



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 27.9.2021
C(2021) 6815 final

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 27.9.2021

zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Anpassung der Schwelle für die Meldung signifikanter Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

1.1. Allgemeiner Hintergrund

Mit der Leerverkaufsverordnung¹ wurden harmonisierte Vorschriften eingeführt, um i) die Transparenz signifikanter Netto-Leerverkaufspositionen von Anlegern zu erhöhen, ii) die Risiken im Zusammenhang mit ungedeckten Leerverkäufen und Credit Default Swaps zu verringern und iii) den nationalen Regulierungsbehörden und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) Eingriffsbefugnisse in Ausnahmesituationen zu verleihen (z. B. befristete Beschränkung oder befristetes Verbot von Leerverkäufen).

Mit dieser delegierten Verordnung soll den zuständigen Behörden mehr Transparenz in Bezug auf signifikante Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien geboten werden. Netto-Leerverkaufspositionen müssen den jeweils zuständigen Behörden gemeldet werden, damit sie Leerverkäufe, die systemische Risiken verursachen, marktmissbräuchlich eingesetzt werden oder zu Marktstörungen führen könnten, überwachen und erforderlichenfalls untersuchen können (Meldung bei 0,2 % des ausgegebenen Aktienkapitals und danach jeweils in Intervallen von 0,1 %). Die Leerverkaufsverordnung bietet der ESMA die Möglichkeit, außerordentliche Maßnahmen wie eine befristete Senkung dieser Schwelle zu ergreifen.

Da Entwicklungen auf den Finanzmärkten dazu führen können, dass die entsprechende Meldeschwelle nicht mehr angemessen ist, wurde mit der Leerverkaufsverordnung ein Mechanismus eingeführt, der i) die Abgabe einer Stellungnahme der ESMA an die Kommission zur Anpassung der entsprechenden Meldeschwelle und ii) den Erlass delegierter Rechtsakte zur Änderung der Schwelle durch die Kommission vorsieht.

Mit diesem delegierten Rechtsakt soll der maßgebliche Schwellenwert für die Meldung signifikanter Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien an die zuständigen Behörden geändert werden. Dieser Schwellenwert wurde ursprünglich auf 0,2 % des emittierten Aktienkapitals des betreffenden Unternehmens (und danach jeweils auf Intervalle von 0,1 %) festgelegt, wobei die Arbeiten des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden des Jahres 2010² zur Ermittlung von Meldeschwellen berücksichtigt wurden, anhand deren aussagekräftige Informationen für die zuständigen Behörden und Marktteilnehmer erzeugt werden und die gleichzeitig dafür sorgen, dass die Verhältnismäßigkeit des Befolgungsaufwand für die Anleger gewahrt wird. Die Meldeschwelle wurde im Jahr 2013 überprüft³, was angesichts der Tatsache, dass die Leerverkaufsverordnung erst am 1. November 2012 in Kraft getreten war, jedoch noch zu früh war, um aussagekräftige Daten zu erhalten.

Am 21. Dezember 2017 legte die ESMA der Kommission eine fachliche Stellungnahme zu bestimmten Elementen der Leerverkaufsverordnung⁴ vor, einschließlich einer Analyse der

¹ Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1).

² CESR-Modell für eine europaweite Offenlegungsregelung für Leerverkäufe (CESR/10-088). Abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_088.pdf

³ Fachliche Stellungnahme der ESMA zur Bewertung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ESMA/2013/614). Abrufbar unter: [2013-614_final_report_on_ssr_evaluation.pdf \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2013-614_final_report_on_ssr_evaluation.pdf)

⁴ Fachliche Stellungnahme der ESMA zur Bewertung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ESMA 70-145-386). Abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/technical_advice_on_the_evaluation_of_certain_aspects_of_the_ssr.pdf

Wirksamkeit der Meldeschwelle, die nach wie vor angemessen erschien. Bei der öffentlichen Konsultation der ESMA hatte jedoch nur eine begrenzte Anzahl von Interessenträgern Rückmeldungen gegeben.

