

036772/EU XXIV.GP  
Eingelangt am 16/09/10

**DE**

**DE**

**DE**



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 15.9.2010  
SEK(2010) 1056

**ARBEITSDOKUMENT DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitdokument zum*

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES  
ÜBER LEERVERKÄUFE UND BESTIMMTE ASPEKTE VON CREDIT DEFAULT  
SWAPS**

{KOM(2010) 482 endgültig}  
{SEK(2010) 1055}

## **1. PROBLEMSTELLUNG**

Als die Finanzkrise im Herbst 2008 ihren Höhepunkt erreichte, nahmen die zuständigen Behörden in den Vereinigten Staaten und in mehreren EU-Mitgliedstaaten außerordentliche Maßnahmen an, um den Leerverkauf bestimmter oder sämtlicher Aktien einzuschränken oder zu verbieten. Anlass hierfür waren Bedenken, dass Leerverkäufe in Zeiten erheblicher finanzieller Instabilität die Abwärtsspirale der Aktienkurse verstärkten, insbesondere bei Finanztiteln, wodurch schließlich die Lebensfähigkeit der Finanzinstitute bedroht würde und systemische Risiken entstehen könnten. Da in der Europäischen Union kein spezifischer Rechtsrahmen für die Behandlung von Aspekten im Zusammenhang mit Leerverkäufen besteht, fielen die von den Mitgliedstaaten ergriffenen Maßnahmen unterschiedlich aus.

Im März 2010 äußerten einige Regierungen Besorgnis über die Rolle, die Derivate-Transaktionen, insbesondere Credit Default Swaps, bei der Kursentwicklung griechischer Staatsanleihen gespielt haben könnten. In verschiedenen Mitgliedstaaten wurden auf nationaler Ebene Leerverkäufe und Credit Default Swaps (CDS) vorübergehend oder dauerhaft eingeschränkt.

Als Leerverkauf von Wertpapieren bezeichnet man den Verkauf eines Wertpapiers, das sich zum Zeitpunkt der Transaktion nicht im Eigentum des Verkäufers befindet, mit der Absicht, ein identisches Wertpapier zu einem späteren Zeitpunkt günstiger zu erwerben, um es liefern zu können. Es gibt zwei Arten von Leerverkäufen: „gedeckte“ Leerverkäufe, bei denen der Verkäufer vor dem Verkauf eine Leihvereinbarung getroffen hat, und „ungedeckte“ Leerverkäufe, bei denen der Verkäufer zum Zeitpunkt des Leerverkaufs die Wertpapiere noch nicht geliehen hat. Zusätzlich zum Leerverkauf an Kassamärkten kann eine Netto-Short-Position auch durch den Einsatz von Derivaten erreicht werden, die an der Börse oder außerbörslich (OTC) gehandelt werden.

Ein Credit Default Swap (CDS) ist ein Derivat, das als Versicherung gegen Ausfallrisiken von Unternehmens- oder Staatsanleihen dient. Der Käufer eines Credit Default Swap erhält gegen eine jährliche Prämie vom Verkäufer eine Versicherung gegen das Ausfallrisiko des Referenzschuldners. Fällt der Referenzschuldner aus, zahlt der Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer den Nennwert des Instruments als Gegenleistung für die physische Lieferung des Referenzinstruments, obgleich es sich auch um einen Barausgleich handeln kann.

### **1.1. Gefahr negativer Kursspiralen**

Leerverkäufe können zu einer effizienteren Kursbildung führen, indem verhindert wird, dass die Wertpapierkurse nur die Einschätzung der optimistischsten Anleger widerspiegeln. Vor allem an notleidenden Märkten mit mangelndem finanziellem Vertrauen besteht jedoch die Gefahr, dass Leerverkäufe den Eindruck vermitteln, es könnten mehr Wertpapiere geliefert werden, als tatsächlich der Fall ist, so dass auch andere zum Verkauf angeregt werden („Herdentrieb“). Dadurch können die Wertpapierkurse übermäßig unter Druck geraten und die Gefahr einer negativen Kursspirale zur sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden, was wiederum

Marktverwerfungen und möglicherweise die Entstehung systemischer Risiken bewirken kann.

