

**DE**

**DE**

**DE**



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 15.9.2010  
KOM(2010) 482 endgültig

2010/0251 (COD)

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps**

{SEK(2010) 1055}

{SEK(2010) 1056}

## BEGRÜNDUNG

### 1. HINTERGRUND DES VORSCHLAGS

Als Leerverkauf von Wertpapieren bezeichnet man die Praxis, bei der eine natürliche oder juristische Person ein Wertpapier verkauft, das sich zum Zeitpunkt der Transaktion nicht in ihrem Eigentum befindet, mit der Absicht, dieses Papier zu einem späteren Zeitpunkt zu erwerben. Leerverkäufe sind auf den meisten Finanzmärkten eine gängige und übliche Praxis und werden in der Regel im Zusammenhang mit Aktien durchgeführt; es können jedoch auch andere Arten von Finanzinstrumenten leer verkauft werden.

Leerverkäufe lassen sich in zwei Kategorien unterteilen: gedeckte Leerverkäufe, d. h. der Verkäufer verkauft Wertpapiere, die er vorher geliehen hat oder für die er vor dem Verkauf eine Leihvereinbarung getroffen hat, und ungedeckte Leerverkäufe, d. h. der Verkäufer verkauft Wertpapiere, ohne sie sich vor dem Verkauf zu leihen oder eine entsprechende Leihvereinbarung getroffen zu haben.

Leerverkäufe werden von verschiedenen Marktteilnehmern praktiziert und zu verschiedenen Zwecken eingesetzt, darunter Risikoabsicherung, Spekulation, Arbitrage und Market-Making.

Als die Finanzkrise im September 2008 ihren Höhepunkt erreichte, nahmen die zuständigen Behörden in mehreren EU-Mitgliedstaaten und in den Vereinigten Staaten außerordentliche Maßnahmen an, um den Leerverkauf bestimmter oder sämtlicher Wertpapiere zu beschränken oder zu verbieten. Anlass hierfür waren Bedenken, dass Leerverkäufe in Zeiten beträchtlicher finanzieller Instabilität die Abwärtsspirale der Aktienkurse, insbesondere bei Finanztiteln, verstärken könnten, wodurch schließlich die Lebensfähigkeit der Finanzinstitute bedroht würde und systemische Risiken entstehen könnten. Da es in der Europäischen Union keinen spezifischen Rechtsrahmen für die Behandlung von Leerverkäufen gibt, fielen die von den Mitgliedstaaten ergriffenen Maßnahmen unterschiedlich aus.

Anfang des Jahres äußerten einige Mitgliedstaaten Besorgnis über die Rolle, die Derivate-Transaktionen, insbesondere Credit Default Swaps, bei der Kursentwicklung griechischer öffentlicher Anleihen gespielt haben könnten. Einige Mitgliedstaaten (u. a. Deutschland und Griechenland) haben kürzlich auf nationaler Ebene befristete oder dauerhafte Beschränkungen für Leerverkäufe von Aktien und/oder Credit Default Swaps angenommen.

Das Europäische Parlament befasste sich im Zusammenhang mit dem Vorschlag für eine Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (einschließlich Hedgefondsmanager) ebenfalls mit dem Thema Leerverkäufe.

Der derzeit fragmentierte Ansatz bei Leerverkäufen und Credit Default Swaps schränkt die Wirksamkeit der Beaufsichtigung und der ergriffenen Maßnahmen ein und zieht Aufsichtsarbitrage nach sich. Darüber hinaus könnte diese Situation auf den Märkten zu Verunsicherung führen und bei den Marktteilnehmern Kosten und Schwierigkeiten verursachen.

Die meisten Studien belegen, dass Leerverkäufe zur Markteffizienz beitragen. Sie steigern die Liquidität des Marktes (da Leerverkäufer Wertpapiere verkaufen und später die entsprechenden Papiere erwerben, um den Leerverkauf zu decken). Darüber hinaus ermöglichen sie den Anlegern zu reagieren, wenn sie der Ansicht sind, ein Wertpapier sei überwertet, und sind damit ein Instrument zur effizienteren Preisfindung von Wertpapieren. Sie mindern außerdem die Gefahr von Preisblasen und können als Frühindikator für Probleme eines Emittenten dienen. Des Weiteren sind Leerverkäufe ein wichtiges Instrument, das zu Zwecken der Absicherung und für andere Risikomanagementmaßnahmen sowie für Market-Making eingesetzt wird.

Leerverkäufe gelten jedoch auch als Faktor, der in bestimmten Situationen die Entstehung verschiedener Risiken begünstigen kann. So können Leerverkäufe unter extremen Marktbedingungen eine enorme Abwärtsspirale der Kurse verursachen und damit zu Marktverwerfungen und möglicherweise zur Entstehung systemischer Risiken führen. Bei mangelnder Transparenz im Zusammenhang mit Short-Positionen sind die Regulierungsbehörden unter Umständen nicht mehr in der Lage, die Auswirkungen auf das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes zu überwachen oder marktmissbräuchliche Leerverkaufstrategien festzustellen. Darüber hinaus kann mangelnde Transparenz Informationsasymmetrien mit sich bringen, wenn die Marktteilnehmer nicht angemessen informiert werden, inwieweit Leerverkäufe die Kurse beeinflussen. Bei ungedeckten Leerverkäufen besteht möglicherweise ein erhöhtes Risiko, dass Abwicklungen scheitern und Volatilität entsteht.

Leerverkäufe von Finanzinstrumenten im Rahmen einer marktmissbräuchlichen Strategie, z. B. in Verbindung mit der Verbreitung von falschen Gerüchten, um bei einem Wertpapier einen Kursverfall zu bewirken, sind bereits nach der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG<sup>1</sup> verboten. In der Regel werden Leerverkäufe jedoch nicht marktmissbräuchlich eingesetzt, und auf europäischer Ebene gibt es derzeit keine Rechtsvorschriften in Bezug auf sonstige mit Leerverkäufen verbundene potenzielle Risiken.

Ein Credit Default Swap ist ein Derivat, das als Versicherung gegen Ausfallrisiken von Unternehmens- oder öffentlichen Anleihen dient. Der Käufer eines Credit Default Swap erhält gegen eine jährliche Prämie vom Verkäufer eine Versicherung gegen das Ausfallrisiko des (vertraglich festgehaltenen) Referenzschuldners. Fällt der Referenzschuldner aus, erhält der Käufer vom Verkäufer eine Ausgleichszahlung für die Ausfallkosten.

Die Kommission kündigte in ihrer Mitteilung vom 2. Juni 2010 über die Regulierung der Finanzdienstleistungen für nachhaltiges Wachstum an, sie werde geeignete Maßnahmen zu Leerverkäufen und Credit Default Swaps unterbreiten.<sup>2</sup> Diese sollen auf den Ergebnissen einer laufenden Untersuchung der Funktionsweise der Finanzmärkte unter besonderer Berücksichtigung der Märkte für öffentliche Schuldtitel basieren.

---

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und die Europäische Zentralbank, KOM(2010) 301, S. 7.

In verschiedenen Rechtsräumen (z. B. in den USA) wurden vor kurzem die Vorschriften für an Handelsplätzen durchgeführte Aktien-Leerverkäufe verschärft. Nach Auffassung der Kommission ist eine Verordnung, in der auf die potenziellen Risiken von Leerverkäufen eingegangen wird, wünschenswert. Ziel ist es, die innerhalb der Europäischen Union im Zusammenhang mit Leerverkäufen geltenden Vorschriften und die Befugnisse der Regulierungsbehörden in Ausnahmesituationen, in denen die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen ernsthaft bedroht sind, zu harmonisieren und in solchen Situationen eine verbesserte Koordinierung und Kohärenz zwischen den Mitgliedstaaten zu gewährleisten.

Die Verordnung sollte für alle Marktsektoren gelten und auf sämtliche natürlichen oder juristischen Personen Anwendung finden, die Leerverkäufe tätigen, ungeachtet dessen, ob für diese Personen bereits andere Finanzdienstleistungsvorschriften gelten (wie z. B. für Banken, Wertpapierfirmen und Hedgefonds usw.). Nach Möglichkeit sollten die Vorschriften für natürliche oder juristische Personen gelten, die Leerverkäufe tätigen, und nicht für Marktteilnehmer wie Intermediäre, die Transaktionen im Auftrag von Kunden ausführen. In der Verordnung sollen die ermittelten Risiken behandelt werden, ohne die Vorteile, die Leerverkäufe bei der Marktqualität und -effizienz bieten, ungebührlich zu beeinträchtigen.

## **2. ERGEBNISSE DER ANHÖRUNG INTERESSIERTER KREISE UND DER FOLGENABSCHÄTZUNGEN**

Die Initiative ist das Ergebnis eines ausführlichen Dialogs sowie einer Konsultation aller wichtigen Interessengruppen, einschließlich Wertpapierregulierungsbehörden und Marktteilnehmern.

Die Kommission hat die Expertengruppe „Europäische Wertpapiermärkte“ (ESME), ein unabhängiger Ausschuss aus Marktteilnehmern, der die Kommission berät, ersucht, einen Bericht über Leerverkäufe zu erstellen. Der Bericht enthält eine Reihe von Empfehlungen und wurde am 19. März 2009 von der ESME angenommen.<sup>3</sup>

Im April 2009 legte die Europäische Kommission vor dem Hintergrund einer am 20. April 2009 eingeleiteten Konsultation zur Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie<sup>4</sup> einige allgemeine Fragen im Hinblick auf eine mögliche Regulierungspraxis für Leerverkäufe vor. Zwar gab es eine gewisse Unterstützung für eine solche Praxis, doch in den meisten Beiträgen wurde die Ansicht vertreten, dass die Marktmissbrauchsrichtlinie nicht das geeignete Instrument für die Behandlung von Leerverkäufen sei, da Leerverkäufe in der Regel keinen Marktmissbrauch beinhalten.<sup>5</sup>

Der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) führte in der zweiten Jahreshälfte 2009 eine Konsultation zu einem möglichen paneuropäischen Melde- und Offenlegungssystem für Netto-Short-Positionen in EU-

---

<sup>3</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/esme/report\\_20090319\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/report_20090319_en.pdf).

<sup>4</sup> Konsultation, Überarbeitung der Richtlinie 2003/6/EG über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch). Der Wortlaut der Konsultation ist verfügbar unter: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/docs/2009/market\\_abuse/call\\_for\\_evidence.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/market_abuse/call_for_evidence.pdf).

<sup>5</sup> In Artikel 1 der Richtlinie 2003/6/EG werden Insider-Informationen und Marktmanipulation definiert, die zusammen Marktmissbrauch darstellen.

Aktien durch. Am 2. März veröffentlichte der CESR seinen Abschlussbericht, in dem ein Modell für ein paneuropäisches Offenlegungssystem für Aktienleerverkäufe vorgeschlagen wurde.<sup>6</sup> In diesem Bericht wurde der Kommission empfohlen, ein solches System so rasch wie möglich einzuführen. Am 26. Mai 2010 veröffentlichte der CESR einen weiteren Bericht mit den zusätzlichen technischen Einzelheiten im Zusammenhang mit der Funktionsweise des Modells.<sup>7</sup>

Die Kommission führte mehrere Erörterungen und Konsultationen mit verschiedenen Interessengruppen, u. a. Regulierungsbehörden, durch.<sup>8</sup>

Vom 14. Juni bis 10. Juli 2010 organisierte die Kommission eine öffentliche Konsultation zu den politischen Optionen für eine mögliche Initiative zu Leerverkäufen und Credit Default Swaps. Die Kommission erhielt rund 120 Beiträge, die auf der Website der Kommission veröffentlicht wurden.<sup>9</sup>

In den Vorschlägen werden die Arbeiten der ESME und des CESR, die Antworten auf die an die Marktteilnehmer und Regulierungsbehörden versandten Fragebögen sowie die Antworten im Rahmen der einschlägigen öffentlichen Konsultationen berücksichtigt.

Im Rahmen ihrer Politik einer „besseren Rechtsetzung“ hat die Kommission eine Folgenabschätzung vorgenommen, bei der verschiedene Handlungsalternativen analysiert wurden. Die politischen Optionen betrafen den Anwendungsbereich der Vorschläge, die vorgeschlagenen Transparenzvorschriften, Vorschriften im Bereich ungedeckte Leerverkäufe sowie Ausnahmeregelungen und außerordentliche Befugnisse zur Beschränkung von Leerverkäufen.

Jede der politischen Optionen wurde anhand folgender Kriterien bewertet: Auswirkungen auf die Beteiligten, Wirksamkeit und Effizienz.

### **3. RECHTLICHE ASPEKTE**

#### **3.1. Rechtsgrundlage**

Dieser Vorschlag stützt sich auf Artikel 114 des AEUV.

#### **3.2. Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit**

Die Ziele des Vorschlags können von den Mitgliedstaaten allein nicht ausreichend verwirklicht werden.

Nach dem Subsidiaritätsprinzip (Artikel 5 Absatz 3 des AEUV) wird die Union nur dann tätig, sofern und soweit die angestrebten Ziele auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden können und daher wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf EU-Ebene zu verwirklichen sind. Aus der vorstehenden

---

<sup>6</sup> CESR/10-088, „Model for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime“.

<sup>7</sup> CESR/10-453, „Technical details of the pan-European short selling disclosure regime“.

<sup>8</sup> Eine Liste der formellen und informellen Konsultationen ist in der diesem Vorschlag beigefügten Folgenabschätzung enthalten.

<sup>9</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/short\\_selling\\_de.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/short_selling_de.htm).

Analyse geht hervor, dass alle genannten Schwierigkeiten zwar signifikante Auswirkungen in jedem einzelnen Mitgliedstaat haben, ihre Gesamtauswirkung jedoch nur im grenzübergreifenden Kontext vollständig erfasst werden kann. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Finanzinstrumente überall dort leer verkauft werden können, wo sie börsennotiert sind, oder außerhalb des Handelsplatzes, d. h. auch auf Märkten, die nicht den Primärmarkt des jeweiligen Emittenten darstellen. Bei vielen Märkten handelt es sich außerdem von vornherein um grenzübergreifende oder internationale Märkte. Infolgedessen besteht ein reales Risiko, dass die auf einzelstaatlicher Ebene im Zusammenhang mit Leerverkäufen und Credit Default Swaps ergriffenen Maßnahmen umgangen werden oder unwirksam sind, da auf EU-Ebene keine einschlägigen Maßnahmen verhängt worden sind.

Durch die unterschiedlichen Maßnahmen, mit denen die Mitgliedstaaten auf die Schwierigkeiten im Bereich Leerverkäufe reagiert haben, ist ein Risiko der Aufsichtsarbitrage entstanden. In einer solchen Situation könnten Anleger versuchen, Beschränkungen in einem Rechtsraum zu umgehen, indem sie die Durchführung einschlägiger Transaktionen in einen anderen Rechtsraum verlagern. Der fragmentierte Regulierungsrahmen könnte bei den Marktteilnehmern außerdem höhere Kosten für die Einhaltung der Rechtsvorschriften verursachen, insbesondere bei Marktteilnehmern, die in mehreren Märkten geschäftstätig sind und mehrere Systeme einrichten müssten, um die unterschiedlichen Vorschriften in den verschiedenen Mitgliedstaaten zu erfüllen.

Bestimmte Aspekte im Zusammenhang mit dieser Frage sind bereits teilweise im Besitzstand abgedeckt, insbesondere durch die Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG, mit der Leerverkäufe, die zur Marktmanipulation eingesetzt werden oder in Zusammenhang mit Insider-Informationen stehen, verboten wurden, durch die Transparenzrichtlinie 2004/109/EG<sup>10</sup>, mit der die Offenlegung signifikanter Long-Positionen festgelegt wurde, und die Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)<sup>11</sup>, mit der strenge Anforderungen an Abrechnungssysteme festgelegt wurden. Der vorliegende Vorschlag über Leerverkäufe und die bestehenden Rechtsinstrumente sollten einander ergänzen. Dieses Ziel lässt sich am besten durch gemeinsame EU-Vorschriften erreichen.

