

ESMA-BESCHLUSS

vom 10. Juni 2020

zur Verlängerung der gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates angeordneten vorübergehenden Herabsetzung der Meldeschwellen für Netto-Leerverkaufspositionen, deren Überschreitung natürliche oder juristische Personen, die eine Netto-Leerverkaufsposition im ausgegebenen Aktienkapital eines Unternehmens, dessen Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, den zuständigen Behörden melden müssen



DER RAT DER AUFSEHER DER EUROPÄISCHEN WERTPAPIER- UND MARKTAUFSICHTSBEHÖRDE –

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, insbesondere auf Anhang IX,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, insbesondere auf Artikel 9 Absatz 5, Artikel 43 Absatz 1 und Artikel 44 Absatz 1¹,

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 Swaps², insbesondere auf Artikel 28 Absatz 1,

gestützt auf die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 918/2012 der Kommission vom 5. Juli 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, die Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen, gedeckte Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel, Meldeschwellen, Liquiditätsschwellen für die vorübergehende Aufhebung von Beschränkungen, signifikante Wertminderungen bei Finanzinstrumenten und ungünstige Ereignisse³, insbesondere auf Artikel 24,

gestützt auf Beschluss (EU) 2020/525 der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vom 16. März 2020⁴ zur gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates ergehenden Aufforderung an natürliche oder juristische Personen, die eine Netto-Leerverkaufsposition halten, die Meldeschwellen für Netto-Leerverkaufspositionen im ausgegebenen Aktienkapital eines Unternehmens, dessen Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, vorübergehend zu senken, um die zuständigen Behörden beim Überschreiten einer bestimmten Schwelle zu benachrichtigen,

in Erwägung nachstehender Gründe:

1. Einleitung

(1) Mit dem Beschluss (EU) 2020/525 forderte die ESMA gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des

¹ ABI. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.

² ABI. L 86 vom 24.3.2012, S. 1.

³ ABI. L 274 vom 9.10.2012, S. 1.

⁴ ABI. L 116 vom 15.4.2020, S. 5-13.

Rates natürliche oder juristische Personen, die Netto-Leerverkaufspositionen in Bezug auf das ausgegebene Aktienkapital eines Unternehmens halten, dessen Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, auf, einer zuständigen Behörde jede solche Position zu melden, wenn diese Position 0,1 % des ausgegebenen Aktienkapitals erreicht, überschreitet oder unterschreitet.

- (2) Die durch den Beschluss (EU) 2020/525 der ESMA eingeführte Maßnahme trug der Notwendigkeit Rechnung, dass die zuständigen nationalen Behörden und die ESMA angesichts der jüngsten außergewöhnlichen Entwicklungen auf den Finanzmärkten in der Lage sein müssen, die von Marktteilnehmern eingegangenen Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, zu überwachen.
- (3) Im Einklang mit Artikel 28 Absatz 10 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 muss die ESMA diese Maßnahme in geeigneten Zeitabständen, mindestens aber alle drei Monate überprüfen.
- (4) Für die von der ESMA zum Zwecke dieser Überprüfung durchgeführte Indikatorenanalyse wurden u.a. Preise, Volatilität, Credit-Default-Swaps-Spread-Indizes sowie die Entwicklung von Netto-Leerverkaufspositionen berücksichtigt, insbesondere diejenigen zwischen 0,1 % und 0,2 %, bei denen seit dem Inkrafttreten des ursprünglichen Beschlusses am 16. März 2020 eine stetige Zunahme festzustellen war. Auf Grundlage der durchgeführten Analyse hat die ESMA beschlossen, dass sie die Maßnahme um zusätzliche drei Monate verlängern sollte.

2. Eignung der Maßnahme zur Bewältigung relevanter Bedrohungen und grenzübergreifender Auswirkungen (Artikel 28 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 236/2012)

a. Bedrohung der ordnungsgemäßen Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte

- (5) Die COVID-19-Pandemie hat weiterhin schwerwiegende negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft in der Union, und die Aussichten auf eine künftige Erholung sind nach wie vor ungewiss. Obwohl die EU-Finanzmärkte diese Verluste seit dem 16. März 2020 zum Teil wieder gut gemacht haben, beeinträchtigt diese Unsicherheit auch ihre künftige Entwicklung.
- (6) Die Entwicklung der europäischen Aktienindizes lässt ein fragiles Marktumfeld erkennen; nimmt man den 20. Februar 2020 als Bezugspunkt, hat der Euro Stoxx 50 bis zum 4. Juni 2020 13 % an Wert verloren [Abbildung 1], wovon alle Sektoren betroffen sind. Die Kursrückgänge sind unionsweit festzustellen: In 24 Ländern haben die Aktienmärkte, wenn man die Preise vom 4. Juni mit den Preisen vom 20. Februar 2020 vergleicht, mindestens 10 % ihres Werts verloren. Im selben Zeitraum liegen die Aktienkursrückgänge bei europäischen Kreditinstituten zwischen 9 und 48 %.
- (7) Auch wenn die Volatilität gemessen am VSTOXX, der auf Grundlage der Euro Stoxx 50 Optionspreise die implizite Volatilität erfasst, seitdem sie im März mit über 80 % die Spitze erreichte, erheblich zurückgegangen ist, liegt sie doch weiterhin etwa 14 % über der am

