



**RAT DER
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 30. März 2012 (07.06)
(OR. en)**

Interinstitutionelles Dossier:

2011/0298 (COD)

2011/0296 (COD)

2011/0295 (COD)

2011/0297 (COD)

8253/12

EF 76

ECOFIN 296

DROIPEN 39

CODEC 850

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender: Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank

Eingangsdatum: 28. März 2012

Empfänger: der Generalsekretär des Rates der Europäischen Union,
Herr Uwe CORSEPIUS

Betr.: STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK vom 22. März 2012 zu i) einem Vorschlag für eine Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, ii) einem Vorschlag für eine Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, iii) einem Vorschlag für eine Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation sowie iv) einem Vorschlag für eine Richtlinie über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)

Die Delegationen erhalten in der Anlage die Stellungnahme der Europäischen Zentralbank CON/2012/21 vom 22. März 2012.

Anl.: CON/2012/21



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK
EUROSYSTEM

STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 22. März 2012

zu i) einem Vorschlag für eine Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, ii) einem Vorschlag für eine Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, iii) einem Vorschlag für eine Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation sowie iv) einem Vorschlag für eine Richtlinie über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) (CON/2012/21)

Einleitung und Rechtsgrundlage

Am 25. November 2011 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Rat der Europäischen Union um Stellungnahme zu drei Vorschlägen ersucht, und zwar zu i) einem Vorschlag¹ für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (nachfolgend der „MiFID-Vorschlag“), ii) einem Vorschlag² für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR]³ über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (nachfolgend der „MiFIR-Vorschlag“) sowie iii) einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)⁴ (nachfolgend der „MAR-Vorschlag“). Am 30. November 2011 wurde die EZB vom Rat der Europäischen Union um Stellungnahme zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation⁵ (nachfolgend der „MAD-Vorschlag“) ersucht.

Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme zu den Richtlinien- und Verordnungsvorschlägen beruht auf Artikel 127 Absatz 4 und Artikel 282 Absatz 5 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union. Die Richtlinien- und Verordnungsvorschläge enthalten Bestimmungen, die die Integration und Integrität der europäischen Finanzmärkte und das Vertrauen der

1 KOM(2011) 656 endgültig.

2 KOM(2011) 652 endgültig.

3 Siehe den Vorschlag für eine Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister, September 2010, (KOM)2010 484 endgültig.

4 KOM(2011) 651 endgültig.

5 KOM(2011) 654 endgültig.

Öffentlichkeit in Wertpapiere und Derivate betreffen und somit Auswirkungen auf den Beitrag des Europäischen Systems der Zentralbanken und der EZB (ESZB) zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen gemäß Artikel 127 Absatz 5 des Vertrags und auf die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme haben. Aus Gründen der Effizienz und der Klarheit hat die EZB entschieden, eine gemeinsame Stellungnahme zu diesen vier Legislativvorschlägen abzugeben. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.

Allgemeine Anmerkungen

1. *Zielsetzungen und Struktur der Richtlinien- und Verordnungsvorschläge*
 - 1.1 Am 20. Oktober 2012 hat die Kommission die vier oben genannten Vorschläge zur Ersetzung der Richtlinien 2004/39/EG⁶ und 2003/6/EG⁷ verabschiedet, die darauf abzielen, die Effizienz, Integrität, Widerstandsfähigkeit und Transparenz der Finanzmärkte sicherzustellen. Im Einzelnen wird durch den MiFID-Vorschlag die Richtlinie 2004/39/EG neugefasst im Hinblick auf den Zugang zu den Tätigkeiten von Wertpapierfirmen, geregelten Märkten und Anbietern von Datendiensten, den für diese geltenden Governance- und Aufsichtsrahmen, die Durchführung von Anlagetätigkeiten sowie Drittlandfirmen, die Wertpapierdienstleistungen über eine Zweigniederlassung erbringen. Der MiFIR-Vorschlag sieht weitere Verbesserungen der Richtlinie 2004/39/EG vor und enthält neue Vorschriften über die Veröffentlichung von Handelsdaten, die Meldung von Geschäften, die Pflicht zur Verlagerung des Derivatehandels an organisierte Handelsplätze, den diskriminierungsfreien Zugang zu Clearing-Einrichtungen, die Produktintervention und das Positionsmanagement bei Derivaten sowie die Erbringung von Dienstleistungen durch Drittlandfirmen ohne Zweigniederlassungen. Durch den MAR-Vorschlag wird die Richtlinie 2003/6/EG aufgehoben und ersetzt. Der MAD-Vorschlag, der auf Artikel 83 Absatz 2 des Vertrags beruht, verpflichtet die Mitgliedstaaten zur Einführung von Mindestanforderungen an strafrechtliche Sanktionen für die schwerwiegendsten Formen des Marktmissbrauchs.
 - 1.2 Die EZB begrüßt die vorgeschlagenen Maßnahmen zur Verbesserung der Regulierung der Märkte für Finanzinstrumente als einen wichtigen Schritt zur Stärkung des Anlegerschutzes und zur Schaffung eines solideren und sichereren Finanzsystems in der Europäischen Union.

⁶ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1).

⁷ Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) (ABl. L 96 vom 12.4.2003, S. 16).

2. *Einheitliches europäisches Regelwerk für den Finanzsektor und die beratende Funktion der EZB*
- 2.1 Das vorgeschlagene Regelwerk wird zu größerer Rechtssicherheit führen, da es die Optionen und Ermessensspielräume der Mitgliedstaaten einschränkt und die Gefahr von Marktverzerrungen und Aufsichtsarbitrage verringern wird. Insbesondere ist eine stärkere Harmonisierung durch zwei unmittelbar anwendbare Verordnungen und eine Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen zu begrüßen, da auf diese Weise gleiche Wettbewerbsbedingungen sowie vergleichbare Mindestvorschriften für verwaltungsrechtliche Maßnahmen, Sanktionen und Geldbußen sowie strafrechtliche Sanktionen gewährleistet werden.
- 2.2 Die EZB befürwortet nachdrücklich die Entwicklung eines einheitlichen europäischen Regelwerks für alle Finanzinstitute⁸, da auf diese Weise das reibungslose Funktionieren des Binnenmarktes in der Union gefördert und eine stärkere Finanzmarktintegration in Europa ermöglicht wird⁹. Darüber hinaus empfiehlt die EZB – wie bereits in früheren Stellungnahmen angemerkt¹⁰ – sicherzustellen, dass nur die Rahmenprinzipien, die grundlegende politische Entscheidungen und wesentliche Fragen widerspiegeln, weiterhin dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren unterliegen und dass technische Vorschriften als delegierte Rechtsakte oder Durchführungsrechtsakte nach den Artikeln 290 und 291 des Vertrags angenommen werden sollten, gegebenenfalls durch die vorherige Erstellung von Entwürfen technischer Regulierungs- oder Durchführungsstandards durch die Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs)¹¹. Angesichts der Bedeutung von delegierten Rechtsakten und Durchführungsrechtsakten als wesentliche Bestandteile des einheitlichen europäischen Regelwerks erwartet die EZB in diesem Zusammenhang, dass sie soweit angemessen rechtzeitig zu den genannten vorgeschlagenen Rechtsakten der Union angehört wird¹².

⁸ Siehe Randnr. 20 der Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom 18. und 19. Juni 2009.

⁹ Siehe beispielsweise Nr. 3 der Stellungnahme CON/2011/42 der EZB vom 4. Mai 2011 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ABl. C 159 vom 28.5.2011, S. 10). Alle Stellungnahmen und Dokumente der EZB werden auf der Website der EZB unter www.ecb.europa.eu veröffentlicht.

¹⁰ Siehe beispielsweise Nr. 2 der Stellungnahme CON/2009/17 der EZB vom 5. März 2009 auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG hinsichtlich Zentralorganisationen zugeordneter Banken, bestimmter Eigenmittelbestandteile, Großkredite, Aufsichtsregelungen und Krisenmanagement (ABl. C 93 vom 22.4.2009, S. 3).

¹¹ Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 12), Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 48) sowie 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 2009/79/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84). Diese Verordnungen führen ein Verfahren ein, wonach die ESAs Entwürfe technischer Regulierungsstandards und Durchführungsstandards entwickeln, bevor diese durch die Kommission als delegierte Rechtsakte und Durchführungsrechtsakte gebilligt werden.

¹² Siehe beispielsweise die Stellungnahmen der EZB CON/2010/23 vom 18. März 2010 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 1998/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG und 2009/65/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde, der Europäischen Aufsichtsbehörde

2.3 Die EZB empfiehlt ferner, die sektorübergreifende Kohärenz der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen sicherzustellen.

3. *Befugnisse der zuständigen Behörden, Aufgaben der ESMA und der makroprudenziellen Aufsichtsbehörden*

3.1 Die EZB begrüßt, dass die Befugnisse der Behörden, die Wertpapierfirmen und Märkte für Finanzinstrumente beaufsichtigen, und die Ausübung der Ermittlungsbefugnisse dieser Behörden durch den vorgeschlagenen Rechtsrahmen gestärkt und angeglichen werden¹³, wobei der Schwerpunkt insbesondere auf die grenzüberschreitende Zusammenarbeit gelegt wird¹⁴. Für das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte für Finanzinstrumente ist es von entscheidender Bedeutung, dass die zuständigen Behörden in der Union ein Netz gut ausgestatteter und entsprechend ermächtigter Aufsichtsbehörden aufbauen, die in der Lage sind, unerwünschten Entwicklungen, Tätigkeiten oder Gefahren an den Märkten zu begegnen. In diesem Zusammenhang befürwortet die EZB die im vorgeschlagenen Rechtsrahmen vorgesehene zentrale Rolle der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (European Securities and Market Authority – ESMA), insbesondere was ihre Funktion als Fazilitator und Koordinator sowie ihre Aufgabe der Erstellung technischer Standards angeht. Darüber hinaus wird die Verpflichtung der nationalen zuständigen Behörden, zusammenzuarbeiten und der ESMA alle erforderlichen Informationen zur Verfügung zu stellen, die einheitliche Anwendung der Verordnungsvorschläge und gleiche Wettbewerbsbedingungen in der Union fördern. In Anbetracht dessen schlägt die EZB vor – wie bereits in früheren Stellungnahmen angemerkt¹⁵ –, die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch innerhalb des Europäischen Finanzaufsichtssystems (European System of Financial Supervision – ESFS) und zwischen den Aufsichtsbehörden und den Zentralbanken des ESZB einschließlich der EZB weiter zu verbessern, wenn die betreffenden Informationen für die Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben von Bedeutung sind¹⁶.

3.2 Darüber hinaus ist es erforderlich – wie im vorgeschlagenen Rechtsrahmen vorgesehen –, dass die zuständigen Behörden mit anderen Behörden in demselben Mitgliedstaat zusammenarbeiten¹⁷. Damit gewährleistet wird, dass makroprudenziellen Gesichtspunkten hinreichend Rechnung

für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ABl. C 87 vom 1.4.2010, S. 1), Nr. 1.3; CON/2011/42, Nr. 4; CON/2011/44 vom 19. Mai 2011 zu einem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Union (ABl. C 203 vom 9.7.2011, S. 3), Nr. 8; sowie jüngst CON/ 2012/5 vom 25. Januar 2012 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen sowie zu einem Vorschlag für eine Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (ABl. C 105 vom 11.4.2012, S. 1), Nr. 4.

¹³ Artikel 70 und 71 des MiFID-Vorschlags und Artikel 17 des MAR-Vorschlags.

¹⁴ Artikel 83 und 84 des MiFID-Vorschlags und Artikel 19 des MAR-Vorschlags.

¹⁵ Siehe beispielweise die Nummern 13 bis 15 der Stellungnahme CON/2009/17, Nummern 4 bis 6 der Stellungnahme CON/2010/5, Nummer 2.2 der Stellungnahme CON/2010/23, Nummer 5 der Stellungnahme CON/2011/42 und jüngst Nummer 11.1 der Stellungnahme CON/2012/5.