Zusätzlich zu Leerverkäufen an den Kassamärkten können Derivate-Transaktionen wie Credit Default Swaps auch zur Sicherung einer Short-Position mit ähnlicher wirtschaftlicher Wirkung. Der Kauf eines Credit Default Swap ohne Besitz der zu versichernden Wertpapiere („ungedeckter Credit Default Swap“) ist wirtschaftlich dem Leerverkauf einer Anleihe vergleichbar, da der Käufer von einem Kursanstieg des Credit Default Swap profitiert. Verschiedene Regierungen und Regulierungsbehörden in Europa haben Besorgnis in Bezug auf Credit Default Swaps und ihre Wechselwirkung mit den Märkten für Anleihen geäußert. Befürchtet wird, dass diese zu Fehlentwicklungen der Kurse an den Anleihemärkten und damit höheren Finanzierungskosten für die Regierungen führen.

## **1.2. Mit Leerverkäufen verbundenes Risiko für ein Scheitern der Abwicklung**

Das Risiko, dass der Leerverkäufer dem Käufer die Aktien zum Abwicklungsdatum nicht liefern kann, sowie das Risiko einer gesteigerten Volatilität der Preise werden von den Regulierungsbehörden am häufigsten mit den ungedeckten Leerverkäufen in Verbindung gebracht. Zu gescheiterten Abwicklungen liegen kaum Daten vor, sie scheinen jedoch in Europa selten zu sein. Die Mehrheit der Regulierungsbehörden erklärte entweder, sie habe wenig Erfahrung mit ungedeckten Leerverkäufen oder damit verbundenen Abwicklungsproblemen, oder, die Risiken seien begrenzt und könnten durch Abwicklungsdisziplin bewältigt werden. Nach Ansicht einiger Regulierungsbehörden, die in Zusammenhang mit ungedeckten Leerverkäufen ein Risiko für das Scheitern der Abwicklung sowie ein größeres Risiko gesteigerter Preisvolatilität erkennen, besteht jedoch Handlungsbedarf. Diese Regulierungsbehörden brachten ihre Besorgnis zum Ausdruck, dass in Extremfällen ungedeckte Leerverkäufe enormen Druck auf die Aktienkurse ausüben können, wodurch die Stabilität des Finanzsystems gefährdet werden kann. Dies liegt darin begründet, dass bei ungedeckten Leerverkäufen der Verkäufer grundsätzlich innerhalb sehr kurzer Zeit eine unbegrenzte Anzahl von Aktien verkaufen kann, da er nicht zunächst die Aktien leihen oder lokalisieren muss.

## **1.3. Mangelnde Transparenz**

In den meisten EU-Mitgliedstaaten gelten derzeit keine Offenlegungsanforderungen für Leerverkäufe oder CDS-Transaktionen, so dass diese Mitgliedstaaten keinen unmittelbaren Zugriff auf Daten der Short-Positionen in ihrem Zuständigkeitsbereich haben; allerdings hat infolge der Finanzkrise eine Reihe von Mitgliedstaaten unterschiedliche Offenlegungsanforderungen für Leerverkäufe eingeführt. Die Regulierungsbehörden haben ihre Besorgnis zum Ausdruck gebracht, dass es dadurch für sie erschwert wird, das Entstehen von Leerverkaufspositionen aufzudecken, die sich auf Stabilität der Märkte auswirken könnten. Die Offenlegung gegenüber der Regulierungsbehörde könnte diesen helfen, das Entstehen von Leerverkaufspositionen zu erkennen und aggressive Strategien, die zu Marktstörungen beitragen könnten, abzuwenden.

Zudem besteht die Gefahr von Informationsasymmetrien zwischen gut informierten Leerverkäufern und anderen, weniger gut informierten Marktteilnehmern. Durch Offenlegung am Markt erhalten die übrigen Marktteilnehmer Informationen über die

von den Leerverkäufern erwarteten Preisbewegungen, wodurch die Effizienz der Preisbildung erhöht werden könnte. Durch Markttransparenz würde auch sicher gestellt, dass mehr Informationen über die Meinung der Anleger zu einem bestimmten Wertpapier für alle Anleger verfügbar wäre.

Einige Regulierungsbehörden äußerten ferner Besorgnis darüber, dass Spekulanten die Kurse von Staatsanleihen durch die Verwendung von Credit Default Swaps drücken könnten. Diese Regulierungsbehörden fürchten, dass es für sie mangels Informationen über staatliche Derivate- und Anleihetransaktionen schwieriger ist, das Entstehen von Leerverkaufspositionen aufzudecken, die zu finanzieller Instabilität und möglichem Marktmissbrauch führen könnten.