20. Februar beobachteten Volatilität. Nach Ansicht der ESMA ist dieses Volatilitätsniveau immer noch höher als unter normalen Marktbedingungen [Abbildung 3].
- (8) Anlass zu ähnlichen Erwägungen gibt die Lage bei Credit Default Swaps Spreads, bei denen das Niveau trotz des aus den Daten seit dem 15. März ersichtlichen Rückgangs im Vergleich zum 20. Februar weiterhin für europäische Unternehmensemittenten (iTraxx Europe) 22 Basispunkte und für europäische Finanzemittenten (iTraxx European Financials) 29 Basispunkte höher liegt [Abbildung 5]. Vor dem Hintergrund der beherrschenden Rolle, die die CDS in der Finanzkrise spielten, ist, solange die CDS-Spreads hoch bleiben, anzunehmen, dass das Finanzmarktumfeld nach wie vor sehr unsicher ist.
- (9) Die Anzahl der Aktien, die im EWR zum Handel an geregelten Märkten zugelassen sind, für die zwischen dem 12. März (als die Meldeschwelle bei 0,2 % lag) und dem 16. März 2020 (als die Meldeschwelle auf 0,1 % gesenkt wurde) Netto-Leerverkaufspositionen verzeichnet wurden, ist um etwa 10 % gestiegen. Gemessen am Wert in EUR (auf Basis der Aktienkurse am 10. Februar 2020) betrug der prozentuale Anstieg etwa 15 %; gemessen am Aktienkapital waren es etwa 11 %. Darüber hinaus betrug der prozentuale Anteil von Aktien mit einer Netto-Leerverkaufsposition zwischen 0,1 % und 0,2 % am 16. März etwa 7 %. In dieser Zahl sind die Positionen in dieser Spanne, die zu kumulierten Netto-Leerverkaufspositionen über 0,2 % beitrugen, nicht berücksichtigt. Der prozentuale Anteil von Aktien mit einer Netto-Leerverkaufsposition zwischen 0,1 % und 0,2 % ist im Zeitraum 16. März bis 1. Juni 2020 stetig gestiegen und liegt im Durchschnitt bei ungefähr 11 % [Abbildung 8]. Dies lässt somit den Schluss zu, dass der Anstieg der Netto-Leerverkaufspositionen am 16. März auch auf einen erheblichen prozentualen Anteil der Positionen zwischen 0,1 % und 0,2 % zurückzuführen war, die wegen der von der ESMA angeordneten niedrigeren Meldeschwelle, die an dem Tag in Kraft trat, gemeldet werden mussten.
- (10) Erhebliche Kursrückgänge in allen Bereichen, vergleichsweise hohe Volatilität und hohe CDS-Spreads wie auch die steigende Zahl der Netto-Leerverkaufsposition zeigen somit, dass sich die Finanzmärkte in der Union weiterhin in einem fragilen Zustand befinden. Bei dieser Marktlage ist es umso wahrscheinlicher, dass Leerverkaufsdruck in den kommenden Monaten negative Entwicklungen auslösen oder verstärken könnte, was wiederum negative Auswirkungen auf andere Faktoren, etwa das Marktvertrauen oder die Integrität des Kursbildungsmechanismus, haben kann.
- (11) Nach Ansicht der ESMA stellt das Zusammenspiel der oben beschriebenen Umstände eine schwerwiegende Bedrohung für die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte dar.

b. Bedrohung der Stabilität eines Teils oder des gesamten Finanzsystems der Union

- (12) Wie die EZB in ihrem Finanzstabilitätsbericht⁵ erklärt, beschreibt der Begriff der Finanzstabilität einen Zustand, in dem das Finanzsystem – bestehend aus Finanzintermediären, Märkten und Marktinfrastrukturen – Schocks und dem Entstehen finanzieller Schieflagen standhalten kann.
- (13) Die COVID-19-Pandemie hat weiterhin schwerwiegende Auswirkungen auf die Realwirtschaft in der Union. Wie im Risikobericht der ESMA (Risk Dashboard) im Mai⁶ berichtet wurde, wird das sich daraus ergebende fragile Marktumfeld eine „längere Risikophase für institutionelle Anleger und Kleinanleger, mit der Gefahr weiterer – möglicherweise erheblicher – Marktkorrekturen und sehr hohen Risiken im gesamten Zuständigkeitsbereich der ESMA“ [verursachen]. Diesbezüglich hat die ESMA die Öffentlichkeit vor der Möglichkeit einer Abkopplung der jüngsten Finanzmarktentwicklung von der zugrundeliegenden wirtschaftlichen Aktivität gewarnt.
- (14) Der seit März beobachtete Kursverfall hat für die überwiegende Mehrheit, wenn nicht sogar für alle Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, eine Situation der Fragilität geschaffen, in der weitere, nicht durch zusätzliche Fundamentaldaten ausgelöste Kursrückgänge äußerst nachteilige Folgen haben könnten.
- (15) Im derzeitigen unsicheren Kontext könnten verschiedene Faktoren – unter anderem eine zunehmende Anzahl der Leerverkäufe eingehenden oder erhebliche Netto-Leerverkaufspositionen aufbauenden Marktteilnehmer – erheblichen Verkaufsdruck und außergewöhnliche Volatilität der Aktienkurse auslösen.
- (16) Insbesondere die allgemeinen Kursrückgänge bei Kreditinstituten zeigen, dass Leerverkaufsstrategien und der Aufbau erheblicher Netto-Leerverkaufspositionen, unabhängig davon, ob diese Strategien und Positionen auf Fundamentaldaten beruhen, Emittenten aus dem Finanzsektor gefährden könnten.
- (17) Die Zunahme von Leerverkaufsstrategien und der Aufbau von erheblichen Netto-Leerverkaufspositionen könnte dann für die betroffenen Emittenten aus dem Finanzsektor zu einer ungeordneten Abwärtsspirale der Kurse führen, deren Wirkungen auf andere Emittenten im selben Mitgliedstaat oder anderswo in der Union übergreifen und letztendlich das Finanzsystem eines oder mehrerer Mitgliedstaaten gefährden könnten.
- (18) Trotz der beobachteten teilweisen Erholung der europäischen Finanzmärkte ist die ESMA der Ansicht, dass die derzeitigen Marktbedingungen eine schwerwiegende Bedrohung der Stabilität des Finanzsystems der Union darstellen.

⁵ <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/html/ecb.fsr201911~facad0251f.en.html>.

⁶ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1179_risk_dashboard_no.1_2020.pdf.

- (19) Im Rahmen des Mandats der ESMA verpflichtet die beabsichtigte Verlängerung der Maßnahme natürliche oder juristische Personen, die eine Netto-Leerverkaufsposition in Aktien halten, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, die Meldung an die zuständigen nationalen Behörden bei einer niedrigeren als der in Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 vorgesehenen Schwelle vorzunehmen.
- (20) Vor diesem Hintergrund soll diese verlängerte Maßnahme dafür sorgen, dass die zuständigen nationalen Behörden und die ESMA weiterhin besser in der Lage sind, die Situation angemessen zu bewerten; auf Fundamentaldaten reagierende Marktbewegungen von solchen zu unterscheiden, die durch Leerverkäufe ausgelöst oder verstärkt worden sein könnten; und zu reagieren, wenn im Hinblick auf die Integrität, ordnungsgemäße Funktionsweise und Stabilität der Märkte strengere Maßnahmen erforderlich sind.