Nach dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie war im Februar 2020 ein starker Verkaufsdruck eingetreten, der von ungewöhnlicher Volatilität begleitet wurde. Dies führte zu einer deutlichen Abwärtsspirale bei den Kursen, die Emittenten in allen Sektoren der Finanzmärkte zu spüren bekamen. Im Laufe dieses Jahres wirkten sich die Folgen der COVID-19-Pandemie trotz einer teilweisen Erholung der Aktienkurse im EWR weiter auf die Realwirtschaft aus und blieben die allgemeinen Aussichten auf eine künftige Erholung ungewiss. Am 16. März 2020 machte die ESMA von ihren außerordentlichen Eingriffsbefugnissen gemäß Artikel 28 der Leerverkaufsverordnung Gebrauch und erließ einen Beschluss⁵, mit dem die Meldeschwelle für Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, für einen Zeitraum von drei Monaten von 0,2 % auf 0,1 % gesenkt wurde. Die ESMA verlängerte diesen Beschluss im Juni, September und Dezember 2020.

Die ESMA vertrat in ihrem Beschluss die Auffassung, dass Marktteilnehmer, die Leerverkäufe tätigen und signifikante Netto-Leerverkaufspositionen aufbauen, den deutlichen Verkaufsdruck und die ungewöhnliche Volatilität der Aktienkurse noch verschärfen könnten. Infolgedessen beschloss die ESMA, die Schwelle für die Meldung von Netto-Leerverkaufspositionen an die zuständigen Behörden zu senken, um die Überwachung aggregierter Netto-Leerverkaufspositionen in zum Handel an geregelten Märkten zugelassenen Aktien zu intensivieren und sicherzustellen, dass die ESMA und die zuständigen Behörden rasch reagieren können, falls strengere Maßnahmen erforderlich sind. Insgesamt meldeten die zuständigen Behörden der ESMA die Netto-Leerverkaufspositionen unter Verwendung des neuen Schwellenwerts zeitnah und stießen im Zusammenhang mit der Einhaltung des neuen Schwellenwerts durch die Marktteilnehmer auf keine besonderen Probleme.

Als am 19. März 2021 die letzte befristete Maßnahme der ESMA zur Senkung der Meldeschwelle auslief, war die ESMA der Auffassung, dass die in Artikel 28 der Leerverkaufsverordnung festgelegten Bedingungen für außerordentliche Maßnahmen nach dieser Rechtsgrundlage nicht mehr gegeben waren. Angesichts der Ereignisse nach dem COVID-19-Ausbruch und da die zuständigen Behörden nun einen besseren Überblick über das Volumen von Netto-Leerverkaufspositionen haben, ist die ESMA jedoch davon überzeugt, dass die Meldeschwelle dauerhaft auf 0,1 % festgesetzt werden sollte.

Am 13. Mai 2021 übermittelte die ESMA der Kommission gemäß Artikel 5 Absatz 3 der Leerverkaufsverordnung eine Stellungnahme⁶ zur dauerhaften Anpassung der Meldeschwelle auf 0,1 % (und danach jeweils in Intervallen von 0,1 %). In dieser Stellungnahme nahm die ESMA eine umfassende empirische Analyse der Relevanz der Meldung von Netto-Leerverkaufspositionen zwischen 0,1 % und 0,2 % vor, verglich diese mit den auf der Grundlage der 0,2 %-Schwelle erhaltenen Daten und legte der Kommission ihre Schlussfolgerungen dar. Nachstehend werden einige der wichtigsten Erkenntnisse aus der Stellungnahme der ESMA zusammengefasst:

- Die Anzahl der Netto-Leerverkaufspositionen, die Inhaber von Positionen zwischen 0,1 % und 0,2 % pro ISIN gemeldet haben, beläuft sich im Zeitraum März-Juni 2020