Ein Vorgehen auf EU-Ebene im Sinne der Grundsätze der Subsidiarität und der Verhältnismäßigkeit erscheint vor diesem Hintergrund angebracht.

Es wird als zweckmäßig und notwendig erachtet, die Form einer Verordnung zu wählen, da durch einige Vorschriften private Akteure direkt verpflichtet werden, mit bestimmten Instrumenten verbundene Netto-Short-Positionen zu melden und offenzulegen. Eine Verordnung ist außerdem erforderlich, um der ESMA die Befugnis zu übertragen, die Maßnahmen der zuständigen Behörden zu koordinieren und in Ausnahmesituationen, in denen eine ernstzunehmende Bedrohung für das

---

<sup>10</sup> Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 390 vom 31.12.2004, S.38.

<sup>11</sup> 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 2001/12/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.

ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems besteht, selbst tätig zu werden. Darüber hinaus schränkt die Form der Verordnung die Möglichkeit ein, dass die zuständigen Behörden divergierende Maßnahmen ergreifen.

### **3.3. Einzelerläuterung zum Vorschlag**

#### *3.3.1. Instrumente, die in den Anwendungsbereich der Vorschläge fallen*

Der Vorschlag erfasst sämtliche Finanzinstrumente und trägt dabei den spezifischen Risiken, die beim Leerverkauf bestimmter Instrumente entstehen können, angemessen Rechnung.

Die Transparenzvorschriften und Vorschriften für ungedeckte Leerverkäufe finden Anwendung auf Finanzinstrumente wie Aktien, Derivate auf Aktien, öffentliche Anleihen, Derivate auf öffentliche Anleihen und Credit Default Swaps im Zusammenhang mit Emittenten öffentlicher Schuldtitel, mit denen häufiger Short-Positionen aufgebaut werden und die mit eindeutig identifizierbaren Risiken oder Bedenken behaftet sind.

Für Ausnahmesituationen, in denen die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen ernsthaft gefährdet sind, sieht der Vorschlag die Möglichkeit vor, vorübergehend zusätzliche Transparenzvorschriften in Bezug auf weitere Finanzinstrumente einzuführen.

#### *3.3.2. Transparenzvorschriften für Short-Positionen in bestimmten Instrumenten – Artikel 5 bis 11*

In dem Vorschlag werden Transparenzvorschriften für natürliche oder juristische Personen festgelegt, die signifikante Netto-Short-Positionen in EU-Aktien und -Schuldtiteln oder signifikante Positionen in Credit Default Swaps im Zusammenhang mit EU-Emittenten halten.

Der Vorschlag für Transparenzvorschriften für Aktien basiert auf dem vom CESR vorgeschlagenen Modell.<sup>12</sup> Für Unternehmen, deren Aktien zum Handel auf einem Handelsplatz innerhalb der Union zugelassen sind, ist in dem Vorschlag ein Modell für ein zweistufiges Transparenzsystem in Bezug auf wesentliche Netto-Short-Positionen in Aktien vorgesehen. Erreicht eine Position im Rahmen dieses Systems die niedriger angesetzte Meldeschwelle, so muss dies der Regulierungsbehörde in Form einer privaten Meldung mitgeteilt werden, wird die höher angesetzte Offenlegungsschwelle erreicht, ist der Markt in einer öffentlichen Meldung in Kenntnis zu setzen. Die Regulierungsbehörden können nach einer entsprechenden Meldung einschlägige Positionen überwachen und bei Bedarf prüfen, ob durch Leerverkäufe systemische Risiken entstehen oder ob sie marktmissbräuchlich eingesetzt werden könnten. Durch die Veröffentlichung von Informationen für den Markt sollen die anderen Marktteilnehmer nützliche Informationen über signifikante einzelne Leerverkaufspositionen erhalten.

---

<sup>12</sup> CESR/10-088 und CESR/10-453. Der CESR hat ausschließlich die Vorschriften im Zusammenhang mit Aktien untersucht; der Vorschlag der Kommission erfasst hingegen alle Arten von Finanzinstrumenten.

Bestehen signifikante Netto-Short-Positionen im Zusammenhang mit EU-Emittenten öffentlicher Schuldtitel, so müssen lediglich die Regulierungsbehörden unterrichtet werden. Die Regulierungsbehörden erhalten durch die Offenlegung derartiger Positionen wichtige Informationen für die Prüfung, ob die betreffenden Positionen systemische Risiken verursachen oder für marktmissbräuchliche Zwecke genutzt werden können. Im Rahmen dieses Systems sind außerdem signifikante Positionen in Credit Default Swaps zu melden, die mit EU-Emittenten öffentlicher Schuldtitel verbunden sind.

Um eine laufende Überwachung der Positionen zu ermöglichen, ist in den Transparenzvorschriften festzulegen, dass Änderungen, die zur Unter- oder Überschreitung bestimmter Schwellenwerte für Netto-Short-Positionen führen, gemeldet bzw. offengelegt werden müssen.

Die Transparenzvorschriften gelten nicht nur für Short-Positionen, die durch den Handel mit Aktien oder öffentlichen Schuldtiteln an Handelsplätzen geschaffen werden, sondern auch für Short-Positionen, die aus dem Handel außerhalb der Handelsplätze (OTC, over the counter) resultieren, sowie auf ökonomische Netto-Short-Positionen, die mittels Derivaten wie Optionen, Terminkontrakten, Differenzgeschäften und Spread Bets auf Aktien oder öffentliche Schuldtitel aufgebaut worden sind.

Mit den Transparenzvorschriften soll erreicht werden, dass die Regulierungsbehörden und der Markt vollständige und genaue Informationen erhalten. So sind z. B. sowohl Informationen über Short-Positionen als auch über Long-Positionen mitzuteilen, um aussagekräftige Angaben über die Nettoposition einer natürlichen oder juristischen Person zu erhalten.

Da das Transparenzsystem detaillierte und technische Berechnungen einzelner Positionen erforderlich macht, sollen dem Vorschlag zufolge die weiteren technischen Einzelheiten durch delegierte Rechtsakte der Kommission festgelegt werden.

Neben den Transparenzvorschriften für die Meldung und Offenlegung von Netto-Short-Positionen für Aktien enthält der Vorschlag eine Vorschrift zur Kennzeichnung von Leerverkaufsordern. Werden nach Maßgabe dieser Vorschrift Verkaufsaufträge, die an einem Handelsplatz als Leerverkäufe durchgeführt werden – d. h. der Verkäufer verkauft an diesem Handelsplatz eine Aktie leer –, als Leerverkaufsorder gekennzeichnet oder markiert, können zusätzliche Informationen über das Volumen der Leerverkäufe an diesem Handelsplatz generiert werden. Die Handelsplätze müssen anhand der entsprechend gekennzeichneten Aufträge täglich Informationen über das Volumen der durchgeführten Leerverkäufe veröffentlichen.

### 3.3.3. *Ungedeckte Leerverkäufe – Artikel 12 und 13*

Ungedeckte Leerverkäufe von Aktien und öffentlichen Schuldtiteln gelten mitunter als Faktor, durch den das potenzielle Risiko steigt, dass Abwicklungen scheitern und Marktvolatilität entsteht. Die Vorschläge enthalten detaillierte Vorschriften zur Bewältigung dieser Risiken. So müssen natürliche oder juristische Personen, die Leerverkäufe derartiger Instrumente tätigen, zum Zeitpunkt des Verkaufs die betreffenden Papiere geliehen haben, eine entsprechende Leihvereinbarung geschlossen haben oder Vorkehrungen getroffen haben, die sicherstellen, dass die Papiere geliehen werden können und die Abwicklung termingerecht erfolgen kann. Erlaubt bleiben rechtmäßige Praktiken, die derzeit bei gedeckten Leerverkäufen eingesetzt werden und sicherstellen, dass die Wertpapiere für die Abwicklung verfügbar sind. Einige Marktteilnehmer treffen z. B. vor einem Leerverkauf eine Vereinbarung mit einem Prime-Broker, um sicherzustellen, dass die Wertpapiere für die Abwicklung verfügbar sind, während für andere Marktteilnehmer Vereinbarungen mit Wertpapierabwicklungssystemen bestehen, die für die Bereitstellung der Wertpapiere für die Abwicklung sorgen. Der Kommission werden vor diesem Hintergrund Befugnisse übertragen, weitere Vorgaben für Leihvereinbarungen und andere Regelungen im Zusammenhang mit diesen Vorschriften festzulegen.

Die Handelsplätze müssen sicherstellen, dass geeignete Vorkehrungen für ein Eindeckungsverfahren (Buy-In) mit Aktien oder öffentlichen Schuldtiteln bestehen, falls die Abwicklung einer Transaktion scheitert. Im Falle eines Scheiterns einer Abwicklung sind tägliche Geldbußen zu verhängen. Die Handelsplätze werden außerdem befugt sein, einer natürlichen oder juristischen Person, an der die Abwicklung eines Leerverkaufs gescheitert ist, das Eingehen weiterer Leerverkäufe zu untersagen.

Die allgemeine Frage der Harmonisierung von Abwicklungszeiträumen und -bedingungen ist getrennt zu behandeln und ein breiter angelegtes Thema, auf das vor dem Hintergrund anderer Initiativen (wie der in der Mitteilung der Kommission vom 2. Juni 2010 angekündigten Richtlinie über die Rechtssicherheit von Wertpapiergeschäften) intensiver eingegangen wird.

### 3.3.4. *Ausnahmen – Artikel 14 und 15*

Um dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit Rechnung zu tragen und die Risiken von Leerverkäufen anzugehen, ohne dabei zulässige Tätigkeiten, die der Effizienz und Qualität der europäischen Märkte dienen, unbeabsichtigt zu beschränken, sind in den Vorschlägen verschiedene Ausnahmeregelungen vorgesehen.

Eine Ausnahmeregelung gilt für Aktien eines Unternehmens, wenn der wichtigste Markt für diese Aktien außerhalb der Europäischen Union liegt. *Unternehmensaktien werden zunehmend an verschiedenen Handelsplätzen weltweit gehandelt*; die Aktien vieler großer ausländischer Unternehmen werden nicht nur auf ihrem Heimatmarkt, sondern auch an einem Handelsplatz in der Europäischen Union gehandelt. Es wäre jedoch weder angemessen noch verhältnismäßig, Vorschriften über Leerverkäufe auf Aktien anzuwenden, die in erster Linie außerhalb der Union gehandelt werden. Dies könnte für die Marktteilnehmer einen erheblichen Aufwand und eine unnötige

Komplizierung bedeuten und dadurch Emittenten davon abhalten, Aktien an Handelsplätzen in der Europäischen Union zu platzieren.

Eine weitere Ausnahmeregelung gilt für Market-Making-Tätigkeiten. Market-Making-Tätigkeiten spielen bei der Bereitstellung von Liquidität auf den europäischen Märkten eine maßgebliche Rolle; Market-Maker müssen Short-Positionen eingehen, um ihre Funktion zu erfüllen. Die Einführung von Vorschriften für derartige Tätigkeiten würde die Fähigkeit der Market-Maker, für Liquidität zu sorgen, erheblich einschränken und die Effizienz der europäischen Märkte beeinträchtigen. Darüber hinaus gehen Market-Maker in der Regel keine signifikanten Short-Positionen ein, außer über sehr kurze Zeiträume. Diese Ausnahmeregelung soll die verschiedenen Market-Making-Tätigkeiten abdecken. Der Eigenhandel wird von dieser Ausnahmeregelung jedoch nicht erfasst und fällt daher vollständig in den Anwendungsbereich dieses Vorschlags. Die zuständigen Behörden sind von Personen, die diese Ausnahmeregelung in Anspruch nehmen wollen, entsprechend in Kenntnis zu setzen und können einer Person die Inanspruchnahme der Ausnahmeregelung untersagen, wenn diese nicht die einschlägigen Bedingungen erfüllt. Darüber hinaus dürfen die zuständigen Behörden eine Person, die die Ausnahmeregelung in Anspruch nimmt, um weitere Informationen ersuchen.

Eine weitere Ausnahmeregelung ist für Primärmarktstätigkeiten von Händlern vorgesehen, die mit ihrer Tätigkeit Emittenten von öffentlichen Schuldtiteln unterstützen, sowie für die Zwecke der Stabilisierungsmaßnahmen, die in der Marktmissbrauchsrichtlinie vorgesehen sind. Ähnlich wie beim Market-Making handelt es sich auch hierbei um zulässige Tätigkeiten, die für ein ordnungsgemäßes Funktionieren der Primärmärkte wichtig sind.

#### 4.3.5. *Eingriffsbefugnisse – Artikel 16 bis 25*

In den Vorschlägen wird anerkannt, dass die zuständigen Behörden in Ausnahmesituationen Leerverkaufsaktivitäten, die ansonsten zulässig oder mit geringen Risiken behaftet sind, ggf. verbieten oder beschränken müssen. Mit dem Vorschlag wird festgelegt, dass die zuständigen Behörden bei ungünstigen Entwicklungen, die eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in einem Mitgliedstaat oder in der Europäischen Union darstellen, vorübergehend befugt sein sollten, zusätzliche Transparenzvorschriften oder Beschränkungen für Leerverkäufe und Transaktionen mit Credit Default Swaps einzuführen oder natürlichen oder juristischen Personen Transaktionen mit Derivaten zu untersagen. Diese Befugnisse erstrecken sich auf ein breites Spektrum von Instrumenten. Mit den Vorschlägen wird versucht, die Befugnisse sowie die Bedingungen und Abläufe für deren Inanspruchnahme so weit wie möglich zu harmonisieren.

Falls ungünstige Entwicklungen oder Ereignisse zu einer ernstzunehmenden Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in mehr als einem Mitgliedstaat führen oder grenzübergreifende Auswirkungen haben, sind eine enge Konzertierung und Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden unbedingt erforderlich. Mit dem Vorschlag werden verschiedene Verfahrensmodalitäten eingeführt, um sicherzustellen, dass die anderen zuständigen Behörden unterrichtet werden, wenn eine zuständige Behörde beabsichtigt, außerordentliche Maßnahmen

im Zusammenhang mit Leerverkäufen zu ergreifen. Die Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) übernimmt in einer solchen Situation eine koordinierende Rolle, um ein kohärentes Vorgehen der zuständigen Behörden zu gewährleisten. Neben der Koordinierung der Maßnahmen der zuständigen Behörden wird die ESMA gewährleisten, dass nur dann Maßnahmen getroffen werden, wenn dies notwendig und verhältnismäßig ist. Die ESMA ist verpflichtet, zu sämtlichen vorgeschlagenen Maßnahmen Stellung zu nehmen.

Die Maßnahmen sollten sicherstellen, dass die nationalen Regulierungsbehörden in Ausnahmesituationen rasch reagieren können und Kohärenz gewährleistet ist. Die ESMA wird bei Situationen mit grenzübergreifenden Auswirkungen soweit möglich für ein einheitliches Vorgehen sorgen, um die Gefahr von Aufsichtsarbitrage und Marktinstabilität zu mindern.

Die Befugnisse der zuständigen Behörden, Leerverkäufe, Transaktionen mit Credit Default Swaps und weitere Transaktionen zu beschränken, umfassen die Verhängung zeitlich begrenzter Maßnahmen (in der Regel für einen Zeitraum von bis zu drei Monaten), die zur Bewältigung einer Ausnahmesituation erforderlich sind. Eine derartige Maßnahme kann mehrmals um einen weiteren Dreimonatszeitraum verlängert werden, falls die Voraussetzungen für die Inanspruchnahme der Befugnisse erfüllt sind und die Verfahrensregeln eingehalten werden. Die ESMA muss eine Stellungnahme abgeben und sicherstellen, dass Verlängerungen begründet sind.

Um beim Einsatz von Eingriffsbefugnissen einen einheitlichen Ansatz sicherzustellen, erhält die Kommission die Befugnis, durch delegierte Rechtsakte die Faktoren und Kriterien genauer zu definieren, die von den zuständigen Behörden und der ESMA bei der Feststellung, ob ungünstige Entwicklungen oder Ereignisse eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen darstellen, berücksichtigt werden müssen.

