



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 25.10.2011
SEK(2011) 1280 endgültig

ARBEITSDOKUMENT DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

Zusammenfassung der Folgenabschätzung

Begleitunterlage zum / zur

Vorschlag für eine

Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, sowie der Richtlinie 2007/14/EG der Kommission

{KOM(2011) 683 endgültig}

{SEK(2011) 1279 endgültig}

1. EINLEITUNG

Die Transparenzrichtlinie¹ (nachfolgend „die Richtlinie“) verpflichtet die Emittenten von Wertpapieren, die auf geregelten Märkten innerhalb der Europäischen Union („EU“) gehandelt werden, durch die Offenlegung und Verbreitung vorgeschriebener Informationen² angemessene Transparenz für die Anleger zu gewährleisten.

Die Kommission hat fünf Jahre nach dem Inkrafttreten dieser Richtlinie einen Bericht³ vorgelegt, in dem deren Auswirkungen untersucht werden. Dem Bericht zufolge leistet die Richtlinie einen nützlichen Beitrag zum ordnungsgemäßen und wirksamen Funktionieren des Marktes; es werden jedoch auch einige Bereiche genannt, in denen Verbesserungen möglich sind.

2010 leitete die Kommission eine öffentliche Konsultation zur Modernisierung der Richtlinie ein. Die wichtigsten Fragen waren dabei die Attraktivität der geregelten Märkte für kleine und mittlere Emittenten („KME“) und Wege zur Verbesserung der Regelung für bedeutende Stimmrechtsanteile.

Die im Rahmen der öffentlichen Konsultation eingegangenen Stellungnahmen spiegelten unterschiedliche Auffassungen in Bezug auf die Frage wider, ob die Lage kleiner und mittlerer Emittenten durch Änderungen der Richtlinie verbessert werden könnte. In Bezug auf gehaltene Stimmrechtsanteile ergab die öffentliche Konsultation allgemeines Einvernehmen hinsichtlich der Notwendigkeit, eine Vorschrift aufzunehmen, wonach der Besitz per Barausgleich (*Cash Settlement*) abgewickelter Derivate⁴ mitteilungsspflichtig ist, und das Harmonisierungsniveau auf diesem Gebiet zu steigern. Daneben wurde mehr Klarheit auf bestimmten technischen Gebieten gefordert.

2010 vereinbarte die Kommission schließlich mit dem Europäischen Parlament, zu prüfen, ob es machbar sei, von bestimmten Unternehmen die Offenlegung zentraler Finanzinformationen in Bezug auf ihre Geschäftstätigkeiten in Drittstaaten zu verlangen⁵. Eine gesonderte Folgenabschätzung zu dieser Frage kam zu dem Schluss, dass die Transparenzrichtlinie und die Richtlinien zur Rechnungslegung⁶ durch die Aufnahme einer neuen diesbezüglichen Bestimmung geändert werden sollten.

¹ Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004.

² Unter die vorgeschriebenen Informationen fallen Jahres-, Halbjahres- und Quartalsfinanzberichte, laufende Informationen über bedeutende Stimmrechtsanteile sowie gemäß der Marktmissbrauchsrichtlinie (Richtlinie 2003/6/EG) *ad hoc* offengelegte Informationen.

³ KOM(2010) 243 endg. vom 27. Mai 2010. Der Bericht wurde von einem detaillierteren Arbeitspapier der Kommissionsdienststellen begleitet (SEC(2010) 611).

⁴ Bei diesen Derivaten erfolgt die Abwicklung durch eine Ausgleichszahlung ohne physische Lieferung des zugrunde liegenden Werts.

⁵ <http://register.consilium.europa.eu/pdf/de/10/st15/st15650-ad01.de10.pdf>

⁶ Vierte Richtlinie 78/660/EWG des Rates über den Jahresabschluss und siebente Richtlinie 83/349/EWG des Rates über den konsolidierten Abschluss.

2. PROBLEMSTELLUNG

Die mit der bestehenden Regelung verbundenen Probleme können in zwei Hauptkategorien eingeteilt werden: a) kleine und mittlere Emittenten; und b) die Mitteilungspflichten in Bezug auf bedeutende Stimmrechtsanteile.

2.1. In Bezug auf kleine und mittlere Emittenten ermittelte Probleme

In der EU gibt es keine Legaldefinition des Begriffs „kleine und mittlere Emittenten“ (KME). Soweit in diesem Dokument auf KME Bezug genommen wird, sind darunter die in den Mitgliedstaaten bestehenden nationalen Begriffe von kleinen und mittleren Emittenten zu verstehen.