c. Grenzübergreifende Auswirkungen

- (21) Die oben beschriebenen Bedrohungen für die Integrität und ordnungsgemäße Funktionsweise der Märkte sowie die Finanzstabilität betreffen die gesamte EU. Wie bereits erwähnt, ist der Euro Stoxx 50 Index, der die Aktien von 50 umsatzstarken Emittenten aus 11 Ländern⁷ der Eurozone erfasst, seit dem 20. Februar 2020 um etwa 13 % gefallen und der STOXX All Europe 800 Index, der die 800 größten Unternehmen in Europa erfasst, um 16 % [Abbildung 1]. Zudem ist trotz der jüngsten Anzeichen für eine Erholung in den Hauptindizes der EU-Märkte weiterhin außergewöhnlicher Verkaufsdruck zu erkennen [Abbildung 6].
- (22) Dass dies ganz Europa betrifft, zeigt sich auch in der zunehmenden Korrelation bestimmter Sektoren. Dies ist z. B. daran zu sehen, dass – wie [Abbildung 7] veranschaulicht – die Korrelationen der Finanzdienstleister, Banken und Versicherungen mit dem Stoxx Europe 600 seit Februar 2020 rapide zugenommen haben und sich 1 weiter genähert haben.
- (23) Angesichts des Umstands, dass die Finanzmärkte aller Mitgliedstaaten der EU gefährdet sind, sind die grenzübergreifenden Auswirkungen besonders ernst zu nehmen, da wegen der Verbindungen untereinander und der zunehmenden Korrelation der EU-Finanzmärkte die Wahrscheinlichkeit, dass durch Leerverkaufsdruck ausgelöste Effekte auf andere Märkte übergreifen oder sie anstecken, erhöht ist.

3. Keine zuständige Behörde hat Maßnahmen ergriffen, um der Bedrohung zu begegnen, oder eine oder mehrere der zuständigen Behörden haben Maßnahmen ergriffen, die der Bedrohung nicht in angemessener Weise gerecht werden (Artikel 28 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012).

⁷ Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Portugal und Spanien.

- (24) Eine der Voraussetzungen dafür, dass die ESMA die im vorliegenden Beschluss genannte Maßnahme einführen kann, ist, dass eine oder mehrere zuständige Behörden keine Maßnahmen ergriffen haben, um der Bedrohung zu begegnen, oder dass die ergriffenen Maßnahmen der Bedrohung nicht in angemessener Weise gerecht werden.
- (25) Die im Beschluss 2020/525 der ESMA beschriebenen Bedenken hinsichtlich der ordnungsgemäßen Funktionsweise und Integrität des Markts sowie der Finanzstabilität, die weiterhin auch für diesen Beschluss gelten, haben einige zuständige nationale Behörden dazu veranlasst, nationale Maßnahmen zur Einschränkung des Leerverkaufs von Aktien zu ergreifen.
- (26) In Spanien hat die Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) am 17. März 2020 gemäß Artikel 20 Absatz 2 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eine Notfallmaßnahme mit einer Dauer von einem Monat erlassen, die Geschäfte betrifft, durch die Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien, die zum Handel an spanischen Handelsplätzen zugelassen sind, für die die CNMV die zuständige Behörde ist, begründet oder erhöht werden könnten. Die Anwendung dieser Maßnahme wurde bis zum 18. Mai verlängert.
- (27) In Italien hat die Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) am 18. März 2020 gemäß Artikel 20 Absatz 2 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eine Notfallmaßnahme mit einer Dauer von drei Monaten erlassen, die Geschäfte betrifft, durch die Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien, die zum Handel am italienischen geregelten Markt MTA zugelassen sind, für den die CONSOB die zuständige Behörde ist, begründet oder erhöht werden könnten. Diese Maßnahme sollte bis zum 18. Juni gelten, wurde jedoch am 18. Mai aufgehoben.
- (28) In Frankreich hat die Autorité des marchés financiers (AMF) am 18. März gemäß Artikel 20 Absatz 2 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eine Notfallmaßnahme mit einer Dauer von einem Monat erlassen, die Geschäfte betrifft, durch die Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien, die an französischen Handelsplätzen zugelassen sind, für die die AMF die zuständige Behörde ist, begründet oder erhöht werden könnten. Die Anwendung dieser Maßnahme wurde bis zum 18. Mai verlängert.
- (29) In Belgien hat die Financial Securities and Markets Authority (FSMA) am 18. März 2020 gemäß Artikel 20 Absatz 2 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eine Notfallmaßnahme mit einer Dauer von einem Monat erlassen, die Geschäfte betrifft, durch die Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien, die zum Handel an belgischen Handelsplätzen (Euronext Brussels und Euronext Growth) zugelassen sind, für die die FSMA die zuständige Behörde für den wichtigsten Markt ist, begründet oder erhöht werden könnten. Die Anwendung dieser Maßnahme wurde bis zum 18. Mai verlängert.
- (30) In Griechenland hat die Hellenic Capital Market Commission (HCMC) am 18. März 2020 gemäß Artikel 20 Absatz 2 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eine Notfallmaßnahme mit Dauer bis zum 24. April erlassen, die Geschäfte betrifft, durch die Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien, die an der Athener Wertpapierbörse zugelassen

sind, für die die HCMC die zuständige Behörde ist, begründet oder erhöht werden könnten. Die Anwendung dieser Maßnahme wurde bis zum 18. Mai verlängert.