Verzeichnet ein Finanzinstrument einen signifikanten Kursverfall, erhalten die zuständigen Behörden die Befugnis, Leerverkäufe dieses Instruments vorübergehend zu verbieten oder auf andere Weise Transaktionen zu beschränken, um einen ungeordneten Kursverfall zu verhindern. Eine solche Befugnis, temporäre Handelsbeschränkungen (circuit breaker) einzuführen, wird den zuständigen Behörden ermöglichen, bei Bedarf einzugreifen, um während eines sehr kurzen Zeitraums sicherzustellen, dass Leerverkäufe keinen ungeordneten Kursverfall des betreffenden Instruments nach sich ziehen. Diese Befugnis wird nur dann erteilt, wenn objektive Kriterien erfüllt sind, und setzt keine Einschätzung voraus, ob die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen ernsthaft bedroht sind.

Obwohl der Vorschlag davon ausgeht, dass die zuständigen Behörden in der Regel am besten aufgestellt sind, um in Ausnahmesituationen, in denen die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen ernsthaft bedroht sind, zuerst zu reagieren, und die ESMA in solchen Fällen eine wichtige Koordinierungsrolle einnimmt, soll die ESMA außerdem Befugnisse erhalten, in Ausnahmesituationen zeitlich begrenzte Maßnahmen zu verhängen. Die ESMA erhält die Befugnis, Maßnahmen zu ergreifen, wenn eine Situation grenzübergreifende Auswirkungen hat und die zuständigen Behörden keine angemessenen Maßnahmen zur Bewältigung der Bedrohung getroffen haben. Die ESMA kann dieselbe Art von Maßnahmen einleiten wie die

zuständigen Behörden. In einem solchen Fall muss die ESMA die zuständigen Behörden und Marktteilnehmer unterrichten. Werden in solchen Situationen Maßnahmen anderer Art ergriffen, so haben die Maßnahmen der ESMA Vorrang vor den Maßnahmen der zuständigen Behörden.

Im Rahmen der vorgesehenen Befugnisse sind diejenigen Befugnisse spezifiziert, die die ESMA im Hinblick auf Leerverkäufe erhält. Die in der Verordnung [ESMA/.../2010] festgelegten allgemeinen Befugnisse der ESMA bleiben davon unberührt.

### 3.3.6. *Befugnisse und Sanktionen – Artikel 26 bis 35*

Mit dem Vorschlag werden die zuständigen Behörden mit sämtlichen für die Durchsetzung der Vorschriften erforderlichen Befugnissen ausgestattet. Die Befugnisse umfassen u. a. das Recht auf Akteneinsicht, das Auskunftsrecht sowie das Recht, Durchsetzungsmaßnahmen zu ergreifen.

In Einzelfällen wird den zuständigen Behörden die Befugnis übertragen, von natürlichen oder juristischen Personen weitere Informationen über den Zweck einer Transaktion mit Credit Default Swaps einzuholen und zusätzliche Informationen anzufordern, um diesen Zweck zu überprüfen.

Die ESMA erhält außerdem die Befugnis, spezifische Aspekte oder Praktiken im Zusammenhang mit Leerverkäufen zu untersuchen und einen Bericht über ihre Erkenntnisse zu veröffentlichen.

Da bestimmte Maßnahmen möglicherweise Überwachungs- oder Durchsetzungsmaßnahmen im Zusammenhang mit natürlichen oder juristischen Personen außerhalb der Europäischen Union erfordern, sind die EU-Regulierungsbehörden darin zu bestärken, Kooperationsvereinbarungen mit Regulierungsbehörden in Drittländern, in denen europäische Aktien oder öffentliche Anleihen und entsprechende Derivate gehandelt werden, zu schließen. Dies würde den Informationsaustausch und die Durchsetzung von Verpflichtungen verbessern und den Regulierungsbehörden in Drittländern erleichtern, in Ausnahmesituationen, in denen die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen ernsthaft bedroht sind, ähnliche Maßnahmen zu ergreifen. Die ESMA sollte bei der Ausarbeitung von Kooperationsvereinbarungen und dem Austausch von Informationen von Regulierungsbehörden aus Drittländern eine koordinierende Rolle übernehmen.

Gemäß dem Vorschlag müssen die Mitgliedstaaten Regeln für administrative Maßnahmen, Sanktionen und finanzielle Maßnahmen schaffen, die für die Umsetzung und Durchführung des Vorschlags erforderlich sind.

## 4. **AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT**

Der Vorschlag hat keine Auswirkungen auf den EU-Haushalt.

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps**

**(Text von Bedeutung für den EWR)**

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION -

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 114,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission<sup>13</sup>,

nach Zuleitung des Vorschlags an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>14</sup>,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Als die Finanzkrise im September 2008 ihren Höhepunkt erreichte, nahmen die zuständigen Behörden in mehreren Mitgliedstaaten und in den Vereinigten Staaten von Amerika außerordentliche Maßnahmen an, um den Leerverkauf bestimmter oder sämtlicher Wertpapiere zu beschränken oder zu verbieten. Anlass hierfür waren Bedenken, dass Leerverkäufe in Zeiten beträchtlicher finanzieller Instabilität die Abwärtsspirale der Aktienkurse verstärken könnten, insbesondere bei Finanztiteln, wodurch schließlich die Lebensfähigkeit der Finanzinstitute bedroht würde und systemische Risiken entstehen könnten. Da in der Union kein spezifischer Rechtsrahmen für die Behandlung von Aspekten im Zusammenhang mit Leerverkäufen besteht, fielen die von den Mitgliedstaaten ergriffenen Maßnahmen unterschiedlich aus.
- (2) Um das Funktionieren des Binnenmarktes sicherzustellen und die Voraussetzungen für sein Funktionieren zu verbessern, insbesondere auf den Finanzmärkten, und ein hohes Maß an Verbraucher- und Anlegerschutz zu gewährleisten, sollte ein gemeinsamer Rechtsrahmen für Vorschriften und Befugnisse im Zusammenhang mit Leerverkäufen und Credit Default Swaps geschaffen und im Hinblick auf Ausnahmesituationen, in denen Maßnahmen ergriffen werden

---

<sup>13</sup> ABl. C [...] vom [...], S. [...].

<sup>14</sup> ABl. C [...] vom [...], S. [...].

müssen, ein höheres Maß an Koordinierung und Kohärenz zwischen den Mitgliedstaaten sichergestellt werden. Da die Mitgliedstaaten voraussichtlich weiterhin divergierende Maßnahmen ergreifen werden, muss der Rahmen für Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps harmonisiert werden, um zu verhindern, dass auf dem Binnenmarkt Hindernisse entstehen.

- (3) Es ist zweckmäßig und notwendig, die Form einer Verordnung zu wählen, da durch einige Vorschriften private Akteure direkt verpflichtet werden, mit bestimmten Instrumenten verbundene Netto-Short-Positionen und ungedeckte Leerverkäufe zu melden und offenzulegen. Eine Verordnung ist außerdem notwendig, um der durch die Verordnung (EU) Nr. [.../...] des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>15</sup> eingesetzten Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) Befugnisse zur Koordinierung der von den zuständigen Behörden ergriffenen Maßnahmen und zur Verhängung eigener Maßnahmen zu übertragen.
- (4) Um die derzeitige Fragmentierung zu überwinden, vor deren Hintergrund einige Mitgliedstaaten divergierende Maßnahmen ergriffen haben, und um die Möglichkeit, dass zuständige Behörden divergierende Maßnahmen ergreifen, einzuschränken, ist zur Bewältigung der potenziellen Risiken von Leerverkäufen und Credit Default Swaps ein harmonisiertes Vorgehen erforderlich. Mit den einzuführenden Vorschriften sollten die ermittelten Risiken behandelt werden, ohne dabei die Vorteile, die Leerverkäufe für die Marktqualität und -effizienz bieten, zu sehr zu schmälern.
- (5) Der Anwendungsbereich der Verordnung sollte so umfassend wie möglich sein, damit ein Präventionsrahmen für Ausnahmesituationen geschaffen werden kann. Der Rahmen sollte zwar sämtliche Finanzinstrumente erfassen, aber dennoch eine verhältnismäßige Reaktion auf Risiken ermöglichen, die bei einem Leerverkauf bestimmter Instrumente entstehen können. Daher sollten die zuständigen Behörden und die ESMA nur in Ausnahmesituationen befugt sein, Maßnahmen in Bezug auf sämtliche Arten von Finanzinstrumenten zu verhängen, die über die lediglich auf bestimmte Arten von Instrumenten anwendbaren dauerhaften Maßnahmen hinausgehen, die ergriffen werden, wenn eindeutige und mit derartigen Maßnahmen zu bewältigende Risiken bestehen.
- (6) Sowohl die Regulierungsbehörden als auch die Marktteilnehmer würden von erhöhter Transparenz in Bezug auf signifikante Netto-Short-Positionen in spezifischen Finanzinstrumenten profitieren. Für Aktien, die zum Handel an einem Handelsplatz innerhalb der Union zugelassen sind, sollte ein Zweistufenmodell eingeführt werden, das in geeigneter Weise bei signifikanten Netto-Short-Positionen in Aktien ein höheres Maß an Transparenz bietet. Wird in Verbindung mit einer bestimmten Position eine niedriger angesetzte Meldeschwelle erreicht, so sollte die Regulierungsbehörde in Form einer privaten Meldung unterrichtet werden, damit die Behörde einschlägige Positionen überwachen und bei Bedarf prüfen kann, ob Leerverkäufe systemische Risiken verursachen oder marktmissbräuchlich eingesetzt werden könnten; wird eine höher angesetzte Offenlegungsschwelle erreicht, ist dies dem Markt in einer öffentlichen Meldung mitzuteilen, damit die anderen Marktteilnehmer nützliche Informationen über einzelne signifikante Leerverkaufspositionen in Aktien erhalten.
- (7) Durch die Offenlegung signifikanter Netto-Short-Positionen in öffentlichen Schuldtiteln gegenüber den Regulierungsbehörden erhalten die Behörden wichtige Informationen, die ihnen

---

<sup>15</sup> ABl. L [...] vom [...], S. [...].

bei der Prüfung helfen, ob die betreffenden Positionen tatsächlich systemische Risiken mit sich bringen oder für marktmissbräuchliche Zwecke genutzt werden. Daher sollte die Meldung signifikanter Netto-Short-Positionen in öffentlichen Schuldtiteln in der Union an die Regulierungsbehörden vorgeschrieben werden. Eine entsprechende Vorschrift sollte ausschließlich eine private Meldung an die Regulierungsbehörden vorsehen, da eine Veröffentlichung von Informationen in Bezug auf derartige Instrumente gegenüber dem Markt negative Auswirkungen auf Märkte für öffentliche Schuldtitel mit geringer Liquidität haben könnte. Die Meldung signifikanter Positionen in Schuldtiteln öffentlicher Emittenten, die aus Credit Default Swaps resultieren, sollte ebenfalls in einer derartigen Vorschrift vorgesehen werden.

- (8) Die Meldevorschriften für öffentliche Schuldtitel sollten Anwendung finden auf von der Union und den Mitgliedstaaten emittierte Schuldtitel, einschließlich sämtlicher Schuldtitel, die Ministerien, Ressorts, Zentralbanken, Agenturen oder andere Stellen im Namen eines Mitgliedstaats begeben, jedoch nicht auf von Gebietskörperschaften oder halbstaatlichen Stellen begebene Schuldtitel.
- (9) Um eine umfassende und wirksame Transparenzregelung zu schaffen, sind nicht nur Short-Positionen zu berücksichtigen, die durch den Handel mit Aktien oder öffentlichen Schuldtiteln an einem Handelsplatz entstehen, sondern auch Short-Positionen, die außerhalb eines Handelsplatzes geschaffen werden, sowie ökonomische Netto-Short-Positionen, die aus dem Einsatz von Derivaten resultieren.
- (10) Damit die Transparenzregelung für Regulierungsbehörden und den Markt von Nutzen ist, sollte sie vollständige und genaue Angaben über die Positionen einer natürlichen oder juristischen Person gewährleisten. Insbesondere sollten aus den Angaben, die der Regulierungsbehörde oder dem Markt zur Verfügung gestellt werden, sowohl die Short- als auch die Long-Positionen hervorgehen, damit wertvolle Informationen über die Netto-Short-Positionen einer natürlichen oder juristischen Person in Aktien, öffentlichen Schuldtiteln und Credit Default Swaps generiert werden können.
- (11) Bei der Berechnung von Short- oder Long-Positionen sollte sämtlichen wirtschaftlichen Interessen Rechnung getragen werden, die eine natürliche oder juristische Person im Zusammenhang mit dem aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens oder mit aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union hat. Insbesondere sollten Interessen beachtet werden, die direkt oder indirekt durch den Einsatz von Derivaten wie Optionen, Terminkontrakten, Differenzgeschäften und Spread Bets auf Aktien oder öffentliche Schuldtitel entstanden sind. Bei Positionen in öffentlichen Schuldtiteln sollten auch Credit Default Swaps im Zusammenhang mit Emittenten öffentlicher Schuldtitel berücksichtigt werden.
- (12) Zusätzlich zur Transparenzregelung für die Offenlegung von Netto-Short-Positionen in Aktien sollte eine Vorschrift zur Kennzeichnung von Verkaufsaufträgen, die an Handelsplätzen als Leerverkaufsorder durchgeführt werden, eingeführt werden, um zusätzliche Informationen über das Volumen von Aktien-Leerverkäufen an einem Handelsplatz bereitzustellen. Die Handelsplätze sollten Informationen über die Leerverkaufsorder zusammenstellen und mindestens täglich eine Zusammenfassung der Informationen veröffentlichen, um die zuständigen Behörden und Marktteilnehmer zu unterstützen und das Volumen der Leerverkäufe zu überwachen.

- (13) Der Kauf von Credit Default Swaps, ohne dabei eine Long-Position im zugrunde liegenden öffentlichen Schuldtitel zu halten, kann – wirtschaftlich gesehen – mit einer Short-Position im zugrunde liegenden Schuldinstrument gleichgesetzt werden. Bei der Berechnung einer Netto-Short-Position in öffentlichen Schuldtiteln sollten daher Credit Default Swaps im Zusammenhang mit einer Obligation von Emittenten öffentlicher Schuldtitel einbezogen werden. Eine Position in Credit Default Swaps sollte sowohl im Hinblick darauf berücksichtigt werden, ob eine natürliche oder juristische Person eine signifikante Netto-Short-Position in öffentlichen Schuldtiteln hält, die der zuständigen Behörde gemeldet werden muss, als auch dahingehend, ob eine signifikante ungedeckte Position in einem Credit Default Swap im Zusammenhang mit Emittenten öffentlicher Schuldtitel besteht, die der Behörde zu melden ist.
- (14) Um eine laufende Überwachung der Positionen zu ermöglichen, sollte in den Transparenzverpflichtungen außerdem festgelegt werden, dass Änderungen, die zur Unter- oder Überschreitung bestimmter Schwellenwerte für Netto-Short-Positionen führen, gemeldet bzw. offengelegt werden müssen.
- (15) Damit die Transparenzverpflichtungen Wirkung entfalten, müssen sie unabhängig davon Anwendung finden, wo eine natürliche oder juristische Person, die eine Netto-Short-Position in einem Unternehmen, dessen Aktien zum Handel an einem Handelsplatz in der Union zugelassen sind, oder in einem öffentlichen Schuldtitel eines Mitgliedstaats oder der Union hält, ansässig ist, auch wenn dies außerhalb der Union ist.
- (16) Ungedeckte Leerverkäufe von Aktien und öffentlichen Schuldtiteln gelten mitunter als Faktor, durch den das potenzielle Risiko steigt, dass Abwicklungen scheitern und Marktvolatilität entsteht. Um diese Risiken zu senken, sollten angemessene Beschränkungen für ungedeckte Leerverkäufe eingeführt werden. Hierbei sollte den verschiedenen geltenden Regelungen für gedeckte Leerverkäufe Rechnung getragen werden. Darüber hinaus sollten Vorschriften, die an Handelsplätzen im Zusammenhang mit Eindeckungsverfahren und Zahlungen bei gescheiterten Abwicklungen von Transaktionen mit einschlägigen Instrumenten Anwendung finden, vorgesehen werden. Mit den Vorschriften für das Eindeckungsverfahren und Spätabwicklungen sollen grundlegende Standards für die Abwicklungsdisziplin gesetzt werden.
- (17) Mit Maßnahmen in Bezug auf öffentliche Schuldtitel und Credit Default Swaps im Zusammenhang mit Schuldtiteln öffentlicher Emittenten, einschließlich Maßnahmen zur Transparenzsteigerung und Beschränkungen für ungedeckte Leerverkäufe, sollten Vorschriften eingeführt werden, die verhältnismäßig sind und mit denen gleichzeitig negative Auswirkungen auf die Liquidität auf den Verkaufs- und Rückkaufmärkten (Repo-Markt) für öffentliche Anleihen verhindert werden.
- (18) Aktien werden zunehmend auf verschiedenen Handelsplätzen innerhalb und außerhalb der Union zum Handel zugelassen. So sind an verschiedenen Handelsplätzen innerhalb der Union auch Aktien zahlreicher großer Unternehmen gelistet, die außerhalb der Union ansässig sind. Aus Gründen der Effizienz sollten Instrumente, deren Haupthandelsplatz außerhalb der Union liegt, von bestimmten Melde- und Offenlegungsanforderungen ausgenommen werden.
- (19) Market-Making-Tätigkeiten spielen bei der Bereitstellung von Liquidität auf den Märkten in der Union eine maßgebliche Rolle; Market-Maker müssen bei der Ausübung ihrer Funktion Short-Positionen eingehen. Die Einführung von Vorschriften für derartige Aktivitäten könnte die Fähigkeit der Market-Maker, für Liquidität zu sorgen, erheblich einschränken und die Effizienz der Märkte in der Union erheblich beeinträchtigen. Darüber hinaus ist nicht davon auszugehen,