#### **1.4. Aufsichtsarbitrage und höhere Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften**

Da die Mitgliedstaaten mit unterschiedlichen Maßnahmen auf die Schwierigkeiten im Bereich Leerverkäufe reagiert haben, bleibt Spielraum für Aufsichtsarbitrage; die Anleger könnten in einer solchen Situation versuchen, Beschränkungen in einem Rechtsraum zu umgehen, indem sie Transaktionen in einen anderen Rechtsraum verlagern. Durch den fragmentierten Regulierungsrahmen könnten den Marktteilnehmern außerdem höhere Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften entstehen, insbesondere denjenigen, die in mehreren Märkten geschäftstätig sind und mehrere Systeme einrichten müssten, um die unterschiedlichen Vorschriften in den verschiedenen Mitgliedstaaten zu erfüllen.

### **2. BASISZENARIO UND SUBSIDIARITÄT**

Werden keine Maßnahmen auf EU-Ebene ergriffen, so wird es wahrscheinlich keine koordinierte Reaktion auf die vorstehend genannten Probleme geben, die somit in Zukunft erneut auftreten könnten. Die Europäische Kommission ist der Auffassung, dass die vorgeschlagenen Lösungen dem Grundsatz der Subsidiarität genügen. Infolgedessen besteht ein reales Risiko, dass die auf einzelstaatlicher Ebene im Zusammenhang mit Leerverkäufen und Credit Default Swaps ergriffenen Maßnahmen umgangen werden oder unwirksam sind, da auf EU-Ebene keine einschlägigen Maßnahmen bestehen. Außerdem sind solche unkoordinierten Maßnahmen kostspieliger für die Marktteilnehmer. Schließlich sind bestimmte Aspekte im Zusammenhang mit dieser Frage bereits teilweise im Besitzstand abgedeckt, insbesondere die Marktmissbrauchsrichtlinie, die Transparenzrichtlinie und die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente. Der vorliegende Vorschlag über Leerverkäufe und die bestehenden Rechtsinstrumente sollten einander daher ergänzen.

### **3. ZIELE**

Angesichts der vorstehenden Analyse der Risiken und Probleme hat der Legislativvorschlag zu Leerverkäufen die Verringerung der Risiken für die Finanzstabilität, der systemischen Risiken und der sich aus Leerverkäufen ergebenden Risiken für die Marktintegrität sowie die Verhinderung der

Fragmentierung des Marktes und damit die Steigerung der Binnenmarkteffizienz zum Ziel. .

Im Hinblick auf das Erreichen dieser allgemeinen Ziele müssen folgende spezifische Ziele erreicht werden:

- (1) Verringerung der sich aus Short-Positionen (einschließlich der durch Credit Default Swaps erworbenen) ergebenden Risiken für negative Kursspiralen
- (2) Steigerung der Transparenz von Short-Positionen (einschließlich der durch Credit Default Swaps erworbenen)
- (3) Verringerung der Abwicklungsrisiken in Verbindung mit ungedeckten Leerverkäufen und
- (4) Einschränkung des Spielraums für Aufsichtsarbitrage und Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften.

#### 4. POLITIKOPTIONEN

Die Politikoptionen sind entsprechend den operativen Zielen, die sich aus den vorstehend genannten spezifischen Zielen ergeben, in Gruppen eingeteilt.

##### 4.1. **Politikoptionen, mit denen sichergestellt werden soll, dass die Regulierungsbehörden über klare Befugnisse zur Einschränkung oder zum Verbot von Leerverkäufen oder Credit Default Swaps an notleidenden Märkten verfügen**