¹⁶ Siehe Änderung 11 im Anhang dieser Stellungnahme.

¹⁷ Artikel 70 des MiFID-Vorschlags und Artikel 17 des MAR-Vorschlags.

getragen wird, empfiehlt die EZB darüber hinaus, angemessene Verfahren zur Zusammenarbeit mit makroprudenziellen Aufsichtsbehörden für Fälle einzurichten und zu verbessern, in denen die Risiken für die Stabilität des Finanzsystems beurteilt werden müssen¹⁸. Dies könnte die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden und den nationalen makroprudenziellen Aufsichtsbehörden¹⁹ oder in anderen Fällen die Zusammenarbeit der ESMA mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) implizieren²⁰. In diesem Zusammenhang könnte es sinnvoll sein, eine solche Zusammenarbeit im Rahmen der Überarbeitung der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 vorzusehen²¹.

- 3.3 Durch den Vorschlag, die Vorschriften über verwaltungsrechtliche Sanktionen in der Weise zu stärken, dass den zuständigen Behörden ein festgelegter Mindeststandard für verwaltungsrechtliche Maßnahmen, Sanktionen und Geldbußen zur Verfügung gestellt wird, können gemeinsame Standards in der Union angemessen sichergestellt werden, während es im Ermessen der nationalen Gesetzgeber steht, die zuständigen Behörden mit zusätzlichen Sanktionsbefugnissen auszustatten und insbesondere höhere verwaltungsrechtliche Geldbußen vorzusehen²². Darüber hinaus sollten die Mitgliedstaaten die Kommission und die ESMA über die anwendbaren nationalen Vorschriften und spätere Änderungen dieser Vorschriften unterrichten, um die Transparenz und Einheitlichkeit verwaltungsrechtlicher Sanktionen sicherzustellen, die in der Union erlassen werden²³.

Spezielle Anmerkungen

A. *Überarbeitung der Richtlinie 2004/39/EG*

4. *Entwicklung der Marktstrukturen*

Die EZB befürwortet die Vorschläge der Kommission, die angesichts der Finanzinnovationen und jüngsten technologischen Entwicklungen auf eine Verbesserung der Marktstrukturen abzielen und insbesondere die Aufnahme von Vorschlägen zur Regulierung einer neuen Handelsplattform vorsehen, d. h. die organisierten Handelssysteme (organised trading facility – OTF), wodurch der Anwendungsbereich des Regelungsrahmens der Union erweitert würde. Die EZB geht davon aus, dass durch den MiFID- und den MiFIR-Vorschlag gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle regulierten Handelsplätze sichergestellt werden sollten, da diese Vorschläge vorsehen, dass die genannten Handelsplätze – mit einer angemessenen Justierung – den gleichen organisatorischen

18 Siehe beispielsweise die Artikel 31, 32 und 35 des MiFIR-Vorschlags, wonach die ESMA und die zuständigen Behörden im Rahmen ihrer Befugnisse zur Produktintervention auch einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte oder der Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems begegnen können.

19 Siehe beispielsweise Artikel 70 des MiFID-Vorschlags und Änderung 11 im Anhang dieser Stellungnahme.

20 Siehe beispielsweise die Artikel 31, 33 und 34 des MiFIR-Vorschlags, in denen die Bedingungen für die Interventionsbefugnis der ESMA und ihre Rolle als Koordinator und Fazilitator festgelegt sind.

21 Artikel 81 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010.

22 Siehe Artikel 26 des MAR-Vorschlags.

23 Diese Bestimmung ist bereits in Artikel 24 des MAR-Vorschlags enthalten. Eine ähnliche Pflicht sollte auch in den MiFID-Vorschlag aufgenommen werden.

Anforderungen und Transparenzvorschriften unterliegen. Auf diese Weise wird verhindert, dass Anreize für Aufsichtsarbitrage entstehen.

5. *Transparenzanforderungen und Datenkonsolidierung*

- 5.1 Die EZB befürwortet die vorgeschlagene Erweiterung des Anwendungsbereichs von Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen über Eigenkapitalinstrumente hinaus, so dass auch Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte und Derivate, die zum Handel zugelassen sind oder an geregelten Märkten, über ein multilaterales Handelssystem (multilateral trading facility – MTF) oder ein OTF gehandelt werden, sowie Derivate erfasst werden, die für ein zentrales Clearing in Betracht kommen, da dies die Kursbildung verbessern und den Prozess der Bewertung dieser Instrumente erleichtern würde.
- 5.2 In den MiFID²⁴ und den MiFIR-Vorschlag²⁵ wurden Bestimmungen aufgenommen, die darauf abzielen, die Datenkonsolidierung zum Zweck der Informationstransparenz zu verbessern. Nach diesen Bestimmungen erheben „Bereitsteller konsolidierter Datenträger“ (consolidated tape providers – CTP) Daten von Handelsplätzen und, soweit es sich um außerhalb von Handelsplätzen ausgeführte Geschäfte handelt, von Wertpapierfirmen über genehmigte Veröffentlichungssysteme. Die Kommission ist der Ansicht, dass die vorgeschlagenen Bestimmungen die Bedingungen für CTPs festlegen²⁶. Ungeachtet der möglichen Entwicklung dieser gewerblichen Lösungen ist die EZB der Auffassung, dass eine tatsächliche Transparenz nur durch Errichtung eines einzigen CTP angemessen gewährleistet werden kann. In diesem Zusammenhang nimmt die EZB zur Kenntnis, dass die Kommission über die praktische Funktionsweise der konsolidierten Datenträger Bericht erstattet und, sofern dies für erforderlich gehalten wird, einen Gesetzesvorschlag vorlegt, der die Schaffung einer einzigen Stelle zur Konsolidierung nachbörslicher Informationen vorsieht²⁷. Nach Ansicht der EZB haben die Erfahrungen seit der Umsetzung der Richtlinie 2004/39/EG jedoch gezeigt, dass im Bereich der Datenkonsolidierung ein Marktversagen zu verzeichnen ist, aufgrund dessen bereits zu diesem Zeitpunkt Gesetzesvorschläge gerechtfertigt wären, in denen diese Angelegenheiten geregelt werden.

6. *Meldung von Geschäften*

In Bezug auf die Meldung von Geschäften befürwortet die EZB den Vorschlag, Informationen über den Kunden aufzunehmen, für den die Wertpapierfirma ein Geschäft ausgeführt hat. Die EZB hebt hervor, dass es wichtig ist, eine Bezugnahme auf die Verwendung einer eindeutigen Kennung für die Wertpapierfirma und/oder den Kunden eines Geschäfts aufzunehmen. Darüber hinaus nimmt

24 Siehe die Artikel 61 bis 68 des MiFIR-Vorschlags.

25 Siehe die Artikel 11 bis 12 des MiFIR-Vorschlags.

26 Siehe Erwägungsgrund 78 und Abschnitt 3.4.12 der Begründung des MiFID-Vorschlags.

27 Siehe die Artikel 96 Absatz 1 Buchstabe f des MiFID-Vorschlags.

die EZB zur Kenntnis, dass Wertpapierfirmen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten für eigene Rechnung oder im Namen ihrer Kunden tätigen, die Einzelheiten dieser Geschäfte den nationalen zuständigen Behörden melden und die Daten in der Weise speichern werden, dass sie den Aufsichtsbehörden mindestens während fünf Jahren zur Verfügung stehen. Im Hinblick darauf, dass die zuständigen Behörden diese Informationen auch zur Überwachung von Marktmissbrauch und Marktmanipulation verwenden werden, hebt die EZB hervor, dass es wichtig ist sicherzustellen, dass die Informationen aus der Meldung von Geschäften in einem einheitlichen, von der ESMA ausgewählten System auf europäischer Ebene leicht zugänglich sind; dies sollte so schnell wie möglich erfolgen und nicht erst nach einer möglichen Überarbeitung des MiFIR-Vorschlags innerhalb von zwei Jahren nach dessen Inkrafttreten²⁸.

7. *Für Zentralbankgeschäfte geltende Ausnahmen von Offenlegungs- und Meldepflichten*

- 7.1 Der oben genannte Transparenz- und Melderahmen sieht keine Ausnahmeregelung für Geschäfte vor, bei denen eine Zentralbank des ESZB Geschäftspartner ist²⁹.
- 7.2. Die EZB weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass obwohl die Offenlegung von Geschäften, die Zentralbanken im Rahmen ihrer jeweiligen gesetzlichen Ziele und Aufgaben ausführen, nicht zu einer größeren Transparenz für den Markt führen würde, die Wirksamkeit dieser Geschäfte, insbesondere im Bereich der Geldpolitik oder der Devisengeschäfte, und somit die auf Rechtzeitigkeit und Geheimhaltung beruhende Erfüllung dieser Aufgaben durch Zentralbanken schwerwiegend beeinträchtigt werden könnte, wenn Informationen über die genannten Geschäfte, sei es in Echtzeit oder mit zeitlicher Verzögerung, offengelegt würden. Darüber hinaus könnte die Transparenz im Hinblick auf bestimmte Arten von Geschäften und ihren Umfang zu einem bestimmten Zeitpunkt zur Folge haben, dass die Marktteilnehmer nahezu sofort von Zentralbanken des ESZB getätigte Geschäfte als solche identifizieren können, selbst ohne Bekanntgabe des Namens der betreffenden Zentralbanken. Aus diesem Grund empfiehlt die EZB nachdrücklich, eine Ausnahme für Geschäfte von Zentralbanken des ESZB von den Transparenzanforderungen vorzusehen³⁰.
- 7.3 Im Hinblick auf Meldepflichten kann die Verpflichtung der Gegenparteien von Geschäften, bei denen ein Mitglied des ESZB Geschäftspartner ist, den zuständigen Behörden alle Einzelheiten im Zusammenhang mit diesen Geschäften zu melden, die Geheimhaltungsvorschriften der EZB und der nationalen Zentralbanken ebenso beeinträchtigen und den Zweck der Befreiungen aushöhlen, die die EZB gemäß dem Vertrag genießt, insbesondere die Unverletzbarkeit der Archive der EZB

²⁸ Siehe Änderung 13 im Anhang dieser Stellungnahme.

²⁹ Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g des MiFID-Vorschlags sieht lediglich eine subjektive Ausnahmeregelung für Zentralbanken des ESZB vor. Der MiFIR-Vorschlag enthält keine Ausnahmeregelungen. In jedem Fall sind Wertpapierfirmen, die Gegenpartei im Rahmen von Geschäften von Zentralbanken des ESZB sind, nicht eindeutig von den in den Artikeln 19, 20 und 23 des MiFIR-Vorschlags vorgesehenen Transparenz- und Meldepflichten ausgenommen.

³⁰ Siehe Änderung 12 im Anhang dieser Stellungnahme.

und die amtliche Nachrichtenübermittlung³¹, insbesondere weil der Meldeprozess an die zuständigen Behörden auch über andere Stellen wie z. B. Handelsplätze, genehmigte Meldemechanismen und Transaktionsregister erfolgen kann. Aus den genannten Gründen sollten die Geschäfte, bei denen eine Zentralbank des ESZB Gegenpartei ist, auch von Meldepflichten befreit sein³².

8. *Märkte für kleinere und mittlere Unternehmen (KMU)*

Der MiFID-Vorschlag³³ sieht vor, dass der Betreiber eines MTF die Registrierung des MTF als Wachstumsmarkt für kleinere und mittlere Unternehmen (KMU-Wachstumsmarkt) beantragen kann³⁴. Angesichts der Schwierigkeiten, die viele KMU hinsichtlich des Zugangs zu Finanzierung haben und in der Annahme, dass solche Probleme in Stressphasen an den Märkten wieder auftreten werden, erfolgt die Einrichtung eines Handelsplatzes, der speziell auf KMU-Emissionen zugeschnitten ist, sicherlich zeitgerecht. Auf diese Weise wird nicht nur der Kreditzugang für KMU – insbesondere in schwierigen Zeiten – ermöglicht, sondern auch die Kursbildung und -ermittlung in Bezug auf von diesen Unternehmen emittierte Instrumente verbessert. Da die MTF sich auf solche Emissionen spezialisieren werden, ist es wahrscheinlich, dass die Kursbildung anhand von Faktoren, die für KMU relevanter sind, besser in den Kursen widerspiegelt wird.