dass Market-Maker signifikante Short-Positionen eingehen, außer während sehr kurzer Zeiträume. Es ist daher angemessen, dass die Vorschriften nicht für natürliche oder juristische Personen, die an Market-Making-Tätigkeiten beteiligt sind, gelten, da dadurch deren Fähigkeit beeinträchtigt werden könnte, ihre Funktion auszuüben und dies negative Auswirkungen auf die Märkte in der Union hätte. Damit auch einschlägige Einheiten in Drittländern erfasst werden, muss ein Verfahren eingeführt werden, um die Gleichwertigkeit der betreffenden Drittlandsmärkte zu bewerten. Die Ausnahmeregelung sollte auf verschiedene Arten von Market-Making-Tätigkeiten Anwendung finden, jedoch nicht auf den Eigenhandel. Außerdem sollten bestimmte Primärmarktaktivitäten, z. B. im Zusammenhang mit öffentlichen Schuldtiteln und Stabilisierungsmaßnahmen, ausgenommen werden, da es sich hierbei um wichtige Tätigkeiten handelt, die zum effizienten Funktionieren der Märkte beitragen. Die zuständigen Behörden sollten bei der Inanspruchnahme einer Ausnahmeregelung unterrichtet werden und befugt sein, einer natürlichen oder juristischen Person die Inanspruchnahme einer Ausnahmeregelung zu untersagen, wenn diese die Voraussetzungen dafür nicht erfüllt. Die zuständigen Behörden sollten außerdem die Möglichkeit haben, die betreffende natürliche oder juristische Personen um Informationen zu ersuchen, um die Inanspruchnahme der Ausnahmeregelung zu überwachen.

- (20) Im Falle ungünstiger Entwicklungen, die eine ernsthafte Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in einem Mitgliedstaat oder in der Union darstellen, sollten die zuständigen Behörden über Eingriffsbefugnisse verfügen, um zusätzliche Transparenzvorschriften einzuführen oder Leerverkäufe, Transaktionen mit Credit Default Swaps oder andere Transaktionen zeitweise zu beschränken und auf diese Weise einen ungeordneten Kursverfall zu verhindern. Derartige Maßnahmen könnten aufgrund verschiedener ungünstiger Ereignisse oder Entwicklungen – womit nicht nur finanzielle oder wirtschaftliche Verwerfungen, sondern auch z. B. Naturkatastrophen oder terroristische Anschläge gemeint sind – erforderlich sein. Darüber hinaus könnten ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen, die Maßnahmen erfordern, lediglich einen Mitgliedstaat betreffen und keine grenzübergreifenden Auswirkungen haben. Die Befugnisse müssen ausreichende Flexibilität aufweisen, damit auf verschiedene Arten von Ausnahmesituationen reagiert werden kann.
- (21) Auch wenn die zuständigen Behörden in der Regel am besten in der Lage sein dürften, die Marktbedingungen zu überwachen und bei ungünstigen Ereignissen oder Entwicklungen zunächst zu reagieren, indem sie entscheiden, ob die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen ernsthaft bedroht sind und Maßnahmen zur Bewältigung der Situation ergriffen werden müssen, sollten die Befugnisse sowie die Bedingungen und Verfahren für deren Inanspruchnahme doch so weit wie möglich harmonisiert werden.
- (22) Verzeichnet ein Finanzinstrument an einem Handelsplatz einen signifikanten Kursverfall, sollte die zuständige Behörde auch befugt sein, bei Bedarf rasch einzugreifen und Leerverkäufe dieses Instruments am jeweiligen Handelsplatz vorübergehend einzuschränken, um für einen Zeitraum von 24 Stunden einen ungeordneten Kursverfall des betreffenden Instruments zu verhindern.
- (23) Falls ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen sich auf mehr als einen Mitgliedstaat erstrecken oder grenzübergreifende Auswirkungen haben, ist eine enge Konsultation und Zusammenarbeit zwischen den befugten Behörden unbedingt erforderlich. Die ESMA sollte in einer solchen Situation eine zentrale Koordinierungsfunktion übernehmen, um ein kohärentes Vorgehen der zuständigen Behörden zu gewährleisten. Dass der ESMA Vertreter der zuständigen Behörden angehören, wird ihr dabei helfen, diese Funktion wahrzunehmen.

- (24) Neben ihrer Aufgabe, die Maßnahmen der zuständigen Behörden zu koordinieren, sollte die ESMA sicherstellen, dass die zuständigen Behörden nur dann Maßnahmen ergreifen, wenn dies notwendig und verhältnismäßig ist. Die ESMA sollte befugt sein, den zuständigen Behörden Stellungnahmen über den Einsatz von Eingriffsbefugnissen zu unterbreiten.
- (25) Auch wenn die zuständigen Behörden oftmals am besten in der Lage sein dürften, ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen zu überwachen und rasch darauf zu reagieren, sollte die ESMA auch befugt sein, selbst Maßnahmen zu ergreifen, wenn Leerverkäufe und andere verwandte Tätigkeiten das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität eines Teils oder des gesamten Finanzsystems in der Union bedrohen, grenzübergreifende Auswirkungen bestehen oder die zuständigen Behörden keine ausreichenden Maßnahmen zur Bewältigung der Bedrohung ergriffen haben. Wenn die Auswirkungen einer Maßnahme möglicherweise über die Finanzmärkte hinausgehen, z. B. im Fall von warenunterlegten Derivaten, die zur Absicherung von physischen Positionen eingesetzt werden, sollte die ESMA, wo immer möglich, den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und die anderen einschlägigen Behörden konsultieren. (26) Die in dieser Verordnung festgelegten Befugnisse der ESMA, in Ausnahmesituationen Leerverkäufe und andere verwandte Tätigkeiten zu beschränken, stehen in Einklang mit den unter Artikel 6a Absatz 5 der Verordnung .../... [ESMA-Verordnung] aufgeführten Befugnissen. Die Befugnisse, die der ESMA in Ausnahmesituationen übertragen werden, sollten die Befugnisse der ESMA in Ausnahmesituationen nach Artikel 10 der Verordnung .../... [ESMA-Verordnung] nicht berühren. Insbesondere sollte die ESMA befugt sein, einzelne Beschlüsse zu erlassen, mit denen die zuständigen Behörden verpflichtet werden, Maßnahmen zu ergreifen, oder einzelne Beschlüsse, die an Finanzmarkteteiligte im Sinne von Artikel 10 gerichtet sind.
- (27) Die Eingriffsbefugnisse der zuständigen Behörden und der ESMA zur Beschränkung von Leerverkäufen, Transaktionen mit Credit Default Swaps und anderen Transaktionen sollten zeitlich begrenzter Natur sein, lediglich während eines begrenzten Zeitraums Anwendung finden und nur in dem Umfang ausgeübt werden, der zur Bewältigung der spezifischen Bedrohung erforderlich ist.
- (28) Aufgrund der spezifischen Risiken, die durch den Einsatz von Credit Default Swaps entstehen können, sind diese Transaktionen durch die zuständigen Behörden genau zu überwachen. Insbesondere sollten die zuständigen Behörden befugt sein, in Ausnahmefällen von natürlichen oder juristischen Personen, die eine einschlägige Transaktion vornehmen, Informationen über den Zweck einer solchen Transaktion anzufordern.
- (29) Die ESMA sollte allgemein befugt sein, eine Untersuchung über eine Frage oder Praxis im Zusammenhang mit Leerverkäufen oder Credit Default Swaps durchzuführen, um zu prüfen, ob die betreffende Frage oder Praxis eine potenzielle Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen darstellt. Die ESMA sollte nach einer solchen Untersuchung einen Bericht über ihre Erkenntnisse veröffentlichen.
- (30) Da einige Maßnahmen auf natürliche oder juristische Personen und Tätigkeiten außerhalb der Union Anwendung finden können, ist in bestimmten Situationen eine Zusammenarbeit zwischen zuständigen Behörden und Behörden in Drittländern erforderlich. Die zuständigen Behörden sollten daher Vereinbarungen mit Behörden in Drittländern schließen. Die ESMA sollte die Ausarbeitung derartiger Kooperationsvereinbarungen und den Austausch von Informationen aus Drittländern zwischen den zuständigen Behörden koordinieren.

- (31) Diese Verordnung steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die insbesondere mit dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union und der Charta der Grundrechte der Europäischen Union anerkannt wurden, insbesondere mit dem in Artikel 16 des Vertrags und in Artikel 8 der Charta verankerten Recht auf Schutz personenbezogener Daten. Aus Gründen der Finanzmarktstabilität und des Anlegerschutzes ist im Hinblick auf signifikante Netto-Short-Positionen Transparenz erforderlich, einschließlich der in dieser Verordnung vorgesehenen Offenlegung gegenüber der Öffentlichkeit. Wenn eine solche Transparenz gegeben ist, können die Regulierungsbehörden überwachen, ob Leerverkäufe in Verbindung mit marktmissbräuchlichen Strategien eingesetzt werden, und feststellen, welche Auswirkungen dies auf das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes hat. Dank dieser Transparenz können Informationsasymmetrien vermieden und kann gleichzeitig sichergestellt werden, dass alle Marktteilnehmer angemessen darüber informiert werden, inwieweit Leerverkäufe die Kurse beeinflussen. Jeder Austausch und jede Übermittlung von Informationen zwischen zuständigen Behörden sollte nach den Vorschriften für die Übermittlung personenbezogener Daten erfolgen, die in der Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Oktober 1995 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten und zum freien Datenverkehr<sup>16</sup> festgelegt sind. Jeder Austausch und jede Übermittlung von Informationen durch die ESMA sollte nach den Vorschriften für die Übermittlung personenbezogener Daten erfolgen, die in der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2000 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft und zum freien Datenverkehr<sup>17</sup> festgelegt sind und für die Verarbeitung personenbezogener Daten für die Zwecke dieser Verordnung uneingeschränkt gelten sollten.
- (32) Die Mitgliedstaaten sollten für Verstöße gegen diese Verordnung Sanktionen festlegen und dafür sorgen, dass diese auch angewandt werden. Die Sanktionen sollten wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein.
- (33) Die zur Durchführung dieser Verordnung erforderlichen Maßnahmen sollten gemäß dem Beschluss 1999/468/EG des Rates vom 28. Juni 1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse erlassen werden.<sup>18</sup>
- (34) Die Kommission sollte ermächtigt werden, delegierte Rechtsakte im Einklang mit Artikel 290 AEUV zu erlassen. Insbesondere sollten delegierte Rechtsakte im Hinblick auf die Besonderheiten bei der Berechnung von Short-Positionen, wenn eine natürliche oder juristische Person eine ungedeckte Position in Credit Default Swaps hält, die Schwellen für die Meldung oder Offenlegung sowie eine genauere Abgrenzung der Kriterien und Faktoren zur Feststellung erlassen werden, ob ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen eine ernsthafte Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in einem Mitgliedstaat oder der Union darstellen.
- (35) Die Kommission sollte dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vorlegen, in dem die Angemessenheit der vorgesehenen Melde- und Offenlegungsschwellen sowie die Funktionsweise der Beschränkungen und Transparenzvorschriften für Netto-Short-Positionen bewertet und geprüft wird, ob etwaige andere Beschränkungen oder Bedingungen für Leerverkäufe oder Credit Default Swaps angemessen sind.

---

<sup>16</sup> ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31.

<sup>17</sup> ABl. L 8 vom 12.1.2001, S. 1.

<sup>18</sup> ABl. L 184 vom 17.7.1999, S. 23.

- (36) Auch wenn die zuständigen nationalen Behörden besser in der Lage sind, Marktentwicklungen zu überwachen und bessere Kenntnis davon haben, kann die Gesamtauswirkung der Schwierigkeiten im Zusammenhang mit Leerverkäufen und Credit Default Swaps nur im unionsweiten Kontext vollständig erfasst werden. Die Ziele dieser Verordnung lassen sich daher besser auf Unionsebene verwirklichen und die Union kann im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union niedergelegten Subsidiaritätsprinzip Maßnahmen annehmen. Gemäß dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das für die Erreichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.
- (37) Da in einigen Mitgliedstaaten bereits Beschränkungen für Leerverkäufe eingeführt worden sind und vor einer sinnvollen Anwendung des einzuführenden Rechtsrahmens zunächst die delegierten Rechtsakte und verbindlichen technischen Standards angenommen werden sollten, ist vor dem Zeitpunkt des Inkrafttretens der Verordnung ein ausreichender Zeitraum vorzusehen
- 

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

## **KAPITEL I**

### **ALLGEMEINE BESTIMMUNGEN**

#### *Artikel 1* **Anwendungsbereich**

Diese Verordnung findet Anwendung auf folgende Finanzinstrumente:

- (1) Finanzinstrumente, die zum Handel an einem Handelsplatz in der Union zugelassen sind, auch wenn diese Finanzinstrumente außerhalb eines Handelsplatzes gehandelt werden;
- (2) Derivate gemäß Anhang I Abschnitt C Nummer 4 bis 10 der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>19</sup>, die mit einem unter Absatz 1 genannten Finanzinstrument oder dem Emittenten eines unter Absatz 1 genannten Finanzinstruments verbunden sind, einschließlich derartiger derivativer Instrumente, wenn diese außerhalb eines Handelsplatzes gehandelt werden;
- (3) Schuldinstrumente, die von einem Mitgliedstaat oder der Union begeben werden, und Derivate gemäß Anhang I Abschnitt C Nummer 4 bis 10 der Richtlinie 2004/39/EG, die mit derartigen von einem Mitgliedstaat oder der Union begebenen Schuldinstrumenten oder einer Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union verbunden sind.

#### *Artikel 2* **Begriffsbestimmungen**

1. Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck

---

<sup>19</sup> ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.

