



**RAT DER  
EUROPÄISCHEN UNION**

**Brüssel, den 10. Juni 2013 (20.06)  
(OR. en)**

---

**Interinstitutionelles Dossier:  
2011/0296(COD)**

---

**9710/2/13  
REV 2**

**EF 104  
ECOFIN 366  
CODEC 1120**

**VERMERK**

---

des	Vorsitzes
für die	Delegationen

---

Betr.:	Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister - Kompromisstext des Vorsitzes
--------	--

---

Die Delegationen erhalten anbei einen neuen Kompromisstext des Vorsitzes zu dem obengenannten Vorschlag.

Die neuesten Ergänzungen und Änderungen sind im englischen Original durch Fettdruck und Unterstreichung gekennzeichnet, Streichungen sind durch ~~Durchstreichung~~ kenntlich gemacht.

VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister

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,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>1</sup>,

nach Stellungnahme des Europäischen Datenschutzbeauftragten,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

(1) Die Finanzkrise hat Transparenzdefizite der Finanzmärkte zutage treten lassen. Die Erhöhung der Transparenz ist daher eines der gemeinsamen Prinzipien bei der Stärkung des Finanzsystems, wie dies auch in der Londoner Erklärung der G20 vom 2. April 2009 bekräftigt wurde. Zur Verbesserung der Transparenz und des Funktionierens des Binnenmarkts für Finanzinstrumente sollte ein neuer Rahmen geschaffen werden, der einheitliche Anforderungen an die Transparenz von Geschäften auf den Märkten für Finanzinstrumente festlegt. Dieser Rahmen sollte umfassende Vorschriften für ein breites Spektrum von Finanzinstrumenten vorgeben. Er sollte die in der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates von 21. April 2004 festgelegten Anforderungen an die Transparenz von Aufträgen und Geschäften im Aktienbereich ergänzen.

---

<sup>1</sup> ABl. C ... vom ... , S. .

(2) Die Hochrangige Gruppe "Finanzaufsicht in der EU" unter Vorsitz von Jacques de Larosière forderte die Union auf, eine stärker harmonisierte Finanzregulierung auf den Weg zu bringen. Im Kontext der künftigen europäischen Aufsichtsarchitektur hat auch der Europäische Rat auf seiner Tagung vom 18./19. Juni 2009 die Notwendigkeit unterstrichen, ein einheitliches, für alle Finanzinstitute im Binnenmarkt geltendes europäisches Regelwerk zu schaffen.

(3) Die neue Gesetzgebung sollte folglich aus zwei verschiedenen Rechtsinstrumenten bestehen: einer Richtlinie und dieser Verordnung. Zusammen sollten diese beiden Rechtsinstrumente den Rechtsrahmen für die Festlegung der Anforderungen bilden, denen Wertpapierfirmen, geregelte Märkte und Datenbereitstellungsdienste zu genügen haben. Diese Verordnung sollte daher in Zusammenhang mit der Richtlinie gesehen werden. Die Notwendigkeit, einen für alle Institute geltenden einheitlichen Katalog von bestimmte Anforderungen betreffenden Vorschriften festzulegen und eine Aufsichtsarbitrage zu vermeiden sowie größere Rechtssicherheit zu schaffen und die Komplexität der Regulierung für die Marktteilnehmer zu reduzieren, rechtfertigt den Rückgriff auf eine Rechtsgrundlage, die den Erlass einer Verordnung zulässt. Um die noch bestehenden Handelshindernisse und die durch divergierende nationale Rechtsvorschriften bedingten signifikanten Wettbewerbsverzerrungen zu beseitigen und der Entstehung etwaiger weiterer Handelshindernisse und signifikanter Wettbewerbsverzerrungen vorzubeugen, ist es somit erforderlich, eine Verordnung zu erlassen, in der einheitliche, in allen Mitgliedstaaten anwendbare Vorschriften festgelegt werden. Dieser unmittelbar anwendbare Gesetzgebungsakt zielt darauf ab, einen wichtigen Beitrag zum reibungslosen Funktionieren des Binnenmarkts zu leisten, und sollte sich folglich auf Artikel 114 AEUV in der Auslegung der st ndigen Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union stützen.