Die Verbesserung des Regulierungsumfelds für KME und die Erleichterung ihres Zugangs zu Kapital sind hohe politische Prioritäten für die Kommission⁷. Transparenzanforderungen sind zwar nicht die einzige Quelle von Problemen für KME, sie tragen jedoch zu den mit der Notierung an geregelten Märkten verbundenen hohen Compliance-Kosten, ihrer geringen Sichtbarkeit für Analysten und Anleger sowie zur Kultur der kurzfristigen Orientierung bei.

2.1.1. Hohe Compliance-Kosten für KME

Zweck der Richtlinie ist es, dem Markt präzise, umfassende und aktuelle Informationen bereitzustellen. Die Emittenten müssen Jahres-, Halbjahres- und Quartalsfinanzberichte⁸ veröffentlichen. In der Richtlinie ist als Mindestanforderung die Veröffentlichung vierteljährlicher Zwischenmitteilungen der Geschäftsführung mit beschränktem Inhalt vorgeschrieben. Viele Mitgliedstaaten verlangen jedoch die Offenlegung weiterer Informationen. Für KME sind die mit der Veröffentlichung von Quartalsfinanzberichten verbundenen Kosten relativ hoch, während der Nutzen der entsprechenden Verpflichtung nicht deutlich ist.

Daneben kann auch die Einhaltung der strengen Frist für die Veröffentlichung der Halbjahresberichte sowie die Komplexität des Inhalts und die Art der im erläuternden Teil der Berichte offenzulegenden Informationen für die Emittenten kostspielig und ressourcenintensiv sein.

2.1.2. Ausrichtung auf kurzfristige Ergebnisse

Aufgrund der Pflicht zur Veröffentlichung von Quartalsangaben könnte die Geschäftsleitung sich gedrängt sehen, in jedem einzelnen Quartal Gewinne auszuweisen. Daneben könnte die vierteljährliche Berichterstattung als ordnungspolitischer Anreiz für Anleger empfunden werden, sich auf die kurzfristigen Ergebnisse von Unternehmen zu konzentrieren, anstatt eine langfristige Perspektive einzunehmen.

⁷ Mitteilung der Kommission: „Auf dem Weg zu einer Binnenmarktakte – Für eine in hohem Maße wettbewerbsfähige soziale Marktwirtschaft – 50 Vorschläge, um gemeinsam besser zu arbeiten, zu unternehmen und Handel zu treiben“, KOM(2010) 608 endg., und Mitteilung der Kommission „Binnenmarktakte – Zwölf Hebel zur Förderung von Wachstum und Vertrauen – Gemeinsam für neues Wachstum“, KOM(2011) 206 endg.

⁸ Quartalsangaben oder Zwischenberichte, auch als Quartalsfinanzberichte bezeichnet.

2.1.3. *Geringere Sichtbarkeit von KME*

Die kurze Frist für die Vorlage der Halbjahresberichte (zwei Monate nach Ende des Berichtszeitraums) führt zu einem Engpass am Ende des zweiten Monats, der Marktstörungen verursacht und die Anleger und Analysten mit Finanzinformationen überfrachtet und damit deren Tendenz fördert, ihre Aufmerksamkeit auf die großen Marktführer zu konzentrieren und den KME nur wenig Interesse zu widmen. Dies ist insbesondere bei der Mehrheit der europäischen Emittenten der Fall, deren Geschäftsjahr das Kalenderjahr ist und für die dieser Termin deshalb auf Ende August fällt. Dies trägt zu der geringen Sichtbarkeit von KME gegenüber Anlegern und Analysten bei.

Die Schwierigkeiten, denen Anleger, die auf veröffentlichte Informationen zugreifen möchten, sich wegen der unzureichenden Verbindung der verschiedenen nationalen Speichersysteme gegenübersehen, ist ein weiterer Faktor, der die Sichtbarkeit von KME begrenzt.

2.1.4. *In Bezug auf die Mitteilung bedeutender Stimmrechtsanteile ermittelte Probleme*

Die Emittenten sind aufgrund der Richtlinie verpflichtet, den Markt zu unterrichten, wenn sie Aktien erwerben oder veräußern, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen und mit Stimmrechten verknüpft sind (d. h. den Stimmrechtsanteil jedes Mal mitzuteilen, wenn dieser die Schwelle von 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % oder 75 % erreicht, über- oder unterschreitet). Bei der derzeitigen Regelung wurden zwei Probleme ermittelt: verborgenes Anteilseigentum aufgrund von Lücken in den Mitteilungsregeln und unterschiedliche Mitteilungsregeln in den verschiedenen Mitgliedstaaten.

