



November 2010  
AK Positionspapier

Vorschlag für eine Verordnung des  
Europäischen Parlaments und des Rates  
über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte  
von Credit Default Swaps – KOM(2010) 482

## Wir über uns

**Die Bundesarbeitskammer ist die gesetzliche Interessenvertretung von rund 3,2 Millionen ArbeitnehmerInnen und KonsumentInnen in Österreich. Sie vertritt ihre Mitglieder in allen sozial-, bildungs-, wirtschafts- und verbraucherpolitischen Angelegenheiten auf nationaler als auch auf der Brüssler EU-Ebene. Darüber hinaus ist die Bundesarbeitskammer Teil der österreichischen Sozialpartnerschaft.**

**Das AK EUROPA Büro in Brüssel wurde 1991 errichtet, um die Interessen aller Mitglieder der Bundesarbeitskammer gegenüber den Europäischen Institutionen vor Ort einzubringen.**

### **Zur Organisation und Aufgabe der Bundesarbeitskammer in Österreich**

Die Bundesarbeitskammer Österreichs bildet die Dachorganisation von neun Arbeiterkammern auf Bundesländerebene, die gemeinsam den gesetzlichen Auftrag haben, die Interessen ihrer Mitglieder zu vertreten.

Im Rahmen ihrer Aufgaben beraten die Arbeiterkammern ihre Mitglieder unter anderem in Fragen des Arbeitsrechts, des Konsumentenschutzes, in Sozial- und Bildungsangelegenheiten. Mehr als drei Viertel der rund 2 Millionen Beratungen jährlich betreffen arbeits-, sozial- und insolvenzrechtliche Fragestellungen. Darüber hinaus nimmt die Bundesarbeitskammer im Rahmen von legislativen Begutachtungsverfahren die Aufgabe wahr, die Positionen der ArbeitnehmerInnen und der KonsumentInnen gegenüber dem Gesetzgeber in Österreich als auch auf EU-Ebene einzubringen.

Alle österreichischen ArbeitnehmerInnen sind per Gesetz Mitglied der Arbeiterkammern. Die Mitgliedsbeiträge sind gesetzlich geregelt und betragen 0,5 Prozent des Bruttoeinkommens (maximal bis zur Höchstbemessungsgrundlage in der Sozialversicherung). 560.000 (ua Arbeitslose, Eltern in Karenz, Präsenz- und Zivildienstler) der rund 3 Millionen Mitglieder sind von der Zahlung des Mitgliedsbeitrages befreit, haben aber Anspruch auf das volle AK-Leistungsangebot!

Herbert Tumpel  
Präsident

Werner Muhm  
Direktor

# Executive Summary

Der Verordnungsentwurf versucht nicht, das Grundproblem anzugehen, nämlich eine neue Marktordnung zu schaffen, indem die Produkte und handelnden Akteure hinterfragt und neue Qualitätsvorschriften und Anforderungen normiert werden.

Grundsätzlich begrüßt die AK die auf Basis der G-20 Beschlüsse verfolgten Initiativen der Europäischen Kommission, die seit Beginn der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts eingeführte Deregulierung und Liberalisierung der Finanzmärkte zu korrigieren. Sie hatte zusammen mit anderen Faktoren wesentlich zur Krisenanfälligkeit der Finanzmärkte beigetragen. Zusammen mit einer zunehmenden ungleichgewichtigen Entwicklung innerhalb und zwischen den Staaten führte dies zur schwersten Wirtschaftskrise in der Nachkriegsgeschichte. Das Bemühen, den OTC-Markt transparenter zu gestalten, um den Aufsichtsbehörden zu ermöglichen, möglichst frühzeitig systemische Risiken zu erkennen, ist dazu ein erster Ansatz. Transparenz kann einerseits zu mehr Marktdisziplin beitragen und ist andererseits Voraussetzung für Regulierung.

## 1.) Neue Marktordnung – nicht nur Regulierung

Darüber hinaus bietet der Verordnungsentwurf nicht viel mehr als eine statistische Erfassung von Marktvorgängen, versucht jedoch nicht, das Grundproblem anzugehen, nämlich eine neue Marktordnung zu schaffen, indem die Produkte und handelnden Akteure hinterfragt und neue Qualitätsvorschriften und Anforderungen

normiert werden. Es ist zu befürchten, dass die eigentlich sinnvolle Funktion von Derivaten, nämlich die Absicherungen gegen Risiken von realwirtschaftlichen Geschäftsvorgängen, weiterhin aus dem Blickwinkel gerät und Spekulation und das Streben nach Erzielung kurzfristig orientierter maximaler Renditen die oberste Priorität auf den Finanzmärkten bleibt.

Zu kurz kommt die Orientierung des Verordnungsentwurfs an (redundant, siehe nächster Absatz) gesamtwirtschaftlichen Kriterien. Es wird zwar – und das ist sicherlich zu begrüßen – das Ziel der Erhöhung der Transparenz und der Finanzmarktstabilität angepeilt. Weniger wird allerdings die Frage berücksichtigt, welchen gesamtwirtschaftlichen Nutzen Leerverkäufe oder CDS – und auch deren ungedeckte Varianten – stiften. Angesichts dessen, dass das Risiko fallender Preise oder Kurse auch mit anderen Finanzmarktinstrumenten abgesichert werden kann und seit langer Zeit auch wird, stellt sich die Frage, welchen zusätzlichen Nutzen Leerverkäufe bringen.

Leerverkäufe können gerade auch im Zusammenhang mit der Liquidität zu massiven Problemen führen, insbesondere was die Zeitdimension betrifft. Dabei stellt sich die Frage, wie lange braucht der Markt, um sich von (großen) Transaktionen zu erholen, bzw die Preisausschläge hervorgerufen

Es gibt aus Sicht der AK kein Liquiditätsproblem, das durch legeren Umgang mit Leerverkäufen bekämpft werden muss, sondern weiterhin das Problem, dass bestimmte Akteure „too big to fail“ und/oder „too interconnected to fail“ sind.

durch (große) Transaktionen wieder zu glätten. Umgekehrt besteht die Gefahr, dass aufgrund von Kurssprüngen Unsicherheit ausgelöst wird. Aufgrund irrationaler Reaktionen bzw Herdenverhaltens kann sich der Negativtrend weiter fortsetzen.

In einem „perfekten Markt“ könnte man zwar dem Argument bezogen auf Preiseffizienz und dem Entgegenwirken von Blasen folgen, tatsächlich aber neigen Märkte zu einem Überschießen von Trends. So wie Kurse im Zuge der Blasenbildung ständig steigen, kann es umgekehrt auch zu einem Kurssturz kommen, der durch Leerverkäufe zusätzlich angefacht und weiter beschleunigt wird.

