfälschen, als die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten des § 30i WpHG (neu) darauf abzielen, bestimmte potentiell spekulative Markttendenzen den Aufsichtsbehörden bzw. der Öffentlichkeit transparent zu machen. Es liegt daher die Vermutung nahe, dass auch an dieser Stelle im Gesetzgebungsverfahren schlicht mit „heißer Nadel genäht“ worden ist.

Behandlung technischer Probleme im Rahmen der Mitteilungen

In § 10 Abs. 2 S. 2 des Verordnungsentwurfs wird den Mitteilungspflichtigen auferlegt, im Falle vorhergehender „technischer Probleme“, die elektronische Mitteilung „unverzüglich“ nachzuholen, sobald die technischen Schwierigkeiten behoben sind. Eine zuvor gemäß § 10 Abs. 2 S. 1 des Verordnungsentwurfs per Telefax übermittelte Mitteilung hat demnach nur eine beschränkt befreiende Wirkung. Für die ebenfalls auf elektronischem Wege zu übermittelnden Daten im Falle einer Pflichtveröffentlichung im elektronischen Bundesanzeiger ist eine vergleichbare „Notfallregelung“ indes nicht vorgesehen. Im Ergebnis würde der Verordnungsgeber insofern zwei auf Gesetzesebene gleichrangige Vorschriften in unterschiedlicher Tiefe regulieren.

Unklar ist zudem, wie in der Praxis das Erfordernis einer „unverzüglich“ nachzuholenden elektronischen Mitteilung seitens des Mitteilungspflichtigen für den Fall erfüllt werden soll, in dem die „technischen Schwierigkeiten“ auf Seiten der Bundesanstalt entstanden sind. Da bisher im technischen Ablauf keinerlei Bestätigung für den Mitteilungspflichtigen über die Entgegennahme der Mitteilung durch die Bundesanstalt vorgesehen ist, sind hier insbesondere Fallkonstellationen denkbar, in denen der Mitteilungspflichtigen mögliche auf Seiten der Bundesanstalt bestehende Probleme bei der Übermittlung überhaupt nicht bemerkt (und regelmäßig auch gar nicht bemerken kann). Selbst wenn der Mitteilungs-

² Eine andere, aus unserer Sicht noch nicht endgültig geklärte Frage, ist indes, ob Festpreisgeschäfte geschäftstypologisch nicht ohnehin bereits von § 30h Abs. 2 S. 1 Nr. 2 WpHG erfasst werden.

pflichtige im Zuge des Übermittlungsversuchs Kenntnis von bestehenden technischen Problemen bei der Bundesanstalt erlangt, bliebe dennoch unklar, ob und wie er von deren Behebung erfahren soll.

Sofern am Erfordernis einer nachzuholenden elektronischen Mitteilung festgehalten wird, erscheint es daher zwingend geboten, im Rahmen der Übertragung ein Bestätigungsverfahren entsprechend der vorgesehenen Regelung des § 14 Abs. 3 des Verordnungsentwurfs zu normieren. Weiterhin ist im Verordnungsentwurf vorzusehen, dass die Bundesanstalt im Falle des Zugangs einer (vorläufigen) papiergebundenen Mitteilung per Telefax gemäß § 10 Abs. 2 S. 1 des Verordnungsentwurfs aufgrund eines technischen Problems, das die Bundesanstalt zu vertreten hat, den Mitteilungspflichtigen bzw. dessen Ansprechpartner unmittelbar in geeigneter Weise darüber informiert, wenn das Problem behoben ist.

Mit freundlichen Grüßen

Michael H. Sterzenbach
Geschäftsführer