9. *Handel in standardisierten OTC-Derivaten*

- 9.1 Das Eurosystem hat bereits auf die Dringlichkeit hingewiesen³⁵, Maßnahmen zur Umsetzung der im September 2009 vereinbarten G 20-Verpflichtung zu treffen, dass „alle standardisierten OTC-Derivate an Börsen bzw. elektronischen Handelsplattformen gehandelt und spätestens Ende 2012 über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt werden [sollten]“, um die Transparenz der Derivatemärkte zu verbessern, Systemrisiken zu verringern und vor Marktmissbrauch zu schützen.
- 9.2 In diesem Zusammenhang befürwortet die EZB die Vorschriften³⁶, die die Anforderung stärken, dass geeignete OTC-Derivate über geregelte Märkte, MTF und OTF gehandelt werden müssen und der ESMA die Aufgabe übertragen wird, unter Berücksichtigung der Liquidität den genauen Umfang einer solchen Handelspflicht zu ermitteln³⁷. Die EZB weist jedoch darauf hin, dass dieser

31 Siehe Artikel 343 des Vertrags und Artikel 39 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank sowie die Artikel 22, 2 und 5 des Protokolls über die Vorrechte und Befreiungen der Europäischen Union.

32 Siehe Änderung 12 im Anhang dieser Stellungnahme.

33 Siehe Artikel 35 des MiFID-Vorschlags.

34 Nach Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 11 des MiFID-Vorschlags bezeichnet der Begriff „KMU-Wachstumsmarkt“ ein im Einklang mit Artikel 35 als KMU-Wachstumsmarkt registriertes MTF.

35 Siehe S. 2 des „Öffentlichen Konsultationsverfahren der Europäischen Kommission im Hinblick auf die Überprüfung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) – Beitrag des Eurosystems“, Februar 2011 (im Folgenden „Beitrag des Eurosystems 2011“).

36 Siehe Artikel 24 des MiFIR-Vorschlags.

37 Siehe den Beitrag des Eurosystems 2011, S. 2.

Ansatz noch einer Ergänzung bedürfen könnte, um die Empfehlung des Rates für Finanzstabilität (Financial Stability Board) umzusetzen, wonach „die Behörden Anreize und gegebenenfalls Regelungen vorsehen sollten, um die Verwendung standardisierter Produkte und Verfahren zu stärken“³⁸. Vor diesem Hintergrund vertritt die EZB die Auffassung, dass die laufende Überwachung des Handels mit nicht standardisierten Kontrakten außerhalb eines geregelten Marktes, eines MTF oder eines OTF auf Unionsebene erfolgen sollte.

10. *Verschärfte Anforderungen für den algorithmischen Handel, einschließlich des Hochfrequenzhandels*
- 10.1 Durch den algorithmischen Handel, einschließlich des Hochfrequenzhandels, können insbesondere in Stressphasen Risiken für die Liquidität und die Effizienz der Finanzmärkte entstehen. Aus diesem Grund begrüßt die EZB die vorgeschlagenen Änderungen der Richtlinie 2004/39/EG, mit denen angemessene organisatorische Sicherheitsvorkehrungen für Handelsplätze eingeführt werden, wie beispielsweise im Bereich der Handelskapazität, der Schaffung von Notfallsicherungen und der Gewährung des Marktzugangs zu Hochfrequenzhändlern und Wertpapierfirmen, die einen direkten elektronischen Zugang zu Handelsplätzen anbieten. Durch die vorgeschlagenen Bestimmungen wird ferner die Aufsicht und Überwachung des Hochfrequenzhandels und des algorithmischen Handels durch die zuständigen Behörden erleichtert.
- 10.2 Nach Ansicht der EZB sollte der Rechtsrahmen jedoch klarstellen, dass alle Akteure, die auf beruflicher Basis im Hochfrequenzhandel tätig sind, unter den Begriff der Wertpapierfirmen fallen sollten und somit vom Anwendungsbereich der MiFID-Richtlinie erfasst werden, und ihre Tätigkeiten der Aufsicht und Überwachung durch die zuständigen Behörden unterliegen³⁹. Indem sichergestellt wird, dass alle auf professioneller Basis im algorithmischen Handel und im Hochfrequenzhandel tätigen Akteure vollständig erfasst werden, würde eine mögliche Umgehung der vorgeschlagenen Vorschriften eingeschränkt.
- 10.3 Die EZB begrüßt die im MiFIR-Vorschlag enthaltenen Bestimmungen über die Einzelheiten der Meldung von Geschäften, wozu Angaben zu den Computeralgorithmen in der für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlichen Wertpapierfirma gehören⁴⁰. Die EZB ist der Auffassung, dass zur Verbesserung der marktübergreifenden Aufsicht und zur Verhinderung und Aufdeckung von Marktmissbrauch solche eindeutigen Kennungen entwickelt

³⁸ „Implementing OTC Derivatives Market Reforms – Report of the OTC-Derivatives Working Group“ vom 10. Oktober 2010 wonach „die Behörden laufend neue Marktaktivitäten überwachen sollten, um zu untersuchen, in welchem Umfang Marktteilnehmer unter Umständen lediglich zum Zweck der Umgehung der Pflicht zum zentralen Clearing und der Handelspflicht nicht mit standardisierten Kontrakte handeln; ferner sollten die Behörden Maßnahmen treffen, um einem solchen Verhalten zu entgegenen“. Dieser Bericht ist auf der Website des Financial Stability Board unter www.financialstabilityboard.org abrufbar.

³⁹ Siehe die Änderungen zu Erwägungsgrund 47 sowie zu Artikel 2 Absatz 1 und Artikel 17 Absatz 2 des MiFID-Vorschlags im Anhang dieser Stellungnahme.

⁴⁰ Siehe Artikel 23 Absatz 3 des MiFIR-Vorschlags.

werden sollten, um Geschäfte zu identifizieren, die durch algorithmischen Handel innerhalb einzelner und zwischen verschiedenen Handelsplattformen zustande kommen.

- 10.4 Schließlich sollten die vorgeschlagenen Anforderungen an einen geregelten Markt⁴¹, der über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügen muss, sicherstellen, dass die algorithmischen Handelssysteme keine marktstörenden Handelsbedingungen auf dem Markt schaffen oder zu solchen beitragen. In diesem Zusammenhang begrüßt die EZB i) die Festlegung von Bedingungen, unter denen der Handel eingestellt werden soll, wenn es kurzfristig zu einer erheblichen Preisbewegung bei einem Finanzinstrument auf diesem Markt kommt und ii) die Festlegung des größten Verhältnisses nicht ausgeführter Handelsaufträge zu Geschäften sowie der kleinstmöglichen Tick-Größe⁴². Während die EZB der Ansicht ist, dass die Kommission ermächtigt werden sollte, ein größtes Verhältnis nicht ausgeführter Handelsaufträge zu Geschäften festzulegen, ist die Festlegung eines kleinsten Verhältnisses nicht ausgeführter Handelsaufträge zu Geschäften nach Meinung der EZB nicht erforderlich⁴³.

11. *Positionslimits und Meldung von Warenderivaten*

- 11.1 Gemäß dem MiFID-Vorschlag müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass die geregelten Märkte sowie die Betreiber von MTF und OTF, die Warenderivate zum Handel zulassen, angemessene Obergrenzen oder Regelungen gleicher Wirkung anwenden, um die Liquidität zu unterstützen, Marktmissbrauch zu verhindern und zu geordneten Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen für physisch gelieferte Waren beizutragen⁴⁴. Diese Obergrenzen können nach dem MiFID-Vorschlag durch delegierte Rechtsakte der Kommission harmonisiert werden⁴⁵ und die zuständigen Behörden würden ebenso ermächtigt, vorab Positionsbegrenzungen für Warenderivate für einen bestimmten Zeitraum festzulegen⁴⁶, während der ESMA eine Koordinierungsaufgabe in Bezug auf diese Maßnahmen sowie spezifische direkte Befugnisse in diesem Bereich übertragen werden⁴⁷. Die EZB begrüßt diese Vorschriften.
- 11.2 In Bezug auf die Obergrenzen für Warenderivate hebt die EZB jedoch hervor, dass es wichtig ist, der Gefahr von Aufsichtsarbitrage und Wettbewerbsverzerrungen nicht nur innerhalb der Mitgliedstaaten, sondern auch an den sonstigen bedeutenden Finanzplätzen angemessen zu begegnen. Es ist daher von entscheidender Bedeutung, auf diesem Gebiet eine gemeinsame Vorgehensweise zu vereinbaren. Dies kann in der Weise erreicht werden, dass der ESMA sowohl

41 Siehe Artikel 51 Absatz 3 des MiFID-Vorschlags.

42 Dieser Ansatz steht mit dem Final Report on Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency, Oktober 2011, im Einklang, der auf der Website der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) unter www.iosco.org abrufbar ist.

43 Siehe Änderung 10 zu Artikel 51 Absatz 7 Buchstabe c des MiFID-Vorschlags im Anhang dieser Stellungnahme.

44 Siehe Artikel 59 des MiFID-Vorschlags.

45 Siehe Artikel 59 Absatz 3 des MiFID-Vorschlags.

46 Siehe Artikel 72 Absatz 1 Buchstabe g des MiFID-Vorschlags.

47 Siehe Artikel 59 Absatz 4 des MiFID-Vorschlags sowie die Artikel 34 und 35 des MiFIR-Vorschlags.

bei der Erarbeitung gemeinsamer Grundsätze auf Unionsebene als auch im Rahmen der Koordinierung der von den nationalen zuständigen Behörden getroffenen Maßnahmen eine Aufgabe übertragen wird.

- 11.3 Darüber hinaus bedürfen einige Gesichtspunkte näherer Erläuterungen, obwohl die EZB den Erlass von Positionsobergrenzen befürwortet⁴⁸. Dies betrifft insbesondere die Definition einer angemessenen Obergrenze, den Zeitraum über den die genannten Obergrenzen angewendet werden sollen und die Verwendung von Derivatkontrakten durch die Marktteilnehmer⁴⁹. Darüber hinaus ist die EZB der Auffassung, dass die Begründung, dass Positionslimits zu einer Erhöhung der Marktliquidität beitragen dürften, näher erläutert werden sollte.
- 11.4 Der MiFID-Vorschlag sieht vor⁵⁰, dass die von den verschiedenen Kategorien von Händlern gehaltenen Positionen offenzulegen sind. Darüber hinaus müssen geregelte Märkte, MTF oder OTF, über die Warenderivate oder Derivate von Emissionszertifikaten gehandelt werden, einen wöchentlichen Bericht über diese Positionen veröffentlichen. Daten über Kauf- und Verkaufspositionen sowie über offene Kontraktpositionen wären geeignet, um das Verhalten von Marktteilnehmern zu beurteilen, insbesondere im Hinblick auf die Überwachung einer Konzentration der von Marktteilnehmern gehaltenen Positionen.

12. *Anlegerschutz und Aufsichtsrahmen*

- 12.1 Die EZB begrüßt die Ermächtigung der ESMA, die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf bestimmter Finanzinstrumente oder eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis vorübergehend zu verbieten oder beschränken⁵¹. In diesem Zusammenhang empfiehlt die EZB im Hinblick darauf, dass die Tätigkeit der ESMA einer Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems begegnen kann⁵², sicherzustellen, dass in diesen Bereichen eine angemessene Abstimmung mit dem ESRB erfolgt⁵³.
- 12.2 Für den Vertrieb verschiedener Finanzprodukte, die ähnliche Erfordernisse der Anleger erfüllen und vergleichbare Fragen hinsichtlich des Anlegerschutzes aufwerfen, an Privatanleger ist ein einheitlicher Regulierungsansatz erforderlich⁵⁴. Vor diesem Hintergrund nimmt die EZB zur

⁴⁸ Im Sinne von Artikel 72 Absatz 1 Buchstabe g des MiFID-Vorschlags.

