



Sachstand

Leerverkaufsverbote – Erforderlichkeit des Benehmens der Deutschen Bundesbank?

Leerverkaufsverbote – Erforderlichkeit des Benehmens der Deutschen Bundesbank?

Aktenzeichen: WD 4 - 3000 – 003/21
Abschluss der Arbeit: 25. Januar 2021
Fachbereich: WD 4: Haushalt und Finanzen

Die Wissenschaftlichen Dienste des Deutschen Bundestages unterstützen die Mitglieder des Deutschen Bundestages bei ihrer mandatsbezogenen Tätigkeit. Ihre Arbeiten geben nicht die Auffassung des Deutschen Bundestages, eines seiner Organe oder der Bundestagsverwaltung wieder. Vielmehr liegen sie in der fachlichen Verantwortung der Verfasserinnen und Verfasser sowie der Fachbereichsleitung. Arbeiten der Wissenschaftlichen Dienste geben nur den zum Zeitpunkt der Erstellung des Textes aktuellen Stand wieder und stellen eine individuelle Auftragsarbeit für einen Abgeordneten des Bundestages dar. Die Arbeiten können der Geheimschutzordnung des Bundestages unterliegende, geschützte oder andere nicht zur Veröffentlichung geeignete Informationen enthalten. Eine beabsichtigte Weitergabe oder Veröffentlichung ist vorab dem jeweiligen Fachbereich anzuzeigen und nur mit Angabe der Quelle zulässig. Der Fachbereich berät über die dabei zu berücksichtigenden Fragen.

Inhaltsverzeichnis

1.	Einführung	4
2.	Fragestellung	4
3.	Zuständigkeit der BaFin	5
3.1.	Benennung einer oder mehrerer zuständiger nationaler Aufsichtsbehörde(n)	5
3.2.	Zuständige deutsche Behörden	5
4.	Benehmen mit der Bundesbank	6
4.1.	Nationales Recht	6
4.2.	EU-Recht	7
4.2.1.	Art. 33 Abs. 1 Satz 2 VO (EU) Nr. 236/2012	7
4.2.2.	Art. 20 VO (EU) Nr. 236/2012	8

1. Einführung

Am 18. Februar 2019 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine erste Maßnahme unter der Leerverkaufs-VO im Fall der Wirecard AG erlassen.¹ Per Allgemeinverfügung untersagte die Behörde die Begründung oder Vergrößerung von Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien der Gesellschaft. Das Verbot war auf eine Dauer von zwei Monaten beschränkt; es wurde nicht verlängert. Zur Begründung der Verfügung stützt sich die Behörde auf Art. 20 Leerverkaufs-VO. Sie beruft sich auf die Veröffentlichung negativer Presseartikel über die Wirecard AG und die zeitgleiche Verstärkung von Netto-Leerverkaufspositionen, die zu einer Verunsicherung des Marktes, insbesondere hinsichtlich der angemessenen Preisbildung für die Aktien der Wirecard AG, geführt hätten. Die dadurch verursachten exzessiven Preisbewegungen könnten durch ihre trendverstärkende Wirkung zum Verlust des Marktvertrauens führen und die Preisbildung an den Märkten beeinflussen.² Diese Bedrohung des Marktvertrauens wurde durch die positive Stellungnahme der European Securities and Markets Authority (ESMA) zu der Maßnahme bestätigt.³

Das Bundesministerium der Finanzen wurde zuvor von der BaFin am Freitag, den 15. Februar 2019 über den Entwurf der geplanten Allgemeinverfügung zum Leerverkaufsverbot informiert. Hierbei wurde auch angekündigt, dass die Deutsche Bundesbank den Entwurf ebenfalls erhalte und am 16. Februar 2019 Rückmeldung geben werde, ein Benehmen mit der Bundesbank jedoch nicht erforderlich sei. In einem am 20. Februar 2019 zugesandten Bericht legte die BaFin dar, dass die Deutsche Bundesbank wegen fehlender Zuständigkeit in Bezug auf Fragen zum Marktvertrauen von einer Stellungnahme abgesehen habe.⁴

2. Fragestellung

Hätte die BaFin bei Erlass des Leerverkaufsverbots für Aktien der Wirecard AG vom 18. Februar 2019 das Benehmen mit der Deutschen Bundesbank herstellen müssen?

1 BaFin, Allgemeinverfügung zum Verbot der Begründung und der Vergrößerung von Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien der Wirecard AG, 18. Februar 2019, Geschäftszeichen WA 25-Wp 5700/0002.

