

# EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

## STELLUNGNAHME DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK

vom 22. November 2001

**auf Ersuchen des Rates der Europäischen Union zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)**

(CON/2001/38)

(2002/C 24/09)

1. Am 10. Juli 2001 wurde die Europäische Zentralbank (EZB) vom Rat der Europäischen Union um Stellungnahme zu dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), (KOM (2001) 281 endg.), (nachfolgend als „Richtlinienvorschlag“ bezeichnet) ersucht<sup>(1)</sup>.
2. Die Zuständigkeit der EZB zur Abgabe einer Stellungnahme beruht auf Artikel 105 Absatz 4 erster Gedankenstrich des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (nachfolgend als „Vertrag“ bezeichnet), da der Richtlinienvorschlag das Ziel verfolgt, die Integrität der Finanzmärkte der Gemeinschaft sicherzustellen und das Vertrauen der Öffentlichkeit in Wertpapiere und Derivate zu stärken. Diese Stellungnahme wurde gemäß Artikel 17.5 Satz 1 der Geschäftsordnung der Europäischen Zentralbank vom EZB-Rat verabschiedet.
3. Der Richtlinienvorschlag zielt darauf ab, die Integrität der europäischen Finanzmärkte sicherzustellen, das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken und einheitliche Regeln für die Bekämpfung von Marktmissbrauch in Europa aufzustellen und verbindlich zu machen. Obwohl es auf der Ebene der Mitgliedstaaten eine Vielzahl von Regeln zur Behandlung von Marktmissbrauch gibt, sind auf der Ebene der Europäischen Union bisher noch keine einheitlichen Bestimmungen gegen Marktmanipulation vorhanden. Die Richtlinie über Insider-Geschäfte<sup>(2)</sup> beschränkt sich darauf, den Missbrauch privilegierter Informationen zu verhindern. Der Richtlinienvorschlag soll den bestehenden rechtlichen Rahmen der Gemeinschaft zum Schutz der Marktintegrität vervollständigen. Er sieht darüber hinaus die Benennung einer einzigen zuständigen Stelle von behördlichem Charakter in jedem Mitgliedstaat vor, die sich mit Marktmissbrauch befasst. Die Zunahme grenzüberschreitender Aktivitäten erfordert eine verbesserte Zusammenarbeit und ein Regelwerk für den Informationsaustausch zwischen den zuständigen nationalen Behörden. Der Richtlinienvorschlag schreibt den Mitgliedstaaten ferner vor, sicherzustellen, dass das Verbot der Marktmanipulation und der Nutzung von Insider-Informationen zum eigenen Vorteil sowohl für natürliche als auch für juristische Personen gilt und dass alle Verstöße gegen die im Richtlinienvorschlag enthaltenen Verbote oder Gebote unverzüglich und wirksam geahndet werden. Schließlich ist das Komitologieverfahren im Richtlinienvorschlag vorgesehen. Dies entspricht der EntschlieÙung des Europäischen Rates von Stockholm vom 23. März 2001, welche die Empfehlungen des Ausschusses der Weisen befürwortet.
4. Die EZB ist der Ansicht, dass der Richtlinienvorschlag einen wichtigen Schritt zur Harmonisierung der gegenwärtig voneinander abweichenden nationalen Bestimmungen über Marktmanipulation und Insider-Geschäfte darstellt. Dementsprechend begrüÙt die EZB diesen Beitrag zur Schaffung von wirksamen und einheitlichen Bestimmungen, wodurch die Integrität der europäischen Finanzmärkte gefördert, das Vertrauen der Anleger gestärkt und das reibungslose Funktionieren des Marktes sichergestellt werden dürfte. Die EZB begrüÙt den Richtlinienvorschlag auch insofern, als dieser sowohl die Schlussfolgerungen des Europäischen Rates von Lissabon vom März 2000 als auch die Schlussfolgerungen des Europäischen Rates von Stockholm vom März 2001 umsetzt. Ertere betonen die Notwendigkeit von Maßnahmen zur schnelleren Vollendung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen. Letztere stellen fest, dass die Schaffung eines dynamischen und effizienten europäischen Wertpapiermarktes einen wesentlichen Bestandteil dieser Maßnahmen bildet. Darüber hinaus entspricht der Richtlinienvorschlag einer der Zielsetzungen des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen, nämlich der Festlegung einheitlicher Bestimmungen, um Marktteilnehmer von Kursmanipulationen abzuhalten. Nach Ansicht der EZB würde der Richtlinienvorschlag einen positiven Beitrag zur Verwirklichung dieser Ziele leisten.
5. In Übereinstimmung mit den vom Europäischen Rat von Stockholm befürworteten Empfehlungen des Ausschusses der Weisen begrüÙt die EZB die im Richtlinienvorschlag vorgesehene Anwendung des Komitologieverfahrens sowie die Einbeziehung des Ausschusses der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden und des Europäischen Wertpapierausschusses. Nach Ansicht der EZB stellt die Anwendung des Komitologieverfahrens die erforderliche Flexibilität her und ermöglicht eine angemessene und rechtzeitige Reaktion auf dynamische Marktentwicklungen. Grundsätzlich ist die EZB der Auffassung, dass bei der Anwendung des Komitologieverfahrens im Rahmen der Regulierung der Wertpapiermärkte der beratenden Funktion, die der EZB durch den Vertrag zugewiesen wird, dadurch Rechnung getragen werden sollte, dass die Ansichten der EZB in dieses Verfahren einbezogen werden. Insbesondere kann es aus Gründen der Klarheit und Wirksamkeit dieses Verfahrens erforderlich sein, die gemäß dem Verfahren nach Artikel 17 Absatz 2 des Richtlinienvorschlags, d. h. dem Komitologieverfahren, zu treffenden Durchführungsmaßnahmen eindeutig zu bestimmen. Es erscheint daher ratsam, entweder in Artikel 17 Absatz 2 die Artikel, welche die Anwendung des Komitologieverfahrens vorsehen, ausdrücklich aufzuführen oder zumindest alle Arten der nach dem Komitologieverfahren zu treffenden Durchführungsmaßnahmen in einem gesonderten Artikel zusammenzufassen.