Auch sind mit diesen Instrumenten erhebliche Risiken verbunden, die bis hin zu Panikreaktionen des Marktes aufgrund von (falschen) Gerüchten, Kommentaren einflussreicher Personen oder außergewöhnlicher Ereignisse reichen. Auch „in Normalzeiten“ wird die Volatilität am Markt erhöht, wenn große Transaktionen zu Verzerrungen von Preisen und Kursen führen. Grundsätzlich ergibt sich durch Leerverkäufe und CDS auch ein (finanzielles) Interesse an einer Negativentwicklung, im schlimmsten Fall an der „Insolvenz“ von Staaten. Gerade am letzten Beispiel zeigt sich deutlich, dass die Ereignisse am Finanzmarkt weit über denselben hinausgehen. Von hoher Volatilität, Unsicherheit und Krisen sind unweigerlich auch Arbeitnehmer/-innen betroffen. Besonders gilt dies auch dann, wenn zur „Beruhigung“ der Märkte rigide Sparprogramme umgesetzt werden

oder gar ein Staat tatsächlich ins Wanken gerät.

Laut Bank für Internationalen Zahlungsausgleich betrug der Nominalwert der außerbörslichen Derivate Ende Dezember 2009 deutlich über 600 Billionen USD (das ist etwa das 10-fache des weltweiten Inlandsproduktes!). Aus diesen Zahlen ist erkennbar, dass das Volumen der Finanztransaktionen in keiner Weise die Investitionen in der Realwirtschaft widerspiegelt. Es gibt auch daher aus Sicht der AK entgegen der Darstellung der Europäischen Kommission kein Liquiditätsproblem, das durch legeren Umgang mit Leerverkäufen bekämpft werden muss, sondern weiterhin das Problem, dass bestimmte Akteure „too big to fail“ und/oder „too interconnected to fail“ sind und die gehandelten Volumina sowie die damit verbundenen Risiken nicht verwaltbar („manageable“) bzw kontrollierbar sind.

Auch der Aspekt, durch neue Anlageinstrumente breitere Diversifikationsmöglichkeiten zu schaffen, greift dann ins Leere, wenn es durch die Diversifikation quer über alle Instrumente, Märkte und die Inverstoren dazu kommt, dass letztlich wieder alle Anlageklassen korrelieren.

## 2.) Notwendigkeit des Abschmelzens der gehandelten Volumina

Deshalb bedarf es auf europäischer Ebene dringend Regelungen, die ein Abschmelzen des gesamtwirtschaftlich

Darüber hinaus müssen – falls der bilaterale Handel weiterhin zugelassen sein soll – auch dort die Risiken bestmöglich errechnet und ausreichend besichert werden.

nach wie vor aufgeblähten Derivatevolumens anstreben. Dies kann durch Einschränkung der handelbaren Produkte erfolgen, also einerseits durch ein Verbot ungedeckter Leerverkäufe und von Leerverkäufen vor allem in Zusammenhang mit Rohstoffen, andererseits durch Produktstandardisierung. Darüber hinaus müssen – falls der bilaterale Handel weiterhin zugelassen sein soll – auch dort die Risiken bestmöglich errechnet und ausreichend besichert werden. Zwar können sich für das Einzelunternehmen daraus höhere Kosten ergeben. Diese spiegeln aber deutlich besser die tatsächlichen Kosten des Derivats wider, was ebenso dazu beitragen kann, das Handelsvolumen auf ein volkswirtschaftlich sinnvolles Ausmaß zurückzuführen.

Erst dann kann überhaupt an eine Abwicklung über Zentrale Gegenparteien gedacht werden, die ansonsten in Zukunft ein untragbar hohes systemisches Risiko darstellen werden. Diese Produktregelung ist durch eine Beschränkung des Handels in Form der sogenannten „uptick-rule“ zu ergänzen (siehe dazu Begründung, Änderungsantrag zur Artikel 12).

*Zu dieser Überzeugung kommt die AK aus folgenden Überlegungen:*

Grundsätzlich ähnelt der Leerverkauf einer Wette, da auf Verkäuferseite der Produktpreis wertvariabel ist. Einen Gewinn erzielt der Leerverkäufer, wenn es ihm gelingt, sich am Markt mit Wertpapieren einzudecken, die er zuvor (leer) teurer verkauft hatte. Der maxi-

male Gewinn des Leerverkaufs ist auf den Kurswert der verkauften Anteile begrenzt. Steigt der Kurs entgegen den Erwartungen des Leerverkäufers, so droht ihm hingegen ein betragsmäßig unbegrenzter Verlust. Dieser Verlust ist für den Fall, dass der Leerverkäufer zahlungsunfähig wird – im dzt geplanten Regulierungssystem von der Zentralen Gegenpartei, letztendlich aber von den SteuerzahlerInnen zu tragen, wenn die Ausfälle die „Liquidität“ der Zentralen Gegenparteien übersteigen.

Hinzu kommt, dass von beiden Vertragsparteien nicht geprüft wird, ob der Gegenstand des Kaufvertrages überhaupt auf dem Markt erhältlich ist. Dh, es können mehr Wertpapiere bzw Derivate verkauft werden, als tatsächlich existieren, was zwar nachträglich etwaige Schadenersatzansprüche des Käufers gegenüber dem Verkäufer (wegen Nichterfüllung) nach sich zieht, jedoch die Finanzmarktstabilität extrem gefährden kann.

Dass ein Zuwarten bei der Marktordnung bezüglich Leerverkäufe auf Rohstoffe unabsehbare Konsequenzen hat, ergibt sich ua aus einer UNCTAD-Studie:

Nach Angaben der UNCTAD wuchs der Handel mit Rohstoffpapieren (Indexfonds, Futures und Optionsscheine) im Jahr 2007 um 32 Prozent. Gleichzeitig stieg zwischen Juni 2005 und Juni 2007 der Wert von Rohstofffutures, die außerhalb der Börse gehandelt wurden, um 160 Prozent. Die Anzahl der ausstehenden Futures- und Optionscheine stieg von 2002 - 2008 um das

Dreifache an, der fiktive Preis für OTC-Rohstoffderivate um das 14-fache. An der Rohstoffbörse in Chicago erhöhte sich die Anzahl der Kontrakte zwischen Oktober 2007 und Ende März 2008 um 65 Prozent, ohne dass sich die reale Produktion in der Landwirtschaft vergrößert hätte. Die US-Aufsichtsbehörde für den Handel mit Rohstofffutures (CFTC) stellte im September 2008 fest, „dass die Rohstoffmärkte Preisverzerrungen oder möglicherweise sogar eine spekulative Blase erzeugt haben.“ Die Spekulation mit Rohstoffwerten über ein volkswirtschaftlich sinnvolles Ausmaß hinaus, in dem sich der tatsächliche Absicherungsbedarf widerspiegelt, ist zu unterbinden. In diesem Sinn müssen auch die Instrumente zum Handel mit Rohstoffwerten eingeschränkt werden. Leerverkäufe von Rohstofftiteln sind daher zu verbieten.

### 3.) Sonderproblem Kreditausfalls-Swaps (Credit Default Swaps, CDS)

Erfreulich ist, dass die Europäische Kommission neben den Leerverkäufen auch Kreditausfalls-Swaps (Credit Default Swaps) als sehr problematisch einschätzt. Diese Einschätzung ist nicht nur aufgrund der laufenden Spekulationen auf bestimmte Länderratings (zunächst Griechenland, nun aber auch gegen Irland, Portugal, Italien und Spanien) gerechtfertigt, sondern auch durch das explodierende Volumen dieser Derivate.

