

ESMA Call for evidence

On the evaluation of the Regulation (EU) 236/2012 of the European Parliament and of the Council on short selling and certain aspects of credit default swaps Summary of questions

Antworten der sino AG, Düsseldorf

The sino logo consists of the word "sino" in white lowercase letters on a blue square background.

sino

High End Brokerage

Q1 Do you consider that the initial and incremental notification/publication thresholds for net short positions in shares and sovereign debt have been set at the correct levels? If not, what alternative thresholds would you suggest and why?

Wir haben hierzu kein Kundenfeedback erhalten.

Q2 What use are you currently making of information made available by competent authorities or the central website operated or supervised by the relevant competent authority on public disclosures of net short positions in shares?

Diese haben wir bislang nicht genutzt.

Q3 If you had taken short positions in shares and sovereign debt before the Regulation applied, what impact have the notification/disclosure requirements had on your trading behaviour since 1 November 2012?

Diese hatten keine Auswirkung.

Q6 Do you consider that reporting mechanisms are operating efficiently?

Ja

Q8 Have you observed any improvements in settlement performance (either your own or that of counterparties) since the Regulation became applicable?

Es bestanden im deutschen Wertpapierhandel seit je her weder börslich noch außerbörslich Lieferprobleme aufgrund von short-selling. Dies hat seinen Grund in der fundamental anderen Wertpapiergeschäftspraxis im deutschen Markt im Gegensatz zum US-amerikanischen Markt. Das durch die EU statuierte Leerverkaufsverbot in Anlehnung an die US-amerikanischen shortselling-bedingten Lieferprobleme und die entsprechende US-amerikanische Gesetzgebung ("Locate") geht also - zumindest im deutschen Markt und wohl auch im Markt in anderen EU-Staaten - vollkommen ins Leere. Aber dies wussten die EU-Staaten, die EU und die ESMA bereits vor Erlass der nationalen und EU-rechtlichen Leerverkaufsverbote, die eher

politisch als wirtschaftlich begründet waren und sind.

Lieferprobleme durch shortselling könnten lediglich dann auftreten, wenn ein sehr großer Anteil an einer Wertpapiergattung von einem Marktteilnehmer geshortet wird und es die orderausführende Bank entgegen bereits seit je her geltenden bank- und börsenaufsichtsrechtlicher Vorgaben unterlässt, ein Lieferrisiko ordnungsgemäß zu würdigen und zu beschränken. Insofern fehlt es bei dem pauschalen Leerverkaufsverbot an einer Mindestgröße, ab dem die Deckungspflicht besteht.

The logo for sino High End Brokerage, featuring the word "sino" in white lowercase letters on a blue square background.

High End Brokerage

Q9 Have you noticed any impact on the cost or availability of securities lending since the Regulation has applied? Please specify any effect you have seen.

Dies wird im Wettbewerb unterschiedlich gehandhabt. Zum Teil werden die durch den Mehraufwand entstandenen Kosten aus Wettbewerbsgründen nicht an Kunden weitergereicht.

Q10 Have you observed any improvements in reducing the risks of volatility, downward spirals or settlement problems (e.g. inflation of shares) since the Regulation became applicable?

Das Volatilitätsrisiko wurde durch die Leerverkaufsregulierung nicht beseitigt sondern erhöht. Speziell bei der an deutschen Börsenmärkten zu beobachtenden Marktmanipulation durch Hochreden und Wash-Sales führt das Leerverkaufsverbot zu einer unbegrenzten Kurssteigerung zugunsten der Manipulateure, da die Marktteilnehmer, die das Pushen bemerken, nicht durch Leerverkäufe für eine Kursglättung sorgen können. Insofern führt das Leerverkaufsverbot zu einer höheren Volatilität zulasten der Anleger im Falle einer Marktmanipulation z.B. durch „Pushen“.

Generell führt das Leerverkaufsverbot zur Zunahme der Volatilität, da es eine Abnahme der Liquidität bedeutet, so dass eine Order, die früher aufgrund der Liquidität keine Kursrelevanz hatte, nun zu starken Ausschlägen führen kann. Den EU-Staaten und der EU ist aber auch dieser Effekt bereits bei Erlass der nationalen und EU-rechtlichen Leerverkaufsverbote bekannt gewesen, wie die Sonderausnahmen zur Deckungspflicht für ihre eigenen Staatsschuldverschreibungen zeigen.