<sup>(1)</sup> ABl. C 240 E vom 28.8.2001, S. 265 (von der Europäischen Kommission am 30. Mai 2001 angenommen).

<sup>(2)</sup> Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13. November 1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte (ABl. L 334 vom 18.11.1989, S. 30).

6. Die EZB unterstützt den weitgefassten Geltungsbereich des Richtlinienvorschlags im Hinblick auf die erfassten Finanzinstrumente und Märkte (Artikel 9) ebenso wie dessen weiten räumlichen Geltungsbereich (Artikel 10). Dies dürfte zur Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen auf den europäischen Finanzmärkten beitragen.
7. Die EZB nimmt zur Kenntnis, dass „Geschäfte, die aus geld- oder wechsellkurspolitischen Gründen oder im Rahmen der Verwaltung der öffentlichen Schulden von einem Mitgliedstaat, dem Europäischen System der Zentralbanken, einer nationalen Zentralbank oder einer anderen amtlich beauftragten Stelle oder einer für deren Rechnung handelnden Einrichtung getätigt werden“ nach Artikel 7 des Richtlinienvorschlags von dessen Geltungsbereich ausgenommen sind. Gemäß Artikel 105 Absatz 2 des Vertrags bestehen die grundlegenden Aufgaben des europäischen Systems der Zentralbanken (Eurosystem) unter anderem darin, die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen, Devisengeschäfte durchzuführen und die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten. In diesen Bereichen liegt die ausschließliche Zuständigkeit beim EZB-Rat, dem insofern stets Insider-Informationen zur Verfügung stehen, die ihn nicht daran hindern sollten, die zur Umsetzung seiner Ziele erforderlichen Geschäfte zu tätigen. Dies sollte in den betreffenden Ausnahmestimmungen berücksichtigt werden. Solange es Mitgliedstaaten gibt, für die eine Ausnahmeregelung gilt, sind darüber hinaus die NZBen in diesen Bereichen weiterhin gemäß Artikel 122 Absatz 3 des Vertrags zuständig. Im Hinblick auf Artikel 7 des Richtlinienvorschlags ist festzustellen, dass Artikel 2 Absatz 4 der Richtlinie über Insider-Geschäfte eine ähnliche Ausnahmeregelung enthält.
8. Die EZB zur Kenntnis, dass der Richtlinienvorschlag darauf abzielt, Marktmissbrauch sowohl in Form von Insider-Geschäften als auch von Marktmanipulation zu erfassen (Erwägungsgrund 9 des Richtlinienvorschlags). In dieser Hinsicht empfiehlt die EZB, die wichtigsten Definitionen im Zusammenhang mit dem Ziel des Schutzes der Marktintegrität im Richtlinienvorschlag selbst klarzustellen, um Abweichungen in den verschiedenen nationalen Rechtsordnungen der Mitgliedstaaten zu vermeiden. Die EZB teilt die in der Begründung vertretene Ansicht, dass bei der Aktualisierung des Verzeichnisses von Finanzinstrumenten, das in Abschnitt A des Anhangs zum Richtlinienvorschlag enthalten ist, neue Entwicklungen auf den Finanzmärkten berücksichtigt werden sollten.
9. Die EZB nimmt zur Kenntnis, dass die Europäische Kommission in ihren vorläufigen Vorschlägen zur künftigen Überarbeitung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (ISD) <sup>(1)</sup> in Erwägung zieht, einige Bestimmungen in die überarbeitete ISD aufzunehmen, welche die gegenwärtig im Richtlinienvorschlag enthaltenen Gebote und Verbote ergänzen würden. Solche Bestimmungen könnten insbesondere die Zuweisung einzelner Kompetenzen an die im Sinne des Richtlinienvorschlags zuständigen Behörden, Marktbetreiber und Wertpapierfirmen zum Gegenstand haben. Ohne einem künftigen Kommissionsvorschlag für eine Richtlinie zur Überarbeitung der ISD vorgreifen zu wollen, könnte gegenwärtig empfohlen werden, Einheitlichkeit zwischen dem Richtlinienvorschlag und der überarbeiteten ISD