⁴⁹ Siehe OICV-IOSCO, Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, Final Report, September 2011, wonach „die Auferlegung fester Positionslimits in erster Linie als Instrument angesehen wird, durch das eine Marktkonzentration im Voraus verhindert werden soll, indem feste Obergrenzen nicht kommerzieller Beteiligung an einem Kontrakt in verschiedenen Monaten im Handelszyklus dieses Kontrakts festgelegt werden“. Dieser Schlussbericht ist auf der Website der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden unter www.iosco.org abrufbar.

⁵⁰ Siehe Artikel 60 des MiFID-Vorschlags.

⁵¹ Siehe Artikel 31 des MiFIR-Vorschlags. Siehe auch Erwägungsgrund 12 und Artikel 9 Absatz 5 der Verordnung 1095/2010/EU.

⁵² Siehe Artikel 31 Absatz 2 Buchstabe a des MiFIR-Vorschlags.

⁵³ Siehe auch Nummer 3 mit generelleren Ausführungen zu diesem Punkt.

⁵⁴ Siehe in dieser Hinsicht die dies befürwortenden Ausführungen der Kommission im Zusammenhang mit Standardprodukten für Privatanleger in Nummer 3.4.2 der Begründung des MiFID-Vorschlags.

Kenntnis, dass der MiFID-Vorschlag die Anforderungen – insbesondere die Wohlverhaltensregeln und die Regeln über den Umgang mit Interessenkonflikten – auf Kreditinstitute ausweitet, die strukturierte Einlagen verkaufen oder Beratung zu strukturierten Einlagen leisten. In diesem Zusammenhang hebt die EZB die Notwendigkeit hervor, i) die Definition der „strukturierten Einlagen“ klarzustellen, ii) die Verbraucherschutzvorschriften, die auf Finanzprodukte Anwendung finden, zu spezifizieren und iii) einen einheitlichen Ansatz in den verschiedenen Rechtssetzungsinitiativen der Union, wie zum Beispiel die Überarbeitung der Richtlinie 94/19/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 1994 über Einlagensicherungssysteme⁵⁵ und in den laufenden Arbeiten zu Standardprodukten für Privatanleger sicherzustellen, die diese Bereiche betreffen. Die EZB betont ferner, dass es zur Sicherstellung eines einheitlichen Ansatzes in den Finanzdienstleistungssektoren wichtig ist, die Rechts- und Aufsichtsrahmen zum Anlegerschutz, beispielsweise im Bereich der Querverkäufe, so weit wie möglich im Rahmen einer engen Zusammenarbeit zwischen den ESAs zu entwickeln und umzusetzen⁵⁶.

- 12.3 Die EZB begrüßt ferner die Vorschläge der Kommission zur Anlageberatung. Zwar stellen diese einen Schritt in die richtige Richtung dar, allerdings bestärkt die EZB die Kommission, weitere Maßnahmen zur Stärkung des Schutzes von Privatanlegern zu erwägen, wie zum Beispiel die Förderung der Bildung im Bereich von Finanzfragen⁵⁷.
- 12.4 Der MiFID-Vorschlag⁵⁸ verleiht den Mitgliedstaaten die Befugnis, spezifische Kriterien für die Beurteilung des Sachverstands und der Kenntnisse von Gebietskörperschaften und kommunalen Behörden festzulegen, die eine Einstufung als professionelle Kunden beantragen. Dieser Ansatz trägt der Tatsache Rechnung, dass innerhalb Europas erhebliche Unterschiede im Hinblick auf die Fähigkeit solcher Rechtspersonlichkeiten zur Beurteilung der Folgen finanzieller Engagements bestehen. Die öffentlichen Finanzen in den Mitgliedstaaten können durch fehlerhafte Entscheidungen öffentlicher Stellen schwerwiegend beeinträchtigt werden, was negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität auf europäischer Ebene haben kann. Darüber hinaus könnte es auch angemessen sein, die Mitgliedstaaten zur Festlegung von Kriterien aufzufordern, durch die klargestellt wird, welche Kategorien von Rechtspersonlichkeiten für eine Einstufung als professionelle Kunden in Frage kommen. Zudem könnte die ESMA ersucht werden, Leitlinien in diesem Bereich zu ausarbeiten.

13. *Drittlandfirmen*

- 13.1 Die EZB begrüßt im Allgemeinen den vorgeschlagenen harmonisierten Rahmen für die von Drittlandfirmen in der Union erbrachten Dienstleistungen und dass Firmen, die

⁵⁵ ABl. L 135 vom 31.5.1994, S. 5. Siehe KOM(2010) 368 endgültig, der eine Neufassung der Richtlinie 94/19/EG vorsieht.

⁵⁶ Siehe Änderung 6 zu Artikel 24 Absatz 7 zweiter Unterabsatz des MiFID-Vorschlags im Anhang dieser Stellungnahme.

⁵⁷ Siehe auch Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung 1095/2010/EU.

⁵⁸ Siehe Anhang II (II.1) des MiFID-Vorschlags.

Zweigniederlassungen in einem Mitgliedstaat errichten, Dienstleistungen in anderen Mitgliedstaaten erbringen dürfen, ohne weitere Zweigniederlassungen errichten zu müssen. Durch harmonisierte Vorschriften über den Zugang für Drittlandfirmen wird die Fragmentierung verringert, die Wettbewerbsgleichheit zwischen den Mitgliedstaaten verbessert und die Rechtssicherheit für alle Marktteilnehmer erhöht, da die Bedingungen für den Marktzugang vorhersehbarer würden. Die EZB weist darauf hin, dass es zur Vermeidung von Marktverzerrungen von entscheidender Bedeutung ist, einen gleichwertigen Anlegerschutz und gleichwertige Regulierungsstandards für die Tätigkeiten von Drittlandfirmen im Vergleich zu EU/EWR-Firmen zu gewährleisten.

- 13.2 Der vorgeschlagene differenzierte Ansatz unterscheidet zwischen der Pflicht zur Errichtung einer Zweigniederlassung, wenn Wertpapierdienstleistungen an Privatkunden erbracht oder Anlagetätigkeiten für diese ausgeübt werden, und der potenziellen Erbringung solcher Dienstleistungen ohne die Errichtung einer Zweigniederlassung in anderen Fällen. Dies spiegelt die Notwendigkeit wider, das Schutzniveau für Privatkunden zu erhöhen, wozu der MiFID-Vorschlag insbesondere Folgendes vorsieht: i) einen Beschluss der Kommission über die Gleichwertigkeit des Aufsichtsrahmens des Drittlandes ii) die Einbeziehung der Zweigniederlassung unter einige der in der MiFID-Richtlinie festgelegten Pflichten und iii) die Beaufsichtigung durch die zuständige Behörde in dem Mitgliedstaat, in dem der Zweigniederlassung die Zulassung erteilt wurde⁵⁹. Die EZB merkt jedoch an, dass – um sicherzustellen, dass für Privatanleger tatsächlich das gleiche Schutzniveau gilt – die Kooperationsvereinbarungen mit dem Drittland sicherstellen sollten, dass die Anforderung des ausreichenden Ausgangskapitals die Anleger effektiv schützt, da nur die Drittlandfirma und nicht die Zweigniederlassung Trägerin von Rechten und Pflichten und letztendlich gegenüber den Anlegern verantwortlich ist. Darüber hinaus könnte es für Anleger insbesondere nachteilig sein, wenn die Beilegung von Streitigkeiten nach dem Recht und im Rahmen der gerichtlichen Zuständigkeit des Drittlandes erfolgen muss.

B. Überarbeitung der Richtlinie 2003/6/EG

14. Allgemeine Bestimmungen

- 14.1 Der Anwendungsbereich⁶⁰ der Rechtsvorschriften über den Marktmissbrauch wird erweitert, indem er neue Märkte, insbesondere neue Handelsplätze wie MTF oder OTF abdeckt und ferner OTC-Finanzinstrumente, einschließlich Derivate, erfasst. Darüber hinaus werden Handlungen oder Geschäfte im Zusammenhang mit einem Finanzinstrument, das unter den Anwendungsbereich des MAR-Vorschlags fällt, an sich erfasst, selbst wenn dieses Handlungen oder Geschäfte außerhalb des geregelten Marktes sowie von OTF oder MTF getätigt werden. Die EZB befürwortet den Vorschlag der Kommission zur Erweiterung des Anwendungsbereichs des Rechtsrahmens zum

⁵⁹ Siehe Artikel 43 Absatz 2 des MiFID-Vorschlags.

⁶⁰ Siehe Artikel 2 des MAR-Vorschlags.

Marktmissbrauch, insoweit als dieser Rechtsrahmen die Effektivität der Vorschriften über den Marktmissbrauch erhöhen würde, indem er an Finanzinnovationen und die jüngsten technologischen Entwicklungen angepasst wird.

- 14.2 Die im MAR-Vorschlag vorgesehenen Verbote und Anforderungen gelten auch für Handlungen, die außerhalb der Union durchgeführt werden⁶¹, um Umgehungen durch Verlagerung von Handlungen außerhalb der Union zu verhindern. Nach Ansicht der EZB sind für eine wirksame Überwachung und Ahndung solcher Handlungen Kooperationsvereinbarungen mit Drittländern von wesentlicher Bedeutung. In diesem Zusammenhang begrüßt die EZB, dass der MAR-Vorschlag dies aufgreift und zudem vorsieht, dass die ESMA diesen Prozess durch Erstellung entsprechender Muster koordiniert und fördert⁶². Vor diesem Hintergrund empfiehlt die EZB, die Ausnahmeregelungen auf Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik und des Staatsschuldenmanagements auszuweiten in bestimmten Fällen auch über die Union hinaus zu erstrecken.
- 14.3 Die EZB begrüßt, dass der MAR-Vorschlag bestimmte Fälle des Marktmissbrauchs näher spezifiziert⁶³, indem neue Handelstechniken wie zum Beispiel der algorithmische Handel, einschließlich des Hochfrequenzhandels, aufgeführt werden. Wie oben dargelegt, können – obwohl algorithmische Handelspraktiken an sich rechtmäßige Ziele verfolgen – mit ihnen erhebliche Risiken verbunden sein, da diese das geordnete Funktionieren des Marktes beeinträchtigen und die Volatilität erhöhen kann, was nicht im öffentlichen Interesse liegen würde. Die EZB begrüßt daher zum Schutz des ordnungsgemäßen Funktionierens des Marktes und des öffentlichen Interesses eine strenge Überwachung solcher Handelstechniken.
- 14.4 Der MAR-Vorschlag⁶⁴ stuft den Handel bei Börsenschluss implizit als Marktmanipulation oder versuchte Marktmanipulation ein. Auf vielen Märkten werden allerdings am Ende und zu Beginn des Geschäftstags hohe Handelsvolumina verzeichnet, wenn Positionen abgewickelt oder Übernachtdaten verarbeitet werden oder wenn spezifische Nachrichten auf den Märkten bekannt gegeben werden können. Im Hinblick darauf würde die EZB empfehlen, die Definition der Marktmanipulation genauer zu überprüfen oder zu verbessern.

15. *Definition der Insider-Informationen*

Die EZB begrüßt den Anwendungsbereich der Definition von Insider-Informationen⁶⁵. Die Bezugnahme auf die Waren⁶⁶ deutet jedoch darauf hin, dass der Spotmarkt einer bestimmte Ware

61 Siehe Artikel 2 Absatz 4 des MAR-Vorschlags.

62 Siehe Artikel 20 MAR-Vorschlags.

63 Siehe Artikel 8 Absatz 3 des MAR-Vorschlags und die damit zusammenhängende Änderung 16 im Anhang zu dieser Stellungnahme.