Grundsätzlich ist nicht einsichtig, weshalb ein durch Leerverkäufe mitbedingter Kursverfall bzw. eine Deckelung des Kursanstiegs bekämpft werden soll. Leerverkäufe sind Frühindikatoren für einen später einsetzenden Kursverfall. Fehlen Leerverkäufe, steigt der Kurs umso stärker und fällt anschließend umso stärker. Insofern muss das Leerverkaufsverbot denknotwendig zu einer Volatilitätszunahme führen. Hinsichtlich Abwärtsspiralen ist anzumerken, dass nur Short-Orders eines Marktteilnehmers für einen sehr großen Anteil an einer Wertpapiergattung zu Abwärtsspiralen führen können. Insofern fehlt es bei dem pauschalen Leerverkaufsverbot an einer Mindestgröße, ab dem die Deckungspflicht besteht.

Q11 Has the locate rule requirement affected the way you conduct short selling?

Die Anzahl an Short-Orders ist definitiv zurückgegangen. Insbesondere hat das Locate Requirement dazu geführt, dass Trades, z.B. bei volatilen Marktbedingungen (z.B. bei negativen ad-hoc Nachrichten) gar nicht durchgeführt werden konnten und dem Markt somit Liquidität entzogen wurde und die Volatilität dadurch tendenziell weiter zugenommen hat. Zudem kann in Kursverwerfungen, die zumeist vor- und nachbörslich auftreten, nicht mehr durch Leerverkäufe "eingegriffen" werden. Dies führt oft zu "Mondkursen" durch die MarketMaker und eine Benachteiligung der Kleinanleger durch zu große Kursabweichungen (es wird zu teuer gekauft).



High End Brokerage

Q12 Has the definition of 'third party' in the implementing technical standards limited or constrained the operation of the locate confirmation or other arrangements?

Die Definition des Dritten ist ausreichend.

Q13 Are there any changes which could be made to the conditions for entering into a short sale which would improve the efficiency of the arrangements without undermining the purpose of the measures? Please explain any changes you would propose.

Intra-Day-Shorts und generell Shorts in geringem Umfang sind weder in irgendeiner Weise mit Abwicklungsproblemen behaftet noch erhöhen sie die Volatilität. Insofern ist die Aufhebung der Deckungspflicht bei Intra-Day-Shorts und Shorts in einem geringen Anteil an der Anzahl der Stücke der Wertpapiergattung zu empfehlen.

Q14 Do you have any other comments on the existing restrictions or their operation since 1 November 2012?

Zum Beispiel die bis heute trotz diverser Listenänderungen fehlende Korrektheit der ESMA-Liste zu den Aktien, deren Haupthandelsplatz sich in der Nicht-EU befindet, die Länge der Bearbeitungszeit offener Fragen (zum Beispiel Klarstellung der Anwendbarkeit auf ETF erst im Januar 2013) und die unterschiedliche Sichtweise von nationalen Aufsichtsbehörden und ESMA (siehe ETF, erst aktuell beigelegt) stellt ein hohes Maß an Rechtsunsicherheit dar und gefährdet die ohnehin geringe Akzeptanz der fragwürdigen Regulierung.

Es ist mit Sicherheit davon auszugehen, dass die großen Marktteilnehmer, die mit Leerverkäufen Böses im Schilde führen oder die im Zusammenspiel mit einer orderausführenden Bank die Regulierung ignorieren wollen, ihren Sitz in die allseits bekannten EU-Staaten verlegen bzw. bereits verlegt haben, in denen die Bank- und Marktaufsicht nicht funktioniert bzw. aufgrund des Verhältnisses zwischen

Regulierungsumfang und -dichte und der personellen und materiellen Ausstattung der nationalen Aufsichtsbehörden nicht funktionieren kann.

Q19 What is your assessment of the effect on settlement discipline in shares since the application of the Regulation?

Es konnte keine Veränderung festgestellt werden.

Q20 What effect, if any, do you consider this provision of the Regulation has had on liquidity in shares since its application?

Ein nachteiliger Effekt konnte nicht festgestellt werden.

Q21 Do you have any other comments on the requirements of the Regulation concerning settlement discipline in shares or on how they have operated since 1 November 2012?

Keine

Q26 What is your assessment of the effect of temporary restrictions imposed by competent authorities on short selling since the application of the Regulation? Please explain.

Bislang konnten hier keine Auswirkungen festgestellt werden.

The logo for sino High End Brokerage, featuring the word "sino" in white lowercase letters on a blue square background.

sino

High End Brokerage