2 Zetzsche/Lehmann in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, 5. Aufl. 2020, § 53 Rn. 19a.

3 Abbrufbar unter: www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-146-19_opinion_on_bafin_emergency_measure_under_the_ssr_wirecard.pdf (zuletzt geöffnet: 18.01.2021)

4 BT-Drs. 19/24921, 4f.

3. Zuständigkeit der BaFin

3.1. Benennung einer oder mehrerer zuständiger nationaler Aufsichtsbehörde(n)

Gem. Art. 32 Unterabs. 1 VO Nr. 236/2012⁵ werden die Mitgliedstaaten verpflichtet, für die Zwecke der EU-Leerverkaufs-VO eine oder mehrere zuständige Behörde(n) zu benennen. Die Benennung hat „für die Zwecke dieser Verordnung“ zu erfolgen. Mit dieser Formulierung nimmt die Regelung Bezug auf die Aufgaben, die durch die übrigen Regelungen der Leerverkaufs-VO für die zuständigen Behörden vorgesehen wurden. Diese reichen von der Entgegennahme von Meldungen, wie z.B. nach Art. 5 und 7 VO Nr. 236/2012, über die Regelungen zum Informationsaustausch und der Kooperation mit der ESMA und den zuständigen Behörden der übrigen Mitgliedstaaten, wie beispielsweise nach Art. 11, 13 Abs. 3, 26 VO Nr. 236/2012 bis hin zu besonderen Eingriffsbefugnissen für die zuständigen Behörden nach Art. 18 ff. VO Nr. 236/2012.⁶

Im Vergleich zu der Pflicht zur Bestimmung der zuständigen Behörde in anderen europäischen Verordnungen, wie beispielsweise in Art. 22 VO Nr. 596/2014 (MAR)⁷, sieht die Regelung ausdrücklich **die Möglichkeit der Benennung von mehreren zuständigen Aufsichtsbehörden** vor. Für diesen Fall muss die jeweilige Benennung nach Art. 32 Unterabs. 2 VO Nr. 236/2012 weiter spezifiziert werden.⁸

3.2. Zuständige deutsche Behörden

Der deutsche Gesetzgeber hat mit der Umsetzung der Regelungen durch das EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz⁹ zunächst mit § 30h WpHG¹⁰ a.F. und nach der Neunummerierung des WpHG

5 Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 14.03.2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps, Amtsblatt der Europäischen Union, L 86/1.

6 Vgl. Döhmel in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, Art. 32 VO (EU) Nr. 236/2012, Rn. 2.

7 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des europäischen Parlaments und des Rates v. 16.04.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, Amtsblatt der europäischen Union, L 173/1.

8 Vgl. Döhmel in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg., Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, Art. 32 VO (EU) Nr. 236/2012, Rn. 3.

9 Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14.3.2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz) v. 6.11.2012, BGBl. I 2012 v. 15.11.2012, 2286.

10 Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 8 Absatz 1 des Gesetzes vom 9. Dezember 2020 (BGBl. I S. 2773) geändert worden ist.

mit dem 2. Finanzmarktnovellierungsgesetz (FiMaNoG)¹¹ mit § 53 Abs. 1 Satz 1 WpHG die **BaFin als grundsätzlich zuständige Behörde** i.S.d. Leerverkaufs-VO benannt.

§ 15 Absatz 5a des Börsengesetzes bleibt hiervon unberührt, meint, dass trotz der grundsätzlichen Zuständigkeit der BaFin in Abs. 1 Satz 1 die **Zuständigkeit der Geschäftsführung staatlicher Börsen** erhalten bleibt; diese statuiert § 15 Abs. 5a BörsG für die befristete Beschränkung des Leerverkaufs gem. Art. 23 Abs. 1 Leerverkaufs-VO von an einem regulierten Markt oder im Freiverkehr gehandelten Finanzinstrumenten. Mit der Regelung wird die nach Art. 32 Unterabs. 2 Leerverkaufs-VO erforderliche Zuständigkeitsabgrenzung durchgeführt.¹²

4. Benehmen mit der Bundesbank

Bei Erlass des Leerverkaufsverbots für Aktien der Wirecard AG vom 18. Februar 2019 musste die BaFin nicht das Benehmen mit der Deutschen Bundesbank herstellen.

4.1. Nationales Recht

Nach § 53 Abs. 1 Satz 1 WpHG ist die BaFin die zuständige Behörde für die Überwachung von Leerverkäufen i.S.d. Art. 32 VO Nr. 236/2012.

§ 53 Abs. 1 Satz 2 WpHG schränkt ihre Zuständigkeit zugunsten derjenigen der Geschäftsführungen der Börsen ein, denen § 15 Abs. 5a BörsG eine Sonderzuständigkeit im Rahmen des Art. 23 VO Nr. 236/2012 einräumt.