64 Siehe Artikel 8 Absatz 3 Buchstabe b des MAR-Vorschlags.

65 Siehe Artikel 6 Absatz 1 Buchstabe b des MAR-Vorschlags.

66 Siehe Erwägungsgrund 15 und Artikel 2 Absatz 3 des MAR-Vorschlags.

zur Manipulation des Derivatemarkts für dieselbe Ware oder andere Waren genutzt werden kann und umgekehrt. Ferner wird ausgeführt⁶⁷, dass der Anwendungsbereich des MAR-Vorschlags nicht auf Handlungen erweitert werden sollte, die nichts mit Finanzinstrumenten zu tun haben, beispielsweise Waren-Spot-Kontrakte, die lediglich den Spotmarkt berühren. In Anbetracht dessen sollte eine klarer formulierte Definition aufgenommen werden, da – wie der MAR-Vorschlag⁶⁸ implizit annimmt –, die Spot- und Derivatemarkte waren- und grenzübergreifend vernetzt sind. Zudem ist es schwer zu verstehen, welche Art des Spothandels nur den Spotmarkt betreffen kann.

16. *Offenlegung systemrelevanter Insider-Informationen*

- 16.1 Nach dem MAR-Vorschlag müssen Emittenten von Finanzinstrumenten der Öffentlichkeit Insider-Informationen, die unmittelbar den Emittenten betreffen, so bald wie möglich bekannt geben⁶⁹. Zugleich wird im MAR-Vorschlag die in der Richtlinie 2003/6 EG enthaltene Vorschrift beibehalten, wonach ein Emittent die Offenlegung aufschieben kann, wenn i) die Unterlassung nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen und ii) die Geheimhaltung der Informationen sichergestellt werden kann. Wo die Möglichkeit der aufgeschobenen Offenlegung genutzt wird, so muss ein Emittent die zuständige Behörde unmittelbar nach der Veröffentlichung informieren, um eine nachträgliche Überprüfung der spezifischen Bedingungen für den Aufschub zu ermöglichen⁷⁰. Ferner sieht der MAR-Vorschlag als neuen Aspekt der Offenlegungsvorschriften vor, dass eine zuständige Behörde den Aufschub einer Offenlegung durch den Emittenten im Voraus gestatten kann, sofern i) die Informationen systemrelevant sind, ii) der Aufschub der Veröffentlichung im öffentlichen Interesse liegt und iii) die Geheimhaltung der Informationen gewährleistet werden kann⁷¹.
- 16.2 Wie in einer früheren Stellungnahme⁷² dargelegt, befürwortet die EZB eine weitere Verbesserung der im MAR-Vorschlag vorgesehenen Regelungen über die aufgeschobene Offenlegung. Gegebenenfalls ist das öffentliche Interesse an der genannten Offenlegung gegen die Notwendigkeit abzuwägen, die Geheimhaltung zumindest während eines begrenzten Zeitraums im Interesse des Emittenten oder der Öffentlichkeit zu wahren. Ein Aufschub der Offenlegung kann unter zwei Umständen erfolgen, und zwar entweder i) im Interesse und unter der Verantwortung des Emittenten⁷³, oder ii) im öffentlichen Interesse und nach Genehmigung durch die zuständige

67 Siehe Abschnitt 3.4.1.2 der Begründung und Erwägungsgrund 15 des MAR-Vorschlags.

68 Siehe Erwägungsgrund 15 des MAR-Vorschlags.

69 Siehe Artikel 12 Absatz 1 des MAR-Vorschlags.

70 Siehe Artikel 12 Absatz 4 des MAR-Vorschlags und Nummer 3.4.3.2 der Begründung des MAR-Vorschlags sowie Artikel 6 Absatz 2 der Richtlinie 2003/6/EG.

71 Siehe Artikel 12 Absatz 5 des MAR-Vorschlags.

72 Siehe Nr. 2 der Stellungnahme CON/2010/6 der EZB vom 11. Januar 2010 zu einem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2004/109/EG (ABl. C 19 vom 26. 1. 2010, S. 1).

73 Siehe Artikel 12 Absatz 4 des MAR-Vorschlags.

Behörde⁷⁴. Die EZB begrüßt diese Ausnahme im öffentlichen Interesse, die an die Bedingung geknüpft ist, dass die Informationen systemrelevant sein müssen; auf diese Weise ist es möglich, Risiken für die Finanzstabilität zu berücksichtigen, die insbesondere entstehen können, wenn der Emittent Liquiditätshilfe in Notfällen erhält.

- 16.3 Im Fall von Finanzinstituten sollte die Beurteilung, ob die betreffenden Informationen systemrelevant sind und ob ein Aufschub der Offenlegung im öffentlichen Interesse liegt, in enger Zusammenarbeit mit der nationalen Zentralbank und der nationalen Aufsichtsbehörde und gegebenenfalls der makroprudenziellen Aufsichtsbehörde – falls diese nicht die Zentralbank oder die Aufsichtsbehörde ist – vorgenommen werden. Zur Sicherstellung der rechtzeitigen Einbeziehung dieser Behörden sollten auf nationaler Ebene angemessene und effiziente Verfahren eingerichtet werden, die von einer Reihe von Grundsätzen auf Unionsebene untermauert werden. Sofern ein Aufschub der Veröffentlichung durch Systemrelevanz oder das öffentliche Interesse gerechtfertigt ist, sollte die zuständige Behörde befugt sein, diesen Aufschub anzuordnen. Insbesondere können Informationen über die Bereitstellung von Krediten und Liquidität durch Zentralbanken zugunsten eines bestimmten Kreditinstituts, einschließlich Liquiditätshilfe in Notfällen, vertraulich zu behandeln sein, um die Stabilität des Finanzsystems insgesamt zu verbessern und das öffentliche Vertrauen in Krisenzeiten aufrechtzuerhalten⁷⁵.

17. *Strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation*

- 17.1 Die EZB begrüßt die im MAD-Vorschlag vorgesehenen Bestimmungen, die Mindestvorschriften für strafrechtliche Sanktionen für die schwerwiegendsten Formen des Marktmissbrauchs festlegen. Solche Vorschriften sind unerlässlich zur Gewährleistung der Wirksamkeit und des Erfolgs des Rechtsrahmens und somit der effektiven Umsetzung der Politik der Union zur Bekämpfung des Marktmissbrauchs. Darüber hinaus sind gleichwertige, starke und abschreckende Sanktionsregelungen für Rechtsverstöße im Finanzbereich sowie ihre einheitliche und wirksame Umsetzung wesentliche Bestandteile des Rechtsstaatsprinzips, die zur Sicherung der Finanzmarktstabilität beitragen.
- 17.2 Die EZB begrüßt, dass im MAD-Vorschlag⁷⁶ die Verantwortlichkeit juristischer Personen geregelt wird, da durch diese Verantwortung auf Unternehmensebene die richtigen Anreize für strengere interne Überwachungs- und Kontrollmechanismen geschaffen werden, wodurch eine gute Unternehmensführung und die Marktdisziplin gefördert wird. Damit diese Vorschriften erfolgreich umgesetzt und die angestrebten Ziele der Politik erreicht werden, wird es jedoch erforderlich sein, die nationalen rechtlichen Besonderheiten sorgfältig zu prüfen, da das Konzept der strafrechtlichen Verantwortung juristischer Personen nicht in allen Mitgliedstaaten besteht.

⁷⁴ Siehe Artikel 12 Absatz 5 des MAR-Vorschlags.

⁷⁵ Siehe die Änderungen 14, 15 und 17 im Anhang dieser Stellungnahme.

⁷⁶ Siehe Artikel 7 des MAD-Vorschlags.

ECB-PUBLIC

Soweit die EZB empfiehlt, den MiFID-, MiFIR-, MAD- oder MAR-Vorschlag zu ändern, sind spezielle Redaktionsvorschläge mit Begründung im Anhang aufgeführt.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 22. März 2012.

Der Präsident der EZB

Mario DRAGHI

Redaktionsvorschläge für den MiFID-Vorschlag

Kommissionsvorschlag	Änderungsvorschläge der EZB ⁷⁷
Änderung 1 Erwägungsgrund 47 des MiFID-Vorschlags	
<p>„(47) Diese potenziellen Risiken aus dem erhöhten Einsatz von Technologie werden am besten dadurch eingedämmt, dass spezielle Risikokontrollen, die auf Firmen ausgerichtet sind, die im algorithmischen oder Hochfrequenzhandel tätig sind, kombiniert werden mit sonstigen Maßnahmen, die Betreibern von Handelsplätzen gelten, auf die sich solche Firmen begeben. Es ist erstrebenswert, dass alle Hochfrequenzhandelsfirmen zugelassen sein müssen, wenn sie ein direktes Mitglied eines Handelsplatzes sind. Dadurch dürfte gewährleistet sein, dass sie den organisatorischen Anforderungen der Richtlinie unterliegen und ordnungsgemäß beaufsichtigt werden.“</p>	<p>„(47) Diese potenziellen Risiken aus dem erhöhten Einsatz von Technologie werden am besten dadurch eingedämmt, dass spezielle Risikokontrollen, die auf Firmen ausgerichtet sind, die im algorithmischen oder Hochfrequenzhandel tätig sind, kombiniert werden mit sonstigen Maßnahmen, die Betreibern von Handelsplätzen gelten, auf die sich solche Firmen begeben. Es ist erstrebenswert, dass der algorithmische Handel alle—und der Hochfrequenzhandelsfirmen als Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten angesehen werden, wenn sie für eigene Rechnung erfolgen ein—direktes Mitglied eines Handelsplatzes sind. Dadurch dürfte gewährleistet sein, dass die Firmen, die die genannten Tätigkeiten vornehmen, als Wertpapierfirmen zugelassen sind, den organisatorischen Anforderungen der Richtlinie unterliegen und ordnungsgemäß beaufsichtigt werden.“</p>
<i>Begründung</i>	
<p><i>Kohärenz zwischen dem oben genannten Erwägungsgrund und Artikel 17 des MiFID-Vorschlags sollte sichergestellt werden, nicht nur im Hinblick auf den Hochfrequenzhandel sondern auch auf den algorithmischen Handel, und um klarzustellen, dass die Zulassung der Firmen erforderlich ist, da diese Tätigkeiten als Anlagetätigkeiten angesehen werden. Die Risiken für die Finanzmärkte und -stabilität, die mit dem über einen indirekten Zugang zu den Handelsplätzen getätigten algorithmischen Handel verbundenen sind, sind nämlich nicht geringer als die Risiken des algorithmischen Handels, der durch ein direktes Mitglied eines Handelsplatzes betrieben wird. Siehe auch die Änderung des Artikels 2 des</i></p>	

⁷⁷ Der neue Wortlaut, der nach dem Änderungsvorschlag der EZB eingefügt werden soll, erscheint in Fettschrift. Der Wortlaut, der nach dem Änderungsvorschlag der EZB gestrichen werden soll, erscheint in durchgestrichener Schrift.