2.1.5. *Die Möglichkeit verborgenen Anteilseigentums*

Der Gebrauch von per Barausgleich abgewickelten Derivaten hat im Markt seit Annahme der Richtlinie erheblich zugenommen. Per Barausgleich abgewickelte Derivate können zum Erwerb und zur Ausübung von Einfluss auf eine börsennotierte Gesellschaft oder zum heimlichen Aufbau einer Beteiligung an einer Gesellschaft verwendet werden (für derartiges Verhalten sind mehrere Beispiele belegt)⁹. Sie werden jedoch derzeit von den Offenlegungsvorschriften der Richtlinie nicht erfasst. Dieses Versäumnis kann zu möglichem Marktmissbrauch, Ineffizienz des Preisbildungsmechanismus und ‚empty voting‘ („leeres Stimmrecht“) führen und letztlich geringes Anlegervertrauen sowie Divergenzen zwischen den Anlegerinteressen und den langfristigen Interessen der Unternehmen selbst nach sich ziehen.

2.1.6. *Unterschiedliche Mitteilungsvorschriften der Mitgliedstaaten führen zu höheren Haftungsrisiken und rechtlichen Risiken sowie hohen Compliance-Kosten für grenzüberschreitend tätige Anleger*

Die Unterschiede in den Mitteilungsvorschriften der einzelnen Mitgliedstaaten, insbesondere in Bezug auf die Zusammenrechnung gehaltener Aktien und gehaltener Finanzinstrumente, führen zu höheren Kosten und schaffen Rechtsunsicherheit für Anleger, die an grenzüberschreitenden Tätigkeiten beteiligt sind. Daneben führt die mangelnde

⁹ Beispiele: LVMH/Hermes, Porsche/VW, Schaeffler/Continental.

Zusammenrechnung gehaltener Aktien und gehaltener Finanzinstrumente in einigen Mitgliedstaaten zu einem geringeren Transparenzniveau.

3. SUBSIDIARITÄT

Die EU ist gemäß Artikel 50 und 114 AEUV befugt, auf diesem Gebiet tätig zu werden. Sämtliche ermittelten Probleme betreffen den EU-Kapitalmarkt in seiner Gesamtheit; damit Änderungen wirksam sind, sollten sie daher auf EU-Ebene vorgenommen werden.

Außerdem ergeben sich die in Bezug auf KME ermittelten Probleme aus Rechtsvorschriften der EU und der Mitgliedstaaten und können daher nur durch Änderungen des EU-Rechts angegangen werden. Und schließlich würde nur ein auf EU-Ebene verabschiedetes verbindliches Rechtsinstrument gewährleisten, dass sämtliche Mitgliedstaaten den gleichen Rechtsrahmen auf der Grundlage der gleichen Prinzipien anwenden, und damit die bestehende Heterogenität der Regulierungsmaßnahmen in Bezug auf die Mitteilung bedeutender Beteiligungen überwinden.

4. ZIELE

Die in Betracht gezogenen Maßnahmen sollten bestimmte Verpflichtungen vereinfachen und so sicherstellen, dass geregelte Märkte für KME attraktiv sind, und sie sollten die rechtliche Klarheit und Wirksamkeit der Transparenzregelung in Bezug auf die Offenlegung von Unternehmensbeteiligungen verbessern.

5. POLITISCHE OPTIONEN: ANALYSE DER AUSWIRKUNGEN UND VERGLEICH

Zur Verwirklichung der oben genannten Ziele hat die Kommission unterschiedliche politische Optionen entwickelt, geprüft und verglichen, um herauszufinden, mit welchen Optionen die ermittelten Probleme in befriedigender Weise angegangen werden können. Diese Optionen sind nachstehend ausgeführt.