Der ausstehende Bruttonominalwert stieg zwischen 2002 und 2007 von

2 Billionen USD auf 60 Billionen USD. Dies ist immens im Vergleich zum weltweit ausstehenden Anleihevolumen von ca 80 Billionen US-Dollar. Zwar ist das Volumen der ausstehenden CDS-Kontrakte seit 2007 wieder gesunken, im Jahr 2009 auf 30 Billionen US-Dollar. Bei den Sovereign-CDS ist das Bruttovolumen entgegen dem allgemeinen Trend weiter gestiegen. Dies ist sicherlich auch Folge der von Staaten eingegangenen Risiken im Zuge der Finanzkrise.

Die Finanzkrise hat also gezeigt, dass der wirtschaftliche Sinn von CDS auf die Auslagerung der Risiken aus den Bankbüchern reduziert wurde, um möglichst viel Kapital für weitere Geschäfte freizumachen bzw das Volumen dafür immer weiter aufzublähen. Hinzu kam, dass die Nähe zum zugrunde liegenden Geschäft nicht mehr gegeben war. Durch die Spekulation auf den Schuldnerausfall über ungedeckte CDS wird das Ausfallsrisiko erhöht und zwar ohne damit das zugrundeliegende Geschäft (underlying) abzusichern.

Leider bietet die Europäische Kommission im vorgelegten Verordnungsentwurf zu diesem Themenkomplex keinerlei Überlegungen, wie die dzt weiter laufenden Spekulationen ua gegen EU-Staaten – teilweise durch die in den betroffenen Mitgliedstaaten niedergelassenen Finanzinstitute – hintangehalten werden könnten. Die gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen des Spekulierens auf den Staatsbankrott sind aus Sicht der europäischen BürgerInnen inakzeptabel. Deshalb fordert die AK ein generelles Verbot von Leerverkäufen von CDS.

Die Spekulation mit Rohstoffwerten über ein volkswirtschaftlich sinnvolles Ausmaß hinaus ist zu unterbinden.

#### 4.) Kompetenzen der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) und Eingriffsmöglichkeiten der nationalen Aufsicht

Neu und positiv zu sehen sind die Harmonisierungsbestrebungen bezüglich der Eingriffsmöglichkeiten der Finanzmarktaufsichtsbehörden, insbesondere die wechselseitigen Informationspflichten sowie die Ermächtigung der ESMA. Aber auch hier scheint Angst vor dem eigenen Mut zu bestehen, indem eine rasche Aktion durch vielerlei formale Voraussetzungen praktisch unmöglich gemacht wird und die Fristen für die Dauer des Eingriffes viel zu kurz sind, um eine Marktberuhigung zu erlauben.

Darüber hinaus muss das Augenmerk vor allem auf die Verhinderung von Krisensituationen gelegt werden, weshalb sich die AK für ein generelles Verbot bestimmter Instrumente ausspricht. Die geschaffenen Möglichkeiten für Behörden, in den Markt einzugreifen, sind zwar zu begrüßen, lösen allerdings nicht das Problem, sondern bleiben auf der Ebene der Symptome stehen. Die damit verbundenen Problematiken: Nicht nur dass für die Regulierung entsprechende Ressourcen bereitgestellt werden müssen, ist auch anzunehmen, dass einige Marktteilnehmer durch die Notfallmaßnahmen erst in Alarm versetzt werden und durch das für diesen Markt typische Herdenverhalten unabsehbare Folgen entstehen.

*Dies vorausgeschickt, fordert die AK, dass*

- Ungedeckte Leerverkäufe in der EU verboten werden, gedeckte Leerver-

käufe nur im Rahmen einer „up-tick-Regel“ zulässig sind.

- Generell Leerverkäufe betreffend Rohstoffe und CDS in der EU untersagt werden.
  - Die Regulierung auch auf jene CDS ausgedehnt wird, die als Referenzschuldner Unternehmen (va auch Banken) haben, insbesondere wenn diese systemisch relevant sind.
  - Die Ausnahmen für Market-Maker und Primärmarktaktivitäten sowie für Aktien, die auch auf Marktplätzen außerhalb der EU gehandelt werden, gestrichen werden.
  - Die Dauer des Eingriffs in das Marktgeschehen dem Ermessen der nationalen Aufsichtsbehörden überlassen wird.
- Hingegen begrüßt die AK unter anderem die*
- Einbeziehung des OTC-Handels in die Meldepflichten, da dieser ua 90 Prozent des Derivatehandels beträgt – die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich schätzt das Volumen auf rund 600 Billionen USD, das ist das 10-fache des globalen BIP.
  - Die neue Rolle der ESMA als subsidiäre Eingriffsbehörde bei Gefährdung der europäischen Finanzmarktstabilität.

Neu und positiv zu sehen sind die Harmonisierungsbestrebungen bezüglich der Eingriffsmöglichkeiten der Finanzmarktaufsichtsbehörden.

# Die Position der AK im Einzelnen

Konkret regt die AK daher folgende Änderungsvorschläge an:

## Erwägungen

### Erwägung 4:

*Europäische Kommission:*

Um die derzeitige Fragmentierung zu überwinden, vor deren Hintergrund einige Mitgliedstaaten divergierende Maßnahmen ergriffen haben, und um die Möglichkeit, dass zuständige Behörden divergierende Maßnahmen ergreifen, einzuschränken, ist zur Bewältigung der potenziellen Risiken von Leerverkäufen und Credit Default Swaps ein harmonisiertes Vorgehen erforderlich.

Mit den einzuführenden Vorschriften sollten die ermittelten Risiken behandelt werden, ohne dabei die Vorteile, die Leerverkäufe für die Marktqualität und -effizienz bieten, zu sehr zu schmälern.

### Begründung:

Es wäre kontraproduktiv, wenn besonders ambitionierte Mitgliedstaaten ihre umfassende Regulierung wieder auf ein geringeres Niveau absenken

*Änderungsantrag:*

... von Leerverkäufen und Credit Default Swaps **ein abgestimmtes Vorgehen erforderlich. Dabei muss es für Mitgliedstaaten weiterhin möglich sein, strengere Vorschriften zu erlassen.**

... Mit den einzuführenden Vorschriften sollten die ermittelten Risiken **unter besonderer Berücksichtigung der Problematik von Leerverkäufen für die Marktqualität und -effizienz behandelt werden. Insbesondere sind ungedeckte Leerverkäufe und Leerverkäufe in Zusammenhang mit Rohstoffen abzulehnen.**

müssten.  
Der bis dato ermittelte Vorteil von Leerverkäufen beschränkt sich auf die Erhöhung von Liquidität. Die Aufblä-

Es wäre kontraproduktiv, wenn besonders ambitionierte Mitgliedstaaten ihre umfassende Regulierung wieder auf ein geringeres Niveau absenken müssten.

hung des Handels am Finanzmarkt lässt – auch ohne Leerverkäufe – auf eine sehr hohe Liquidität schließen. Dennoch steht das hohe Volumen insgesamt in keinem Zusammenhang mit der Realwirtschaft und den dort getätigten Investitionen, was ein hohes gesamtwirtschaftliches Risiko bedeutet. Vor allem Leerverkäufe bergen zusätzlich das Risiko eines Kollapses in dem Moment in sich, als ein Glied der Kette die versprochenen Wertpapiere nicht

mehr besorgen kann. Dieses Risiko wiegt deutlich schwerer als der Nutzen einer möglicherweise noch höheren Liquidität. Daher muss oberstes Ziel der Richtlinie ein Abschmelzen des Marktvolumens von Derivaten sein. Bei ungedeckten Leerverkäufen sowie Leerverkäufe im Zusammenhang mit Rohstoffen überwiegen die gesamtwirtschaftlichen Nachteile, sie sind daher auf europäischer Ebene abzulehnen.