<i>MiFID-Vorschlags.</i>	
<p>Änderung 2</p> <p>Erwägungsgrund 108 des MiFID-Vorschlags</p>	
<p>„(108) Technische Standards bei Finanzdienstleistungen sollten EU-weit eine kohärente Harmonisierung und einen angemessenen Schutz von Einlegern, Anlegern und Verbrauchern gewährleisten. Da die ESMA über spezialisierte Fachkräfte verfügt, wäre es sinnvoll und angemessen, ihr die Aufgabe zu übertragen, für technische Regulierungs- und Durchführungsstandards, die keine politischen Entscheidungen erfordern, Entwürfe auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen.“</p>	<p>„(108) Technische Standards bei Finanzdienstleistungen sollten EU-weit eine kohärente Harmonisierung und einen angemessenen Schutz von Einlegern, Anlegern und Verbrauchern gewährleisten. Da die ESMA über spezialisierte Fachkräfte verfügt, wäre es sinnvoll und angemessen, ihr die Aufgabe zu übertragen, für technische Regulierungs- und Durchführungsstandards, die keine politischen Entscheidungen erfordern, Entwürfe auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen. Die ESMA sollte ihre Aufgaben so weit wie möglich in enger Zusammenarbeit mit den anderen beiden ESAs im Rahmen des Gemeinsamen Ausschusses erfüllen, um einen einheitlichen Anleger- und Verbraucherschutz in den Finanzdienstleistungssektoren zu gewährleisten.“</p>
<p><i>Begründung</i></p> <p><i>Damit ein einheitlicher Anleger- und Verbraucherschutz in den Finanzdienstleistungssektoren sichergestellt wird, sollte die ESMA so weit wie möglich in enger Zusammenarbeit mit den anderen beiden ESAs ihre Aufgaben im Rahmen des Gemeinsamen Ausschusses erfüllen.</i></p>	
<p>Änderung 3</p> <p>Artikel 2 des MiFID-Vorschlags</p>	
<p>„1. Diese Richtlinie gilt nicht für [...]</p> <p>d) Personen, deren Wertpapierdienstleistung oder Anlagentätigkeit nur im Handel für eigene Rechnung besteht, sofern sie</p>	<p>„1. Diese Richtlinie gilt nicht für [...]</p> <p>d) Personen, deren Wertpapierdienstleistung oder Anlagentätigkeit nur im Handel für eigene Rechnung besteht, sofern sie</p>

<p>i) keine Market-Maker sind</p> <p>ii) kein Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes bzw. MTF sind oder</p> <p>iii) für eigene Rechnung durch die Ausführung von Kundenaufträgen Handel treiben;</p> <p>Diese Ausnahme gilt nicht für Personen, die gemäß Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i von der Anwendung ausgenommen sind und als Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes bzw. MTF für eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, einschließlich als Market-Maker im Zusammenhang mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten bzw. Derivaten davon;</p> <p>[...]“</p>	<p>i) keine Market-Maker sind</p> <p>ii) kein Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes bzw. MTF sind oder</p> <p>iii) keinen algorithmischen Handel betreiben oder</p> <p>iv) für eigene Rechnung durch die Ausführung von Kundenaufträgen Handel treiben;</p> <p>Diese Ausnahme gilt nicht für Personen, die gemäß Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i von der Anwendung ausgenommen sind und als Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes bzw. MTF für eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, einschließlich als Market-Maker im Zusammenhang mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten bzw. Derivaten davon;</p> <p>[...]“</p>
<p><i>Begründung</i></p> <p><i>Die Anforderungen, die für Firmen gelten, die algorithmischen Handel und Hochfrequenzhandel betreiben, sollten unabhängig davon festgelegt werden, ob sie für Kunden oder für eigene Rechnung handeln, da durch das Handeln für eigene Rechnung nicht den Risiken begegnet wird, aufgrund derer die Notwendigkeit zur Regulierung und Beaufsichtigung des algorithmischen Handels besteht. Dies gilt insbesondere unter Berücksichtigung der Komplexität, Sensibilität und der Ernsthaftigkeit der Risiken und Gefahren, die durch diese Art der Handelstätigkeit aufgeworfen werden.</i></p>	
<p>Änderung 4</p> <p>Artikel 9 Absatz 6 des MiFID-Vorschlags</p>	
<p>„(k) die Festlegung, die Annahme und die Überwachung einer Firmenpolitik hinsichtlich der von der Firma angebotenen und erbrachten bzw. gelieferten Dienstleistungen, Anlagetätigkeiten, Produkte und Geschäfte in Einklang mit der Risikotoleranz der Firma und den Besonderheiten und Bedürfnissen der Kunden, denen diese angeboten und für die diese erbracht bzw. geliefert werden, gegebenenfalls einschließlich der</p>	<p>„(k) die Festlegung, die Annahme und die Überwachung einer Firmenpolitik hinsichtlich der von der Firma angebotenen und erbrachten bzw. gelieferten Dienstleistungen, Anlagetätigkeiten, Produkte und Geschäfte in Einklang mit der Risikotoleranz der Firma und den Besonderheiten und Bedürfnissen der Kunden, denen diese angeboten und für die diese erbracht bzw. geliefert werden, gegebenenfalls einschließlich der</p>

<p>Durchführung geeigneter Stresstests;“</p>	<p>Durchführung geeigneter Stresstests; (ca) die Festlegung, die Annahme und die Überwachung der Vergütung des Verkaufspersonals, die in der Weise ausgestaltet sein sollte, dass ein verantwortungsvolles Geschäftsverhalten und eine faire Behandlung der Verbraucher gefördert und Interessenkonflikte vermieden werden. Die Vergütungsstruktur sollte gegebenenfalls gegenüber den Kunden offengelegt werden, wie zum Beispiel in Fällen, in denen potenzielle Interessenkonflikte nicht geregelt oder verhindert werden können;“</p>
<p><i>Begründung</i></p> <p><i>Der im MiFID-Vorschlag enthaltene Grundsatz⁷⁸ über die Zuständigkeiten des Leitungsorgans in Bezug auf die Vergütung des Verkaufspersonals sollte hervorgehoben werden. Die vorgeschlagene Änderung zielt darauf ab, solide Corporate-Governance-Regelungen für die Vergütungspolitik der Institute zu fördern, die nicht nur Bankgeschäfte tätigen. Aufgrund der spezifischen Natur ihrer Tätigkeiten und der potenziellen nachteiligen Folgen, die sich aus unangemessenen Vergütungssystemen für die Verbraucher ergeben, sind in diesem Bereich einheitliche, für alle Wertpapierfirmen geltende Anforderungen erforderlich, um ein verantwortungsvolles Geschäftsverhalten und eine faire Behandlung der Verbraucher zu fördern und Interessenkonflikte zu vermeiden; diese Anforderungen sollten mit dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlament und des Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen⁷⁹ übereinstimmen und mit den Grundsätzen der OECD im Einklang stehen⁸⁰.</i></p>	
<p>Änderung 5</p> <p>Artikel 17 Absatz 2 des MiFID-Vorschlags</p>	
<p>„2. Eine Wertpapierfirma, die algorithmischen Handel betreibt, legt der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats mindestens ein Mal</p>	<p>„2. Eine Wertpapierfirma, die algorithmischen Handel betreibt, legt der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats mindestens ein Mal</p>

⁷⁸ Siehe Erwägungsgrund 39 des MiFID-Vorschlags.

⁷⁹ Siehe KOM(2011) 453 endgültig.

⁸⁰ Siehe „OECD G20 high level principles on financial consumer protection (15. Oktober 2011), wonach „die Vergütungsstruktur in der Weise ausgestaltet sein sollte, dass ein verantwortungsvolles Geschäftsverhalten und eine faire Behandlung der Verbraucher gefördert und Interessenkonflikte vermieden werden. Die Vergütungsstruktur sollte gegebenenfalls gegenüber den Kunden offengelegt werden, wie zum Beispiel in Fällen, in denen Interessenkonflikte nicht geregelt oder verhindert werden können“.

<p>jährlich eine Beschreibung ihrer algorithmischen Handelsstrategien, die Einzelheiten zu den Handelsparametern oder Handelsobergrenzen, denen das System unterliegt, die wichtigsten Kontrollen für Einhaltung und Risiken, die sie zur Erfüllung der Bedingungen von Absatz 1 eingerichtet hat, sowie die Einzelheiten über ihre Systemprüfung vor. Die zuständige Behörde kann jederzeit weitere Informationen von einer Wertpapierfirma über ihren algorithmischen Handel und die für diesen Handel eingesetzten Systeme anfordern.“</p>	<p>jährlich eine Beschreibung ihrer algorithmischen Handelsstrategien, die Einzelheiten zu den Handelsparametern oder Handelsobergrenzen, denen das System unterliegt, die wichtigsten Kontrollen für Einhaltung und Risiken, die sie zur Erfüllung der Bedingungen von Absatz 1 eingerichtet hat, sowie die Einzelheiten über ihre Systemprüfung vor. Eine Wertpapierfirma muss auf Anforderung Die der zuständigen Behörde kann jederzeit weitere Informationen von einer Wertpapierfirma über ihren algorithmischen Handel und die für diesen Handel eingesetzten Systeme anfordern vorlegen.“</p>
<p style="text-align: center;"><i>Begründung</i></p> <p><i>Durch Artikel 17 Absatz 2 des MiFID-Vorschlags sollte sichergestellt werden, dass die Wertpapierfirma der zuständigen Behörde sämtliche weiteren Informationen vorlegt, die diese anfordert.</i></p>	
<p style="text-align: center;">Änderung 6</p> <p style="text-align: center;">Artikel 24 Absatz 7 des MiFID-Vorschlags</p>	
<p>„7. Wird eine Wertpapierdienstleistung zusammen mit einer anderen Dienstleistung oder einem Produkt als Teil eines Pakets oder als Bedingung für dieselbe Vereinbarung bzw. dasselbe Paket angeboten, informiert die Wertpapierfirma den Kunden, ob die verschiedenen Bestandteile getrennt voneinander gekauft werden können, und erbringt für jeden Bestandteil einen getrennten Nachweis über Kosten und Gebühren.</p> <p>Die ESMA arbeitet spätestens bis zum [] Leitlinien für die Bewertung und die Beaufsichtigung von Querverkäufen aus, in denen insbesondere Situationen beschrieben werden, in denen Querverkäufe die Verpflichtungen von Absatz 1 nicht erfüllen, und aktualisiert diese in regelmäßigen Abständen.“</p>	<p>„7. Wird eine Wertpapierdienstleistung zusammen mit einer anderen Dienstleistung oder einem Produkt als Teil eines Pakets oder als Bedingung für dieselbe Vereinbarung bzw. dasselbe Paket angeboten, informiert die Wertpapierfirma den Kunden, ob die verschiedenen Bestandteile getrennt voneinander gekauft werden können, und erbringt für jeden Bestandteil einen getrennten Nachweis über Kosten und Gebühren.</p> <p>Die ESMA arbeitet – in Zusammenarbeit mit der EBA und der EIOPA im Gemeinsamen Ausschuss – spätestens bis zum [] Leitlinien für die Bewertung und die Beaufsichtigung von Querverkäufen aus, in denen insbesondere Situationen beschrieben werden, in denen Querverkäufe die Verpflichtungen von Absatz 1 nicht erfüllen, und aktualisiert diese in regelmäßigen Abständen.“</p>

<i>Begründung</i>	
<i>Die Zusammenarbeit aller drei ESAs ist bei der Ausarbeitung von Leitlinien äußerst wichtig im Fall von Querverkäufen, da in dieser Situation eine eindeutige Beteiligung verschiedener Finanzsektoren, wie zum Beispiel des Versicherungs- und Bankensektors, vorliegt.</i>	
Änderung 7	
Artikel 36 Absatz 8 Unterabsatz 2 des MiFID-Vorschlags	
„Die EBA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum [31. Dezember 2016] vor.“	„Die EBA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum [31. Dezember 2016 3] vor.“
<i>Begründung</i>	
<i>Die ESMA sollte der Kommission die Standards vor dem Datum der Einführung von TARGET2-Securities (T2S) im Juni 2015 und auf jeden Fall vor dem 31. Dezember 2016 vorlegen. Dieselbe redaktionelle Änderung wird für Artikel 36 Absatz 9 sowie Artikel 37 Absätze 11 und 12 des MiFID-Vorschlags vorgeschlagen. In diesen Artikeln wird die ESMA dazu aufgefordert, technische Standards zur Unterstützung der Maßnahmen zu entwickeln, die erforderlich sind, um die Freiheit der Wertpapierfirmen zur Erbringung von grenzüberschreitenden Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten sowie zur Errichtung von Zweigniederlassungen sicherzustellen. Dies ist eine wichtige Voraussetzung für den Wettbewerb und die Finanzmarktintegration, die positive Auswirkungen auf die Effizienz der grenzüberschreitenden Abwicklung und die Abwicklungsvolumina in T2S haben könnte.</i>	
Änderung 8	
Artikel 39 Absatz 2 Unterabsatz 2 des MiFID-Vorschlags	
„Diese Beurteilung der für den geregelten Markt zuständigen Behörde lässt die Zuständigkeit der nationalen Zentralbanken als Aufsichtsorgan von Abrechnungssystemen oder anderer Aufsichtsbehörden solcher Systeme unberührt. Die zuständige Behörde berücksichtigt die von diesen Stellen bereits ausgeübte Aufsicht, um unnötige Doppelkontrollen zu vermeiden.“	„Diese Beurteilung der für den geregelten Markt zuständigen Behörde lässt die Zuständigkeit der nationalen betreffenden Zentralbanken als Aufsichtsorgan von Abrechnungssystemen oder anderer Aufsichtsbehörden solcher Systeme unberührt. Die zuständige Behörde berücksichtigt die von diesen Stellen bereits ausgeübte Aufsicht, um unnötige Doppelkontrollen zu vermeiden.“
<i>Begründung</i>	
<i>Zu den Zentralbanken, die Clearing- und Abwicklungssysteme überwachen, gehören nicht nur die nationalen Zentralbanken, sondern auch die EZB.</i>	

Dieselbe redaktionelle Änderung sollte für Artikel 40 Absatz 2 Unterabsatz 2 und Artikel 57 Absatz 2 Unterabsatz 2 des MiFID-Vorschlags erwogen werden.