- (1) Option 1 – keine Maßnahmen auf EU-Ebene.
- (2) Option 2 – Einführung der Befugnis für die zuständigen nationalen Behörden, Leerverkäufe eines zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstruments, dessen Kurs um einen festgelegten quantitativen Schwellenwert, z. B. 10 %, gefallen ist, vorübergehend einzuschränken („circuit breaker“).
- (3) Option 3 – Einführung einer Bestimmung, die den Leerverkauf eines zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstruments untersagt, außer zu einem Kurs über dem zuletzt gehandelten Kurs des Finanzinstruments oder zum zuletzt gehandelten Kurs, wenn dieser über dem Kurs des vorhergehenden Handels liegt („uptick rule“).
- (4) Option 4 – Verbot ungedeckter Credit Default Swaps (d. h. Abschluss eines CDS-Vertrags ohne Besitz der zu versichernden Wertpapiere). Vereinbar mit 2 und 3.
- (5) Option 5 - Übertragung der Befugnis an zuständige nationale Behörden, in Ausnahmesituationen den Leerverkauf bestimmter oder sämtlicher Finanzinstrumente oder CDS-Transaktionen einzuschränken bzw. zu verbieten, koordiniert durch die ESMA gemäß Artikel 6a Absatz 5 der Verordnung ??/EG über die Einrichtung der ESMA, unbeschadet der

Befugnisse der ESMA nach Artikel 10 dieser Verordnung. Vereinbar mit 2, 3 und 4.

- (6) Option 6 – Einführung eines ständigen Verbots von Leerverkäufen aller Finanzinstrumente, bei denen Leerverkäufe möglich sind. Vereinbar mit 4.
- (7) Option 7 – Einführung dauerhafter Einschränkungen oder eines dauerhaften Verbots von Credit Default Swaps. Vereinbar mit 2, 3 und 6.

#### **4.2. Politikoptionen, mit denen sichergestellt werden soll, dass Regulierungsbehörden und Märkte Daten über Short-Positionen (einschließlich Credit Default Swaps) erhalten**

- (1) Option 1 – keine Maßnahmen auf EU-Ebene.
- (5) Option 2 – Einführung eines Systems zur Kennzeichnung von Leerverkäufen, so dass die Regulierungsbehörden feststellen können, welche Transaktionen „long“ sind und welche „short“.
- (6) Option 3 – Meldung von Short-Positionen an die Regulierungsbehörde. Vereinbar mit 2.
- (7) Option 4 – Offenlegung von Short-Positionen gegenüber der Öffentlichkeit. Vereinbar mit 2 und 3.
- (8) Option 5 – zusammengefasste Offenlegung von Short-Positionen (d. h. die individuellen Short-Positionen der Anleger werden nicht offengelegt). Vereinbar mit 2, 3 und 4.
- (9) Option 6 – Offenlegung einzelner signifikanter Netto-Short-Positionen. Vereinbar mit 2, 3 und 4.
- (10) Option 7 – Ausnahme von den Offenlegungsanforderungen für Market-Making-Aktivitäten und Primärmarkt-Aktivitäten. Vereinbar mit 2-6.

#### **4.3. Politikoptionen zur Gewährleistung bestimmter Anforderungen am Handelsplatz und Stärkung der Abwicklungsdisziplin**

- (1) Option 1 – keine Maßnahmen auf EU-Ebene.
- (2) Option 2 – Einführung der Anforderung, dass eine Person vor einem Leerverkauf die Aktie geliehen, eine Vereinbarung über das Leihen der Aktie oder andere Vereinbarungen geschlossen hat, durch die gewährleistet ist, dass diese Person zum Zeitpunkt der Abwicklung in der Lage sein wird, sich die Aktie zu leihen (locate rule).
- (3) Option 3 – Einführung von EU-Vorschriften zur Abwicklungsdisziplin, so dass Personen, die an Leerverkäufen beteiligt sind, bei denen die Aktie nicht geliefert werden kann, mit angemessenen Strafen in Form von Eindeckungsverfahren und Geldbußen bei gescheiterten Abwicklungen rechnen müssen. Vereinbar mit 2.

- (4) Option 4 – Einführung des Verbots ungedeckter Leerverkäufe.
- (5) Option 5 – Ausnahme für Market-Making-Aktivitäten und Primärmarkt-Aktivitäten. Vereinbar mit 2, 3 und 4.

#### **4.4. Politikoptionen für die Sicherstellung einer koordinierten Reaktion der EU-Mitgliedstaaten auf Leerverkäufe und Credit Default Swaps**

Dieses Ziel dürfte mit den drei vorstehend genannten Kategorien zielgerichteter Optionen erreicht werden. Zusätzlich sollten mit der Wahl des Rechtsinstruments auch koordinierte nationale Reaktionen sichergestellt werden.