herzustellen, insbesondere was die in diesen Rechtstexten verwendeten Rechtsbegriffe und die Kompetenzverteilung zwischen den verschiedenen Beteiligten zum Schutz der Integrität der Finanzmärkte anbelangt. Hierzu möchte die EZB Folgendes anmerken. Erstens verlangt Artikel 6 Absatz 5 des Richtlinienvorschlags, dass „natürliche und juristische Personen, die beruflich Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, derartige Geschäfte nicht durchführen dürfen und entsprechende Aufträge von Kunden ablehnen müssen, wenn der begründete Verdacht besteht, dass die Geschäfte auf Insider-Informationen beruhen oder eine Marktmanipulation darstellen würden“. Es könnte sinnvoll sein, klarzustellen, ob diese Bestimmung auch Abwicklungstätigkeiten erfasst, wie z. B. Auftragszusammenführungen. Darüber hinaus könnte im Richtlinienvorschlag auch hervorgehoben werden, dass es zu begrüßen ist, wenn Marktbetreibern Mechanismen zur unverzüglichen Aufdeckung missbräuchlicher oder ungewöhnlicher Aktivitäten zur Verfügung stehen. Zweitens könnte es zweckdienlich sein, im Richtlinienvorschlag zu bestimmen, ob und unter welchen Bedingungen die im Sinne von Artikel 11 zuständigen Behörden einen Teil ihrer Aufsichtsaufgaben in Form von Überwachungs- und Kontrolltätigkeiten an Marktbetreiber delegieren können. Eine solche Klarstellung wäre zu begrüßen, da der gegenwärtige Wortlaut des Richtlinienvorschlags lediglich eine Zusammenarbeit der zuständigen Behörden mit „anderen Behörden, unter anderem den Gerichten“ vorsieht. Drittens ist es zur Wahrung der Einheitlichkeit zu empfehlen, dass das im Richtlinienvorschlag enthaltene Verzeichnis der Finanzinstrumente mit dem Verzeichnis identisch ist, das der ISD nach deren Überarbeitung als Anhang beigefügt wird. Letzteres Verzeichnis sollte so umfassend wie möglich sein.
10. Die EZB nimmt ferner zur Kenntnis, dass der Richtlinienvorschlag eine konkrete Zusammenarbeit (wie z. B. Amtshilfe und Informationsaustausch) zwischen den zuständigen „bestimmten Verwaltungsbehörden“ (nachfolgend als „Verwaltungsbehörden“ bezeichnet) vorsieht, um die Anwendung der Bestimmungen des Richtlinienvorschlags sicherzustellen. Nach Auffassung der EZB ist eine solche grenzüberschreitende Zusammenarbeit sicherlich sinnvoll, und daher begrüßt die EZB die einschlägigen Bestimmungen des Richtlinienvorschlags. Darüber hinaus schlägt die EZB vor, eine Erweiterung des Umfangs der Zusammenarbeit in Erwägung zu ziehen, indem die Möglichkeit oder sogar eine Verpflichtung zur Zusammenarbeit und zum Informationsaustausch vorgesehen wird, welche über die bloße Zusammenarbeit zwischen Verwaltungsbehörden hinausgeht. Dies ist angesichts der Artikel 9 und 10 des Richtlinienvorschlags von besonderer Bedeutung, die daran erinnern, dass missbräuchliche Praktiken auf den Finanzmärkten zunehmend eine grenzüberschreitende Dimension aufweisen. Die EZB sieht mögliche Vorteile in einer engeren Zusammenarbeit zwischen den Verwaltungsbehörden und den für die Aufsicht über Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen und möglicherweise auch Investmentfonds (beaufsichtigte Unternehmen) zuständigen Behörden, insofern Letztere nicht mit den benannten Verwaltungsbehörden identisch sind. Die genannten beaufsichtigten Unternehmen nehmen aktiv an geregelten Märkten teil, und ihr Personal verfügt häufig über Insider-Informationen. Es ist Teil ihres Geschäftsrisikos, dass ihr Personal oder ihre Unternehmensleitung gegen die Bestimmungen des Richtlinienvorschlags verstoßen kann.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen (ABl. L 141 vom 11.6.1993, S. 27).