⁵ ESMA70-155-9546. Abrufbar unter: [esma70-155-9546_esma_decision_-_article_28_ssr_reporting_threshold.pdf\(europa.eu\)](#)

⁶ ESMA70-156-4262. Abrufbar unter: [esma70-156-4262_opinion_for_the_adjustment_of_the_threshold_set_out_in_article_52_of_ssr_0.pdf\(europa.eu\)](#)

auf durchschnittlich rund 40 % der gesamten Netto-Leerverkaufspositionen, d. h. sie machen einen ganz erheblichen Teil der gesamten Netto-Leerverkaufspositionen in der Union aus und erreichen eine für die Zwecke der Marktüberwachung kritische Menge, die frühzeitig eine Verschlechterung der Marktbedingungen erkennen lassen kann;

- Netto-Leerverkaufspositionen zwischen 0,1 % und 0,2 % stellen sowohl im Hinblick auf die absolute Zahl der Meldungen (zwischen 39 und 44 % im betreffenden Zeitraum) als auch den Marktwert der Positionen (zwischen 23 und 33 % im betreffenden Zeitraum) einen Großteil der Netto-Leerverkaufspositionen dar;
- trotz einer allgemeinen Erholung in mehreren Ländern liegen die wichtigsten europäischen Aktienindizes nach wie vor hinter den Finanzmärkten anderer großer Volkswirtschaften zurück;
- während sich die sektoralen Indizes für Banken und Versicherungen (im Vergleich zu Februar 2020) teilweise erholt haben, zeigen implizite Volatilität und Credit Default Swaps – wenngleich hier ein rückläufiger Trend zu verzeichnen ist – nach wie vor eine sehr starke Sensibilität gegenüber Marktentwicklungen;
- die Meldung von Netto-Leerverkaufspositionen ab 0,1 % lieferte den Regulierungsbehörden genauere Informationen über den Aufbau von Netto-Leerverkaufspositionen auf individueller, sektoraler und marktweiter Ebene. Die ESMA konnte zudem EU-weite Auswirkungen ermitteln und analysieren;
- die Meldung ab 0,1 % ermöglicht eine Bewertung der Auswirkungen von Leerverkaufsverböten (z. B. Verdrängungseffekte zwischen Ländern, Sektoren oder Aktien mit unterschiedlicher Liquidität), die den zuständigen Behörden bei der Kalibrierung künftiger Maßnahmen helfen können;
- die zunehmende Aktivität von Kleinanlegern könnte die Wahrscheinlichkeit von Short Squeezes erhöhen, die die zuständigen Behörden bei einer detaillierteren Meldepflicht ab 0,1 % frühzeitiger erkennen können;
- die dauerhafte Senkung des Schwellenwerts auf 0,1 % dürfte reibungslos umgesetzt werden, und es wird davon ausgegangen, dass die Grenzkosten der Marktteilnehmer für die Umsetzung zu vernachlässigen sind. Dies aus folgenden Gründen:
 - i) Marktteilnehmer, die Leerverkäufe tätigen, haben in den Jahren 2020 und 2021 bereits Überwachungssysteme für Positionen ab 0,1 % eingeführt (geringe Nichtkonformität);
 - ii) der niedrigere Schwellenwert betrifft nur Meldungen an die zuständigen Behörden, nicht die Offenlegung gegenüber dem Markt, sodass keine Auswirkungen auf die Strategien von Personen, die Netto-Leerverkaufspositionen halten, zu erwarten sind.