### **5. BEWERTUNG UND VERGLEICH DER OPTIONEN**

Die verschiedenen Politikoptionen wurden anhand von Kriterien wie Wirksamkeit und Effizienz im Hinblick auf das Erreichen der jeweiligen Ziele geprüft. Der Vergleich führte zu folgenden Ergebnissen:

- *Klare Befugnisse*: Die bevorzugte Option ist eine Kombination von Option 5 (Notbefugnisse) und Option 2 („circuit breaker“). Durch eine Kombination der beiden Optionen würden die Regulierungsbehörden über ein Instrument verfügen, um Leerverkäufe an einem geregelten Markt bei einem ungeordneten Kursverfall kurzfristig verbieten zu können, und sie hätten ferner die Möglichkeit, in Ausnahmesituationen ein vorübergehendes längerfristiges Verbot, das sich auch auf Derivate erstreckt, zu verhängen.
- *Transparenz*: die bevorzugte Option ist eine Kombination der Optionen 2, 3, 4, 6 und 7. Durch eine Kombination der Optionen 3 und 4 könnte das Transparenzziel sowohl für Regulierungsbehörden als auch für den Markt vollständig erreicht werden. Außerdem würden durch eine höhere Meldeschwelle gegenüber dem Markt eventuelle Auswirkungen auf die Liquidität gemildert und gleichzeitig sichergestellt, dass die Regulierungsbehörden die erforderlichen Daten erhalten. Option 6 (Einzeloffenlegung) sollte ebenfalls Teil der bevorzugten Option sein, da sie dem Erreichen der Ziele dadurch besser dient, dass dem Markt gegenüber mehr Transparenz waltet. Option 2 (Kennzeichnung) würde die Offenlegung sehr effektiv ergänzen, indem die Regulierungsbehörden Echtzeitdaten über alle Short-Positionen erhalten, so dass die Intraday-Positionen erfasst und die Regulierungsbehörden bei der Durchsetzung unterstützt werden. Option 7 (Ausnahme für Market-Making und Primärmarktaktivitäten) würde sicherstellen, dass die bedeutende Funktion dieser Tätigkeiten im Hinblick auf die Liquiditätsversorgung fortbestehen könnte, wodurch potenzielle Auswirkungen der Offenlegung auf die Liquidität gemildert würden.
- *Abwicklungsdisziplin*: die bevorzugte Option ist eine Kombination der Optionen 2, 3 und 5. Bei einer Kombination der Optionen 2 und 3 würde die Abwicklungsdisziplin sowohl durch Anforderungen an den Handelsplatz als auch durch Eindeckungsverfahren und Geldbußen gestärkt und somit das operative Ziel sehr effektiv erreicht. Durch die Kombination der Option 5 mit den Optionen 2 und 3 würden die möglichen negativen Folgen für die Liquidität durch die harmonisierte Ausnahme für Market-Making-Aktivitäten ebenso gemindert wie



das durch unterschiedliche Ausnahmen innerhalb der EU entstehende Potenzial für Aufsichtsarbitrage bzw. die Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften.

- *Koordinierte Reaktionen*: die nichtlegislative Zusammenarbeit wird verworfen, da sie keine effektive Lösung für unkoordinierte nationale Maßnahmen bieten und Spielraum für Aufsichtsarbitrage und höhere Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften lassen würde. Eine Verordnung ist einer Richtlinie vorzuziehen, da sie unmittelbar gilt, einheitliche Bestimmungen in der gesamten EU gewährleisten würde und die Betroffenen sich unverzüglich auf sie verlassen könnten.