(4) In der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 wurden Vorschriften festgelegt, die den Handel mit zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Aktien in der Vor- und in der Nachhandelsphase transparenter machen und eine Meldung von Geschäften mit zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstrumenten an die zuständigen Behörden vorsehen; die Richtlinie bedarf einer Neufassung, damit den Entwicklungen an den Finanzmärkten in angemessener Weise Rechnung getragen, Schwachstellen behoben und Lücken geschlossen werden können, die unter anderem in der Finanzmarktkrise zutage getreten sind.

(5) Vorschriften zu den Transparenzanforderungen in Bezug auf Handel und Regulierung müssen in Form eines unmittelbar anwendbaren Gesetzgebungsakts erlassen werden, der auf alle Wertpapierfirmen Anwendung findet; letztere sollten auf allen Märkten in der Union einheitliche Regeln zu befolgen haben, damit eine einheitliche Anwendung eines einzigen Rechtsrahmens sichergestellt, unionsweit das Vertrauen in die Transparenz der Märkte gestärkt, die Komplexität der Regulierung und die Befolgungskosten für Firmen, insbesondere für grenzüberschreitend tätige Finanzinstitute, reduziert und ein Beitrag zur Beseitigung von Wettbewerbsverzerrungen geleistet werden kann. Der Erlass einer Verordnung, die eine unmittelbare Anwendbarkeit gewährleistet, ist der beste Weg, um diese Regulierungsziele zu verwirklichen und einheitliche Rahmenbedingungen sicherzustellen, indem die Einführung divergierender nationaler Anforderungen, zu der es im Zuge der Umsetzung einer Richtlinie kommen könnte, verhindert wird.

(6) Die Begriffsbestimmungen für den geregelten Markt und das multilaterale Handelssystem (MTF) sollten präziser gefasst werden und eng aneinander angelehnt bleiben, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass beide effektiv die Funktion des organisierten Handels erfüllen. Die Begriffsbestimmungen sollten bilaterale Systeme ausschließen, bei denen eine Wertpapierfirma jedes Geschäft für eigene Rechnung tätigt, auch wenn sie als risikolose Gegenpartei zwischen Käufer und Verkäufer steht, deren Aufträge zu zwei oder mehr sich deckenden Geschäften, die gleichzeitig abgeschlossen werden, zusammengeführt werden. Geregelten Märkten und MTF sollte es nicht gestattet sein, Kundenaufträge unter Einsatz von Eigenkapital auszuführen. Der Begriff "System" umfasst sowohl die Märkte, die aus einem Regelwerk und einer Handelsplattform bestehen, als auch solche, die ausschließlich auf der Grundlage eines Regelwerks funktionieren. Geregelte Märkte und MTF müssen keine "technischen" Systeme für das Zusammenführen von Aufträgen betreiben. Ein Markt, der nur aus einem Regelwerk besteht, das Fragen in Bezug auf die Mitgliedschaft, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel, den Handel zwischen Mitgliedern, die Meldung von Geschäften und die Transparenzpflichten regelt, ist ein geregelter Markt oder ein MTF im Sinne dieser Verordnung; Geschäfte, die nach diesen Regeln abgeschlossen werden, gelten als an einem geregelten Markt oder über ein MTF abgeschlossene Geschäfte. Der Begriff "Interesse am Kauf und Verkauf" ist im weiten Sinne zu verstehen und schließt Aufträge, Kursofferten und Interessenbekundungen ein.

Die Anforderung, wonach die Interessen innerhalb des Systems und nach den nichtdiskretionären, vom Betreiber des Systems festgelegten Regeln zusammengeführt werden müssen, bedeutet, dass die Zusammenführung nach den Regeln des Systems oder mithilfe der Protokolle oder internen Betriebsverfahren des Systems (einschließlich der in Computersoftware enthaltenen Verfahren) erfolgt. Der Begriff "nichtdiskretionär" bedeutet, dass diese Regeln dem Marktbetreiber oder der Wertpapierfirma keinerlei Ermessensspielraum im Hinblick auf die möglichen Wechselwirkungen zwischen Interessen einräumen. Den Begriffsbestimmungen zufolge müssen Interessen in einer Weise zusammengeführt werden, die zu einem Vertrag führt, d.h. die Ausführung erfolgt nach den Regeln des Systems oder über dessen Protokolle oder interne Betriebsverfahren.