Gemäß § 53 Abs. 1 Satz 3 WpHG gelten zudem, **soweit in der Leerverkaufs-VO nichts Abweichendes geregelt ist**, die Vorschriften der Abschnitte 1 und 2 des WpHG, mit Ausnahme der §§ 18 Abs. 7 Satz 5-8, 21 Abs. 1 Satz 3 und § 22 WpHG, entsprechend. In den in Bezug genommenen Vorschriften der Abschnitte 1 und 2, insbesondere in der Generalnorm des § 6 WpHG, werden der BaFin bestimmte Kompetenzen übertragen. Mit dem Verweis und der damit verbundenen Kompetenzbegründung setzt der deutsche Gesetzgeber die Vorgaben zu den Behördenbefugnissen des Art. 33 Abs. 2 VO Nr. 236/2012 um.¹³

Entsprechende Geltung meint sinngemäß angepasste Geltung, nicht wörtliche Übertragung.¹⁴

11 Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz - 2. FiMaNoG), v. 23.06.2017, BGBl. I S. 1693.

12 Zetzsche/Lehmann in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, 5. Aufl. 2020, § 53 Rn. 30.

13 Döhmel in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, § 53 WpHG, Rn. 2.

14 Zetzsche/Lehmann in: Schwark/Zimmer (Hrsg.), Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, 5. Aufl. 2020, § 53 Rn. 31.

Wenn die Tatbestandsvoraussetzungen der EU-Leerverkaufsverordnung folglich vorliegen, sind die dort geregelten Eingriffsbefugnisse einschließlich des Verfahrens nach allgemeinen europarechtlichen Grundsätzen vorrangig und verdrängen die Bestimmungen des WpHG.¹⁵

4.2. EU-Recht

4.2.1. Art. 33 Abs. 1 Satz 2 VO (EU) Nr. 236/2012

Nach Art. 33 Abs. 1 Satz 2 VO Nr. 236/2012 haben die zuständigen Behörden die Möglichkeit, ihre Aufgaben und Befugnisse wahlweise auf drei verschiedene Arten und Weisen wahrzunehmen, und zwar:

- unmittelbar,
- in Zusammenarbeit mit anderen Behörden oder den Marktteilnehmern,
- durch Antrag bei den Justizbehörden.

Bei dieser Regelung der Art und Weise der Ausübung der Befugnisse kann die Frage gestellt werden, ob es sich hierbei um eine unmittelbar anzuwendende Regelung handelt oder ob die Regelung zur Art und Weise der Nutzung der Befugnisse auch einer Umsetzung ins nationale Recht bedarf. Mit Blick auf die Funktion der Regelung handelt es sich **nicht um eine eigene, europarechtlich normierte Befugnis** für die zuständige Behörde, sondern um die Art und Weise der Ausübung der in Art. 33 Abs. 2 VO Nr. 236/2012 vorgesehenen Befugnisse. Nach dem Verständnis des deutschen Verwaltungsrechts kann es sich aber auch nicht um eine Regelung zum Auswahlermessen der zuständigen Behörde handeln, denn das Ermessen ist immer Teil der Rechtsfolge in Bezug auf einen vorgegebenen Tatbestand. Der Tatbestand der entsprechenden Befugnisnormen **soll aber nach Art. 33 Abs. 2 VO Nr. 236/2012 vom nationalen Gesetzgeber im nationalen Recht verankert** werden. Entsprechend handelt es sich hier nach deutschem Rechtsverständnis um das Aufzeigen des Handlungsspielraums für den nationalen Gesetzgeber bei der Normierung der entsprechenden Befugnisse für die zuständige Behörde im nationalen Recht und für die dort im Rahmen des Auswahlermessens berücksichtigungsfähigen Möglichkeiten.¹⁶

Als zweite Möglichkeit sieht die Regelung in Art. 33 Abs. 1 Satz 2 lit. b VO Nr. 236/2012 vor, dass die zuständigen Behörden ihre Aufgaben und Befugnisse in Zusammenarbeit mit anderen Behörden wahrnehmen. Hier kann beispielsweise an eine Zusammenarbeit bei der Aufklärung von unklaren Sachverhalten mit einer Handelsüberwachungsstelle gedacht werden. Entsprechende Regelungen finden sich z.B. in § 17 WpHG. Zudem kommt auch die Nutzung der grund-

15 BT-Drucks. 17/9665, 8.

16 Vgl. Vgl. Döhmel in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, Art. 33 VO (EU) Nr. 236/2012, Rn. 8.

sätzlichen Vorschriften über die Amtshilfe nach Art. 35 GG, §§ 4 ff. VwVfG in Betracht. Ungeachtet der Zusammenarbeit mit anderen Behörden verbleibt die **Aufgabenstellung** aber stets bei der benannten zuständigen Behörde.¹⁷

4.2.2. Art. 20 VO (EU) Nr. 236/2012

Ein Leerverkaufsverbot als Maßnahme nach Art. 20 Abs. 2 lit. a VO (EU) Nr. 236/2012 kann ergriffen werden, wenn ungünstige Ereignisse eingetreten sind, die eine erstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen darstellen und die Maßnahme erforderlich ist, um der Bedrohung zu begegnen, und die Effizienz der Finanzmärkte im Vergleich zum Nutzen der Maßnahme nicht unverhältnismäßig beeinträchtigt wird.¹⁸

Zuständig hierfür ist die BaFin als zuständige Behörde i.S.d. § 53 Abs. 1 Satz 1 WpHG.