Änderung 9

Artikel 41 Absatz 1 Buchstabe g des MiFID-Vorschlags

„(g) die Firma hat eine Mitgliedschaft in einem System für die Entschädigung der Anleger beantragt, das in Einklang mit der Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger zugelassen oder anerkannt ist.“

„(g) die Firma **ist zum Zeitpunkt der Zulassung Mitglied** ~~hat eine Mitgliedschaft in einem~~ System für die Entschädigung der Anleger ~~beantragt~~, das in Einklang mit der Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger zugelassen oder anerkannt ist.“

Begründung

Damit Privatkunden ein wirksamer Schutz geboten wird, sollte die Bedingung für die Zulassung nach der Vorschrift über Wertpapierfirmen, die in der Union ansässig sind, die Mitgliedschaft und nicht nur ein bloßer Antrag sein (siehe Artikel 14 des MiFID-Vorschlags und Artikel 2 Absatz 1 der Richtlinie 97/9/EG, auf den in Artikel 14 des MiFID-Vorschlags Bezug genommen wird). Darüber hinaus hebt die EZB die Notwendigkeit hervor, die Einheitlichkeit der im MiFID-Vorschlag vorgesehenen Regelung mit Artikel 11 der Richtlinie 97/9/EG sicherzustellen, wonach es in das Ermessen der Mitgliedstaaten gestellt wird, die Gleichwertigkeit der in der Union vorgesehenen Deckung mit der Deckung zu beurteilen, die in dem Drittland zur Verfügung gestellt wird, in dem die Zweigniederlassung ihren Sitz hat.

Änderung 10

Artikel 51 Absatz 7 des MiFID-Vorschlags

„7. Die Kommission wird ermächtigt, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 94 in Bezug auf die in diesem Artikel festgelegten Anforderungen zu erlassen, insbesondere, um:

[...]

(c) das größte und kleinste Verhältnis nicht ausgeführter Handelsaufträge zu Geschäften festzulegen, das von einem geregelten Markt angewandt werden kann, sowie die kleinstmögliche

„7. Die Kommission wird ermächtigt, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 94 in Bezug auf die in diesem Artikel festgelegten Anforderungen zu erlassen, insbesondere, um:

[...]

(c) das größte ~~und kleinste~~ Verhältnis nicht ausgeführter Handelsaufträge zu Geschäften festzulegen, das von einem geregelten Markt angewandt werden kann, sowie die kleinstmögliche

<p>Tick-Größe zu bestimmen, die angewandt werden sollte;“</p>	<p>Tick-Größe zu bestimmen, die angewandt werden sollte;“</p>
<p style="text-align: center;"><i>Begründung</i></p> <p><i>Es gibt keine eindeutigen wirtschaftlichen Gründe dafür, ein kleinstes Verhältnis nicht ausgeführter Handelsaufträge zu Geschäften festzulegen.</i></p>	
<p style="text-align: center;">Änderung 11</p> <p style="text-align: center;">Artikel 91 des MiFID-Vorschlags</p>	
<p style="text-align: center;">„Artikel 91</p> <p style="text-align: center;">Zusammenarbeit und Informationsaustausch mit der ESMA</p> <p>1. Die zuständigen Behörden arbeiten gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 für die Zwecke dieser Richtlinie mit der ESMA zusammen.</p> <p>2. Die zuständigen Behörden stellen der ESMA gemäß Artikel 35 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 unverzüglich alle für die Ausführung ihrer Aufgaben aufgrund dieser Richtlinie erforderlichen Informationen zur Verfügung.“</p>	<p style="text-align: center;">„Artikel 91</p> <p style="text-align: center;">Zusammenarbeit und Informationsaustausch mit der ESMA, im Europäischen Finanzaufsichtssystem (ESFS) und mit dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB)</p> <p>1. Die zuständigen Behörden, die dem ESFS angehören, arbeiten mit gegenseitigem Vertrauen und Respekt zusammen, insbesondere wenn sie einen angemessenen und zuverlässigen Informationsfluss zwischen ihnen und anderen Teilnehmern des ESFS gemäß dem Grundsatz loyaler Zusammenarbeit nach Artikel 4 Absatz 3 des Vertrags über die Europäische Union sicherstellen.</p> <p>‡ 2. Die zuständigen Behörden arbeiten gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 für die Zwecke dieser Richtlinie mit der ESMA zusammen.</p> <p>2. 3. Die zuständigen Behörden stellen der ESMA gemäß Artikel 35 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 unverzüglich alle für die Ausführung ihrer Aufgaben aufgrund dieser Richtlinie erforderlichen Informationen zur Verfügung und sie stellen den Zentralbanken des ESZB gegebenenfalls alle Informationen zur Verfügung, die zur Erfüllung ihrer jeweiligen Aufgaben relevant sind.“</p>

Begründung

Aus Gründen der Klarheit und der Rechtssicherheit sollte der MiFID-Vorschlag den Grundsatz der Zusammenarbeit widerspiegeln, der im Rahmen der jüngsten Reform der europäischen Finanzaufsicht festgelegt wurde. Darüber hinaus sollten die Regelungen über den Informationsaustausch für die Zentralbanken des ESZB, einschließlich der EZB, verbessert werden. Die EZB empfiehlt, gegebenenfalls ähnliche Änderungen in andere einschlägige Richtlinien aufzunehmen, die den Finanzsektor betreffen; siehe auch Änderung 3 zu Artikel 7 des Richtlinienvorschlags in der Stellungnahme CON/2012/5 der EZB.

Redaktionsvorschläge für den MiFIR-Vorschlag

Kommissionsvorschlag	Änderungsvorschläge der EZB ⁸¹
Änderung 12	
Artikel 1 Absatz 5 des MiFIR-Vorschlags (neu)	
Kein Text.	„5. Die in den Artikeln 19 und 20 genannte Veröffentlichung von Geschäften und die in Artikel 23 vorgesehene Pflicht zur Meldung von Geschäften gelten nicht für Geschäfte, bei denen eine Zentralbank des ESZB Gegenpartei ist.“
<i>Begründung</i>	
<i>Siehe Nummer 7 der Stellungnahme.</i>	
Änderung 13	
Artikel 23 des MiFIR-Vorschlags.	
<p>„2. Die Verpflichtung gemäß Absatz 1 gilt nicht für Finanzinstrumente, die nicht zum Handel zugelassen sind oder über ein MTF bzw. OTF gehandelt werden, nicht für Finanzinstrumente, deren Wert nicht von dem eines zum Handel zugelassenen bzw. über ein MTF bzw. OTF gehandelten Finanzinstruments abhängt, und auch nicht für Finanzinstrumente, die keinen Effekt auf ein zum Handel zugelassenes bzw. über ein MTF bzw. OTF gehandeltes Finanzinstrument zeitigen oder zeitigen dürften.</p> <p>[...]</p> <p>7. Werden Meldungen im Sinne des Artikels 37 Absatz 8 der Richtlinie [neue MiFID] an die</p>	<p>„2. Die Verpflichtung gemäß Absatz 1 gilt nicht für Finanzinstrumente, die nicht zum Handel auf einem regulierten Markt zugelassen sind oder über ein MTF bzw. OTF gehandelt werden, nicht für Finanzinstrumente, deren Wert nicht von dem eines zum Handel auf einem regulierten Markt zugelassenen bzw. über ein MTF bzw. OTF gehandelten Finanzinstruments abhängt, und auch nicht für Finanzinstrumente, die keinen Effekt auf ein zum Handel auf einem regulierten Markt zugelassenes bzw. über ein MTF bzw. OTF gehandeltes Finanzinstrument zeitigen oder zeitigen dürften.</p> <p>[...]</p> <p>7. Werden Meldungen im Sinne des Artikels 37 Absatz 8 der Richtlinie [neue MiFID] an die</p>

⁸¹ Der neue Wortlaut, der nach dem Änderungsvorschlag der EZB eingefügt werden soll, erscheint in Fettschrift. Der Wortlaut, der nach dem Änderungsvorschlag der EZB gestrichen werden soll, erscheint in durchgestrichener Schrift.

<p>zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats gesandt, so leitet diese sie an die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma weiter, es sei denn, diese beschließen, dass sie die Übermittlung dieser Information nicht wünschen.</p> <p>8. Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes spezifiziert wird:</p> <p>[...]</p> <p>Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die technischen Regulierungsstandards im Sinne von Unterabsatz 1 gemäß dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.</p> <p>9. Zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Verordnung legt die ESMA der Kommission einen Bericht über die Funktionsweise dieses Artikels vor. Dazu zählt auch eine Analyse der Tatsache, ob Inhalt und Form der bei den zuständigen Behörden eingegangenen und zwischen ihnen ausgetauschten Geschäftsmeldungen eine umfassende Überwachung der Tätigkeiten von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 21 zulassen. Die Kommission kann tätig werden, um</p>	<p>zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats gesandt, so leitet diese sie an die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma weiter, es sei denn, diese beschließen, dass sie die Übermittlung dieser Information nicht wünschen.</p> <p>Die zuständigen Behörden übermitteln alle nach diesem Artikel erhaltenen Informationen an ein einziges, von der ESMA ausgewähltes System zur Meldung von Geschäften auf Unionsebene. Durch das einheitliche System haben die betreffenden zuständigen Behörden Zugang zu sämtlichen aufgrund dieses Artikels gemeldeten Informationen.</p> <p>8. Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes spezifiziert wird:</p> <p>[...]</p> <p>(d) die Verarbeitung des in Absatz 7 genannten einheitlichen Systems und die Verfahren für den Informationsaustausch zwischen diesem System und den zuständigen Behörden.</p> <p>Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die technischen Regulierungsstandards im Sinne von Unterabsatz 1 gemäß dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.</p> <p>9. Zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Verordnung legt die ESMA der Kommission einen Bericht über die Funktionsweise dieses Artikels vor. Dazu zählt auch eine Analyse der Tatsache, ob Inhalt und Form der bei den zuständigen Behörden eingegangenen und zwischen ihnen und dem in Absatz 7 genannten System ausgetauschten Geschäftsmeldungen eine umfassende Überwachung der Tätigkeiten von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 21</p>
--	--