(7) Um auf den europäischen Märkten für mehr Transparenz und gleiche Wettbewerbsbedingungen für die verschiedenen Handelsplätze zu sorgen, ist es erforderlich, eine neue Kategorie von Handelsplätzen, die organisierten Handelssysteme (organised trading facility – OTF), einzuführen. Die Definition dieser neuen Kategorie von Handelssystem ist weit gefasst, so dass sie nicht nur heute, sondern auch in Zukunft in der Lage sein dürfte, alle Arten der organisierten Ausführung und Vereinbarung von Handelsgeschäften mit Finanzinstrumenten abzudecken, die nicht den Funktionen oder Regulierungsvorgaben der bestehenden Handelsplätze entsprechen. Folglich sind geeignete organisatorische Anforderungen und Transparenzvorschriften anzuwenden, die einer effizienten Kursfestsetzung förderlich sind. Zu der neuen Kategorie von Handelssystemen zählen auch "Broker-Crossing"-Systeme, bei denen es sich um interne elektronische Systeme handelt, die von einer Wertpapierfirma betrieben werden und Kundenaufträge mit anderen Kundenaufträgen zusammenführen. Diese neue Kategorie von Handelssystemen umfasst ferner Systeme, die sich für den Handel mit clearingfähigen und ausreichend liquiden Derivaten eignen. Der neuen Kategorie nicht zuzurechnen sind hingegen Systeme, in deren Rahmen keine Geschäfte im eigentlichen Sinne ausgeführt oder vereinbart werden, wie etwa "Bulletin Boards", die für die Bekanntmachung von Kauf- und Verkaufsinteressen genutzt werden, andere Einrichtungen, die potenzielle Kauf- und Verkaufsinteressen aggregieren oder bündeln, elektronische Nachhandelsbestätigungsdienste oder Portfoliokomprimierung, die eine Verminderung der Nichtmarktrisiken für bestehende Derivate-Portfolios bewirkt, ohne die Marktrisiken der Portfolios zu verändern. Allerdings darf eine Portfoliokomprimierung nur von zugelassenen Wertpapierfirmen ausgeführt werden, damit gewährleistet ist, dass geeignete Standards aufrechterhalten werden.

(8) Diese neue Kategorie von organisierten Handelssystemen (OTF) wird die bestehenden Arten von Handelsplätzen ergänzen. Während für geregelte Märkte und MTF nichtdiskretionäre Vorschriften für die Ausführung von Geschäften gelten, sollte der Betreiber eines OTF bei der Auftragsausführung, gegebenenfalls vorbehaltlich von Vorhandelstransparenzanforderungen und der Pflicht zur bestmöglichen Ausführung, über einen Ermessensspielraum verfügen. Folglich sollten auch für Geschäfte, die über ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes OTF abgeschlossen werden, die Wohlverhaltensregeln und die Verpflichtung zur kundengünstigsten Ausführung und Bearbeitung von Aufträgen gelten. Zudem ist anzumerken, dass jeder Marktbetreiber, der für den Betrieb eines OTF zugelassen ist, dafür sorgen muss, dass die Bestimmungen des Kapitels 1 der [neuen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, MiFID] hinsichtlich der Bedingungen und Verfahren für die Zulassung von Wertpapierfirmen eingehalten werden. Eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, können ihr Ermessen auf zwei unterschiedlichen Ebenen ausüben: 1) wenn sie darüber entscheiden, einen Auftrag über ein OTF zu platzieren oder wieder zurückzunehmen und 2) wenn sie Preise und Mengen vorschlagen, die die Ausführung eines Auftrags erleichtern würden, und beschließen, einen speziellen Auftrag nicht mit den anderen zu einem bestimmten Zeitpunkt innerhalb des Systems vorhandenen Aufträgen zusammenzuführen, vorausgesetzt die spezifischen Anweisungen der Kunden und die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung werden eingehalten. Bei dem System, bei dem gegenläufige Kundenaufträge eingehen, kann der Betreiber entscheiden, ob, wann und in welchem Umfang er zwei oder mehr Aufträge innerhalb des Systems zusammenzuführen wünscht. Bei einem System, über das Geschäfte in die Wege geleitet werden, kann die Firma die Verhandlungen zwischen den Kunden erleichtern, um so zwei oder mehr möglicherweise kompatible Handelsinteressen in einem Geschäft zusammenzuführen. Auf beiden Ebenen der Ermessensentscheidung muss der Betreiber eines OTF den sich für ihn aus den Artikeln 18 und 27 der [neuen MiFID] ergebenden Verpflichtungen Rechnung tragen. Der Marktbetreiber oder die Wertpapierfirma, die ein OTF betreiben, legen den Nutzern des Handelsplatzes deutlich dar, wie sie ihr Ermessen ausüben. Da ein OTF eine echte Handelsplattform ist, sollte der Betreiber der Plattform jedoch neutral sein. Deshalb können eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, keine Kundenaufträge unter Einsatz von Eigenkapital ausführen. Zur Erleichterung der Ausführung eines oder mehrerer Kundenaufträge über Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die nicht der Clearingpflicht im Sinne von Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 unterliegen, darf ein OTF-Betreiber auf die "Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge" zurückgreifen, sofern der Kunde von diesem Vorgang in Kenntnis gesetzt wird. Dies sollte nicht als Eigenhandel gelten. Die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge ist nicht zulässig für Aufträge über Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente.