Derartige Verstöße können erhebliche nachteilige Auswirkungen für Anleger haben und sich zudem in beträchtlichem Umfang rufschädigend für die beteiligten beaufsichtigten Unternehmen auswirken. Die EZB ist daher der Auffassung, dass eine enge Zusammenarbeit zwischen den Verwaltungsbehörden und den „zuständigen Behörden“ der Verfolgung deren jeweiliger Ziele zugute käme. Nationale Rechtsordnungen sehen in Einzelfällen bereits jetzt eine solche Zusammenarbeit vor. Vor diesem Hintergrund könnte es sachdienlich sein, einen entsprechenden rechtlichen Rahmen für eine Zusammenarbeit für den gesamten Binnenmarkt einzuführen. Um dieses Ziel zu erreichen, ist jedoch nicht nur eine Überprüfung der Bestimmungen des Richtlinienvorschlags, insbesondere der Artikel 12 und 16, erforderlich, sondern auch der einschlägigen Bestimmungen der sektoralen Richtlinien über die berufliche Geheimhaltungspflicht und die Zusammenarbeit in Aufsichtsangelegenheiten (siehe Artikel 30 der konsolidierten Bankenrichtlinie<sup>(1)</sup>) und die entsprechenden Bestimmungen der anderen sektoralen Richtlinien). Nach dem oben genannten Komitologieverfahren müsste Gegenstand einer solchen Überprüfung sein, ob eine derartige Zusammenarbeit gemäß den entsprechenden Bestimmungen dieser Richtlinien zulässig ist<sup>(2)</sup>. Darüber hinaus empfiehlt die EZB, im Interesse der Klarheit die von den Mitgliedstaaten gemäß Artikel 11 des Richtlinienvorschlags zu benennenden Verwaltungsbehörden, d. h. die koordinierenden Behörden, der Europäischen Kommission mitzuteilen und diese im *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften* zu veröffentlichen.