Die Feststellungen der ESMA untermauern die Einschätzung der Kommission bezüglich der jüngsten Entwicklungen auf den Finanzmärkten, wo die Instabilität infolge des weltweiten Ausbruchs von COVID-19 dazu führte, dass die Regulierungsbehörden und die ESMA häufiger auf außerordentliche Maßnahmen für Leerverkäufe zurückgegriffen haben, und das Risiko einer Beteiligung von Kleinanlegern an Short Squeezes zugenommen hat. Dies hat verdeutlicht, wie wichtig es ist, permanent zusätzliche Informationen über signifikante Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien zu sammeln, da solche Informationen für die Zwecke der Marktüberwachung von entscheidender Bedeutung sind. Darüber hinaus ist die Kommission der Auffassung, dass Unsicherheiten in Bezug auf gesetzliche Meldepflichten zu vermeiden

sind und bei den diesbezüglichen Vorschriften und Verpflichtungen Stabilität gewährleistet sein sollte. Die beste Möglichkeit, Stabilität und Planungssicherheit zu erreichen, bestünde darin, die Meldeschwelle dauerhaft auf 0,1 % zu senken. Dieser Ansatz ist viel klarer als eine befristete Festlegung des Schwellenwerts, die stets mit Unsicherheit verbunden ist, wenn das potenzielle Ablaufdatum näher rückt.

1.2. Ziel der delegierten Verordnung

Ziel dieser delegierten Verordnung ist es, die in Artikel 5 Absatz 2 der Leerverkaufsverordnung festgelegte Schwelle für die Meldung signifikanter Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien an die zuständigen Behörden von 0,2 % auf 0,1 % (und danach jeweils in Intervallen von 0,1 %) anzupassen.

1.3. Rechtlicher Hintergrund

Diese delegierte Verordnung stützt sich auf die Befugnisübertragung gemäß Artikel 5 Absatz 4 der Leerverkaufsverordnung und trägt der Stellungnahme der ESMA gemäß Artikel 5 Absatz 3 der genannten Verordnung Rechnung.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Die ESMA führte keine Konsultation zu ihrer Stellungnahme durch, da die Durchführung einer öffentlichen Konsultation und einer umfassenden Kosten-Nutzen-Analyse angesichts der besonderen Dringlichkeit der Angelegenheit ihrer Ansicht nach nicht verhältnismäßig gewesen wäre. Die ESMA war der Auffassung, dass die Auswirkungen der COVID-19-Krise, die unsicheren wirtschaftlichen Aussichten und die Entkopplung der Finanzmärkte von der Realwirtschaft rasche Maßnahmen zur Anpassung der Meldeschwelle erforderten, um den zuständigen Behörden einen ausreichend guten Überblick für die Marktüberwachung zu verschaffen.

Der Entwurf der delegierten Verordnung wurde im Einklang mit den Grundsätzen der Interinstitutionellen Vereinbarung über bessere Rechtsetzung während eines Zeitraums von vier Wochen vom 15. Juli bis zum 12. August 2021 auf dem Portal „Bessere Rechtsetzung“ veröffentlicht und am 19. Juli 2021 der Expertengruppe des Europäischen Wertpapierausschusses (EGESC) zur Konsultation vorgelegt. Die eingegangenen Rückmeldungen wurden gründlich geprüft, ehe beschlossen wurde, mit dem Prozess der Verabschiedung der delegierten Verordnung fortzufahren.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Das Recht zur Annahme delegierter Rechtsakte ist in Artikel 42 der Leerverkaufsverordnung verankert.

Mit Artikel 1 dieser delegierten Verordnung wird Artikel 5 Absatz 2 der Leerverkaufsverordnung dahingehend geändert, dass die Schwelle für die Meldung signifikanter Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien an die zuständigen Behörden auf 0,1 % und danach jeweils in Intervallen von 0,1 % des ausgegebenen Aktienkapitals des betreffenden Unternehmens festgesetzt wird.