- (31) In Österreich hat die österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) am 18. März 2020 gemäß Artikel 20 Absatz 2 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eine Notfallmaßnahme mit einer Dauer von einem Monat erlassen, die für das Eingehen neuer und die Erhöhung bestehender Leerverkaufspositionen gilt wie auch für Transaktionen, die keine Leerverkäufe betreffen, durch die ein Finanzinstrument geschaffen wird oder die sich auf ein Finanzinstrument beziehen und deren Wirkung oder eine deren Wirkungen darin besteht, dass eine natürliche oder juristische Person im Falle einer Kurs- oder Wertminderung von Aktien, die zum Amtlichen Handel der Wiener Börse (WBAH) zugelassen sind und für die die FMA die zuständige Behörde ist, einen finanziellen Vorteil erzielt. Die Anwendung dieser Maßnahme wurde bis zum 18. Mai verlängert.
- (32) Nach Ablauf der oben genannten vorübergehenden Maßnahmen wurden in der EU keine weiteren Maßnahmen auf der Grundlage der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 ergriffen, und zum Zeitpunkt des vorliegenden Beschlusses sind keine derartigen Maßnahmen in Kraft.
- (33) Die nach Artikel 20 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 ergriffenen vorübergehenden Beschränkungen von Leerverkäufen zielten darauf ab, zu verhindern, dass es unter den durch COVID-19 entstandenen außergewöhnlichen Umstände zu einem ungeordneten Kursverfall von Finanzinstrumenten kommt, berücksichtigten jedoch nicht die weiterhin bestehende Notwendigkeit, die erweiterten Überwachungsmöglichkeiten der zuständigen nationalen Behörden aufrechtzuerhalten, um gegebenenfalls in den kommenden Monaten notwendige aufsichtsrechtliche Reaktionen noch präziser zu gestalten.
- (34) Zum Zeitpunkt der Verabschiedung dieses Beschlusses hat keine der zuständigen Behörden Maßnahmen ergriffen, um die Entwicklung der Netto-Leerverkaufspositionen durch die Herabsetzung der Meldeschwellen besser sichtbar zu machen, weil sich die zuständigen Behörden auf den Beschluss 2020/525 der ESMA stützen können.
- (35) Die Notwendigkeit gesteigerter Sichtbarkeit von Netto-Leerverkaufspositionen ist insofern umso dringender erforderlich, als die oben genannten Beschränkungen, die aufgrund Artikel 20 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 verhängt worden waren, entweder gerade abgelaufen oder aufgehoben worden sind von den sechs Mitgliedstaaten, in denen sie verhängt wurden. Da Leerverkäufe und Geschäfte mit entsprechender Wirkung keinen äußeren Beschränkungen mehr unterliegen, müssen die zuständigen nationalen Behörden unionsweit in der Lage sein, vorab zu erkennen, ob Netto-Leerverkaufspositionen in einem solchen Umfang aufgebaut werden, dass die oben beschriebenen Bedrohungen für die Finanzmärkte und die Finanzstabilität entstehen und durch Leerverkaufsdruck verstärkt werden könnten.
- (36) Vor dem Hintergrund der oben genannten unionsweiten Bedrohungen hat sich herausgestellt, dass die Informationen, die bei Anwendung der ordentlichen Meldeschwelle in Artikel 5 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 bei den zuständigen nationalen Behörden eingehen, unter den derzeitigen angespannten

Marktbedingungen nicht ausreichen. Nach Auffassung der ESMA sollte die Herabsetzung der Meldeschwelle sicherstellen, dass alle zuständigen nationalen Behörden in der gesamten EU wie auch die ESMA über den bestmöglichen Datensatz verfügen, der für die Überwachung der Markttrends und erforderlichenfalls die Vorbereitung weiterer eigener Maßnahmen und Maßnahmen der ESMA verfügbar ist.

4. Wirksamkeit der Maßnahme (Artikel 28 Absatz 3 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 236/2012)

- (37) Außerdem hat die ESMA zu berücksichtigen, inwieweit die verlängerte Maßnahme die erkannten Bedrohungen signifikant verringert.
- (38) Die ESMA ist der Ansicht, dass die Märkte trotz der außerordentlichen Verluste, die seit dem 20. Februar 2020 beim Handel mit Aktien an geregelten Märkten entstanden sind, ordnungsgemäß funktioniert haben und die Integrität der Märkte weitgehend gewahrt worden ist.
- (39) Die ESMA hat daher die aktuellen Bedingungen analysiert, insbesondere im Hinblick darauf, inwieweit sie die Integrität der Märkte und die Finanzstabilität in der Union gefährden und ob die verlängerte Maßnahme der ESMA einen zukunftsorientierten Ansatz darstellen würde, solchen Bedrohungen wirksam zu begegnen.

a. Die Maßnahme bewirkt eine signifikante Verringerung der Bedrohung für die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte

- (40) Unter den oben beschriebenen Bedingungen kann jede plötzliche Erhöhung des Verkaufsdrucks und der Marktvolatilität, die durch Leerverkäufe und den Aufbau von Leerverkaufspositionen ausgelöst wird, Abwärtstrends auf den Finanzmärkten verstärken. Zu anderen Zeiten können Leerverkäufe einen positiven Beitrag zur Ermittlung der richtigen Bewertung von Emittenten leisten, doch unter den aktuellen Marktbedingungen stellen sie eine zusätzliche Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Märkte dar.
- (41) Angesichts der horizontalen Auswirkungen der derzeitigen Notsituation auf ein breites Spektrum von Aktien in der gesamten Union kann jeder plötzliche Kursverfall durch zusätzlichen Verkaufsdruck verstärkt werden, der durch Leerverkäufe und die Zunahme von Netto-Leerverkaufspositionen ausgelöst wird; solange diese unterhalb der in Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 festgelegten gewöhnlichen Meldeschwellen für die Meldung an die zuständigen nationalen Behörden liegen, würden sie, wenn es die verlängerte Maßnahme nicht gäbe, unentdeckt bleiben.
- (42) Aus den oben genannten Gründen müssen die zuständigen nationalen Behörden und die ESMA frühstmöglich erkennen, wenn Marktteilnehmer Leerverkäufe eingehen und erhebliche Netto-Leerverkaufspositionen aufbauen, um erforderlichenfalls zu verhindern, dass von diesen Positionen das Signal zu einer Kaskade von Verkaufsaufträgen ausgeht, die einen weiteren signifikanten Kursverfall verursachen.

(43) Ohne Verlängerung dieser Maßnahme wäre es nach Ansicht der ESMA den zuständigen nationalen Behörden wie auch der ESMA im aktuellen Marktumfeld – in dem die weitere Entwicklung der COVID-19-Krise zu plötzlichem und erheblichen Verkaufsdruck und ungewöhnlichen Aktienkursschwankungen in der Union führen könnte, die wiederum durch den Aufbau von Leerverkaufspositionen weiter verstärkt werden könnten – nicht möglich, den Markt angemessen zu überwachen.