#### Erwägung 16:

*Europäische Kommission:*

Ungedeckte Leerverkäufe von Aktien und öffentlichen Schuldtiteln gelten mitunter als Faktor, durch den das potenzielle Risiko steigt, dass Abwicklungen scheitern und Marktvolatilität entsteht. Um diese Risiken zu senken, sollten angemessene Beschränkungen für ungedeckte Leerverkäufe eingeführt werden. Hierbei sollte den verschiedenen geltenden Regelungen für gedeckte Leerverkäufe Rechnung getragen werden. Darüber hinaus sollten Vorschriften, die an Handelsplätzen im Zusammenhang mit Eindeckungsverfahren und Zahlungen bei gescheiterten Abwicklungen von Transaktionen mit einschlägigen Instrumenten Anwendung finden, vorgesehen werden. Mit den Vorschriften für das Eindeckungsverfahren und Spätabwicklungen sollen grundlegende Standards für die Abwicklungsdisziplin gesetzt werden.

*Änderungsantrag:*

... Rechnung getragen werden. **Ungedeckte Leerverkäufe sowie generell Leerverkäufe in Zusammenhang mit Rohstoffen werden untersagt, da diese keine gesamtwirtschaftlichen Vorteile bieten und vorher nicht einschätzbare bzw erkennbare systemische Risiken bewirken, für die bei Ausfall des Leerverkäufers in Zukunft eine zentrale Gegenpartei, letztendlich aber wieder die SteuerzahlerInnen haften. Soweit Risikoabsicherung im Zusammenhang mit Rohstoffen notwendig ist, kann diese mit anderen Instrumenten wie Futures und Optionen erfolgen.**

Darüber hinaus sollten Vorschriften, ...

Bei ungedeckten Leerverkäufen sowie Leerverkäufen im Zusammenhang mit Rohstoffen überwiegen die gesamtwirtschaftlichen Nachteile, sie sind daher auf europäischer Ebene abzulehnen.

Es ist für die europäischen BürgerInnen nicht hinnehmbar, dass durch weitere Spekulationsblasen eine neuerliche Finanzkrise riskiert wird.

### **Begründung:**

Es ist für die europäischen BürgerInnen nicht hinnehmbar, dass durch weitere Spekulationsblasen eine neuerliche Finanzkrise riskiert wird. Ohnehin haben sie die Hauptlast der Krise 2008 zu tragen, indem der Großteil der europä-

ischen Staaten im Gefolge der Banken- und Finanzmarktrettung eine sehr hohe Staatsverschuldung aufweisen und entsprechende Sparprogramme oktroyieren müsse, die die automatischen Stabilisatoren gefährden.

### **Erwägung 19:**

*Europäische Kommission:*

Market-Making-Tätigkeiten spielen bei der Bereitstellung von Liquidität auf den Märkten in der Union eine maßgebliche Rolle; Market-Maker müssen bei der Ausübung ihrer Funktion Short-Positionen eingehen. Die Einführung von Vorschriften für derartige Aktivitäten könnte die Fähigkeit der Market-Maker, für Liquidität zu sorgen, erheblich einschränken und die Effizienz der Märkte in der Union erheblich beeinträchtigen. Darüber hinaus ist nicht davon auszugehen, dass Market-Maker signifikante Short-Positionen eingehen, außer während sehr kurzer Zeiträume.

*Änderungsantrag:*

Market-Making-Tätigkeiten spielen bei der Bereitstellung von Liquidität auf den Märkten der Union eine gewisse Rolle; **Market-Maker sollen die Handelbarkeit (Marktliquidität) von Wertpapieren durch kontinuierliches Stellen von Geld- und Briefkursen sichern. Ein Verkauf ist im Falle eines funktionierenden Marktes allein auf der Grundlage der vom Market-Maker festgelegten Konditionen möglich. Die Börsenordnungen fordern vom Market-Maker in der Regel nur, dass er ein Mindestvolumen der von ihm abzunehmenden Aktien oder Schuldverschreibungen nennt. Darüber hinaus dürfen vorab festgelegte maximale Spreads (Preisspannen) nicht überschritten werden, es muss jedoch kein fairer, finanzmathematisch berechneter Wert angegeben werden. Der Market-Maker kann vielmehr die Kriterien der Preisfindung selbst festlegen. Stellt der Market-Maker seine Tätigkeit ein und nimmt die Anteile nicht zurück, so wird auch der Zweitmarkt illiquide bzw muss bei Handel über eine zentrale Gegenpartei diese einspringen.**

Market-Making Tätigkeiten können bei Ausfall bzw Nichterfüllung der von ihnen angebotenen Geld- und Briefkurse ebenso wie andere Börsenteilnehmer schwere systemische Verwerfungen verursachen.

Es ist daher angemessen, dass die Vorschriften nicht für natürliche oder juristische Personen, die an Market-Making-Tätigkeiten beteiligt sind, gelten, da dadurch deren Fähigkeit beeinträchtigt werden könnte, ihre Funktion auszuüben und dies negative Auswirkungen auf die Märkte in der Union hätte. Damit auch einschlägige Einheiten in Drittländern erfasst werden, muss ein Verfahren eingeführt werden, um die Gleichwertigkeit der betreffenden Drittlandsmärkte zu bewerten. Die Ausnahmeregelung sollte auf verschiedene Arten von Market-Making-Tätigkeiten Anwendung finden, jedoch nicht auf den Eigenhandel. Außerdem sollten bestimmte Primärmarktaktivitäten, z. B. im Zusammenhang mit öffentlichen Schuldtiteln und Stabilisierungsmaßnahmen, ausgenommen werden, da es sich hierbei um wichtige Tätigkeiten handelt, die zum effizienten Funktionieren der Märkte beitragen. Die zuständigen Behörden sollten bei der Inanspruchnahme einer Ausnahmeregelung unterrichtet werden und befugt sein, einer natürlichen oder juristischen Person die Inanspruchnahme einer Ausnahmeregelung zu untersagen, wenn diese die Voraussetzungen dafür nicht erfüllt. Die zuständigen Behörden sollten außerdem die Möglichkeit haben, die betreffende natürliche oder juristische Person um Informationen zu ersuchen, um die Inanspruchnahme der Ausnahmeregelung zu überwachen.