5.1. Politische Optionen zur Ermöglichung von mehr Flexibilität in Bezug auf die Frequenz und den Zeitpunkt der Veröffentlichung regelmäßiger Finanzinformationen für KME

- (1) *Keine Maßnahmen* - Mit dieser Option würde das Ziel nicht erreicht. Sie wurde daher verworfen.
- (2) *Abschaffung der Pflicht zur Vorlage von Quartalsfinanzberichten für KME* – Diese Option würde sowohl die Kosten für KME als auch rechtliche Anreize zur Konzentration auf kurzfristige Ergebnisse verringern. Allerdings könnte die Einführung unterschiedlicher Regelungen für die an einem geregelten Markt notierten Gesellschaften nach Maßgabe ihrer Größe für die Anleger verwirrend sein und auch zu geringerer Sichtbarkeit der KME führen. Diese Option wurde daher verworfen.
- (3) *Abschaffung der Pflicht zur Vorlage von Quartalsfinanzberichten für KME während eines Anfangszeitraums von 3 Jahren nach der Zulassung zum Handel* – Diese

Option würde zwar den unmittelbaren Druck auf KME mindern, aber die Kosten lediglich auf einen späteren Zeitpunkt verschieben. Die Einführung unterschiedlicher Regelungen für die an einem geregelten Markt notierten Gesellschaften nach Maßgabe ihrer Größe und ihres Alters könnte für die Anleger verwirrend sein. Diese Option wurde daher verworfen.

- (4) *Abschaffung der Pflicht zur Vorlage von Quartalsfinanzberichten für alle börsennotierten Gesellschaften* – Diese Option würde die Compliance-Kosten für die Unternehmen senken. Die geschätzte durchschnittliche Kostenersparnis – unter Ausschluss der mit der Vorbereitung der Quartalsfinanzberichte verbundenen Kosten – reichen von 2 000 EUR bis 60 000 EUR jährlich pro Emittent für KME und von 35 000 EUR bis 250 000 EUR jährlich pro Emittent für große Emittenten. Die Verringerung der Kosten in Bezug auf die zur Vorbereitung dieser Berichte eingesetzten Mitarbeiter konnte für KME nicht monetär veranschlagt werden: die Einsparungen schwanken von Emittent zu Emittent stark (von 8 bis zu 30 Personentagen pro Jahr). Für große Emittenten könnten die Einsparungen (einschließlich der Kosten für die an der Erstellung der Berichte beteiligten Mitarbeiter) auf insgesamt höchstens 2 Mio. EUR pro Emittent geschätzt werden. Diese Einsparung dürfte es kleinen und mittleren Emittenten erlauben, ihre Ressourcen zur Veröffentlichung der Art von Informationen einzusetzen, die für ihre Anleger am nützlichsten sind. Diese Option dürfte den kurzfristig orientierten Druck auf die Emittenten verringern und Anlegern Anreize zur Einnahme einer längerfristigen Perspektive geben. Negative Auswirkungen auf den Anlegerschutz sind nicht zu erwarten. Der Anlegerschutz wird durch die verbindliche Offenlegung der halbjährlichen und jährlichen Finanzergebnisse sowie durch die Offenlegungspflichten der Marktmissbrauchs- und der Prospektrichtlinie¹⁰ hinreichend gewahrt. Deshalb dürften die Anleger unabhängig von den in der Richtlinie vorgesehenen vierteljährlichen Informationen angemessen über wichtige Ereignisse und Fakten, die potenziell für den Kurs der zugrunde liegenden Aktien relevant sind, informiert sein. Daher scheint es nicht notwendig zu sein, die Veröffentlichung von Zwischenmitteilungen der Geschäftsleitung gesetzlich vorzuschreiben. Um wirksam zu sein, sollte diese Option die Mitgliedstaaten auch daran hindern, im nationalen Recht die Veröffentlichung von vierteljährlichen Informationen vorzuschreiben. Es sollte im Ermessen der Unternehmen stehen, Quartalsberichte zu veröffentlichen, falls sie dies wünschen.
- (5) *Verlängerung der Frist für die Veröffentlichung von Halbjahresberichten auf 3 Monate nach Ende des betreffenden Berichtszeitraums für alle börsennotierten Gesellschaften* – Für KME würden sich einige Kosteneinsparungen ergeben, der wichtigste Nutzen wäre jedoch nichtmonetärer Art. Die Emittenten hätten mehr Zeit zur Abfassung ihrer Berichte, was die Qualität ihrer Veröffentlichungen verbessern würde. Diese Option hätte auch positive Auswirkungen auf die Sichtbarkeit von KME, da diese den Termin der Veröffentlichung ihrer Berichte besser so planen könnten, dass dieser nicht mit dem Zeitpunkt der Berichterstattung großer börsennotierter Gesellschaften zusammenfällt. Das würde bedeuten, dass Analysten und Anleger mehr Zeit hätten, sich mit den Halbjahresergebnissen von KME zu befassen.

¹⁰ Richtlinie 2003/6/EG und Richtlinie 2003/71/EG.