(44) Allerdings ist die ESMA, die die Marktbedingungen laufend überwacht und erforderlichenfalls weitere Maßnahmen ergreifen wird, zurzeit der Ansicht, dass die Aufrechterhaltung der gewöhnlichen Offenlegungsschwelle, die in Artikel 6 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 festgelegt ist, ausreicht, da eine Herabsetzung dieser Schwelle zur Aufrechterhaltung geordneter Märkte und zur Eindämmung von Risiken für die Finanzstabilität als nicht erforderlich erscheint.

b. Die Bedrohung der Stabilität eines Teils oder des gesamten Finanzsystems in der Union wird durch die Maßnahme signifikant verringert

(45) Wie oben beschrieben, war und ist der Handel mit Aktien seit dem 20. Februar 2020 nach wie vor von erheblichem Verkaufsdruck und ungewöhnlicher Volatilität geprägt, was zu erheblichen Abwärtsspiralen führte, die Emittenten aus allen Sektoren betrafen. Wie oben aufgezeigt, können das Eingehen von Leerverkäufen und der Aufbau erheblicher Netto-Leerverkaufspositionen den Verkaufsdruck und die Abwärtstrends verstärken, was wiederum eine Bedrohung darstellen kann, die sich äußerst nachteilig auf die Finanzstabilität von Finanzinstituten und Unternehmen aus anderen Sektoren auswirken kann.

(46) In diesem Zusammenhang würde eine unzulängliche Datenlage die Fähigkeit der zuständigen nationalen Behörden und der ESMA, potenziell negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft und letztlich die Finanzstabilität der gesamten Union entgegenzuwirken, beeinträchtigen.

(47) Die verlängerte Maßnahme der ESMA, durch die die Schwellen für die Meldung von Netto-Leerverkaufspositionen an die zuständigen nationalen Behörden vorübergehend gesenkt werden, wirkt der Bedrohung für die Stabilität von Teilen oder letztlich des gesamten Finanzsystems der Union entgegen, da sie die Datenlage und die Fähigkeit der zuständigen nationalen Behörden, Bedrohungen frühzeitig entgegenzuwirken, verbessert.

c. Verbesserung der Fähigkeit der zuständigen Behörden, die Bedrohung zu überwachen

(48) Unter normalen Marktbedingungen überwachen die zuständigen nationalen Behörden jede Bedrohung, die sich aus Leerverkäufen und dem Aufbau von Netto-Leerverkaufspositionen ergeben kann, mittels der im Unionsrecht vorgesehenen Aufsichtsinstrumente, insbesondere mittels der Meldepflichten für Netto-Leerverkaufspositionen, die in der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 niedergelegt sind⁸.

⁸ Siehe Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012.

- (49) Wegen der jetzigen Marktbedingungen ist es jedoch erforderlich, die Überwachungstätigkeiten der zuständigen nationalen Behörden und der ESMA in Bezug auf aggregierte Netto-Leerverkaufspositionen in zum Handel an geregelten Märkten zugelassenen Aktien, zu verstärken. Zu diesem Zweck ist es wegen der durch die COVID-19-Krise verursachten anhaltenden Unsicherheit wichtig, dass der Aufbau von Netto-Leerverkaufsposition den zuständigen nationalen Behörden weiterhin frühzeitig gemeldet wird, bevor diese die übliche Meldeschwelle von 0,2 % des ausgegebenen Aktienkapitals erreichen. Dies wird daran deutlich, dass der prozentuale Anteil der Aktien mit einer Netto-Leerverkaufsposition zwischen 0,1 % und 0,2 % des ausgegebenen Aktienkapitals im Zeitraum 16. März bis 1. Juni 2020 stetig gestiegen ist.
- (50) Durch die verlängerte Maßnahme der ESMA wird somit gewährleistet, dass die zuständigen nationalen Behörden weiterhin in der Lage bleiben, erkannten Bedrohungen frühzeitiger entgegenzuwirken, denn die Maßnahme ermöglicht ihnen wie auch der ESMA, Gefahren für die ordnungsgemäße Funktionsweise der Märkte und die Finanzstabilität rechtzeitig entgegenzuwirken, falls sich Anzeichen für eine angespannte Marktlage zeigen sollten.

5. Diese Maßnahmen lassen keine Gefahr einer Aufsichtsarbitrage entstehen (Artikel 28 Absatz 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012)

- (51) Wenn die ESMA eine Maßnahme nach Artikel 28 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 ergreift oder verlängert, sollte sie berücksichtigen, ob durch die Maßnahme die Gefahr der Aufsichtsarbitrage entsteht.
- (52) Da die verlängerte Maßnahme der ESMA die Meldepflichten der Marktteilnehmer in Bezug auf alle Aktien betrifft, die zum Handel an geregelten Märkten in der Union zugelassen sind, schafft sie für alle zuständigen nationalen Behörden eine einheitliche Meldeschwelle und gewährleistet damit für den Handel mit den besagten Aktien gleiche Wettbewerbsbedingungen für Marktteilnehmer von innerhalb und außerhalb der Union.

6. Die Maßnahme der ESMA bewirkt keine unverhältnismäßige Beeinträchtigung der Effizienz der Finanzmärkte, etwa durch Verringerung der Liquidität dieser Märkte oder Schaffung von Unsicherheit für die Marktteilnehmer (Artikel 28 Absatz 3 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 236/2012)

- (53) Die ESMA muss beurteilen, ob die Maßnahme nachteilige Auswirkungen hat, die im Vergleich zu ihren Vorteilen unverhältnismäßig wären.
- (54) Die ESMA erachtet es für geboten, dass die zuständigen nationalen Behörden die Entwicklung der Netto-Leerverkaufspositionen genau überwachen, bevor weitere Maßnahmen in Erwägung gezogen werden. Die ESMA weist darauf hin, dass die gewöhnlichen Meldeschwellen (0,2 % des ausgegebenen Aktienkapitals) unter den derzeitigen außergewöhnlichen Marktbedingungen möglicherweise nicht ausreichen, Trends und bevorstehende Bedrohungen rechtzeitig zu erkennen.
- (55) Die Einführung der strengeren Meldepflicht mag zwar Mehrbelastungen für die meldenden Unternehmen mit sich gebracht haben, doch Letztere haben ihre internen Systeme bereits seit der Anwendung des Beschlusses (EU) 2020/525 der ESMA angepasst, so dass diese verlängerte Maßnahme voraussichtlich keine weiteren Compliance-Kosten für die

meldenden Unternehmen zur Folge haben wird. Zudem hindert sie die Marktteilnehmer nicht daran, Leerverkaufspositionen in Aktien einzugehen oder ihre Leerverkaufspositionen aufzubauen. Die Effizienz des Markts wird also nicht beeinträchtigt.