**Begründung:**

Market-Making Tätigkeiten können bei Ausfall bzw Nichterfüllung der von ihnen angebotenen Geld- und Briefkurse ebenso wie andere Börsenteilnehmer schwere systemische Verwerfungen

Es ist daher angemessen, dass die Vorschriften (**streichen**) für natürliche oder juristische Personen, die an Market-Making-Tätigkeiten beteiligt sind, gelten (**streichen**). Damit auch einschlägige Einheiten in Drittländern erfasst werden, muss ...

verursachen. Es sei nur angeführt, dass auch Lehman Brothers als Market-Maker tätig waren und für Schuldverschreibungen im Auftrag von Emittenten auf dem Markt Geldkurse anboten.

### Erwägung 22:

*Europäische Kommission:*

Verzeichnet ein Finanzinstrument an einem Handelsplatz einen signifikanten Kursverfall, sollte die zuständige Behörde auch befugt sein, bei Bedarf rasch einzugreifen und Leerverkäufe dieses Instruments am jeweiligen Handelsplatz vorübergehend einzuschränken, um für einen Zeitraum von 24 Stunden einen ungeordneten Kursverfall des betreffenden Instruments zu verhindern.

*Änderungsantrag:*

...vorübergehend einzuschränken, um für einen Zeitraum, **der der Schwere der Störung des Finanzmarktes entspricht**, einen ungeordneten Kursverfall des betreffenden Instruments zu verhindern.

### Begründung:

Es erscheint nicht sinnvoll, die Handlungsermächtigung für die nationalen Behörden im Vorhinein einzuschränken. Vielmehr muss der Zeitraum

für das Aussetzen des Handels dem billigen Ermessen der nationalen Aufsichtsbehörden überlassen werden.

### Erwägung 37:

*Europäische Kommission:*

Da in einigen Mitgliedstaaten bereits Beschränkungen für Leerverkäufe eingeführt worden sind und vor einer sinnvollen Anwendung des einzuführenden Rechtsrahmens zunächst die delegierten Rechtsakte und verbindlichen technischen Standards angenommen werden sollten, ist vor dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der Verordnung ein ausreichender Zeitraum vorzusehen.

*Änderungsantrag:*

Da nur in einigen Mitgliedstaaten Beschränkungen für Leerverkäufe eingeführt worden sind, **muss die EU-weite Verordnung so schnell wie möglich in Kraft treten. Dies gebietet auch die nach wie vor hohe Instabilität der Märkte sowie die Problematik rund um Sovereign CDS, sodass die mit der Verordnung angestrebte Stabilisierung für die EU insgesamt von hoher Dringlichkeitsstufe ist.**

Es ist alles zu tun,  
um ein tatsächliches  
Wirksamwerden des Krisen-  
mechanismus zu  
verhindern.

**Begründung:**

Neben der Stabilisierung der Märkte geht es auch um eine Abwendung von Gefahren im Zusammenhang mit Sovereign CDS. Spekulationen auf den Ausfall von Staatsanleihen können die Anleihezinsen derselben weiter in die Höhe treiben, was die Lage der betroffenen Staaten, aber auch der EU insgesamt, empfindlich verschärfen

kann. Es ist alles zu tun, um ein tatsächliches Wirksamwerden des Krisenmechanismus zu verhindern. Dazu gehört vor allem auch die tatsächliche Umsetzung der Regulierungsmaßnahmen. Unsicherheit und lange Fristen erhöhen außerdem die Unsicherheit auf den Märkten selbst, was Spekulationen zusätzlich anfacht.

## Artikel

### Artikel 1:

#### *Europäische Kommission:*

Schuldinstrumente, die von einem Mitgliedstaat oder der Union begeben werden, und Derivate gemäß Anhang I Abschnitt C Nummer 4 bis 10 der Richtlinie 2004/39/EG, die mit derartigen von einem Mitgliedstaat oder der Union begebenen Schuldinstrumenten oder einer Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union verbunden sind.

#### **Begründung:**

Es ist verständlich, warum zwar CDS mit Staaten als Referenzschuldner in die Regulierung einbezogen wurden, jedoch nicht jene, die systemisch relevante Institutionen - insbesondere von Kreditinstituten - als Referenzschuldner aufweisen. Die Reichweite der Verordnung muss ausgeweitet werden, da gerade CDS bezogen auf Kreditinstitute auch einer der Auslöser der Finanzkrise gehören darstellen. Im Verordnungs-

#### *Änderungsantrag:*

Schuldinstrumente, die von einem Mitgliedstaat oder der Union **selbst oder einer systemisch relevanten Institution ansässig oder niedergelassen in der Union** begeben werden ...

... oder einer Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union **oder systemisch relevanten Institution ansässig oder niedergelassen in der Union verbunden sind.**

entwurf ist in Bezug auf Unternehmen sehr wohl von Aktien bzw. von Leerverkäufen von Aktien die Rede, jedoch nicht von Schuldtiteln. Dies ist angesichts dessen, dass auch private Institutionen und hier vor allem Kreditinstitute, Schuldtitel (Unternehmensanleihen) in höherem Umfang auflegen, nicht nachvollziehbar, insbesondere auch dann nicht, wenn private Institutionen als systemisch relevant gelten.

Es ist verständlich, warum zwar CDS mit Staaten als Referenzschuldner in die Regulierung einbezogen wurden, jedoch nicht jene, die systemisch relevante Institutionen als Referenzschuldner aufweisen.

### Art 2 – Begriffsbestimmungen:

#### *Europäische Kommission:*

**Art 2 (p)** „Leerverkauf“ im Zusammenhang mit Aktien oder Schuldtiteln einen Verkauf von Aktien oder Schuldtiteln, die sich zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung nicht im

#### *Änderungsantrag:*

Ungedekte Leerverkäufe sind insbesondere deshalb problematisch, weil mehr Wertpapiere bzw Derivate verkauft werden können, als insgesamt existieren bzw auf dem Markt erhältlich sind.

Eigentum des Verkäufers befinden, einschließlich ein Verkauf, bei dem der Verkäufer zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung die Aktien oder Schuldtitel geliehen hat oder eine Vereinbarung getroffen hat, die Aktien oder Schuldtitel zu leihen, um diese bei der Abwicklung zu liefern;

... die Aktien oder Schuldtitel geliehen hat. Der ungedeckte Leerverkauf ist verboten.

**Begründung:**

Ungedekte Leerverkäufe sind insbesondere deshalb problematisch, weil mehr Wertpapiere bzw Derivate verkauft werden können, als insgesamt existieren bzw auf dem Markt erhältlich sind. Außerdem treten ungedeckte Leerverkäufe verstärkt dort auf, wo die Unterlegung mittels Wertpapierleihe, meist aufgrund von Engpässen – schwierig ist, dh, wenn die Erfüllung des Leerverkaufs nicht oder nur zu hohen Kosten realisiert werden kann. Um zu verhindern, dass durch Nicht-

erfüllung des Leerverkäufers – beispielsweise durch Verknappung der Wertpapiere, auf die sich der Verkauf bezog - oder durch Konkurs des Leerverkäufers – beispielsweise durch unerwarteten Kursanstieg der Wertpapiere – das systemische Risiko auf die Zentrale Gegenpartei überspringt und letztendlich die SteuerzahlerInnen bei mangelnder Liquidität der Zentralen Gegenpartei wieder in Vorlage treten müssen, ist daher ein Verbot ungedeckter Leerverkäufe notwendig.