## 6. AUSWIRKUNGEN DER BEVORZUGTEN POLITIKOPTIONEN

	Auswirkungen auf die Interessengruppen	Effektivität	Wirksamkeit
Optionen 2 + 5 („circuit breaker“ und Befugnisse in Ausnahmesituationen)	<p>(+++) <i>Regulierungsbehörden erhalten Befugnisse zum Verbot von Leerverkäufen/CDS in Ausnahmesituationen und kurzfristig</i></p> <p>(+++) <i>der Aktienkurs des Emittenten kann durch ein vorübergehendes Verbot von Leerverkäufen an notleidenden Märkten gestützt werden</i></p> <p>(0) <i>Regierungen: geringere Volatilität an den Märkten für Staatsanleihen, aber Risiko negativer Auswirkungen auf Liquidität</i></p> <p>(- -) <i>Finanzinstitute können vorübergehend in Bezug auf Leerverkäufe eingeschränkt sein &amp; tragen Kosten der Einhaltung der Rechtsvorschriften</i></p>	<p>(+++) <i>Ziel 1 wird in vollem Umfang erreicht</i></p> <p>(+++) <i>Ziel 4: In vollem Umfang erreicht</i></p> <p>(+++) <i>unnötig negative Auswirkungen auf die Markteffizienz werden vermieden</i></p>	<p>(-) <i>geringere Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften dank eines koordinierten EU-weiten Ansatzes</i></p> <p><i>Auswirkungen auf Liquidität nur vorübergehend</i></p>
Optionen 2+ 3 + 4 +6 + 7 (Kennzeichnung, Meldung an Regulierungsbehörden und Offenlegung einzelner Netto-Short-Positionen am Markt, mit Ausnahmen für Market-Maker und Primärhändler)	<p>(+++) <i>Regulierungsbehörden: Vollständige Transparenz bei Short-Positionen</i></p> <p>(+++) <i>Emittenten: Zugang zu Daten von signifikanten Short-Positionen und volle Liquidität der Market-Maker</i></p> <p>(+++) <i>individuelle Anleger: keine Informationsasymmetrien mehr und Liquidität der Market-Maker bleibt erhalten</i></p> <p>(+++) <i>Regierungen: Liquidität in Staatsanleihen nicht beeinträchtigt</i></p> <p>(-) <i>Finanzinstitute; Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften und wahrscheinlich Verringerung der Leerverkäufe, um Offenlegung gegenüber der Öffentlichkeit zu vermeiden, können ihre Market-Making-Tätigkeit jedoch fortführen</i></p>	<p>(+++) <i>Ziel 2: in vollem Umfang erreicht</i></p> <p>(+++) <i>Ziel 4: in vollem Umfang erreicht</i></p> <p>(++) <i>unnötig negative Auswirkungen auf die Markteffizienz werden begrenzt</i></p>	<p>(-) <i>laufende Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften; Auswirkungen auf die Liquidität des Marktes werden gemildert durch Schwellenwerte und Ausnahmen</i></p>
Optionen 2+3+5 („locate rule“ und Abwicklungsdisziplin, außer für Market - Makers und Primärhändler)	<p>(+++) <i>Regulierungsbehörden können ungedeckte Leerverkäufe sanktionieren</i></p> <p>(+++) <i>Emittenten: Zahl der Aktien, bei denen Leerverkäufe möglich sind, darf die Zahl der emittierten oder zum Verleih verfügbaren Aktien nicht übersteigen</i></p> <p>(+++) <i>Regierungen: Zahl der Staatsanleihen, bei denen Leerverkäufe möglich sind, darf die</i></p>	<p>(++) <i>Ziel der Verringerung der Abwicklungsrisiken erreicht durch Vorschriften zum Handelsplatz und zur Abwicklungsdisziplin</i></p> <p>(+++) <i>Ziel 4: in vollem Umfang erreicht</i></p> <p>(+) <i>trägt zur Verringerung des Risikos negativer Kursspiralen bei</i></p>	<p>(-) <i>einige laufende Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften, obgleich viele bereits das „locate rule“ anwenden;</i></p> <p><i>Auswirkungen auf die Liquidität des Marktes werden gemildert durch Ausnahmen für Market-Maker</i></p>

	<i>Zahl der emittierten oder zum Verleih verfügbaren Staatsanleihen nicht übersteigen (+) einige Finanzinstitute müssen möglicherweise ihre Systeme zur Einhaltung der Vorschriften anpassen, aber Market-Maker ausgenommen</i>		
--	---	--	--

## 7. ÜBERWACHUNG UND BEWERTUNG

Die Kommission wird überwachen, wie die Mitgliedstaaten die in dieser Verordnung zu Leerverkäufen vorgeschlagenen Änderungen anwenden. Die Bewertung der Legislativmaßnahme könnte drei bis fünf Jahre nach ihrem Inkrafttreten im Rahmen eines Berichts an den Rat und das Europäische Parlament über die Angemessenheit der Berichterstattung und der Schwellen für die Offenlegung gegenüber der Öffentlichkeit erfolgen.