<p>Änderungen vorzuschlagen. Dazu zählt die Übermittlung von Geschäften an ein von der ESMA ausgewähltes System anstatt an die zuständigen Behörden, so dass die jeweils zuständigen Behörden Zugang zu sämtlichen aufgrund dieses Artikels gemeldeten Informationen haben.“</p>	<p>zulassen. Die Kommission kann tätig werden, um Änderungen vorzuschlagen. Dazu zählt die ausschließliche Übermittlung von Geschäften an ein das von der ESMA ausgewählte in Absatz 7 genannte System anstatt an die zuständigen Behörden, so dass die jeweils zuständigen Behörden Zugang zu sämtlichen aufgrund dieses Artikels gemeldeten Informationen haben.“</p>
<p style="text-align: center;"><i>Begründung</i></p> <p><i>Die Informationen aus der Meldung von Geschäften sollten in einem einheitlichen System auf europäischer Ebene leicht zugänglich sein. Dieses System sollte von der ESMA so bald wie möglich bestimmt werden und nicht erst als mögliches Ergebnis einer Überprüfung, die zwei Jahre nach Inkrafttreten des MiFIR-Vorschlags erfolgt. Darüber hinaus sollte die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards erstellen, um einen Mechanismus zur Sicherstellung eines effizienten Informationsaustauschs zwischen diesem System und den zuständigen Behörden festzulegen.</i></p> <p><i>Durch die Bezugnahme auf die geregelten Märkte in Artikel 23 Absatz 2 wird zusätzlich zur Bezugnahme auf die MTF und OTF klargestellt, dass der Wortlaut „zum Handel zugelassen“ wie im übrigen Text des MiFIR-Vorschlags Finanzinstrumente erfasst, die auf regulierten Märkten gehandelt werden.</i></p>	

Redaktionsvorschläge für den MAR-Vorschlag

Kommissionsvorschlag	Änderungsvorschläge der EZB ⁸²
<p>Änderung 14</p> <p>Erwägungsgrund 25 des MAR-Vorschlags.</p>	
<p>„(25) In Fällen, in denen ein Finanzinstitut Krisen-Liquiditätshilfe erhält, kann ein Aufschub der Offenlegung systemrelevanter Insider-Informationen im Interesse der Stabilität des Finanzsystems liegen. Deshalb sollte die zuständige Behörde die Möglichkeit haben, einen Aufschub der Offenlegung von Insider-Informationen zu genehmigen.“</p>	<p>„(25) In bestimmten Fällen, in denen ein Finanzinstitut Krisen-Liquiditätshilfe erhält, kann ein Aufschub der Offenlegung systemrelevanter Insider-Informationen im Interesse der Stabilität des Finanzsystems liegen. Deshalb sollte die zuständige Behörde die Möglichkeit haben, einen Aufschub der Offenlegung von Insider-Informationen zu genehmigen beschließen.“</p> <p>(25a) Im Hinblick auf Finanzinstitute – insbesondere soweit sie Kredite von Zentralbanken, darunter Liquiditätshilfen in Notfällen, erhalten – sollte die Beurteilung, ob die betreffenden Informationen systemrelevant sind und ob ein Aufschub der Offenlegung im öffentlichen Interesse liegt, in enger Zusammenarbeit mit der betreffenden Zentralbank, der für den Emittenten zuständigen Aufsichtsbehörde und gegebenenfalls der nationalen makroprudenziellen Aufsichtsbehörde</p>

⁸² Der neue Wortlaut, der nach dem Änderungsvorschlag der EZB eingefügt werden soll, erscheint in Fettschrift. Der Wortlaut, der nach dem Änderungsvorschlag der EZB gestrichen werden soll, erscheint in durchgestrichener Schrift.

	vorgenommen werden.“
<p style="text-align: center;"><i>Begründung</i></p> <p><i>Es ist erforderlich, dass die zuständige Behörde nicht nur befugt ist, einen Aufschub der Offenlegung systemrelevanter Insider-Informationen zu gestatten, sondern auch auf eigene Initiative einen solchen Aufschub zu beschließen. Im Hinblick auf Emittenten, die Finanzinstitute sind, ist der Erhalt von Liquiditätshilfe in Notfällen ein wichtiges, jedoch nicht ausschließliches Beispiel eines möglichen Falles von Informationen mit Systemrelevanz. Für solche Emittenten sollte – in Anbetracht von Risiken für die Finanzmarktstabilität – die Beurteilung der Systemrelevanz ferner in Zusammenarbeit mit der betreffenden Zentralbank, der Aufsichtsbehörde und der nationalen makroprudenziellen Aufsichtsbehörde erfolgen⁸³. Diese Änderung steht mit der nachstehenden Änderung 17 im Zusammenhang.</i></p>	
<p style="text-align: center;">Änderung 15</p> <p style="text-align: center;">Artikel 5 Absatz 1 des MAR-Vorschlags (neu)</p>	
Kein Text.	<p>„(20) ‚Finanzinstitut‘ ist eine Rechtspersönlichkeit, die für die Durchführung einer der Tätigkeiten zugelassen ist, welche in der Richtlinie xx/xx/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom [Datum] über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats [*], der Verordnung (EU) Nr. xx/xx des Europäischen Parlaments und des Rates vom [Datum] über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister [*], der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen</p>

⁸³ Siehe in diesem Zusammenhang die Empfehlung ESRB/2011/3 des ESRB vom 22. Dezember 2011 zu dem makroprudenziellen Mandat der nationalen Aufsichtsbehörden, abrufbar auf der Website des ESRB unter www.esrb.europa.eu.

	<p>Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II)[*], der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) [*], der Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung [*] sowie der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 [*] aufgeführt sind.</p> <p>—</p> <p>(*) ABl. L [...].</p> <p>(*) ABl. L [...].</p> <p>(*) ABl. L [...].</p> <p>ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1.</p> <p>ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32.</p> <p>ABl. L 235 vom 23.9.2003, S. 10.</p> <p>ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1.“</p>
<p style="text-align: center;"><i>Begründung</i></p> <p><i>Die Zentralbanken des ESZB sollten an der Entscheidung über den Aufschub der Offenlegung systemrelevanter Informationen beteiligt sein, soweit diese Entscheidung Finanzinstitute betrifft (Siehe Änderung 17). Aus diesem Grund ist es erforderlich, eine Definition des Begriffs „Finanzinstitut“ in den MAR-Vorschlag aufzunehmen.</i></p>	

<p>Änderung 16</p> <p>Artikel 8 Absatz 3 Buchstabe c des MAR-Vorschlags</p>	
<p>„(c) die Übermittlung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einen Handelsplatz mittels algorithmischen Handels, einschließlich Hochfrequenzhandels, ohne die Absicht zu handeln, sondern um</p> <ul style="list-style-type: none"> – das Funktionieren des Handelssystems des Handelsplatzes zu stören oder zu verzögern, – Dritten die Ermittlung echter Kauf- oder Verkaufsaufträge im Handelssystem des Handelsplatzes zu erschweren oder – einen falschen oder irreführenden Eindruck hinsichtlich des Angebots eines Finanzinstruments oder der Nachfrage danach zu erwecken;“ 	<p>„(c) die Übermittlung von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einen Handelsplatz mittels algorithmischen Handels, einschließlich Hochfrequenzhandels, ohne die Absicht zu handeln, sondern um</p> <ul style="list-style-type: none"> – das Funktionieren des Handelssystems des Handelsplatzes zu stören oder zu verzögern, – Dritten die Ermittlung echter Kauf- oder Verkaufsaufträge im Handelssystem des Handelsplatzes zu erschweren oder – einen falschen oder irreführenden Eindruck hinsichtlich des Angebots eines Finanzinstruments oder der Nachfrage danach zu erwecken;“
<p><i>Begründung</i></p> <p><i>Der algorithmische Handel kann eine erhebliche Gefahr für das öffentliche Interesse darstellen und ist als Marktmanipulation anzusehen, wenn er mit einer der oben genannten böswilligen Zwecke erfolgt, selbst wenn auch eine tatsächliche Absicht zu handeln vorliegt. In diesem Zusammenhang schlägt die EZB vor, die Bezugnahme auf das Fehlen einer Absicht zu handeln zu streichen.</i></p>	
<p>Änderung 17</p> <p>Artikel 12 Absatz 5 des MAR-Vorschlags</p>	
<p>„5. Eine zuständige Behörde kann den Aufschub der Offenlegung von Insider-Informationen durch den Emittenten eines Finanzinstruments genehmigen, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> – die Informationen sind systemrelevant; – der Aufschub der Veröffentlichung liegt im öffentlichen Interesse; – die Geheimhaltung der betreffenden 	<p>„5. Eine zuständige Behörde kann den Aufschub kann beschließen, dass ein Emittent eines Finanzinstruments die Offenlegung von Insider-Informationen durch den Emittenten eines Finanzinstruments genehmigen aufschieben soll, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> – die Informationen sind systemrelevant; – der Aufschub der Veröffentlichung liegt im öffentlichen Interesse;

<p>Informationen kann gewährleistet werden.</p> <p>Die Genehmigung bedarf der Schriftform. Die zuständige Behörde stellt sicher, dass der Aufschub nur für den im öffentlichen Interesse notwendigen Zeitraum gewährt wird.</p> <p>Die zuständige Behörde überprüft zumindest einmal wöchentlich, ob der Aufschub weiterhin zweckmäßig ist, und widerruft die Genehmigung unverzüglich, falls eine der Bedingungen unter Buchstaben a, b oder c nicht mehr erfüllt ist.“</p>	<p>– die Geheimhaltung der betreffenden Informationen kann gewährleistet werden.</p> <p>Die zuständige Behörde erlässt den Beschluss auf eigene Initiative oder auf Ersuchen eines Emittenten von Finanzinstrumenten und auch auf Ersuchen der betreffenden Zentralbank des ESZB, der Aufsichtsbehörde für den Emittenten von Finanzinstrumenten oder der nationalen makroprudenziellen Behörde, soweit der Beschluss Finanzinstitute betrifft, die Finanzinstrumente emittieren.</p> <p>Die Der Genehmigung Beschluss bedarf der Schriftform. Die zuständige Behörde stellt sicher, dass der Aufschub nur für den im öffentlichen Interesse notwendigen Zeitraum gewährt wird.</p> <p>Die zuständige Behörde überprüft zumindest einmal wöchentlich, ob der Aufschub weiterhin zweckmäßig ist, und widerruft die Genehmigung ihren Beschluss unverzüglich, falls eine der Bedingungen unter Buchstaben a, b oder c nicht mehr erfüllt ist.“</p> <p>Im Hinblick auf Finanzinstitute, die Finanzinstrumente emittieren, überprüft die zuständige Behörde in enger Zusammenarbeit mit der betreffenden Zentralbank des ESZB, der Aufsichtsbehörde für den Emittenten von Finanzinstrumenten und gegebenenfalls der nationalen makroprudenziellen Behörde, ob die in den Buchstaben a, b und c genannten Voraussetzungen erfüllt sind.“</p>
<p><i>Begründung</i></p> <p><i>Der Aufschub der Offenlegung wegen Systemrelevanz der Insider-Informationen liegt nicht nur im Interesse des Emittenten, sondern dient auch dem öffentlichen Interesse an der Wahrung der Finanzmarktstabilität. Aus diesem Grund sollte die zuständige Behörde den Emittenten nicht nur ermächtigen, sondern ihn dazu verpflichten, die Offenlegung zu verschieben. Der Aufschub sollte auf Ersuchen des Emittenten oder auf eigene Initiative der zuständigen Behörde möglich sein. Sofern der Emittent ein Finanzinstitut ist, sollten die betreffende Zentralbank des ESZB, die Aufsichtsbehörde</i></p>	

oder die makroprudenzielle Behörde ferner befugt sein, die zuständige Behörde um einen Aufschub der Offenlegung von Insider-Informationen zu ersuchen und sie sollten an der Beurteilung der Bedingungen für einen solchen Aufschubs beteiligt sein. Durch diese Beteiligung der betreffenden Zentralbank des ESZB, der Aufsichtsbehörde and gegebenenfalls der makroprudenziellen Behörde ist es möglich, Risiken für die Finanzmarktstabilität angemessen zu begegnen, insbesondere in Fällen, in denen der Emittent Liquiditätshilfe in Notfällen erhält.