**Artikel 3:**

*Europäische Kommission:*

1. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Short-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens oder den aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union eine Position, die resultiert aus:

- a) dem Leerverkauf einer von diesem Unternehmen begebenen Aktie oder einem von diesem Mitgliedstaat oder

*Änderungsantrag:*

1. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Short-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens oder den aufgelegten **(entfällt)** Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union oder einer systemisch relevanten Institution eine Position, die resultiert aus:

- a) dem Leerverkauf einer von diesem Unternehmen begebenen Aktie oder

der Union aufgelegten Schuldinstrument,

2. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Long-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens oder den aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union eine Position, die resultiert aus:

a) dem Halten einer von dem Unternehmen begebenen Aktie oder einem von dem Mitgliedstaat oder der Union aufgelegten Schuldinstrument,

5. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Netto-Short-Position in aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln des Mitgliedstaats oder der Union die Position, die gehalten wird, nachdem von den Short-Positionen, die eine natürliche oder juristische Person in aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union hält, jegliche Long-Positionen, die die betreffende natürliche oder juristische Person in diesen Schuldtiteln hält, abgezogen wurden.

6. Die Berechnung von Positionen in öffentlichen Schuldtiteln nach den Absätzen 1 bis 5 erfolgt für jeden einzelnen Mitgliedstaat oder für die Union, ...

**Begründung:**  
siehe Artikel 1

einem von diesem Mitgliedstaat oder der Union **oder einer systemisch relevanten Institution** aufgelegten Schuldinstrument,

2. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Long-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens oder den aufgelegten **(entfällt)** Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union eine Position:

a) dem Halten einer von dem Unternehmen begebenen Aktie oder einem von dem Mitgliedstaat oder der Union **oder einer systemisch relevanten Institution** aufgelegten Schuldinstrument,

5. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Netto-Short-Position in aufgelegten **(entfällt)** Schuldtiteln **(entfällt)** die Position, die gehalten wird, ...

6. Die Berechnung von Positionen in **(entfällt)** Schuldtiteln nach den Absätzen 1 bis 5 erfolgt für jeden einzelnen Mitgliedstaat oder für die **Union oder für eine systemisch relevante Institution ansässig oder niedergelassen in der Union, ...**

#### Artikel 4:

##### *Europäische Kommission:*

Für die Zwecke dieser Verordnung wird davon ausgegangen, dass eine natürliche oder juristische Person eine ungedeckte Position in einem Credit Default Swap für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union hält, wenn der Credit Default Swap nicht dazu dient, sich gegen ein Ausfallrisiko des Emittenten abzusichern und die natürliche oder juristische Person eine Long-Position in öffentlichen Schuldtiteln des betreffenden Emittenten oder in Schuldtiteln eines anderen Emittenten hält, deren Preis eine starke Korrelation zum Preis der Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union aufweist..

##### *Änderungsantrag:*

Für die Zwecke dieser Verordnung wird davon ausgegangen, dass eine natürliche oder juristische Person eine ungedeckte Position in einem Credit Default Swap für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union **oder einer systemisch relevanten Institution ansässig oder niedergelassen in der Union** hält, wenn der Credit Default Swap nicht dazu dient, sich gegen ein Ausfallrisiko des Emittenten abzusichern und die natürliche oder juristische Person eine Long-Position **(entfällt)** in Schuldtiteln des betreffenden Emittenten oder in Schuldtiteln eines anderen Emittenten hält, deren Preis eine starke Korrelation zum Preis der Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union aufweist.

#### **Begründung:**

siehe Artikel 1

#### Artikel 8:

##### *Europäische Kommission:*

1a) eine Netto-Short-Position in aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union,

1b) eine ungedeckte Position in einem Credit Default Swap für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union.

##### *Änderungsantrag:*

1a) eine Netto-Short-Position in aufgelegten Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union **oder einer systemisch relevanten Institution ansässig oder niedergelassen in der Union,**

1b) eine ungedeckte Position in einem Credit Default Swap für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union

oder einer systemisch relevanten Institution ansässig oder niedergelassen in der Union.

**Begründung:**  
siehe Artikel 1

### Artikel 12 – Beschränkung ungedeckter Leerverkäuf:

*Europäische Kommission:*

1. Eine natürliche oder juristische Person kann eine zum Handel an einem Handelsplatz zugelassene Aktie oder ein öffentliches Schuldinstrument nur dann leer verkaufen, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:

a) die natürliche oder juristische Person hat die Aktie oder das öffentliche Schuldinstrument geliehen,

b) die natürliche oder juristische Person hat bezüglich der Aktie oder des öffentlichen Schuldinstruments eine Leihvereinbarung getroffen,

c) die natürliche oder juristische Person hat von einem Dritten die Zusage erhalten, dass die Aktie bzw. das öffentliche Schuldinstrument lokalisiert und für die Leihe an die natürliche oder juristische Person reserviert wurde, so dass das Geschäft bei Fälligkeit abgewickelt werden kann. ...

*Änderungsantrag:*

1. Eine natürliche oder juristische Person kann eine zum Handel an einem Handelsplatz zugelassene Aktie oder ein **(entfällt)** Schuldinstrument nur dann leer verkaufen, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:

a) die natürliche oder juristische Person hat die Aktie oder das Schuldinstrument geliehen,

b) die natürliche oder juristische Person hat bezüglich der Aktie oder des **(entfällt)** Schuldinstruments eine Leihvereinbarung getroffen,

**c) (neu) ungedeckte Leerverkäufe sind verboten ...**

**3. (neu) Leerverkäufe auf Aktien oder Schuldverschreibungen, die Rohstoffe und Credit Default Swaps betreffen, sind verboten.**

Aufgrund der Geschehnisse seit 2008 und der dzt Schuldenkrise der EU-Mitgliedstaaten ist diese Handelsbeschränkung ein notwendiger Hebel, um einen 2. Börsenkrach zu verhindern.

**Begründung:**

Das Verbot ungedeckter Leerverkäufe ist notwendig, um zu verhindern, dass durch Nichterfüllung des Leerverkäufers – beispielsweise durch Verknappung der Wertpapiere, auf die sich der Verkauf bezog – oder durch Konkurs des Leerverkäufers – beispielsweise durch unerwarteten Anstieg der Wertpapiere – das systemische Risiko auf die CCP überspringt und letztendlich die SteuerzahlerInnen bei mangelnder Liquidität der CCP wieder in Vorlage treten müssen.

Das generelle Verbot (Abs 3 neu) von Leerverkäufen (gedeckte und ungedeckte) bezüglich Rohstoffen soll in Zukunft verhindern, dass zusätzlich zu den Preisschwankungen, die durch geringe Lager, Missernten, Förderrückgang etc verursachten Preisschwankungen diese noch durch Rohstoffspekulationen verstärkt werden.