- a) „zugelassener Primärhändler“ eine natürliche oder juristische Person, die sich in einer Vereinbarung mit einem Emittenten öffentlicher Schuldtitel verpflichtet hat, in Verbindung mit Primär- oder Sekundärmarktaktivitäten als Eigenhändler für von diesem Emittenten begebene öffentliche Schuldtitel aufzutreten;
- b) „zentrale Gegenpartei“ eine Stelle, die rechtlich zwischen die Vertragsparteien innerhalb eines Finanzmarkts oder zwischen die Vertragsparteien verschiedener Finanzmärkte tritt und dann als Käufer für jeden Verkäufer und als Verkäufer für jeden Käufer agiert und für den Betrieb eines Clearingsystems verantwortlich ist;
- c) „Credit Default Swap“ einen Derivatekontrakt, bei dem eine Partei einer anderen Partei eine Prämie für eine Ausgleichszahlung oder eine Zahlung im Falle eines Ausfalls des Referenzschuldners oder eines Kreditereignisses mit Bezug auf den Referenzschuldner zahlt, und sämtliche anderen Derivatekontrakte mit ähnlicher wirtschaftlicher Wirkung;
- d) „Finanzinstrument“ sämtliche Instrumente, die in Anhang I Abschnitt C der Richtlinie 2004/39/EG aufgeführt sind;
- e) „Herkunftsgliedstaat“ eines regulierten Marktes, einer Wertpapierfirma, die ein multilaterales Handelssystem betreibt, oder einer sonstigen Wertpapierfirma den Herkunftsmitgliedstaat für den regulierten Markt oder die Wertpapierfirma im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 20 der Richtlinie 2004/39/EG;
- f) „Wertpapierfirma“ eine Wertpapierfirma gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2004/39/EG;
- g) „öffentlicher Schuldtitel“ ein Schuldinstrument, das von der Union oder einem Mitgliedstaat, einschließlich sämtlicher Ministerien, Ressorts, Zentralbanken, Agenturen oder Stellen des Mitgliedstaats, begeben wird;
- h) „aufgelegtes Aktienkapital“ im Zusammenhang mit einem Unternehmen die Gesamtheit der von einem Unternehmen begebenen Stammaktien und Vorzugsaktien, jedoch keine Wandelschuldverschreibungen;
- i) „aufgelegte öffentliche Schuldtitel“
  - i) im Zusammenhang mit einem Mitgliedstaat die Gesamtheit der von einem Mitgliedstaat, oder sämtlichen Ministerien, Ressorts, Zentralbanken, Agenturen oder Stellen des Mitgliedstaats begebenen und nicht eingelösten Schuldtitel oder
  - ii) im Zusammenhang mit der Union die Gesamtheit der von der Union begebenen und nicht eingelösten Schuldtitel;
- (j) „lokale Firma“ eine Firma gemäß Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe 1 der Richtlinie 2004/39/EG, die für Rechnung anderer Mitglieder eines Markts tätig ist oder für diese einen Preis macht;
- k) „Market-Making-Tätigkeit“ eine in Artikel 15 Absatz 1 aufgeführte Tätigkeit;
- l) „multilaterales Handelssystem (MTF)“ ein multilaterales System gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 der Richtlinie 2004/39/EG;

- m) „Haupthandelsplatz“ in Verbindung mit einer Aktie den Handelsplatz, an dem der mit dieser Aktie generierte Umsatz am höchsten ist;
  - n) „geregelter Markt“ ein multilaterales System gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 14 der Richtlinie 2004/39/EG;
  - o) „jeweils zuständige Behörde“
    - i) im Zusammenhang mit öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder einem mit einer Obligation eines Mitgliedstaats verbundenen Credit Default Swap die zuständige Behörde des Mitgliedstaats;
    - ii) im Zusammenhang mit öffentlichen Schuldtiteln der Union oder einem mit einer Obligation der Union verbundenen Credit Default Swap die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität eingerichtet ist;
    - iii) im Zusammenhang mit einem Finanzinstrument, das nicht unter die unter Ziffer i) und ii) aufgeführten Instrumente fällt, die zuständige Behörde für das Finanzinstrument im Sinne von Artikel 2 Absatz 7 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission, die im Einklang mit Kapitel III der vorliegenden Verordnung festgelegt wird;
    - (iv) im Zusammenhang mit einem Finanzinstrument, das nicht unter Ziffer i), ii) oder iii) fällt, die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem das Finanzinstrument erstmals zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen wurde.
  - p) „Leerverkauf“ im Zusammenhang mit Aktien oder Schuldtiteln einen Verkauf von Aktien oder Schuldtiteln, die sich zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung nicht im Eigentum des Verkäufers befinden, einschließlich ein Verkauf, bei dem der Verkäufer zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung die Aktien oder Schuldtitel geliehen hat oder eine Vereinbarung getroffen hat, die Aktien oder Schuldtitel zu leihen, um diese bei der Abwicklung zu liefern;
  - q) „Handelstag“ einen Handelstag gemäß Artikel 4 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006;
  - r) „Handelsplatz“ einen geregelten Markt oder ein MTF in der Union;
  - s) „Umsatz“ einer Aktie den Umsatz im Sinne von Artikel 2 Absatz 9 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006.
2. Die Kommission kann mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 36 und vorbehaltlich der Bedingungen der Artikel 37 und 38 Maßnahmen zur Präzisierung der in Absatz 1 aufgeführten Begriffsbestimmungen erlassen, insbesondere zur Präzisierung, wann eine natürliche oder juristische Person für die Zwecke der Begriffsbestimmung für Leerverkäufe in Absatz 1 Buchstabe p als Eigentümer eines Finanzinstruments gilt.

*Artikel 3*  
**Short- und Long-Positionen**

1. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Short-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens oder den aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union eine Position, die resultiert aus:
  - a) dem Leerverkauf einer von diesem Unternehmen begebenen Aktie oder einem von diesem Mitgliedstaat oder der Union aufgelegten Schuldinstrument,
  - b) dem Eintritt einer natürlichen oder juristischen Person in eine Transaktion, durch die ein anderes Finanzinstrument als die unter Buchstabe a genannten Instrumente geschaffen wird oder die sich auf ein solches anderes Finanzinstrument bezieht und deren Wirkung oder eine deren Wirkungen darin besteht, dass die natürliche oder juristische Person im Falle einer Kurs- oder Wertminderung der Aktie bzw. des Schuldinstruments einen finanziellen Vorteil erzielt.
2. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Long-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens oder den aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union eine Position, die resultiert aus:
  - a) dem Halten einer von dem Unternehmen begebenen Aktie oder einem von dem Mitgliedstaat oder der Union aufgelegten Schuldinstrument,
  - b) dem Eintritt einer natürlichen oder juristischen Person in eine Transaktion, durch die ein anderes Finanzinstrument als die unter Buchstabe a genannten Instrumente geschaffen wird oder die sich auf ein solches anderes Finanzinstrument bezieht und deren Wirkung oder eine deren Wirkungen darin besteht, dass die natürliche oder juristische Person im Falle einer Kurs- oder Wertsteigerung der Aktie bzw. des Schuldinstruments einen finanziellen Vorteil erzielt.
3. Für die Zwecke der Absätze 1 und 2 wird bei der Berechnung einer Short-Position und einer Long-Position in öffentlichen Schuldtiteln auch jeder Credit Default Swap für eine Obligation oder ein Kreditereignis in Bezug auf einen Mitgliedstaat oder die Union berücksichtigt.
4. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Netto-Short-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens die Position, die gehalten wird, nachdem von den Short-Positionen, die eine natürliche oder juristische Person im aufgelegten Aktienkapital des Unternehmens hält, jegliche Long-Positionen, die die betreffende natürliche oder juristische Person in diesem Kapital hält, abgezogen wurden.
5. Für die Zwecke dieser Verordnung bedeutet eine Netto-Short-Position in aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln des Mitgliedstaats oder der Union die Position, die gehalten wird, nachdem von den Short-Positionen, die eine natürliche oder juristische Person in aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union hält, jegliche Long-Positionen, die die betreffende natürliche oder juristische Person in diesen Schuldtiteln hält, abgezogen wurden.
6. Die Berechnung von Positionen in öffentlichen Schuldtiteln nach den Absätzen 1 bis 5 erfolgt für jeden einzelnen Mitgliedstaat oder für die Union, auch wenn innerhalb des Mitgliedstaats

oder der Union getrennte Stellen öffentliche Schuldtitel im Namen des betreffenden Mitgliedstaats oder der Union begeben.

7. Die Kommission erlässt mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 36 und vorbehaltlich der Bedingungen der Artikel 37 und 38 Maßnahmen, um festzulegen,
  - a) wann davon ausgegangen wird, dass eine natürliche oder juristische Person im Sinne von Absatz 2 eine Aktie oder ein Schuldinstrument hält,
  - b) in welchem Fall eine natürliche oder juristische Person im Sinne der Absätze 4 und 5 eine Netto-Short-Position hält und wie diese zu berechnen ist,
  - c) welche Methode bei der Berechnung von Positionen für die Zwecke der Absätze 3, 4 und 5 zur Anwendung kommt, wenn verschiedene Stellen innerhalb einer Gruppe Long- oder Short-Positionen halten oder Managementtätigkeiten für getrennte Fonds zu berechnen sind.

#### *Artikel 4*

#### *Ungedeckte Position in einem Credit Default Swap*

1. Für die Zwecke dieser Verordnung wird davon ausgegangen, dass eine natürliche oder juristische Person eine ungedeckte Position in einem Credit Default Swap für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union hält, wenn der Credit Default Swap nicht dazu dient, sich gegen ein Ausfallrisiko des Emittenten abzusichern und die natürliche oder juristische Person eine Long-Position in öffentlichen Schuldtiteln des betreffenden Emittenten oder in Schuldtiteln eines anderen Emittenten hält, deren Preis eine starke Korrelation zum Preis der Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union aufweist. Die Partei, die im Rahmen des Credit Default Swaps verpflichtet ist, bei Ausfall des Referenzschuldners bzw. einem Kreditereignis mit Bezug auf den Referenzschuldner eine Prämie oder Ausgleichszahlung zu leisten, hält aufgrund dieser Obligation keine ungedeckte Position im Sinne dieses Absatzes.
2. Die Kommission erlässt mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 36 und vorbehaltlich der Bedingungen der Artikel 37 und 38 Maßnahmen, um festzulegen,
  - a) in welchen Fällen davon ausgegangen wird, dass ein Credit Default Swap zur Absicherung gegen Ausfallrisiken im Sinne von Absatz 1 gehalten wird, und anhand welcher Methode eine ungedeckte Position in einem Credit Default Swap für die Zwecke dieses Absatzes zu berechnen ist;
  - b) welche Methode bei der Berechnung von Positionen für die Zwecke von Absatz 1 zur Anwendung kommt, wenn verschiedene Stellen innerhalb einer Gruppe Long- oder Short-Positionen halten oder Managementtätigkeiten für getrennte Fonds zu berechnen sind.

## **KAPITEL II**

# **TRANSPARENZ VON NETTO-SHORT-POSITIONEN**

### *Artikel 5*

#### ***Meldung signifikanter Netto-Short-Positionen in Aktien an die zuständigen Behörden***

1. Natürliche oder juristische Personen, die eine Netto-Short-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens, dessen Aktien zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen sind, halten, melden der jeweils zuständigen Behörde, wenn die Position eine in Absatz 2 genannte Meldeschwelle erreicht oder unterschreitet.
2. Eine Meldeschwelle ist bei einem Prozentsatz von 0,2 % und danach jeweils in Intervallen von 0,1 % des Werts des aufgelegten Aktienkapitals des betreffenden Unternehmens erreicht.
3. Die Kommission kann die in Absatz 2 genannten Schwellenwerte mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 36 und vorbehaltlich der Bedingungen der Artikel 37 und 38 ändern, um den Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen.

### *Artikel 6*

#### ***Kennzeichnung von Leerverkaufsordern am Handelsplatz***

Handelsplätze, an denen Aktien zum Handel zugelassen sind, legen Verfahren fest, um sicherzustellen, dass natürliche oder juristische Personen, die am Handelsplatz Orders ausführen, Verkaufsaufträge als Leerverkaufsorder kennzeichnen, wenn der Verkäufer die Aktie leer verkauft. Die Handelsplätze veröffentlichen mindestens täglich eine Zusammenfassung des Volumens der als Leerverkaufsorder gekennzeichneten Aufträge.

#### *Artikel 7*

### ***Offenlegung signifikanter Netto-Short-Positionen in Aktien gegenüber der Öffentlichkeit***

1. Natürliche oder juristische Personen, die eine Netto-Short-Position im aufgelegten Aktienkapital eines Unternehmens, dessen Aktien zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen sind, halten, legen der Öffentlichkeit offen, wenn die Position eine in Absatz 2 genannte Offenlegungsschwelle erreicht oder unterschreitet.
2. Eine Offenlegungsschwelle ist bei einem Prozentsatz von 0,5% und danach jeweils in Intervallen von 0,1 % des Werts des aufgelegten Aktienkapitals des betreffenden Unternehmens erreicht.
3. Die Kommission kann die in Absatz 2 genannten Schwellenwerte mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 36 und vorbehaltlich der Bedingungen der Artikel 37 und 38 ändern, um den Entwicklungen auf den Finanzmärkten Rechnung zu tragen.

#### *Artikel 8*

### ***Meldung signifikanter Netto-Short-Positionen in öffentlichen Schuldtiteln und Credit Default Swaps an die zuständigen Behörden***

1. Natürliche oder juristische Personen, die eine der folgenden Positionen halten, melden der jeweils zuständigen Behörde, wenn eine Position im Hinblick auf den betreffenden Mitgliedstaat oder die Union eine Meldeschwelle erreicht oder unterschreitet:
  - a) eine Netto-Short-Position in aufgelegten öffentlichen Schuldtiteln eines Mitgliedstaats oder der Union,
  - b) eine ungedeckte Position in einem Credit Default Swap für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union.
2. Die einschlägigen Meldeschwellen umfassen einen Ausgangsbetrag und danach ergänzende Schwellenbeträge in Bezug auf jeden Mitgliedstaat und die Union, die von der Kommission in den Rechtsakten nach Absatz 3 festgelegt werden.
3. Die Kommission legt mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 36 und vorbehaltlich der Bedingungen der Artikel 37 und 38 die in Absatz 2 genannten Beträge und ergänzenden Beträge fest. Sie trägt dabei Folgendem Rechnung:
  - a) Festlegung der Schwellenwerte in einer Höhe, die keine Meldung von Positionen erfordert, die nur von minimalem Wert sind;
  - b) ausstehender Gesamtwert der aufgelegten öffentlichen Schuldtitel jedes Mitgliedstaats und der Union und durchschnittlicher Umfang der Positionen, die Marktteilnehmer in öffentlichen Schuldtiteln des betreffenden Mitgliedstaats oder der Union halten.

*Artikel 9*  
**Melde- und Offenlegungsverfahren**

1. Jede Meldung oder Offenlegung gemäß den Artikeln 5, 7 oder 8 enthält Angaben zur Identität der natürlichen oder juristischen Person, die die betreffende Position hält, zum Umfang der betreffenden Position, dem Emittenten, dessen Papiere in der betreffenden Position gehalten werden, und dem Datum, zu dem die betreffende Position eröffnet, geändert oder geschlossen wurde.
2. Die Berechnung einer Netto-Short-Position wird um 24:00 Uhr am Handelstag vorgenommen, an dem die natürliche oder juristische Person die betreffende Position hält. Die Meldung oder Offenlegung erfolgt spätestens am nächsten Handelstag um 15:30 Uhr.
3. Die Meldung von Informationen an die jeweils zuständige Behörde erfolgt nach dem in Artikel 12 Absatz 1 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 beschriebenen System.
4. Die Offenlegung von Informationen gegenüber der Öffentlichkeit nach Artikel 7 muss einen schnellen Zugang zu Informationen unter Beachtung des Grundsatzes der Nichtdiskriminierung gewährleisten. Die Informationen werden dem in Artikel 21 Absatz 2 der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>20</sup> genannten, amtlich bestellten System des Herkunftsmitgliedstaats des Emittenten der Aktien zur Verfügung gestellt.
5. Der Kommission wird die Befugnis zur Annahme technischer Regulierungsstandards übertragen, durch die die Einzelheiten der für die Zwecke von Absatz 1 bereitzustellenden Informationen geregelt werden.

Die in Unterabsatz 1 genannten Regulierungsstandards werden gemäß Artikel [7 bis 7d] der Verordnung (EU) Nr. .../... [ESMA-Verordnung] angenommen.

Die ESMA legt der Kommission bis spätestens [31. Dezember 2011] Entwürfe dieser technischen Regulierungsstandards vor.