- (56) Verglichen mit anderen potenziellen und noch einschneidenderen Maßnahmen dürfte sich die aktuelle Maßnahme nicht auf die dem Markt zur Verfügung stehende Liquidität auswirken, da die strengere Meldepflicht für eine begrenzte Anzahl von Marktteilnehmern diese wohl nicht veranlassen wird, ihre Handelsstrategien und damit ihre Marktbeteiligung zu ändern. Darüber hinaus ist für Market-Making-Tätigkeiten und Stabilisierungsprogramme eine Ausnahme vorgesehen, um eine Mehrbelastung für Unternehmen zu vermeiden, die in Bezug auf die Bereitstellung von Liquidität und die Verringerung der Volatilität eine wichtige Leistung anbieten, die in der aktuellen Situation besonders relevant ist.
- (57) Was den Anwendungsbereich der verlängerten Maßnahme angeht, ist die ESMA der Ansicht, dass das angestrebte Ergebnis verfehlt werden könnte, wenn der Anwendungsbereich auf einen oder mehrere Sektoren oder auf eine Teilmenge von Emittenten beschränkt würde. Das Ausmaß des nach dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie verzeichneten Kursverfalls, die große Bandbreite der betroffenen Aktien (und Sektoren) und die enge Verflechtung der Volkswirtschaften und Handelsplätze der EU lassen vermuten, dass eine unionsweite Maßnahme wahrscheinlich wirkungsvoller sein wird als sektorale Maßnahmen.
- (58) Da mit der Maßnahme keine neuen regulatorischen Auflagen eingeführt werden, sondern lediglich die Schwelle für die normale, seit 2012 geltende Meldepflicht gesenkt wird, schafft sie keine Unsicherheit für die Marktteilnehmer. Außerdem betont die ESMA, dass mit der Beschränkung der verlängerten Maßnahme auf die Meldung von Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt in der Union zugelassen sind, genau die Positionen erfasst werden, bei denen zusätzliche Meldungen besonders relevant erscheinen.
- (59) Aus diesem Grund ist die ESMA der Ansicht, dass eine in dieser Weise erhöhte Transparenzverpflichtung keine unverhältnismäßige Beeinträchtigung der Effizienz der Finanzmärkte oder der Anleger und auch keine Unsicherheit in den Finanzmärkten bewirken dürfte.
- (60) Angesichts der derzeit verfügbaren Informationen und des insgesamt wegen der COVID-19-Krise unsicheren Ausblicks, hält die ESMA eine Verlängerung der Maßnahme um drei Monate für angemessen. Die ESMA beabsichtigt, zur regulären Meldepflicht zurückzukehren, sobald sich die Lage bessert, kann aber zugleich für den Fall, dass sich die Lage verschlechtert oder die Märkte weiter fragil bleiben, die Möglichkeit der Verlängerung der Maßnahme nicht ausschließen.
- (61) Auf dieser Grundlage und zum heutigen Datum hält die ESMA diesen Beschluss, die vorübergehende Maßnahme zur Verschärfung der Transparenzpflichten für Netto-Leerverkaufspositionen zu verlängern, angesichts der derzeitigen Gegebenheiten für verhältnismäßig.



7. Konsultation und Unterrichtung (Artikel 28 Absätze 4 und 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012)

- (62) Die ESMA hat den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) konsultiert. Der ESRB hat keine Einwände gegen die Verabschiedung des vorgeschlagenen Beschlusses erhoben.
- (63) Die ESMA hat den zuständigen nationalen Behörden den beabsichtigten Beschluss mitgeteilt.
- (64) Die verlängerte Maßnahme der ESMA tritt am 17. Juni 2020 in Kraft.

HAT FOLGENDEN BESCHLUSS ERLASSEN

Artikel 1

Begriffsbestimmung

Für die Zwecke dieses Beschlusses bezeichnet der Ausdruck „geregelter Markt“ einen geregelten Markt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 21 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU⁹.

Artikel 2

Vorübergehende zusätzliche Transparenzpflichten

1. Natürliche oder juristische Personen, die eine Netto-Leerverkaufsposition in Bezug auf das ausgegebene Aktienkapital eines Unternehmens halten, dessen Aktien zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, müssen gemäß den Artikeln 5 und 9 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates der jeweils zuständigen Behörde melden, wenn die Position eine in Absatz 2 des vorliegenden Artikels genannte Meldeschwelle erreicht oder unterschreitet.
2. Eine Meldeschwelle liegt bei 0,1 % und danach jeweils in Intervallen von 0,1 % des ausgegebenen Aktienkapitals des betreffenden Unternehmens.

Artikel 3

Ausnahmen

1. Gemäß Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates gelten die in Artikel 2 genannten vorübergehenden zusätzlichen Transparenzpflichten nicht für Aktien, die zwar zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, deren Haupthandelsplatz sich aber in einem Drittland befindet.
2. Gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates gelten die in Artikel 2 genannten vorübergehenden zusätzlichen Transparenzpflichten nicht für Geschäfte, die aufgrund von Market-Making-Tätigkeiten durchgeführt werden.
3. Die in Artikel 2 genannten vorübergehenden zusätzlichen Transparenzpflichten gelten nicht für eine Netto-Leerverkaufsposition im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen gemäß Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch¹⁰.

Artikel 4

⁹ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349.

¹⁰ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1.



Inkrafttreten und Geltungsbereich

Dieser Beschluss tritt am 17. Juni 2020 in Kraft. Er gilt ab dem Tag seines Inkrafttretens für einen Zeitraum von drei Monaten.