Das absolute Verbot von Leerverkäufen bezüglich Credit Default Swaps ist erforderlich, um die Konsolidierung der Haushalte der EU-Mitgliedstaaten

**4. (neu) Eine Aktie oder ein Schuldinstrument darf nur dann leerverkauft werden, wenn der Leerverkauf unmittelbar im Anschluss an einen gestiegenen oder an einen unveränderten Aktienkurs zum Geldkurs erfolgt.**

nicht durch Spekulationen auf deren Konkurs gefährdet wird. Zusätzliche Liquidität ist für diesen Markt nicht erforderlich, das Ausfallrisiko kann durch herkömmliche Titel wie Futures und Optionen oder durch „gedeckte“ CDS abgedeckt werden. Die neue Bestimmung (Abs 4) entspricht der sogenannten „up-tick“-Regelung. Zweck einer „up-tick“-Regel ist es im Allgemeinen, im Marktgeschehen „unangemessene, überzogene Preisrückgänge“ zu unterbinden und damit erste, potentiell übersteigerte Reaktionen der Handelsteilnehmer infolge „schlechter“ Nachrichten einzudämmen, da ungedeckte Leerverkäufe bei fallenden Kursen trendverstärkend wirken, während sie in der Hausse Übertreibungen dämpfen können. Aufgrund der Geschehnisse seit 2008 und der dzt Schuldenkrise der EU-Mitgliedstaaten ist diese Handelsbeschränkung ein notwendiger Hebel, um einen 2. Börsenkrach zu verhindern.

**Art 14 – Ausnahme für außerhalb der Union befindliche Haupthandelsplätze:**

*Europäische Kommission:*

1. Die Artikel 5, 7, 12 und 13 gelten nicht für Aktien eines Unternehmens, die zwar zum Handel an einem Handelsplatz in der Union zugelassen sind,

*Änderungsantrag:*

**streichen**

Eine Ausnahme von den Melde- und Offenlegungspflichten macht das in Abs 2 vorgesehene Bewertungssystem hinfällig, da ein Umsatzvergleich kaum möglich ist, wenn keine Handelsdaten verfügbar sind.

deren Haupthandelsplatz sich aber in einem Land außerhalb der Union befindet. ...

2. Die jeweils zuständige Behörde bestimmt für Aktien eines Unternehmens, die an einem Handelsplatz in der Union und einem Handelsplatz außerhalb der Union gehandelt werden, mindestens alle zwei Jahre, ob der Haupthandelsplatz dieser Aktien sich außerhalb der Union befindet. ...

Die jeweils zuständige Behörde teilt der ESMA mit, für welche Aktien ein Haupthandelsplatz außerhalb der Union festgestellt wurde. Die ESMA veröffentlicht alle zwei Jahre eine Liste der Aktien, deren Haupthandelsplatz sich außerhalb der Union befindet. Die Liste gilt für einen Zeitraum von zwei Jahren.

3. Der Kommission wird die Befugnis zur Annahme technischer Regulierungsstandards übertragen, in denen die Methode zur Berechnung des Umsatzes und somit zur Bestimmung des Haupthandelsplatzes einer Aktie festgelegt wird. ...

**streichen**

**streichen**

**streichen**

**Begründung:**

Eine Ausnahme von den Melde- und Offenlegungspflichten macht das in Abs 2 vorgesehene Bewertungssystem hinfällig, da ein Umsatzvergleich kaum möglich ist, wenn keine Handelsdaten verfügbar sind. Eine Ausnahme von den Beschränkungen bezüglich Leer-

verkauf und Eindeckungspflichten ermöglicht die Akkumulierung von nicht vorhersehbaren Risiken (noch dazu, wo nur alle 2 Jahre geprüft werden soll, ob der Tatbestand des Art 14 weiterhin erfüllt wird. Letztendlich haftet dafür aber (auch) die CCP, was deren systemisches Risiko wiederum erhöht.

## Ausnahme für Market-Making und Primärmarktstätigkeiten Artikel 15 Abs 1:

*Europäische Kommission:*

1. Die Artikel 5, 6, 7, 8 und 12 gelten nicht für die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen, Einheiten eines Drittlands oder lokalen Firmen, die Mitglied eines Handelsplatzes oder des Markts eines Drittlandes sind, dessen Rechts- und Aufsichtsrahmen gemäß Absatz 2 für gleichwertig erklärt wurde, wenn diese in Bezug auf ein – am Handelsplatz oder außerhalb des Handelsplatzes gehandeltes – Finanzinstrument als Eigenhändler auftreten und dabei eine oder beide der folgenden Funktionen wahrnehmen: ...

### **Begründung:**

Jede Durchbrechung der Melde- und Offenlegungspflichten vermindert die Transparenz des Derivatemarktes. Die Finanzkrise wurde ua durch die kaum bezifferbare Anhäufung von Gegenparteirisiken verschärft. Market-Maker sollen durch kontinuierliches Stellen von Geld- und Briefkursen die Handelbarkeit (Marktliquidität) von Wertpapieren sichern. Market-Maker kann auch der Emittent von Wertpapieren und Zertifikaten sein. Die Regelungen der Handelsplätze fordern vom Market-Maker nur, dass er ein

*Änderungsantrag:*

1. Die Artikel 5,6,7,8 und 12 gelten **auch für** die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen ...

Mindestvolumen der von ihm abzunehmenden Zertifikate nennt. Darüber hinaus dürfen vorab festgelegte maximale Spreads (Preisspannen) nicht überschritten werden, es muss jedoch kein fairer, finanzmathematisch berechneter Wert angegeben werden. Im Zusammenhang mit Lehman Brothers, ein Finanzunternehmen, das auch als Market-Maker agierte, zeigte sich, dass die Einstellung der Tätigkeit als Market-Maker und in der Folge die Nichtrücknahme der Anteile schwerwiegende Auswirkungen auf den Markt hatten.

## Art 15 Abs 3:

*Europäische Kommission:*

3. Die Artikel 8 und 12 gelten nicht für die Tätigkeiten natürlicher oder juristischer Personen, die infolge einer

*Änderungsantrag:*

3. Die Artikel 8 und 12 gelten **auch für** die Tätigkeiten ...

Jede Durchbrechung der Melde- und Offenlegungspflichten vermindert die Transparenz des Derivatemarktes.

Auch bei der Durchführung von Rückkaufsprogrammen von Emittenten ist ein Mindestmaß von Transparenz erforderlich.

Vereinbarung mit einem Emittenten öffentlicher Schuldtitel als Primärhändler zugelassen sind und als Eigenhändler in Finanzinstrumenten auftreten, die auf dem Primär- oder Sekundärmarkt für öffentliche Schuldtitel gehandelt werden.

**Begründung:**

Gerade der Eigenhandel mit Zertifikaten führte im Zusammenhang mit dem Konkurs von Lehman Brothers zum Totalverlust bei Anlegern. Eine

Ausnahme von Art 12 und vor allem von der Meldepflicht ist daher abzulehnen, will man allfällige systemische Risiken frühzeitig erkennen.

**Art 15 Abs 4:**

*Europäische Kommission:*

4. Die Artikel 5, 6, 7 und 12 gelten nicht für natürliche oder juristische Personen, die im Zusammenhang mit der Stabilisierung eines Finanzinstruments nach Kapitel III der Verordnung (EG) Nr 2273/2003 der Kommission 22 ein Wertpapier leer verkaufen oder eine Netto-Short-Position halten...