- (6) *Verlängerung der Frist für die Veröffentlichung von Halbjahresberichten auf 3 Monate nach Ende des betreffenden Berichtszeitraums für KME* – Diese Option sich positiv auf die Sichtbarkeit von KME auswirken. Die Einführung unterschiedlicher Regelungen für die an geregelten Märkten notierten Gesellschaften nach Maßgabe ihrer Größe und ihres Alters könnte allerdings für die Anleger verwirrend sein. Diese Option wurde daher verworfen.

5.2. Politische Optionen für die Vereinfachung der erläuternden Teile der Finanzberichte für KME

- (1) *Keine Maßnahmen* - Mit dieser Option würde das Ziel nicht erreicht. Sie wurde daher verworfen.
- (2) *Harmonisierung des Höchstumfangs des erläuternden Inhalts von Finanzberichten auf EU-Ebene für KME* – Die Normung des Inhalts von Berichten führt möglicherweise zu höheren Compliance-Kosten für die KME mit Sitz in Mitgliedstaaten, wo die Anforderungen derzeit niedrig sind. Diese Option würde allerdings die EU-weite Vergleichbarkeit von Finanzdaten verbessern. Wenn jedoch in der Hoffnung auf Kosteneinsparungen die Schwelle für den Inhalt auf EU-Ebene zu niedrig angesetzt würde, so könnte dies wiederum negative Auswirkungen für die Anleger haben. Diese Option wurde daher verworfen.
- (3) *Beauftragung der ESMA¹¹ mit der Vorbereitung unverbindlicher Leitlinien (Muster) zum erläuternden Inhalt der Finanzberichte für alle börsennotierten Gesellschaften* – Bei dieser Option könnte die ESMA sich gezielt mit dem Muster befassen und so Kosteneinsparungen sicherstellen. Diese Option würde auch die Vergleichbarkeit der Informationen für Anleger steigern und könnte die grenzüberschreitende Sichtbarkeit von KME erhöhen. Sie würde der ESMA einmalige Kosten in gewissem Umfang verursachen.
- (4) *Beauftragung der MS mit der Vorbereitung unverbindlicher Muster oder Leitlinien zum erläuternden Inhalt der Finanzberichte* – Diese Option würde es den Mitgliedstaaten erlauben, den Inhalt der Berichte an ihren Binnenmarkt anzupassen. Sie würde jedoch nicht die EU-weite Vergleichbarkeit von Finanzdaten verbessern. Diese Option wurde daher verworfen.

5.3. Politische Optionen zur Schließung von Lücken in den Mitteilungspflichten in Bezug auf bedeutende Stimmrechtsanteile

- (5) *Keine Maßnahmen* - Mit dieser Option würde das Ziel nicht erreicht. Sie wurde daher verworfen.
- (6) *Breit angelegte Regelung: Ausdehnung der Offenlegungspflicht auf sämtliche Instrumente, die einer dem Halten von Aktien oder Aktienbezugsrechten vergleichbare wirtschaftliche Wirkung haben* – Diese Option würde per Barausgleich (*Cash Settlement*) abgewickelte Derivate und alle etwaigen zukünftigen Finanzinstrumente vergleichbarer Art erfassen. Sie wurde von der Mehrheit der im Rahmen der Konsultation eingegangenen Stellungnahmen als Lösung für die oben

¹¹ Europäische Wertpapieraufsichtsbehörde.

beschriebenen Probleme unterstützt. Sie würde sich sehr positiv auf den Anlegerschutz und das Anlegervertrauen auswirken. Die neue Offenlegungsregelung, die alle dem Aktienbesitz gleichwertigen Arten von Finanzinstrumenten erfasst, könnte höhere Organisations- und Compliance-Kosten für die Inhaber von per Barausgleich abgewickelten Derivaten verursachen (die einmaligen Kosten werden auf maximal 100 000 bis 600 000 EUR je Inhaber von per Barausgleich abgewickelten Derivaten geschätzt, sie würden jedoch nur Anleger betreffen, die eine erhebliche Menge dieser Instrumente besitzen). Die laufenden Kosten konnten nicht geschätzt werden, da diese in der Praxis von der Erhöhung der Anzahl von Mitteilungen je Inhaber abhängen würden. Nach den Erfahrungen im Vereinigten Königreich, das eine solche Regelung bereits 2009 eingeführt hat, dürfte der Anstieg der Mitteilungen allerdings begrenzt sein.