Geschehen zu Paris, 10. Juni 2020

*Für den Rat der Aufseher
Steven Maijor
Vorsitzender*

ANHANG

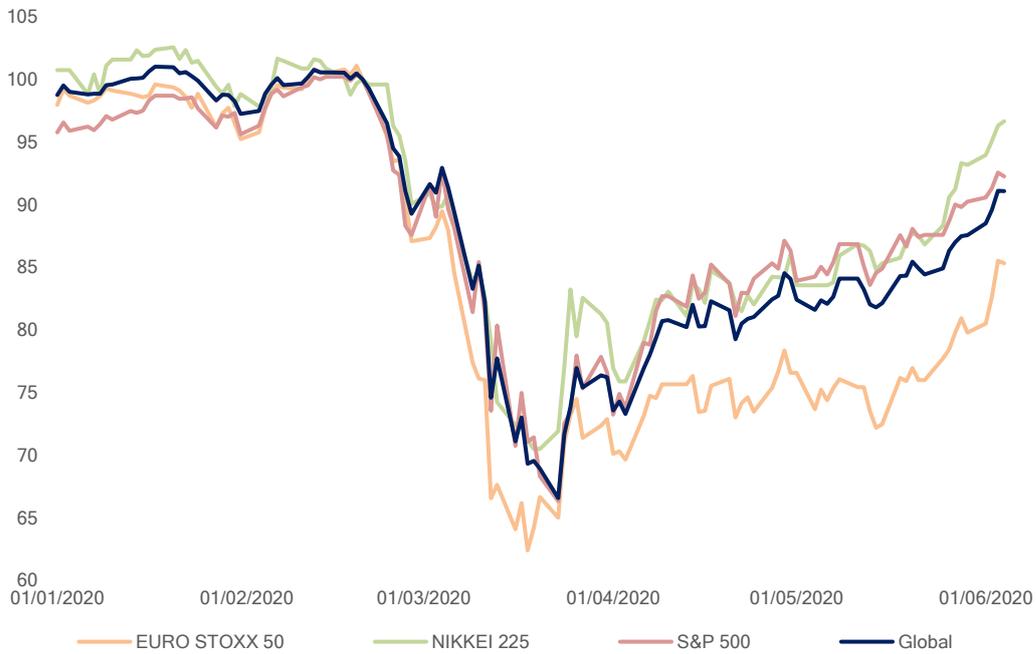
ABBILDUNG 1 – FINANZINDIKATOREN

	Veränderung seit 20. Feb. 2020	Stand
Aktienmarktentwicklung (in %)		
STOXX EUROPE 800 ex. Schweiz	-16 %	117
EURO STOXX INDEX	-13 %	364
EURO STOXX 50	-13 %	3 323
US S&P 500	-8 %	3 112
JP Nikkei	-3 %	22 864
Global	-9 %	211
Europäische Banken	-30 %	104
IT Finanzwerte	-29 %	28
ES Finanzwerte	-35 %	42
DE Finanzwerte	-11 %	126
FR Finanzwerte	-28 %	130
Volatilität (in %)		
VSTOXX	13	28
VIX	9	25
Credit Default Swaps (in bp)		
Europa Corporate	22	62
Europa High Yield	157	355
Europa Finanzwerte	29	73
Europa nachrangige Finanzwerte	62	149
10-jähr. Staatsanleihen (in bp, Stand in %)		
DE10Y	15	-0,29
ES10Y	32	0,55
FR10Y	23	0,01
IT10Y	51	1,42
US10Y	-67	0,86
GB10Y	-24	0,34
JP10Y	9	0,05

Anmerkung: Stand: 4.6.2020.

Quellen: Refinitiv EIKON; ESMA.

ABBILDUNG 2 – AKTIENINDIZES WELTWEIT



Note: Equity prices. 2020-02-02 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Global
Note: Equity prices. 2020-02-02 = 100.
Sources : Refinitiv Datastream, ESMA.

Global
Anmerkung: Eigenkapitalkurse. 2.2.2020 = 100.
Quelle: Refinitiv Datastream, ESMA.

ABBILDUNG 3 – VOLATILITÄTSINDIKATOREN

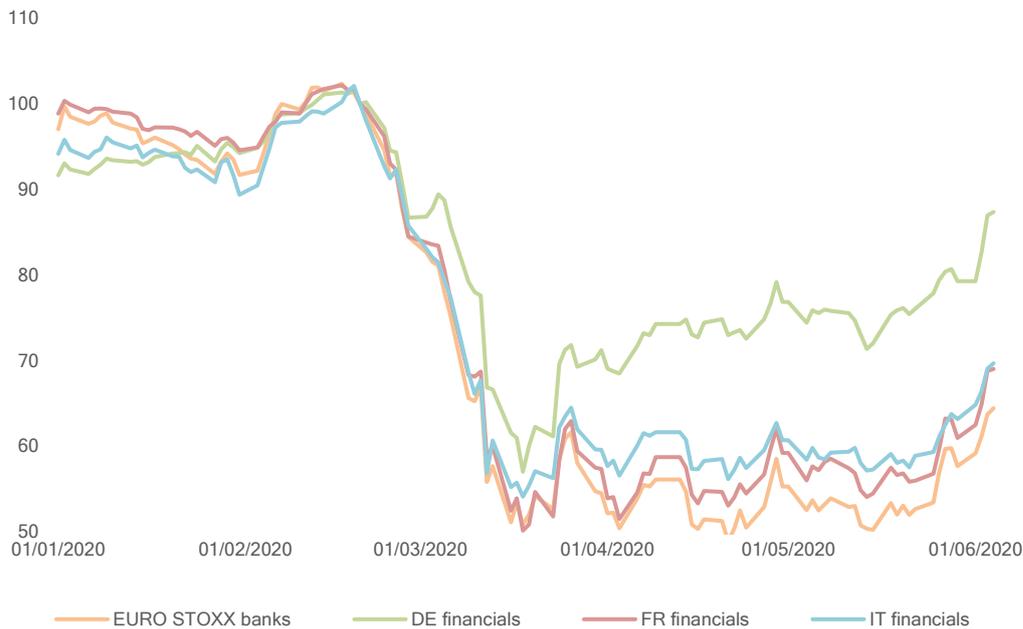


Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Note: Implied volatilities of EURO STOXX 50 (VSTOXX) and S&P 500 (VIX), in %.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA

Anmerkung: Implizite Volatilität von EURO STOXX 50 (VSTOXX) und S&P 500 (VIX), in %.
Quellen: Refinitiv Datastream, ESMA

ABBILDUNG 4 – EU FINANZAKTIENINDIZES



Note: Equity prices. 2020-02-02 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Note: Equity prices. 202-02-02 = 100.
Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Anmerkung: Eigenkapitalkurse. 2.2.2020 = 100.
Quellen: Refinitiv Datastream, ESMA.

ABBILDUNG 5 – EU CDS-SPREAD-INDIZES



Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe), European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.
Sources: Refinitiv EIKON, ESMA.

Note: CDS spreads on European IG corporates (iTraxx Europe, European HY corporates (iTraxx Europe Crossover) and European Financials, in bps.

Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Anmerkung: CDS-Spreads auf europäische IG Corporates (iTraxx Europe, European HY Corporates (iTraxx Europe Crossover) und europäische Finanzwerte), in bp.

Quellen: Refinitiv Datastream, ESMA.