6. Um einheitliche Bedingungen für die Anwendung von Absatz 4 zu gewährleisten, wird der Kommission die Befugnis zur Annahme technischer Durchführungsstandards übertragen, in denen die möglichen Verfahren für die Offenlegung von Informationen gegenüber der Öffentlichkeit festgelegt werden.

Die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards werden gemäß Artikel [7e] der Verordnung (EU) Nr. .../... [ESMA-Verordnung] angenommen.

Die ESMA legt der Kommission bis spätestens [31. Dezember 2011] Entwürfe dieser technischen Durchführungsstandards vor.

---

<sup>20</sup> ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.

*Artikel 10*  
**Anwendung außerhalb der Union**

Die Melde- und Offenlegungsanforderungen gemäß Artikel 5, 7 und 8 gelten für natürliche oder juristische Personen, unabhängig davon, ob diese inner- oder außerhalb der Union ansässig oder niedergelassen sind.

*Artikel 11*  
**Bereitstellung von Informationen an die ESMA**

1. Die jeweils zuständigen Behörden übermitteln der ESMA vierteljährlich zusammenfassende Informationen über Netto-Short-Positionen in Aktien oder öffentlichen Schuldtiteln sowie ungedeckte Positionen in Credit Default Swaps, für die sie jeweils zuständige Behörde sind, und nehmen die Meldungen gemäß Artikel 5 bis 8 entgegen.
2. Die ESMA kann sich zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäß dieser Verordnung jederzeit an die jeweils zuständige Behörde eines Mitgliedstaats wenden und zusätzliche Informationen über Netto-Short-Positionen in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln oder ungedeckte Positionen in Credit Default Swaps anfordern.

Die zuständige Behörde übermittelt der ESMA die angeforderten Informationen spätestens innerhalb von sieben Kalendertagen.

**KAPITEL III**  
**UNGEDECKTE LEERVERKÄUFE**

*Artikel 12*  
**Beschränkung ungedeckter Leerverkäufe**

1. Eine natürliche oder juristische Person kann eine zum Handel an einem Handelsplatz zugelassene Aktie oder ein öffentliches Schuldinstrument nur dann leer verkaufen, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:
  - a) die natürliche oder juristische Person hat die Aktie oder das öffentliche Schuldinstrument geliehen,
  - b) die natürliche oder juristische Person hat bezüglich der Aktie oder des öffentlichen Schuldinstruments eine Leihvereinbarung getroffen,
  - c) die natürliche oder juristische Person hat von einem Dritten die Zusage erhalten, dass die Aktie bzw. das öffentliche Schuldinstrument lokalisiert und für die Leihe an die natürliche oder juristische Person reserviert wurde, so dass das Geschäft bei Fälligkeit abgewickelt werden kann.
2. Um einheitliche Bedingungen für die Anwendung von Absatz 1 zu gewährleisten, wird der Kommission die Befugnis zur Annahme technischer Durchführungsstandards übertragen, in

denen festgelegt wird, welche Arten von Vereinbarungen oder Zusagen angemessen gewährleisten, dass eine Aktie oder ein öffentliches Schuldinstrument für die Abwicklung des Geschäfts verfügbar sein wird.

Die Kommission berücksichtigt insbesondere die Notwendigkeit einer ausreichenden Liquiditätsversorgung der Märkte, vor allem der Verkaufs- und Rückkaufmärkte (Repo-Märkte) für öffentliche Anleihen.

Die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards werden gemäß Artikel [7e] der Verordnung (EU) Nr. .../... [ESMA-Verordnung] angenommen.

Die ESMA legt der Kommission bis spätestens [1. Januar 2012] Entwürfe dieser technischen Durchführungsstandards vor.

### *Artikel 13*

#### ***Eindeckungsverfahren und Strafen für Spätabwicklung***

1. Ein Handelsplatz, an dem der Handel mit Aktien oder öffentlichen Schuldtiteln zugelassen ist, stellt sicher, dass der Handelsplatz selbst oder die zentrale Gegenpartei, die für den Handelsplatz Clearingdienste erbringt, über Verfahren verfügt, die allen nachfolgend aufgeführten Anforderungen entsprechen:
  - a) Ist eine natürliche oder juristische Person, die am Handelsplatz Aktien oder öffentliche Schuldinstrumente verkauft, nicht in der Lage, die Aktien oder öffentlichen Schuldinstrumente innerhalb von vier Handelstagen nach dem Tag, an dem der Abschluss stattfindet, oder im Falle von Market-Making-Tätigkeiten innerhalb von sechs Handelstagen nach dem Tag, an dem der Abschluss stattfindet, zur Abwicklung des Geschäfts zu liefern, so setzen der Handelsplatz oder die zentrale Gegenpartei automatisch Verfahren zur Eindeckung mit den Aktien oder dem öffentlichen Schuldinstrument in Gang, um sicherzustellen, dass diese zur Abwicklung des Geschäfts geliefert werden;
  - b) ist der Handelsplatz oder die zentrale Gegenpartei nicht in der Lage, sich mit den Aktien oder dem öffentlichen Schuldinstrument einzudecken und diese zu liefern, so leistet der Handelsplatz oder die zentrale Gegenpartei eine Barentschädigung an den Käufer, deren Höhe sich nach dem am Fälligkeitstag der Lieferung verzeichneten Wert der zu liefernden Aktien oder Schuldtitel, zuzüglich eines Betrags zur Entschädigung für jegliche Verluste des Käufers, richtet;
  - c) die natürliche oder juristische Person, an der die Abwicklung des Geschäfts scheitert, zahlt an den Handelsplatz oder die zentrale Gegenpartei einen Betrag zur Entschädigung des Handelsplatzes oder der zentralen Gegenpartei für alle gemäß den Buchstaben a und b gezahlten Beträge.
2. Ein Handelsplatz, an dem der Handel mit Aktien oder öffentlichen Schuldinstrumenten zugelassen ist, stellt sicher, dass der Handelsplatz selbst oder das System, das Abwicklungsdienste für die Aktien oder öffentlichen Schuldinstrumente erbringt, über Verfahren verfügt, die gewährleisten, dass natürliche oder juristische Personen, die am Handelsplatz Aktien oder öffentliche Schuldinstrumente verkaufen und nicht in der Lage sind,

die Aktien oder öffentlichen Schuldinstrumente zum Fälligkeitsdatum der Geschäftsabwicklung zu liefern, für jeden Tag, an dem das Geschäft nicht abgewickelt werden kann, eine Zahlung an den Handelsplatz oder das Abwicklungssystem leisten.

Die täglichen Zahlungen werden so hoch angesetzt, dass der Verkäufer aus der gescheiterten Geschäftsabwicklung keinen Vorteil erzielen kann und somit vom Scheitern der Geschäftsabwicklung eine abschreckende Wirkung auf natürliche oder juristische Personen ausgeht.

3. Handelsplätze, an denen der Handel mit Aktien oder öffentlichen Schuldtiteln zugelassen ist, verabschieden Regelungen, wonach sie einer natürlichen oder juristischen Person, die Mitglied des betreffenden Handelsplatzes ist, weitere Leerverkäufe von Aktien oder öffentlichen Schuldinstrumenten am Handelsplatz untersagen können, solange die betreffende Person nicht in der Lage ist, eine aus einem Leerverkauf an diesem Handelsplatz resultierende Transaktion abzuwickeln.

## **KAPITEL IV AUSNAHMEN**

### *Artikel 14*

#### ***Ausnahme für außerhalb der Union befindliche Haupthandelsplätze***

1. Die Artikel 5, 7, 12 und 13 gelten nicht für Aktien eines Unternehmens, die zwar zum Handel an einem Handelsplatz in der Union zugelassen sind, deren Haupthandelsplatz sich aber in einem Land außerhalb der Union befindet.
2. Die jeweils zuständige Behörde bestimmt für Aktien eines Unternehmens, die an einem Handelsplatz in der Union und einem Handelsplatz außerhalb der Union gehandelt werden, mindestens alle zwei Jahre, ob der Haupthandelsplatz dieser Aktien sich außerhalb der Union befindet.

Die jeweils zuständige Behörde teilt der ESMA mit, für welche Aktien ein Haupthandelsplatz außerhalb der Union festgestellt wurde.

Die ESMA veröffentlicht alle zwei Jahre eine Liste der Aktien, deren Haupthandelsplatz sich außerhalb der Union befindet. Die Liste gilt für einen Zeitraum von zwei Jahren.

3. Der Kommission wird die Befugnis zur Annahme technischer Regulierungsstandards übertragen, in denen die Methode zur Berechnung des Umsatzes und somit zur Bestimmung des Haupthandelsplatzes einer Aktie festgelegt wird.

Die in Unterabsatz 1 genannten Regulierungsstandards werden gemäß Artikel [7 bis 7d] der Verordnung (EU) Nr. .../... [ESMA-Verordnung] angenommen.

Die ESMA legt der Kommission bis spätestens [31. Dezember 2011] Entwürfe dieser technischen Regulierungsstandards vor.

4. Um einheitliche Bedingungen für die Anwendung der Absätze 1 und 2 zu gewährleisten, wird der Kommission die Befugnis zur Annahme technischer Durchführungsstandards übertragen, durch die Folgendes festgelegt wird:
- a) das Datum, zu dem die Ermittlung des Haupthandelsplatzes einer Aktie erfolgt, und der Zeitraum, auf den sich die betreffende Berechnung bezieht,
  - b) das Datum, bis zu dem die jeweils zuständige Behörde der ESMA mitteilt, welche Aktien ihren Haupthandelsplatz außerhalb der Union haben,
  - c) das Datum, ab dem die Liste nach der Veröffentlichung durch die ESMA gilt.

Die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards werden gemäß Artikel [7e] der Verordnung (EU) Nr. .../... [ESMA-Verordnung] angenommen.

Die ESMA legt der Kommission bis spätestens [31. Dezember 2011] Entwürfe dieser technischen Durchführungsstandards vor.

#### *Artikel 15* ***Ausnahme für Market-Making und Primärmarktstätigkeiten***

1. Die Artikel 5, 6, 7, 8 und 12 gelten nicht für die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen, Einheiten eines Drittlands oder lokalen Firmen, die Mitglied eines Handelsplatzes oder des Markts eines Drittlandes sind, dessen Rechts- und Aufsichtsrahmen gemäß Absatz 2 für gleichwertig erklärt wurde, wenn diese in Bezug auf ein – am Handelsplatz oder außerhalb des Handelsplatzes gehandeltes – Finanzinstrument als Eigenhändler auftreten und dabei eine oder beide der folgenden Funktionen wahrnehmen:
  - a) Stellen fester, zeitgleicher An- und Verkaufskurse vergleichbarer Höhe zu wettbewerbsfähigen Preisen, so dass der Markt regelmäßig und kontinuierlich mit Liquidität versorgt ist,
  - b) im Rahmen ihrer normalen Tätigkeiten Ausführung von Kundenaufträgen oder Aufträgen, die sich aus einem Handelsauftrag des Kunden ergeben, und Absicherung der Positionen aus diesen Geschäften.
2. Die Kommission kann nach dem in Artikel 39 Absatz 2 genannten Verfahren Beschlüsse erlassen, durch die festgestellt wird, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittlandes gewährleistet, dass ein in diesem Drittland zugelassener Markt rechtsverbindliche Anforderungen erfüllt, die zum Zweck der Anwendung der in Absatz 1 vorgesehenen Ausnahme den Anforderungen aus Titel III der Richtlinie 2004/39/EG, aus der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>21</sup> und aus der Richtlinie 2004/109/EG gleichwertig sind, und dass in dem betreffenden Drittland diesbezüglich eine wirksame Beaufsichtigung und Durchsetzung gegeben ist.

Der Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittlandes kann als gleichwertig betrachtet werden, wenn dieser Rahmen sämtliche nachstehend genannten Bedingungen erfüllt:

---

<sup>21</sup> ABl. L 96 vom 12.4.2003, S. 16.

- a) die Märkte unterliegen in diesem Drittland einer Zulassungspflicht und sind Gegenstand wirksamer und kontinuierlicher Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren,
  - b) die Märkte haben eindeutige und transparente Regeln für die Zulassung von Wertpapieren zum Handel, so dass solche Wertpapiere fair, ordnungsgemäß und effizient gehandelt werden können und frei handelbar sind,
  - c) die Wertpapieremittenten kommen regelmäßig und kontinuierlich Informationspflichten nach, die ein hohes Maß an Anlegerschutz gewährleisten,
  - d) Transparenz und Integrität des Markts sind durch die Verhinderung von Marktmissbrauch durch Insider-Geschäfte und Marktmanipulation gewährleistet.
3. Die Artikel 8 und 12 gelten nicht für die Tätigkeiten natürlicher oder juristischer Personen, die infolge einer Vereinbarung mit einem Emittenten öffentliche Schuldtitel als Primärhändler zugelassen sind und als Eigenhändler in Finanzinstrumenten auftreten, die auf dem Primär- oder Sekundärmarkt für öffentliche Schuldtitel gehandelt werden.
  4. Die Artikel 5, 6, 7 und 12 gelten nicht für natürliche oder juristische Personen, die im Zusammenhang mit der Stabilisierung eines Finanzinstruments nach Kapitel III der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission<sup>22</sup> ein Wertpapier leer verkaufen oder eine Netto-Short-Position halten.
  5. Die in den Absätzen 1 und 3 genannten Ausnahmen kommen nur zur Anwendung, wenn die natürliche oder juristische Person der zuständigen Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats vorher schriftlich ihre Absicht mitgeteilt hat, die Ausnahme in Anspruch zu nehmen. Diese Mitteilung erfolgt spätestens 30 Kalendertage vor der beabsichtigten Inanspruchnahme der Ausnahme.
  6. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats kann die Inanspruchnahme der Ausnahme untersagen, wenn sie der Ansicht ist, dass die natürliche oder juristische Person die Bedingungen für die Ausnahme nicht erfüllt. Ein solches Verbot wird innerhalb des in Unterabsatz 1 genannten Zeitraums von 30 Kalendertagen erlassen, kann aber auch zu einem späteren Zeitpunkt ausgesprochen werden, falls die zuständige Behörde feststellt, dass hinsichtlich der betreffenden Person Änderungen eingetreten und die Bedingungen deshalb nicht mehr erfüllt sind.
  7. Einheiten eines Drittlands, die nicht in der Union zugelassen sind, übermitteln die in Absatz 5 genannte Mitteilung der zuständigen Behörde des Handelsplatzes in der Union, an dem sie hauptsächlich tätig sind.
  8. Eine natürliche oder juristische Person, die eine Mitteilung nach Absatz 5 getätigt hat, benachrichtigt die zuständige Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats umgehend schriftlich über jegliche Änderungen mit möglichen Auswirkungen auf das Recht zur Inanspruchnahme der Ausnahme.
  9. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats kann bei natürlichen oder juristischen Personen, die im Rahmen der in Absatz 1, 3 oder 4 genannten Ausnahmen tätig sind,

---

<sup>22</sup> ABl. L 336 vom 23.12.2003, S. 33.

schriftliche Informationen über gehaltene Short-Positionen oder über die im Rahmen der Ausnahme durchgeführten Tätigkeiten anfordern. Die natürliche oder juristische Person liefert die Informationen spätestens vier Kalendertage nach der Anfrage.

10. Die jeweils zuständige Behörde unterrichtet die ESMA innerhalb von zwei Wochen nach der Mitteilung gemäß Absatz 5 oder 8 über Market-Maker und zugelassene Primärhändler, die die Ausnahme in Anspruch nehmen, sowie über Market-Maker und zugelassene Primärhändler, die die Ausnahme nicht mehr in Anspruch nehmen.
11. Die ESMA veröffentlicht und aktualisiert auf ihrer Website eine Liste der Market-Maker und zugelassenen Primärhändler, die die Ausnahme in Anspruch nehmen.