11. Nach der Begründung (Abschnitt 1 d)) „[hat] der mit dieser Richtlinie begründete neue Regelungsrahmen nicht den Zweck [...], bestehende nationale Vorschriften durch direkt anwendbare europarechtliche Vorschriften zu ersetzen, sondern soll dazu beitragen, dass sich die nationalen Re-

gelungen über die Umsetzung der Richtlinie einander annähern“. In diesem Zusammenhang schlägt die EZB vor, zu erwägen, wie die gewünschte Angleichung der Aufsichtspraxis der Behörden am besten gefördert werden kann, um gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen. Nach Auffassung der EZB könnte insofern die Schaffung eines Ausschusses aus Vertretern der Verwaltungsbehörden sachdienlich sein, welcher die Aufgabe hat, die Angleichung der Aufsichtspraxis zu fördern. Darüber hinaus könnte eine Bestimmung in Erwägung gezogen werden, nach der ein Bericht der Kommission über die Fortschritte bei der Harmonisierung und die Erfahrungen der Mitgliedstaaten bei der Anwendung des Richtlinienvorschlags erforderlich ist.

12. Die EZB nimmt zur Kenntnis, dass der Rat dem Richtlinienvorschlag Vorrang einräumt und fest entschlossen ist, sicherzustellen, dass der vorgeschlagene rechtliche Rahmen der Gemeinschaft zum Marktmissbrauch die Bekämpfung der im Zusammenhang mit terroristischen Aktivitäten stehenden Finanzkriminalität erfasst. In Übereinstimmung mit ihrer öffentlichen Erklärung vom 1. Oktober 2001 über ihre Unterstützung der Maßnahmen gegen die Nutzung des Finanzsystems bei der Finanzierung terroristischer Aktivitäten möchte die EZB die feste Entschlossenheit des Eurosystems bekräftigen, im Rahmen seiner Zuständigkeit zum Beschluss, zur Umsetzung und Durchführung von Maßnahmen gegen die Nutzung des Finanzsystems für terroristische Aktivitäten beizutragen.

13. Diese Stellungnahme wird im *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften* veröffentlicht.

Geschehen zu Frankfurt am Main am 22. November 2001.

Der Präsident der EZB

Willem F. DUISENBERG

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (ABl. L 126 vom 26.5.2000, S. 1).

<sup>(2)</sup> Für den Bankensektor ginge es hier z. B. um die Frage, ob die „mit der Überwachung der Finanzmärkte betrauten Stellen“ im Sinne von Artikel 30 Absatz 5 erster Gedankenstrich der konsolidierten Bankenrichtlinie identisch sind mit den „Verwaltungsbehörden“ im Sinne des Richtlinienvorschlags. Was den Richtlinienvorschlag angeht, ginge es z. B. um die Frage, ob für eine solche Zusammenarbeit der Umfang der Befugnisse gemäß Artikel 12 des Richtlinienvorschlags geändert werden müsste, um den Informationsaustausch mit den „zuständigen Behörden“ zu ermöglichen.