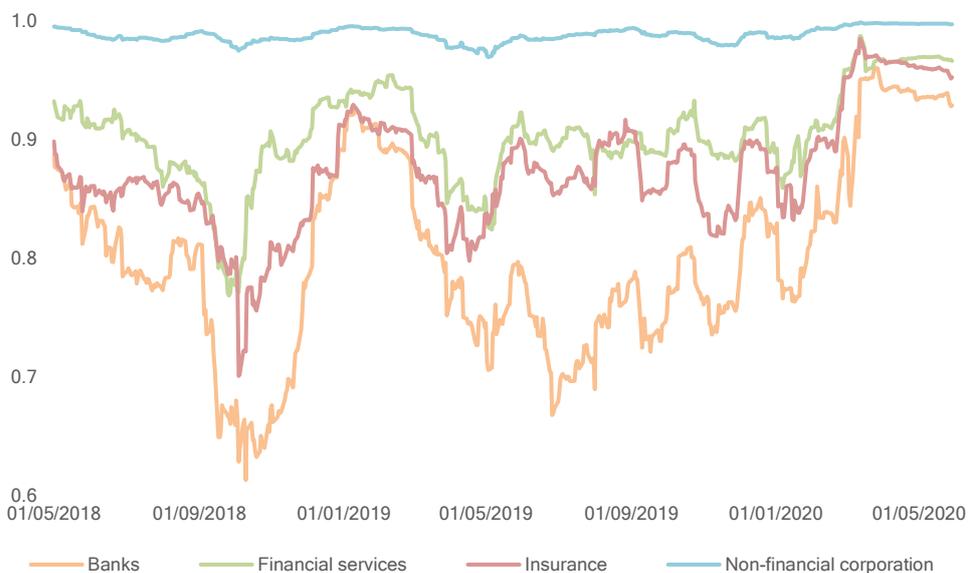
ABBILDUNG 6 – EUROPÄISCHE AKTIENINDEXENTWICKLUNG, NACH LÄNDERN

	Prozentuale Veränderung seit dem 20. Februar 2020
STOXX EUROPE 800 ex. Schweiz	-15,78 %
EURO STOXX INDEX	-12,72 %
EURO STOXX 50	-13,07 %
AT	-23,30 %
BE	-14,86 %
BG	-15,69 %
CY	-34,73 %
CZ	-13,94 %
DE	-7,32 %
DK	-2,48 %
EE	-13,16 %
ES	-21,88 %
FI	-8,66 %
FR	-15,91 %
GB	-13,93 %
GR	-26,64 %
HR	-17,16 %
HU	-17,83 %
IE	-12,90 %
IS	-4,44 %
IT	-20,01 %
LT	-1,98 %
LU	-21,60 %
LV	-1,81 %
MT	-12,92 %
NL	-9,17 %
NO	-10,22 %
PL	-13,47 %
PT	-13,64 %
RO	-11,45 %

SE	-9,47 %
SI	-10,83 %
SK	0,07 %

Anmerkung: Stand: 4.6.2020.
 Quellen: Refinitiv EIKON; ESMA.

ABBILDUNG 7 – KORRELATION ZWISCHEN DEN TÄGLICHEN RENDITEN DES EURO STOXX EUROPE 600 UND DEN DAZUGEHÖRIGEN SEKTORINDIZES



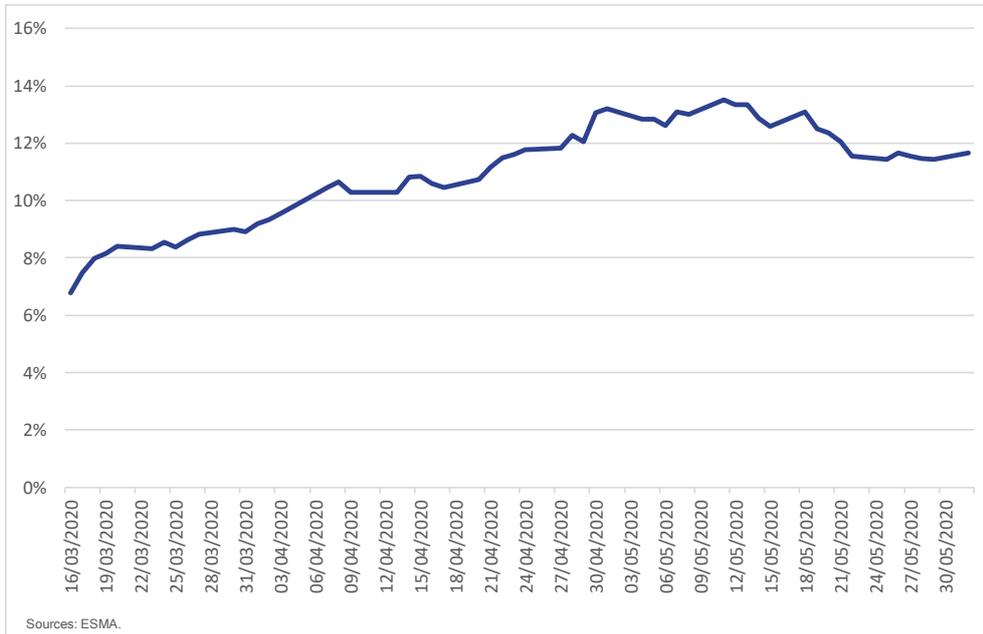
Note: Correlations between daily returns of the STOXX Europe 600 and STOXX Europe 600 sectoral indices. Calculated over 60-day rolling windows.
 Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Banks
 Financial services
 Insurance
 Non-financial corporation
 Note: Correlations between daily returns of the STOXX Europe 600 and STOXX Europe 600 sectoral indices. Calculated over 60-day rolling windows.
 Sources: Refinitiv Datastream, ESMA.

Banken
 Finanzdienstleistungen
 Versicherungen
 Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
 Anmerkung: Korrelationen zwischen den täglichen Renditen des STOXX All Europe 600 und den STOXX All Europe 600 Sektorindizes. Berechnet für rollierende 60-Tages-Betrachtungszeiträume.
 Quellen: Refinitiv Datastream, ESMA.



ABBILDUNG 8 –NETTO-LEERVERKAUFSPPOSITION ZWISCHEN 0,1 % UND 0,2 % ÜBER DEN ZEITRAUM 16. MÄRZ BIS 1. JUNI 2020



Sources: ESMA

Quellen: ESMA