- (7) *Restriktiver Ansatz: Offenlegung ist nicht notwendig, wenn die Kriterien des „sicheren Hafens“ erfüllt sind* – bei dieser Option müssten alle Instrumente, die Zugang zu den zugrunde liegenden Stimmrechten geben, offen gelegt werden, sofern nicht einige spezifische Kriterien erfüllt sind. Sie würde den Anlegern jedoch immer noch die Möglichkeit geben, den Zweck der Offenlegungsverpflichtung zu umgehen. Diese Option wurde daher verworfen.

5.4. Politische Optionen zur Beseitigung von Divergenzen bei den Meldepflichten in Bezug auf erhebliche Beteiligungen

- (8) *Keine Maßnahmen* - Mit dieser Option würde das Ziel nicht erreicht. Sie wurde daher verworfen.
- (9) *Harmonisierung der Regelung in Bezug auf die Offenlegung bedeutender Stimmrechtsanteile durch obligatorische Zusammenrechnung der gehaltenen Aktien und der gehaltenen Finanzinstrumente, die Zugang zu Aktien verschaffen (einschließlich per Barausgleich abgewickelter Derivate)* – Diese Option würde die Methode zur Berechnung der Schwellen – nicht jedoch die Schwellen selbst – harmonisieren und so einen einheitlichen Ansatz schaffen, der die Rechtsunsicherheit verringern, die Transparenz steigern, grenzüberschreitende Investitionen erleichtern und die Attraktivität der Kapitalmärkte der EU steigern würde. Die Verringerung bei den laufenden Kosten für grenzüberschreitend tätige Anleger wird auf 77 000 EUR pro Jahr und Betreiber geschätzt. Diese Option würde allerdings in gewissem Umfang Zusatzkosten in Verbindung mit zusätzlichen Offenlegungen in den Mitgliedstaaten, wo derzeit keine Zusammenrechnungspflicht besteht, verursachen.
- (10) *Harmonisierung der Regelung für die Offenlegung bedeutender Stimmrechtsanteile durch Vorschreiben von drei gesonderten Offenlegungsregelungen: eine für den Besitz von Aktien, eine für Finanzinstrumente, die Zugang zu Aktien geben, und eine für per Barausgleich abgewickelte Derivate* – Diese Option würde eine einheitliche Regelung schaffen, könnte aber negative Auswirkungen auf den Anlegerschutz und das Anlegervertrauen haben. Diese Option wurde daher verworfen.
- (11) *Harmonisierung der Regelung für die Offenlegung bedeutender Stimmrechtsanteile durch Harmonisierung der Offenlegungsschwellen* – Die Stimmrechtsschwellen wurden in den Stellungnahmen im Rahmen der Konsultationen mehrheitlich nicht als wichtige Frage betrachtet. Außerdem scheint eine Harmonisierung der

Offenlegungsschwellen aufgrund der unterschiedlichen Aktienbesitzerpopulationen der Mitgliedstaaten schwierig zu sein. Diese Option wurde daher verworfen.

6. ZU NUTZENDES INSTRUMENT UND ASPEKTE DER UMSETZUNG UND EINHALTUNG

Nur ein verbindliches Rechtsinstrument würde sicherstellen, dass alle Mitgliedstaaten den gleichen Rechtsrahmen auf der Grundlage der gleichen Prinzipien anwenden. Eine Richtlinie würde maximale Harmonisierung in einigen Bereichen ermöglichen, den Mitgliedstaaten aber auf anderen Gebieten die notwendige Flexibilität zur Berücksichtigung ihrer spezifischen Umstände ermöglichen.

Der bestehende Rechtsrahmen für Sanktionen sollte im Einklang mit der Mitteilung der Kommission „Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor“¹² ebenfalls gefestigt werden, um eine bessere Durchführung der Richtlinie sicherzustellen.

7. ÜBERWACHUNG UND BEWERTUNG

Die Kommission wird die Durchführung der Richtlinie durch die Mitgliedstaaten überwachen. Soweit erforderlich, werden die Kommissionsdienststellen den MS Unterstützung anbieten. Sechs Jahre nach Inkrafttreten der Rechtsetzungsmaßnahmen sollten die Auswirkungen ihrer Anwendung beurteilt werden. Die Kommission wird die Anwendung der Richtlinie in ihrer geänderten Fassung durch die ESMA und durch einen umfassenden Dialog mit den wichtigsten beteiligten Akteuren beaufsichtigen.

¹² KOM(2010) 716 endg. vom 9. Dezember 2010.