*Änderungsantrag:*

4. Die Artikel **6 und 7** gelten nicht für ...

**Begründung:**

Auch bei der Durchführung von Rückkaufsprogrammen von Emittenten ist ein Mindestmaß von Transparenz erforderlich, daher ist zumindest die Meldepflicht an die Aufsichtsbehörden

notwendig. Die Einhaltung der Bestimmungen zu Leerverkäufen ist eine Mindestvoraussetzung, die auch solche Transaktionen unterliegen müssen, um nicht die Zielsetzung der Verordnung zu unterminieren.

**Art 15 Abs 5:**

*Europäische Kommission:*

5. Die in den Absätzen 1 und 3 genannten Ausnahmen kommen nur zur Anwendung, wenn die natürliche oder juristische Person der zuständigen Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats vorher schriftlich ihre Absicht mitgeteilt hat, die Ausnahme in Anspruch zu nehmen. Diese Mitteilung erfolgt spätestens 30 Kalendertage vor der beabsichtigten Inanspruchnahme der Ausnahme.

*Änderungsantrag:*

5. Die in **Absatz 3** genannte **Ausnahme** kommt...

**Begründung:**

Dieser Anpassung bedarf es aufgrund

der Einschränkung der Ausnahmen im Absatz 4

**Art 15 Abs 9:**

*Europäische Kommission:*

9. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats kann bei natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen der in Absatz 1, 3 oder 4 genannten Ausnahmen tätig sind, schriftliche Informationen über gehaltene Short-Positionen oder über die im Rahmen der Ausnahme durchgeführten Tätigkeiten anfordern. Die natürliche oder juristische Person liefert die Informationen spätestens vier Kalendertage nach der Anfrage...

*Änderungsantrag:*

9. ...kann bei natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen **der in Absatz 4** genannten Ausnahmen tätig sind, ...

**Begründung:**

Diese Anpassung ist entsprechend

der Einschränkung der Ausnahmen notwendig.

**Art 18 Abs 1:**

*Europäische Kommission:*

Die zuständige Behörde eines Mitgliedstaates kann den Eintritt natürlicher oder juristischer Personen in Transaktionen mit Credit Default Swaps für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union Beschränkungen unterwerfen ...

*Änderungsantrag:*

**entfällt**

**Begründung:**

Da ein generelles Verbot von Leerverkäufen bezüglich CDS gelten sollte

(siehe Begründung zu Art 12), sind diesbezügliche Sondermaßnahmen irrelevant.

**Artikel 19 – Befugnis zur befristeten Beschränkung des Leerverkaufs von Finanz-instrumenten bei signifikantem Kursverfall:**

*Europäische Kommission:*

1. Ist der Kurs eines Finanzinstruments an einem Handelsplatz innerhalb eines einzigen Handelstages im Vergleich zur Schlussnotierung des Vortags um den in Absatz 4 genannten Wert gefallen, so prüft die für diesen Handelsplatz zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats, ob es angebracht ist, am Handelsplatz den Leerverkauf des betreffenden Finanzinstruments für natürliche oder juristische Personen zu verbieten oder zu beschränken oder Transaktionen mit diesem Finanzinstrument am Handelsplatz anderweitig zu beschränken, um einen ungeordneten Kursverfall des Finanzinstruments zu verhindern.

*Änderungsantrag:*

Es erscheint nicht sinnvoll, die Handlungsermächtigung für die nationalen Behörden im Vorhinein einzuschränken.

Kommt die zuständige Behörde nach der Prüfung gemäß Unterabsatz 1 zu dem Schluss, dass dies angebracht ist, so verbietet oder beschränkt sie im Falle von Aktien oder Schuldtiteln den Leerverkauf am Handelsplatz und beschränkt sie im Falle anderer Arten von Finanzinstrumenten Transaktionen mit dem betreffenden Finanzinstrument am Handelsplatz.

2. Die Maßnahme gilt längstens bis zum Ende des auf den Handelstag des Kursverfalls folgenden Handelstags....

**Begründung:**

Es erscheint nicht sinnvoll, die Handlungsermächtigung für die nationalen Behörden im Vorhinein einzuschränken.

2. Die Maßnahme ist **auf einen dem Ausmaß des Kursverfalls angemessenen Zeitraum zu beschränken.**

ken. Vielmehr muss der Zeitraum für das Aussetzen des Handels dem billigen Ermessen der nationalen Aufsichtsbehörden überlassen werden.

**Artikel 20 – Dauer von Beschränkungen:**

*Europäische Kommission:*

Maßnahmen nach Artikel 16 bis 18 gelten zunächst für die Dauer von höchstens drei Monaten ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der in Artikel 21 genannten Bekanntmachung.

Jede Maßnahme dieser Art kann um jeweils weitere höchstens drei Monate verlängert werden.

**Begründung:**

Die Erfahrungen in Österreich und Deutschland zeigen, dass eine Handelsbeschränkung bei Finanzmarktstörungen auch für eine Dauer von mehr

*Änderungsantrag:*

Jede Maßnahme dieser Art kann um **eine der Schwere der Marktstörung angemessene Frist verlängert werden.**

als einem Jahr notwendig sein kann. Ein diesbezügliches Ermessen für die nationale Aufsichtsbehörde ist daher angezeigt.

#### Artikel 24:

##### *Europäische Kommission:*

1 c) sie beschränkt den Eintritt natürlicher oder juristischer Personen in Transaktionen mit Credit Default Swaps für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union oder beschränkt den Wert der ungedeckten Positionen in Credit Default Swaps, die eine natürliche oder juristische Person für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union eingehen darf;

##### *Änderungsantrag:*

1 c) sie beschränkt den Eintritt natürlicher oder juristischer Personen in Transaktionen mit Credit Default Swaps für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union **oder einer systemisch relevanten Institution ansässig oder niedergelassen in der Union** oder beschränkt den Wert der ungedeckten Positionen in Credit Default Swaps, die eine natürliche oder juristische Person für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union **oder einer systemisch relevanten Institution ansässig oder niedergelassen in der Union eingehen darf;**

##### **Begründung:**

Siehe Artikel 1

Für weitere Fragen steht Ihnen gerne

**Frau Judith Vorbach**

Tel: + 43 (0) 732 6906 2434

vorbach.j@akooe.at

**Frau Susanne Wixforth**

Tel: + 43 (0) 1 501 65 2122

susanne.wixforth@akwien.at

**sowie**

**Herr Amir Ghoreishi**

(in unserem Brüsseler Büro)

T +32 (0) 2 230 62 54

amir.ghoreishi@akeuropa.eu

zur Verfügung.

**Bundesarbeitskammer Österreich**

Prinz-Eugen-Straße 8-10

A-1040 Wien, Österreich

T +43 (0) 1 501 65-0

F +43 (0) 1 501 65-0

**AK EUROPA**

Ständige Vertretung Österreichs bei  
der EU

Avenue de Cortenbergh, 30

B-1040 Brüssel, Belgien

T +32 (0) 2 230 62 54

F +32 (0) 2 230 29 73