Im Zuge des Inkrafttretens der EU-Leerverkaufs-VO im Jahr 2012 wurde die in dem bisherigen § 4a Absatz 1 Satz 2 Nummer 1 Buchstabe a WpHG a.F. (§ 14 WpHG n.F.) enthaltene exemplarische Untersagungsbefugnis hinsichtlich Derivatens, die wirtschaftlich einem ungedeckten Leerverkauf entsprechen, gestrichen, da diese mit leicht abweichenden Tatbestandsvoraussetzungen und Verfahren **in Artikel 20 und 24 bis 26 der EU-Leerverkaufsverordnung geregelt** worden war.¹⁹

Im Einzelnen:

Mit dem Gesetz zur Vorbeugung gegen rechtsmissbräuchliche Wertpapier- und Derivategeschäfte vom 21.7.2010²⁰ wurde der Aufgabenbereich der Bundesanstalt und ihre Befugnisse erweitert und § 4a WpHG a.F. aufgenommen. Hierbei wurden im Rahmen der Normierung einer Befugnis zur Missstandsverhinderung bzw. -beseitigung auch Regelbeispiele für Anordnungen der Bundesanstalt normiert, die u.a. die Möglichkeit eines Verbots von Leerverkäufen in Bezug auf Aktien oder Schuldtitel vorgesehen haben, die von Zentralregierungen, Regionalregierungen und örtlichen Gebietskörperschaften von Mitgliedstaaten der Europäischen Union ausgegeben wurden.

Mit Inkrafttreten der **EU-Leerverkaufs-VO** im Jahr 2012 und der damit einhergehenden Regulierung der Leerverkäufe auf europäischer Ebene konnte und musste dieses Beispiel einer Anordnung der BaFin gestrichen werden. Diese Anpassung des nationalen Rechts an die veränderten

17 Vgl. Döhmel in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, Art. 33 VO (EU) Nr. 236/2012, Rn. 10.

18 BT-Drucks. 19/23268, 3.

19 BT-Drucks. 17/9665, 8.

20 BGBl. 2010, Teil 1, Nr. 38.

europäischen Rahmenbedingungen erfolgte mit dem EU-Leerverkaufs-Ausführungsgesetz vom 6.11.2012.²¹

Mit dem 2. FiMaNoG wurde eine Anpassung an die Neunummerierung des WpHG vorgenommen. § 4a WpHG a.F. wurde hierbei zu § 14 WpHG.

Im Ergebnis bedeutet dies, dass die BaFin zwar bei der Anordnung der Maßnahmen nach § 14 Abs. 1 WpHG das Benehmen mit der Bundesbank herzustellen hat. Das ist notwendig aufgrund des Bezugs zur Stabilität des Finanzsystems.²² „Die Notwendigkeit der Abstimmung mit der Deutschen Bundesbank und die Eingriffsschwelle, insbesondere hinsichtlich der Notwendigkeit von Nachteilen für die Finanzmärkte insgesamt, verdeutlichen, dass angesichts der Intensität des Eingriffs ein Gebrauch dieser Befugnisse lediglich in Ausnahmefällen geboten ist. Es handelt sich hierbei auch nicht um eine Verlagerung von Kompetenzen der Börsengeschäftsführung auf die Bundesanstalt, sondern um eine aus Gründen der Stabilität der Finanzmärkte gesondert und parallel zu den Befugnissen der Börsengeschäftsführung bestehende Aufsichtskompetenz. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass die Börsengeschäftsführungen insbesondere bei nicht an der Börse gehandelten Finanzinstrumenten keine Befugnisse haben“²³.

Die Anordnung eines Verbotes von Leerverkäufen in Bezug auf Aktien fällt jedoch ausdrücklich nicht mehr unter die Regelbeispiele des § 14 WpHG.

* * *

21 Döhmel in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, § 14 WpHG, Rn. 3.

22 Döhmel in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019, Art. 32 VO (EU) Nr. 236/2012, Rn. 15.

23 Vgl. Begr. RegE, BT-Drucks. 17/1952, 8.