

Stellungnahme des Deutschen Aktieninstituts zum Entwurf einer Verordnung zur Konkretisierung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach § 30i Absatz 1 des Wertpapierhandelsgesetzes (Netto-Leerverkaufspositionstransparenzverordnung (N-LPTVO))

10. Januar 2012

Das Deutsche Aktieninstitut bedankt sich für die Möglichkeit, den Entwurf der N-LPTVO kommentieren zu können.

Auch wenn der Verordnungsentwurf im Wesentlichen administrative Fragen behandelt, die im Gesetz bereits angelegt sind und jedenfalls zum Teil bereits in dem existierenden Fragenkatalog der BaFin zu den Allgemeinverfügungen beantwortet werden, würde das Deutsche Aktieninstitut folgende Ergänzungen bzw. Klarstellungen begrüßen.

Notwendigkeit und Zweckmäßigkeit der Deltaadjustierung fraglich

Das Deutsche Aktieninstitut hatte sich im Gesetzgebungsverfahren für eine Meldepflicht von Bruttosition statt für eine Nettomeldepflicht ausgesprochen. Eine Nettomeldepflicht ist deutlich komplexer als die Meldung von Bruttosition.

Die nunmehr vorgeschlagene Deltaadjustierung von Derivaten, die in die Berechnung der Nettositionen eingehen, wird aus unserer Sicht das Melderegime noch einmal komplexer machen. So kann z.B. – wie in der Begründung zum Entwurf ausgeführt wird – bei einer Änderung des Deltas eine neuerliche Meldung erforderlich sein. Auch wird die Interpretation der Meldungen durch die Marktteilnehmer deutlich erschwert.

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts wäre es daher besser, auf die Deltaadjustierung zu verzichten.

Zudem sollte ein Redaktionsversehen in § 8 „Fehlerhafte Mitteilungen“ noch korrigiert werden. Dort wird verlangt, dass eine „erneute Mitteilung des Geschäfts“ entsprechend zu kennzeichnen ist. Richtigerweise müsste es wohl „erneute Mitteilung der Netto-Leerverkaufsposition“ heißen.

Behandlung von Index- und Basketinstrumenten

Das Deutsche Aktieninstitut hält es für angemessen, auch in der N-LPTVO analog zum Vorschlag des Entwurfs zu § 17a Abs. 2 WpAIV eine Ausnahme für die Berücksichtigung von Index-/Basketinstrumenten zu verankern. Bei Long-Positionen sollen nach § 25a Abs. 2 WpHG i.V.m. dem Entwurf der WpAIV Index-/Basketinstrumente erst dann erfasst werden, wenn die einzelne

Aktie ein Gewicht von 20 Prozent oder mehr in dem betrachteten Index/Basket hat. Diese Regel sollte auch für die N-LPTVO gelten.

Dies würde nicht nur die Konsistenz zur Meldung von Long-Positionen verbessern, sondern auch für die Meldepflichtigen zu deutlichen administrativen Erleichterungen führen.

Zu überlegen wäre ferner, Positionen aus einem Index/Basket, die sich auf eigene Aktien beziehen, von der Meldepflicht auszunehmen. Vor allem bei Banken und Versicherungsgesellschaften könnten sich möglicherweise verwirrende Marktsignalen ergeben, denn diese halten üblicherweise ihre eigenen Aktien nicht als Anlageobjekt. Über einen Index kann die Aktie aber wie alle anderen darin enthaltenen Aktien „geshortet“ werden, so dass zumindest theoretisch der Eindruck entstehen kann, ein Unternehmen wäre in der eigenen Aktie „short“.

Zurechnungstatbestände

Aus Sicht des Deutschen Aktieninstituts wäre es sinnvoll, Zurechnungsregeln in möglichst großer Analogie zu §§ 21ff. WpHG zu definieren. So ist es zwar konsequent, in einem Netto-Melderegime auf die Ebene der Investitionsentscheidung abzustellen, weil dadurch verhindert wird, dass Positionen strategisch abweichend agierender Fonds einer gleichen Gruppe gegeneinander aufgerechnet werden. Gleichwohl ist es jetzt möglich, durch eine geschickte Aufteilung der Positionen auf verschiedene Rechtsträger das Melderegime auszuhebeln. Diese Möglichkeit hat auch Art. 3 Abs. 7(c) der jüngst verabschiedeten EU-Leerverkaufsverordnung im Blick, wenn hier auch noch die konkrete Ausgestaltung offen ist.

Aus Sicht der börsennotierten Unternehmen sollte bei der Administration der neuen Meldepflichten offensichtliche Umgehungsstrategien jedenfalls unbedingt unterbunden werden.