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 27.9.2021

zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Anpassung der Schwelle für die Meldung signifikanter Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps⁷, insbesondere auf Artikel 5 Absatz 4,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Gemäß der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 müssen den zuständigen Behörden signifikante Netto-Leerverkaufsposition im ausgegebenen Aktienkapital eines Unternehmens, dessen Aktien zum Handel an einem Handelsplatz in der Union zugelassen sind, gemeldet werden, wenn die Position die entsprechende Meldeschwelle erreicht oder unterschreitet. Die Kommission muss überwachen, ob eine solche Meldeschwelle angesichts der Entwicklungen auf den Finanzmärkten weiterhin angemessen ist, und die Notwendigkeit einer Änderung dieses Schwellenwerts gemäß Artikel 5 Absatz 4 der genannten Verordnung prüfen.
- (2) Anfang 2020 führten ein starker Verkaufsdruck und ungewöhnliche Volatilität infolge des weltweiten Ausbruchs der COVID-19-Pandemie zu einer deutlichen Abwärtsspirale der Kurse, die Emittenten in allen Sektoren der Finanzmärkte zu spüren bekamen. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) hat unter Rückgriff auf ihre Eingriffsbefugnisse in Ausnahmesituationen die Meldeschwelle für signifikante Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien befristet gesenkt, um die Überwachung solcher Positionen durch die ESMA und die Regulierungsbehörden zu verbessern, um festzustellen, ob gegebenenfalls strengere Maßnahmen angemessen sind, und um schnell reagieren zu können.
- (3) Da es aufgrund teilweise verbesserter Marktbedingungen nicht mehr möglich war, die seit zwölf aufeinanderfolgenden Monaten geltende niedrigere Meldeschwelle für signifikante Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien in Form einer außerordentlichen Maßnahme zu verlängern, ist es angezeigt, die Auswirkungen dieser Maßnahme zu bewerten und zu entscheiden, ob der bestehende Schwellenwert ersetzt und die niedrigere Meldeschwelle dauerhaft gelten sollte. Die Kommission trägt in diesem Zusammenhang der Stellungnahme der ESMA vom 13. Mai 2021⁸ Rechnung.
- (4) Die jüngsten Entwicklungen, die die Kommission an den Finanzmärkten beobachten konnte, wo die Instabilität infolge des weltweiten Ausbruchs von COVID-19 dazu

⁷ ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1.

⁸ ESMA70-156-4262.

fürte, dass die Regulierungsbehörden und die ESMA häufiger auf außerordentliche Maßnahmen für Leerverkäufe zurückgegriffen haben, und das Risiko einer Beteiligung von Kleinanlegern an Short Squeezes zugenommen hat, haben verdeutlicht, wie wichtig es ist, permanent zusätzliche Informationen über signifikante Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien zu sammeln, da solche Informationen für die Zwecke der Marktüberwachung von entscheidender Bedeutung sind. In diesem Zusammenhang kam die ESMA in ihrer Stellungnahme zu dem Schluss, dass die niedrigere Meldeschwelle die Transparenz und die Überwachung signifikanter Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien auf individueller, sektoraler und marktweiter Ebene erheblich verbessert und zu mehr regulatorischer Effizienz geführt hat. Die ESMA kam ferner zu dem Schluss, dass die Grenzkosten der Marktteilnehmer für die Umsetzung vernachlässigbar sein dürften, da sie diese Schwelle bereits seit mehreren Monaten anwenden. Darüber hinaus ist die Kommission der Auffassung, dass Unsicherheiten in Bezug auf gesetzliche Meldepflichten zu vermeiden sind und bei den diesbezüglichen Vorschriften und Verpflichtungen Stabilität gewährleistet sein sollte. Auf dieser Grundlage und unter Berücksichtigung der Empfehlungen in der Stellungnahme der ESMA, denen die Kommission zustimmt, ist es angezeigt, die derzeitige Meldeschwelle zu ändern und dauerhaft auf 0,1 % festzusetzen.

(5) Die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sollte daher entsprechend geändert werden —
HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Artikel 5 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 erhält folgende Fassung:

„(2) Eine Meldeschwelle liegt bei 0,1 % und danach jeweils in Intervallen von 0,1 % des ausgegebenen Aktienkapitals des betreffenden Unternehmens.“

Artikel 2

Diese Verordnung tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Brüssel, den 27.9.2021

Für die Kommission
Die Präsidentin
Ursula VON DER LEYEN