## **KAPITEL V**

### **EINGRIFFSBEFUGNISSE DER ZUSTÄNDIGEN BEHÖRDEN UND DER ESMA**

#### **Abschnitt 1**

#### *Befugnisse der zuständigen Behörden*

#### *Artikel 16*

#### ***Offenlegung in Ausnahmesituationen***

1. Die zuständige Behörde eines Mitgliedstaates kann natürliche oder juristische Personen, die Netto-Short-Positionen in einem bestimmten Finanzinstrument oder einer bestimmten Art von Finanzinstrumenten halten, dazu auffordern, dies zu melden oder der Öffentlichkeit die Einzelheiten der betreffenden Position offenzulegen, wenn diese eine von der zuständigen Behörde festgelegte Meldeschwelle erreicht oder unterschreitet und wenn alle nachstehend aufgeführten Bedingungen erfüllt sind:
  - a) es sind ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen eingetreten, die eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in dem Mitgliedstaat oder einem oder mehreren anderen Mitgliedstaaten darstellen;
  - b) die Maßnahme ist erforderlich, um der Bedrohung zu begegnen.
2. Absatz 1 gilt nicht für Finanzinstrumente, die bereits den in Kapitel II Artikel 5 bis 8 festgelegten Transparenzvorschriften unterliegen.

#### *Artikel 17*

#### ***Beschränkung von Leerverkäufen und vergleichbaren Transaktionen in Ausnahmesituationen***

1. Die zuständige Behörde eines Mitgliedstaates kann die in den Absätzen 2 oder 3 genannte Maßnahme ergreifen, wenn alle nachstehend aufgeführten Bedingungen erfüllt sind:
  - a) es sind ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen eingetreten, die eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in dem Mitgliedstaat oder einem oder mehreren anderen Mitgliedstaaten darstellen;

- b) die Maßnahme ist erforderlich, um der Bedrohung zu begegnen.
2. Die zuständige Behörde des Mitgliedstaats kann ein Verbot oder Bedingungen verhängen im Hinblick auf natürliche oder juristische Personen, die
    - a) einen Leerverkauf tätigen,
    - b) eine andere Transaktion als einen Leerverkauf tätigen, durch die ein anderes Finanzinstrument geschaffen wird oder die sich auf ein anderes Finanzinstrument bezieht und deren Wirkung oder eine deren Wirkungen darin besteht, dass die natürliche oder juristische Person im Falle einer Kurs- oder Wertminderung eines anderen Finanzinstruments einen finanziellen Vorteil erzielt.
  3. Die zuständige Behörde des Mitgliedstaates kann natürlichen oder juristischen Personen den Eintritt in Transaktionen, die sich auf ein Finanzinstrument beziehen, untersagen oder den Wert der Transaktionen, die mit dem Finanzinstrument eingegangen werden dürfen, beschränken.
  4. Eine gemäß Absatz 2 oder 3 ergriffene Maßnahme kann für Transaktionen im Zusammenhang mit allen Finanzinstrumenten, mit Finanzinstrumenten einer bestimmten Art oder mit einem bestimmten Finanzinstrument gelten. Die Maßnahme kann in Situationen oder vorbehaltlich von Ausnahmen gelten, die von der jeweils zuständigen Behörde festgelegt werden. Ausnahmen können insbesondere für Market-Making-Tätigkeiten und Primärmarkt-Aktivitäten festgelegt werden.

#### *Artikel 18*

#### ***Beschränkung von Transaktionen mit Credit Default Swaps in Ausnahmesituationen***

1. Die zuständige Behörde eines Mitgliedstaates kann den Eintritt natürlicher oder juristischer Personen in Transaktionen mit Credit Default Swaps für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union Beschränkungen unterwerfen oder den Wert ungedeckter Positionen in Credit Default Swaps, die natürliche oder juristische Personen für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union eingehen dürfen, beschränken, wenn die beiden folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - a) es sind ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen eingetreten, die eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in dem Mitgliedstaat oder einem oder mehreren anderen Mitgliedstaaten darstellen;
  - b) die Maßnahme ist erforderlich, um der Bedrohung zu begegnen.
2. Eine gemäß Absatz 1 ergriffene Maßnahme kann für bestimmte Arten von Transaktionen mit Credit Default Swaps oder für Transaktionen mit bestimmten Credit Default Swaps gelten. Die Maßnahme kann in Situationen oder vorbehaltlich von Ausnahmen gelten, die von der zuständigen Behörde festgelegt werden. Ausnahmen können insbesondere für Market-Making-Tätigkeiten und Primärmarkt-Aktivitäten festgelegt werden.

## *Artikel 19*

### ***Befugnis zur befristeten Beschränkung des Leerverkaufs von Finanzinstrumenten bei signifikantem Kursverfall***

1. Ist der Kurs eines Finanzinstruments an einem Handelsplatz innerhalb eines einzigen Handelstages im Vergleich zur Schlussnotierung des Vortags um den in Absatz 4 genannten Wert gefallen, so prüft die für diesen Handelsplatz zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats, ob es angebracht ist, am Handelsplatz den Leerverkauf des betreffenden Finanzinstruments für natürliche oder juristische Personen zu verbieten oder zu beschränken oder Transaktionen mit diesem Finanzinstrument am Handelsplatz anderweitig zu beschränken, um einen ungeordneten Kursverfall des Finanzinstruments zu verhindern.

Kommt die zuständige Behörde nach der Prüfung gemäß Unterabsatz 1 zu dem Schluss, dass dies angebracht ist, so verbietet oder beschränkt sie im Falle von Aktien oder Schuldtiteln den Leerverkauf am Handelsplatz und beschränkt sie im Falle anderer Arten von Finanzinstrumenten Transaktionen mit dem betreffenden Finanzinstrument am Handelsplatz.

2. Die Maßnahme gilt längstens bis zum Ende des auf den Handelstag des Kursverfalls folgenden Handelstags.
3. Die Maßnahme gilt in Situationen oder vorbehaltlich von Ausnahmen, die von der zuständigen Behörde festgelegt werden. Ausnahmen können insbesondere für Market-Making-Tätigkeiten und Primärmarkt-Aktivitäten festgelegt werden.
4. Die Wertminderung beträgt im Falle von Aktien 10 % oder mehr und im Falle anderer Arten von Finanzinstrumenten eine von der Kommission festzulegende Höhe.

Die Kommission legt mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 36 und vorbehaltlich der Bedingungen der Artikel 37 und 38 die Wertminderung für andere Finanzinstrumente als Aktien unter Berücksichtigung der Besonderheiten jeder Art von Finanzinstrumenten fest.

5. Der Kommission wird die Befugnis zur Annahme technischer Regulierungsstandards übertragen, in denen die Methode zur Berechnung der Wertminderung von Aktien um 10 % sowie die Wertminderung in der von der Kommission gemäß Absatz 4 festgelegten Höhe beschrieben wird.

Die in Unterabsatz 1 genannten Regulierungsstandards werden gemäß Artikel [7 bis 7d] der Verordnung (EU) Nr. .../... [ESMA-Verordnung] angenommen.

Die ESMA legt der Kommission bis spätestens [31. Dezember 2011] Entwürfe dieser technischen Regulierungsstandards vor.

## *Artikel 20*

### ***Dauer von Beschränkungen***

Maßnahmen nach Artikel 16 bis 18 gelten zunächst für die Dauer von höchstens drei Monaten ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der in Artikel 21 genannten Bekanntmachung.

Jede Maßnahme dieser Art kann um jeweils weitere höchstens drei Monate verlängert werden.

*Artikel 21*  
***Bekanntmachung von Beschränkungen***

1. Eine zuständige Behörde gibt auf ihrer Website jeden Beschluss zur Verhängung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Artikel 16 bis 19 bekannt.
2. Die Bekanntmachung enthält zumindest Einzelheiten zu:
  - a) die verhängten Maßnahmen einschließlich Instrumenten und Transaktionsart, für die sie gelten, sowie Dauer der Maßnahmen,
  - b) den Gründen, aus denen die zuständige Behörde die Verhängung der Maßnahmen für notwendig hält, einschließlich Belegen dafür.
3. Eine Maßnahme nach Artikel 16 bis 19 tritt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Bekanntmachung oder einem darin genannten späteren Zeitpunkt in Kraft und gilt nur für Transaktionen, die nach Inkrafttreten der Maßnahme eingegangen werden.

*Artikel 22*  
***Unterrichtung der ESMA und der anderen zuständigen Behörden***

1. Vor Verhängung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Artikel 16, 17 oder 18 und vor Verhängung von Beschränkungen nach Artikel 19 unterrichtet die zuständige Behörde die ESMA und die anderen zuständigen Behörden über die von ihr vorgeschlagene Maßnahme.
2. Die Unterrichtung umfasst Einzelheiten der vorgeschlagenen Maßnahmen, die Art der betroffenen Finanzinstrumente und Transaktionen, Belege für die Gründe der Maßnahmen und den Zeitpunkt des geplanten Inkrafttretens.
3. Die Unterrichtung über einen Vorschlag zur Verhängung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Artikel 16, 17 und 18 erfolgt spätestens 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme oder ihrer Verlängerung. Kann die 24-Stunden-Frist nicht eingehalten werden, kann die zuständige Behörde die Unterrichtung im Ausnahmefall weniger als 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme vornehmen. Die Unterrichtung gemäß Artikel 19 erfolgt, bevor die Maßnahme in Kraft treten soll.
4. Eine zuständige Behörde eines Mitgliedstaats, die gemäß diesem Artikel unterrichtet wird, kann in diesem Mitgliedstaat Maßnahmen nach Artikel 16 bis 19 ergreifen, wenn sie davon überzeugt ist, dass die Maßnahme erforderlich ist, um die andere zuständige Behörde zu unterstützen. Will die zuständige Behörde Maßnahmen ergreifen, nimmt sie ebenfalls eine Unterrichtung gemäß den Absätzen 1 bis 3 vor.

***Abschnitt 2***  
***Befugnisse der ESMA***

*Artikel 23*  
***Koordinierung durch die ESMA***

1. Die ESMA spielt bei Maßnahmen der zuständigen Behörden gemäß Abschnitt 1 eine unterstützende und koordinierende Rolle. Die ESMA sorgt insbesondere dafür, dass die zuständigen Behörden bei Maßnahmen gemäß Abschnitt 1 einen kohärenten Ansatz verfolgen; dies gilt insbesondere, wenn Eingriffsbefugnisse gemäß Abschnitt 1 ausgeübt werden müssen, und für die Art der verhängten Maßnahmen sowie deren Inkrafttreten und Dauer.
2. Nachdem die ESMA gemäß Artikel 22 über eine Maßnahme unterrichtet wurde, die nach Artikel 16, 17 oder 18 verhängt oder verlängert werden soll, gibt sie innerhalb von 24 Stunden eine Stellungnahme dazu ab, ob sie die Maßnahme bzw. die vorgeschlagene Maßnahme für notwendig hält, um die Ausnahmesituation zu bewältigen. In dieser Stellungnahme erklärt die ESMA, ob nach ihrer Auffassung ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen eingetreten sind, die eine ernstzunehmende Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in einem oder mehreren Mitgliedstaaten darstellen, ob die Maßnahme bzw. die vorgeschlagene Maßnahme zur Bewältigung der Bedrohung angemessen und verhältnismäßig ist und ob die vorgeschlagene Dauer der Maßnahmen gerechtfertigt ist. Hält die ESMA Maßnahmen anderer zuständiger Behörden für notwendig, um die Bedrohung zu bewältigen, gibt sie auch dies in ihrer Stellungnahme an. Die Stellungnahme wird auf der Website der ESMA veröffentlicht.
3. Werden von einer zuständigen Behörde Maßnahmen vorgeschlagen oder ergriffen, die der in Absatz 2 genannten Stellungnahme der ESMA zuwiderlaufen, oder wird das Ergreifen von Maßnahmen entgegen der nach dem genannten Absatz abgegebenen Stellungnahme der ESMA von einer zuständigen Behörde abgelehnt, so veröffentlicht die betreffende zuständige Behörde auf ihrer Website umgehend eine Bekanntmachung, in der sie die Gründe für ihr Vorgehen vollständig darlegt.

*Artikel 24*  
***Eingriffsbefugnisse der ESMA***

1. Gemäß Artikel [6a Absatz 5] der Verordnung (EU) Nr. .../.... [ESMA-Verordnung] ergreift die ESMA, sofern alle Bedingungen des Absatzes 2 erfüllt sind, eine oder mehrere der folgenden Maßnahmen:
  - a) Sie fordert natürliche oder juristische Personen, die Netto-Short-Positionen in einem bestimmten Finanzinstrument oder einer bestimmten Art von Finanzinstrumenten halten, auf, dies einer zuständigen Behörde zu melden oder der Öffentlichkeit die Einzelheiten jeder derartigen Position offenzulegen;
  - b) sie verhängt ein Verbot oder Bedingungen für den Eintritt einer natürlichen oder juristischen Person in einen Leerverkauf oder eine Transaktion, durch die ein Finanzinstrument geschaffen wird oder die sich auf ein Finanzinstrument bezieht und deren Wirkung oder eine deren Wirkungen darin besteht, dass die natürliche oder juristische Person im Falle eines Kurs- oder Wertverlusts eines anderen Finanzinstruments einen finanziellen Vorteil erzielt;
  - c) sie beschränkt den Eintritt natürlicher oder juristischer Personen in Transaktionen mit Credit Default Swaps für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union oder beschränkt den Wert der ungedeckten Positionen in Credit Default Swaps, die eine natürliche oder juristische Person für eine Obligation eines Mitgliedstaats oder der Union eingehen darf;

- d) sie untersagt natürlichen oder juristischen Personen den Eintritt in Transaktionen, die sich auf ein Finanzinstrument beziehen, oder beschränkt den Wert der Transaktionen, die mit dem Finanzinstrument eingegangen werden dürfen.

Eine Maßnahme kann auf bestimmte Situationen beschränkt oder Ausnahmen unterworfen werden, die von den jeweils zuständigen Behörden festgelegt werden. Ausnahmen können insbesondere für Market-Making-Tätigkeiten und Primärmarkt-Aktivitäten festgelegt werden.

- 2. Die ESMA fasst einen Beschluss gemäß Absatz 1 nur, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) die unter Absatz 1 Buchstaben a bis d genannten Maßnahmen bedrohen die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union und die Auswirkungen sind grenzübergreifend;
- b) eine oder mehrere zuständige Behörden haben keine Maßnahmen ergriffen, um der Bedrohung zu begegnen, oder die ergriffenen Maßnahmen werden der Bedrohung nicht gerecht.

3. Beim Ergreifen von Maßnahmen nach Absatz 1 berücksichtigt die ESMA, inwieweit die Maßnahme
  - a) die Bedrohung für die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon in der Union signifikant verringert oder die Möglichkeiten der zuständigen Behörden zur Überwachung der Bedrohung signifikant verbessert;
  - b) keine Gefahr der Aufsichtsarbitrage entstehen lässt;
  - c) die Effizienz der Finanzmärkte im Vergleich zum Nutzen der Maßnahme nicht unverhältnismäßig beeinträchtigt, etwa durch Verringerung der Liquidität dieser Märkte oder Schaffung von Unsicherheit für die Marktteilnehmer.

Haben eine oder mehrere zuständige Behörden eine Maßnahme nach Artikel 16, 17 oder 18 ergriffen, kann die ESMA die in Absatz 1 genannten Maßnahmen ergreifen, ohne die in Artikel 23 vorgesehene Stellungnahme abzugeben.

