

Vorwort

Leerverkäufe sind ein seit langem bekanntes Phänomen auf den internationalen Kapitalmärkten. So wurde bereits 1610 für die Amsterdamer Börse ein Verbot von Leerverkäufen erlassen. In den USA wurden Leerverkäufe in der Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er Jahre verboten, sie galten als eine der Ursachen für den Börsenkrach von 1929. In der globalen Finanzkrise ab 2008 gerieten die Leerverkäufe erneut in Verruf. Man verdächtigte sie, Kursstürze zu verursachen und damit die Krise zu verstärken. Die Politik reagierte mit einem „global ban“ von Leerverkäufen. Auch einzelne EU-Mitgliedstaaten erließen idR zeitlich befristete und produktbezogene Verbote von Leerverkäufen. Es drohte eine Rechtszersplitterung im Binnenmarkt. Darauf reagierte die Kommission und schlug eine EU-einheitliche Regelung für Leerverkäufe vor. Nach mehr als drei Jahren – die Krise war inzwischen abgeklungen – entstand 2012 eine Kodifikation des Leerverkaufsrechts bestehend aus einer Rahmen-Verordnung des Rates und des Parlaments samt vier Level-2-Verordnungen der Kommission. Die Europäische Wertpapieraufsichtsagentur ESMA entwickelte – wie im Lamfalussy-Verfahren vorgesehen – Vorschläge für diese Verordnungen. Für die Auslegung und Rechtsanwendung sind überdies die einschlägigen ESMA-Guidelines wichtig.

Die vorliegende Untersuchung ist im Rahmen eines mehrjährigen Forschungsprojekts zum Europäischen Kapitalmarktrecht entstanden. Ich habe mich wegen der Aktualität des Themas Leerverkauf zu einer vorgezogenen Veröffentlichung entschlossen. Die Publikation war auch möglich, weil mir die Universität Salzburg ein Forschungssemester gewährte.

Das Buch besteht aus einer wissenschaftlichen Analyse der einschlägigen EU-Verordnungen, diese sind in einem Anhang abgedruckt. Mein Hauptanliegen ist es, das in den Mitgliedstaaten unmittelbar anwendbare EU-Recht für Leerverkäufe logisch strukturiert, aber dennoch möglichst quellennah darzustellen. Dieses einschlägige Unionsrecht besteht aus drei Ebenen, der Rahmen-Verordnung, den Level-2-Verordnungen und den – rechtlich zwar unverbindlichen, aber faktisch für die Aufsichtspraxis enorm bedeutsamen – Standards und Guidelines von ESMA. Aus diesen Normen unterschiedlicher Hierarchie ist im konkreten Fall eine (fiktive) Norm zu bilden, welche sodann die Subsumtion des Sachverhalts ermöglicht. Dafür soll dieses Buch eine Hilfestellung nach Art eines Vademecum leisten.

Die Drucklegung wurde durch Zuschüsse der Stiftungs- und Förderungsgesellschaft der Universität Salzburg und der Evers-Marcic-Stiftung ermöglicht.

Salzburg, im April 2014

Michael Gruber