4. Bevor die ESMA die Verhängung oder Verlängerung von Maßnahmen nach Absatz 1 beschließt, konsultiert sie gegebenenfalls den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken und andere einschlägige Behörden.
5. Bevor die ESMA die Verhängung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Absatz 1 beschließt, unterrichtet sie die zuständigen Behörden über die von ihr vorgeschlagene Maßnahme. Die Unterrichtung umfasst Einzelheiten der vorgeschlagenen Maßnahmen, die Art der betroffenen Finanzinstrumente und Transaktionen, Belege für die Gründe der Maßnahmen und den Zeitpunkt des geplanten Inkrafttretens.
6. Die Unterrichtung erfolgt spätestens 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme oder ihrer Verlängerung. Kann die 24-Stunden-Frist nicht eingehalten werden, kann die ESMA die Unterrichtung im Ausnahmefall weniger als 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme vornehmen.
7. Die ESMA gibt auf ihrer Website jeden Beschluss zur Verhängung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Absatz 1 bekannt. Die Bekanntmachung enthält mindestens folgende Angaben:
  - a) die verhängten Maßnahmen einschließlich Instrumenten und Transaktionsart, für die sie gelten, sowie Dauer der Maßnahmen,
  - b) die Gründe, warum die ESMA die Verhängung der Maßnahmen für notwendig hält, einschließlich Belegen dafür.
8. Eine Maßnahme tritt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Bekanntmachung oder einem darin genannten späteren Zeitpunkt in Kraft und gilt nur für Transaktionen, die nach Inkrafttreten der Maßnahme eingegangen werden.
9. Die ESMA überprüft ihre gemäß Absatz 1 ergriffenen Maßnahmen in geeigneten Zeitabständen, mindestens aber alle drei Monate. Wird ein Maßnahme nach Ablauf dieser drei

Monaten nicht verlängert, tritt sie automatisch außer Kraft. Für die Erneuerung von Maßnahmen finden die Absätze 2 bis 8 Anwendung.

10. Eine gemäß diesem Artikel beschlossene Maßnahme der ESMA erhält Vorrang vor allen etwaigen früheren Maßnahmen einer zuständigen Behörde nach Abschnitt 1.

#### *Artikel 25*

#### ***Abgrenzung ungünstiger Ereignisse oder Entwicklungen***

Die Kommission erlässt mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 36 und vorbehaltlich der Bedingungen der Artikel 37 und 38 Maßnahmen, in denen festgelegt wird, welche Kriterien und Faktoren die zuständigen Behörden und die ESMA bei der Entscheidung, ob ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen im Sinne der Artikel 16, 17, 18 und 23 und Bedrohungen im Sinne von Artikel 24 Absatz 2 Buchstabe a vorliegen, zu berücksichtigen haben.

## **KAPITEL VI ROLLE DER ZUSTÄNDIGEN BEHÖRDEN**

#### *Artikel 26*

#### ***Zuständige Behörden***

Für die Zwecke dieser Verordnung benennt jeder Mitgliedstaat eine zuständige Behörde. Die Mitgliedstaaten setzen die Kommission, die ESMA und die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten davon in Kenntnis.

#### *Artikel 27*

#### ***Befugnisse der zuständigen Behörden***

1. Die zuständigen Behörden werden mit allen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäß dieser Verordnung erforderlichen Aufsichts- und Ermittlungsbefugnissen ausgestattet. Sie üben ihre Befugnisse auf einem der folgenden Wege aus:
  - a) unmittelbar,
  - b) in Zusammenarbeit mit anderen Behörden,
  - c) durch Antrag bei den zuständigen Justizbehörden.
2. Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten werden im Einklang mit dem nationalen Recht mit folgenden für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben erforderlichen Befugnissen ausgestattet:
  - a) Unterlagen aller Art einzusehen und Kopien davon zu erhalten oder anzufertigen,
  - b) von jeder natürlichen oder juristischen Person Informationen zu verlangen und, falls notwendig, natürliche oder juristische Personen vorzuladen und zu vernehmen, um Informationen zu erlangen,

- c) angekündigte und unangekündigte Prüfungen vor Ort durchzuführen,
  - d) bereits existierende Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenübermittlungen anzufordern,
  - e) die Einstellung von Praktiken zu verlangen, die gegen die Bestimmungen dieser Verordnung verstoßen,
  - f) das Einfrieren und/oder die Beschlagnahme von Vermögenswerten zu verlangen.
3. Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten sind unbeschadet von Absatz 2 Buchstaben a und b befugt, von natürlichen oder juristischen Personen, die in Transaktionen mit Credit Default Swaps eintreten, im Einzelfall alle folgenden Angaben zu verlangen:
- a) eine Erklärung über den Zweck der Transaktion und die Angabe, ob diese der Absicherung gegen Risiken oder anderen Zwecken dient,
  - b) Informationen über das zugrunde liegende Risiko, wenn die Transaktion Absicherungszwecken dient.

#### *Artikel 28*

#### ***Untersuchungen der ESMA***

Die ESMA kann auf Antrag einer oder mehrerer zuständiger Behörden oder auf eigene Initiative eine Untersuchung über eine bestimmte Frage oder Praxis im Zusammenhang mit Leerverkäufen oder Credit Default Swaps durchführen, um zu prüfen, ob die betreffende Frage oder Praxis eine potenzielle Bedrohung für die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in der Union darstellt.

Die ESMA veröffentlicht einen Bericht, in dem sie ihre Ergebnisse darlegt und gegebenenfalls Empfehlungen zu der betreffenden Frage oder Praxis abgibt.

#### *Artikel 29*

#### ***Berufsgeheimnis***

1. Alle natürlichen oder juristischen Personen, die für die zuständige Behörde oder für eine Behörde oder natürliche oder juristische Person, an die die zuständige Behörde Aufgaben delegiert hat, tätig sind oder waren, einschließlich der von der zuständigen Behörde beauftragten Rechnungsprüfer und Sachverständigen, sind an das Berufsgeheimnis gebunden. Unter das Berufsgeheimnis fallende Informationen dürfen an keine andere natürliche oder juristische Person oder Behörde weitergegeben werden, es sei denn, dies ist für gerichtliche Ermittlungen erforderlich.
2. Alle im Rahmen dieser Verordnung zwischen zuständigen Behörden ausgetauschten Informationen gelten als vertraulich, es sei denn, ihre Weitergabe wird von den zuständigen Behörden zum Zeitpunkt der Übermittlung für zulässig erklärt oder ist für gerichtliche Ermittlungen erforderlich.

*Artikel 30*  
***Verpflichtung zur Zusammenarbeit***

Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten arbeiten zusammen, wenn dies für die Zwecke dieser Verordnung erforderlich oder zweckdienlich ist. Insbesondere übermitteln die zuständigen Behörden einander unverzüglich Informationen, die für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäß dieser Verordnung von Belang sind.

### *Artikel 31*

#### ***Zusammenarbeit bei Anträgen auf Prüfungen oder Ermittlungen vor Ort***

1. Die zuständige Behörde eines Mitgliedstaats kann im Hinblick auf Prüfungen oder Ermittlungen vor Ort die Amtshilfe der zuständigen Behörde eines anderen Mitgliedstaats beantragen.

Die zuständige Behörde setzt die ESMA über jeden Antrag nach Unterabsatz 1 in Kenntnis. Ermittlungen oder Prüfungen mit grenzübergreifender Wirkung werden von der ESMA koordiniert.

2. Erhält eine zuständige Behörde einen Antrag einer zuständigen Behörde eines anderen Mitgliedstaats auf Durchführung von Prüfungen vor Ort oder Ermittlungen, hat sie folgende Möglichkeiten:
  - a) Sie führt die Prüfung oder Ermittlung vor Ort selbst durch;
  - b) sie gestattet der antragstellenden zuständigen Behörde, sich an der Prüfung oder Ermittlung vor Ort zu beteiligen;
  - c) sie gestattet der antragstellenden zuständigen Behörde, die Prüfung oder Ermittlung vor Ort selbst durchzuführen;
  - d) sie beauftragt Rechnungsprüfer oder Sachverständige mit der Durchführung der Prüfung oder Ermittlung vor Ort;
  - e) sie teilt sich bestimmte mit der Wahrnehmung der Aufsichtstätigkeiten zusammenhängende Aufgaben mit den anderen zuständigen Behörden.

### *Artikel 32*

#### ***Zusammenarbeit mit Drittländern***

1. Die zuständigen Behörden schließen mit zuständigen Behörden von Drittländern Kooperationsvereinbarungen über den Informationsaustausch mit zuständigen Behörden in Drittländern, die Durchsetzung von Verpflichtungen aus dieser Verordnung in Drittländern und das Ergreifen vergleichbarer Maßnahmen durch die zuständigen Behörden zur Ergänzung der gemäß Kapitel V ergriffenen Maßnahmen.

Schlägt eine zuständige Behörde das Eingehen einer derartigen Vereinbarung vor, setzt sie die ESMA und die anderen zuständigen Behörden in Kenntnis.

2. Die ESMA koordiniert die Ausarbeitung von Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten und den jeweils zuständigen Behörden von Drittländern. Zu diesem Zweck erstellt die ESMA eine Mustervereinbarung, die die zuständigen Behörden verwenden können.

Die ESMA koordiniert auch den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden bei Informationen von zuständigen Behörden aus Drittländern, die für das Ergreifen von Maßnahmen nach Kapitel V von Belang sein können.

3. Die zuständigen Behörden schließen Kooperationsvereinbarungen über den Informationsaustausch mit den zuständigen Behörden von Drittländern nur, wenn der Schutz des Berufsgeheimnisses hinsichtlich der betroffenen Informationen mindestens ebenso gewährleistet ist wie nach Artikel 29 gefordert. Ein derartiger Informationsaustausch muss der Wahrnehmung der Aufgaben dieser zuständigen Behörden dienen.

#### *Artikel 33*

#### ***Übermittlung und Speicherung personenbezogener Daten***

Bei der Übermittlung personenbezogener Daten zwischen Mitgliedstaaten oder zwischen Mitgliedstaaten und einem Drittland wenden die Mitgliedstaaten die Bestimmungen der Richtlinie 95/46/EG an. Bei der Übermittlung personenbezogener Daten an die Mitgliedstaaten oder an ein Drittland wendet die ESMA die Bestimmungen der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 an.

Die Daten werden nicht länger als fünf Jahre gespeichert.

#### *Artikel 34*

#### ***Offenlegung von Informationen gegenüber Drittländern***

Sind die Bedingungen des Artikels 25 oder 26 der Richtlinie 95/46/EG erfüllt, dürfen die zuständigen Behörden eines Mitgliedstaats Daten und die Auswertung von Daten im Einzelfall gegenüber einem Drittland offenlegen. Die zuständige Behörde des Mitgliedstaats muss überzeugt sein, dass die Weitergabe für die Zwecke dieser Verordnung notwendig ist. Das Drittland gibt die Daten nicht ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung des Mitgliedstaats an ein anderes Drittland weiter.

Die zuständige Behörde eines Mitgliedstaats legt die von einer zuständigen Behörde eines anderen Mitgliedstaats erhaltenen Informationen nur dann gegenüber einer zuständigen Behörde eines Drittlandes offen, wenn sie die ausdrückliche Zustimmung der zuständigen Behörde erhalten hat, von der die Informationen übermittelt wurden, und die Informationen lediglich zu den Zwecken offen gelegt werden, für die die zuständige Behörde gegebenenfalls ihre Zustimmung erteilt hat.

#### *Artikel 35*

#### ***Strafmaßnahmen***

Die Mitgliedstaaten legen Regeln für administrative Maßnahmen, Sanktionen und Geldbußen fest, die bei Verstößen gegen die Bestimmungen dieser Verordnung verhängt werden, und ergreifen alle erforderlichen Maßnahmen, um deren Durchsetzung zu gewährleisten. Die festgelegten Maßnahmen, Sanktionen und Geldbußen müssen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein.

Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission die entsprechenden Bestimmungen spätestens zum [1. Juli 2012] mit und melden ihr unverzüglich alle spätere Änderungen.

## **KAPITEL VII**

### **DELEGIERTE RECHTSAKTE**

#### *Artikel 36*

#### ***Ausübung der Befugnisübertragung***

1. Die Befugnis zum Erlass der in Artikel 2 Absatz 2, Artikel 3 Absatz 7, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 5 Absatz 3, Artikel 7 Absatz 3, Artikel 8 Absatz 3, Artikel 9 Absatz 5, Artikel 14 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 4 und 5 sowie Artikel 25 genannten delegierten Rechtsakte wird der Kommission auf unbestimmte Zeit übertragen.
2. Sobald die Kommission einen delegierten Rechtsakt erlässt, übermittelt sie ihn gleichzeitig dem Europäischen Parlament und dem Rat.
3. Die der Kommission übertragene Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte unterliegt den in den Artikeln 38 und 39 festgelegten Bedingungen.

#### *Artikel 37*

#### ***Widerruf der Befugnisübertragung***

1. Die Befugnisübertragung gemäß Artikel 2 Absatz 2, Artikel 3 Absatz 7, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 5 Absatz 3, Artikel 7 Absatz 3, Artikel 8 Absatz 3, Artikel 9 Absatz 5, Artikel 14 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 4 und 5 sowie Artikel 25 kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden.
2. Das Organ, das ein internes Verfahren eingeleitet hat, um darüber zu beschließen, ob die Befugnisübertragung widerrufen werden soll, unterrichtet nach Möglichkeit das andere Organ und die Kommission innerhalb angemessener Frist vor der endgültigen Beschlussfassung darüber, welche übertragenen Befugnisse widerrufen werden sollen, und legt die möglichen Gründe hierfür dar.
3. Der Beschluss über den Widerruf beendet die Übertragung der in diesem Beschluss angegebenen Befugnisse. Der Beschluss wird unmittelbar oder zu einem darin angegebenen späteren Zeitpunkt wirksam. Die Gültigkeit von delegierten Rechtsakten, die bereits in Kraft sind, wird davon nicht berührt. Der Beschluss wird im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht.

#### *Artikel 38*

#### ***Einwände gegen delegierte Rechtsakte***

1. Das Europäische Parlament und der Rat können gegen einen delegierten Rechtsakt innerhalb von zwei Monaten nach seiner Übermittlung Einwände erheben.

Auf Initiative des Europäischen Parlaments oder des Rates wird diese Frist um einen Monat verlängert.

2. Haben bis zum Ablauf dieser Frist weder das Europäische Parlament noch der Rat Einwände gegen den delegierten Rechtsakt erhoben, wird der delegierte Rechtsakt im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht und tritt zu dem darin angegebenen Datum in Kraft.

Der delegierte Rechtsakt kann im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht werden und bereits vor Ablauf dieser Frist in Kraft treten, wenn sowohl das Europäische Parlament als auch der Rat die Kommission über ihre Absicht informiert haben, keine Einwände zu erheben.

3. Erheben das Europäische Parlament oder der Rat Einwände gegen einen delegierten Rechtsakt, so tritt dieser nicht in Kraft. Das Organ, das Einwände erhebt, begründet seine Einwände gegen den delegierten Rechtsakt.

#### *Artikel 39* **Ausschussverfahren**

1. Die Kommission wird von dem durch Kommissionsbeschluss 2001/528/EG<sup>23</sup> eingesetzten Europäischen Wertpapierausschuss unterstützt.
2. Wird auf diesen Absatz Bezug genommen, so gelten die Artikel 5 und 7 des Beschlusses 1999/468/EG unter Beachtung von dessen Artikel 8.
3. Die Frist nach Artikel 5 Absatz 6 des Beschlusses 1999/468/EG wird auf drei Monate festgesetzt.

## **KAPITEL VIII** **ÜBERGANGS- UND SCHLUSSBESTIMMUNGEN**

#### *Artikel 40* **Überprüfung und Berichterstattung**

Die Kommission erstattet dem Rat und dem Europäischen Parlament bis zum 30. Juni 2014 im Lichte der Gespräche mit den zuständigen Behörden und der ESMA Bericht über:

- a) die Angemessenheit der Berichterstattung und der Schwellen für die Offenlegung gegenüber der Öffentlichkeit gemäß den Artikeln 5, 7 und 8,
- b) die Anwendung der Beschränkungen und Anforderungen von Kapitel II,
- c) die Angemessenheit weiterer Beschränkungen oder Bedingungen für Leerverkäufe und Credit Default Swaps.

#### *Artikel 41* **Übergangsbestimmungen**

---

<sup>23</sup> ABl. L 191 vom 13.7.2001, S. 45.

In den Geltungsbereich dieser Verordnung fallende bestehende Maßnahmen, die vor dem 15. September 2010 in Kraft gesetzt wurden, können bis [1. Juli 2013] gültig bleiben, sofern sie der Kommission mitgeteilt werden.

*Artikel 42*  
***Inkrafttreten***

Diese Verordnung tritt am Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Sie gilt ab dem [1. Juli 2012].

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Brüssel, den

*Im Namen des Europäischen Parlaments*      *Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*                                      *Der Präsident*