Wird von der Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge Gebrauch gemacht, so müssen sämtliche Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen sowie die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung eingehalten werden. Der Betreiber eines OTF agiert innerhalb des von ihm betriebenen OTF nicht als systematischer Internalisierer. Außerdem sollte der Betreiber eines OTF den gleichen Pflichten wie ein MTF in Bezug auf den ordnungsgemäßen Umgang mit potentiellen Interessenkonflikten unterliegen.

(9) Der gesamte organisierte Handel sollte an regulierten Handelsplätzen stattfinden und sowohl in der Vorhandels- als auch in der Nachhandelsphase vollkommen transparent sein. Daher müssen die Transparenzanforderungen für alle Arten von Handelsplätzen und für alle dort gehandelten Finanzinstrumente gelten.

(9a) Um sicherzustellen, dass mehr Handelsbewegungen an regulierten Handelsplätzen und über systematische Internalisierer stattfinden, wird mit dieser Verordnung für Wertpapierfirmen eine Handelspflicht in Bezug auf Aktien eingeführt, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder an einem Handelsplatz gehandelt werden. Demnach sind Wertpapierfirmen verpflichtet, sämtliche Handelsgeschäfte (d.h. Handel für eigene Rechnung wie auch Handel durch Ausführung von Kundenaufträgen) über einen geregelten Markt, ein MTF, ein OTF oder einen systematischen Internalisierer abzuwickeln, es sei denn, es liegt ein berechtigter Grund vor, dass sie außerhalb dieser Einrichtungen abgeschlossen werden. Beispiele für solche Geschäfte sind unter anderem Geschäfte, die auf nicht systematische Weise, ad hoc, unregelmäßig und selten ausgeführt werden, sowie technische Geschäfte, wie Give-up-Geschäfte, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen. Diese Handelspflicht berührt nicht die in der [neuen MiFID] vorgesehenen Bestimmungen über die bestmögliche Ausführung.

Hinsichtlich der Option, Handelsgeschäfte über einen systematischen Internalisierer abzuwickeln, gilt, dass dies unbeschadet der Regelung für systematische Internalisierung gemäß dieser Verordnung erfolgt. Beabsichtigt wird in diesem Zusammenhang, dass das Geschäft auf diese Art und Weise abgewickelt werden kann, sofern die Wertpapierfirma selbst die einschlägigen, in dieser Verordnung festgelegten Kriterien erfüllt, um für eine bestimmte Aktie als systematischer Internalisierer zu gelten; wird die Wertpapierfirma jedoch in Bezug auf eine bestimmte Aktie nicht als systematischer Internalisierer betrachtet, so kann sie das Geschäft immer noch über einen anderen systematischen Internalisierer abwickeln, sofern sie ihrer Pflicht zur bestmöglichen Ausführung nachkommt und ihr diese Option zur Verfügung steht.

(10) Der Handel mit Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und vergleichbaren – nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen – Finanzinstrumenten findet weitgehend auf dieselbe Weise statt und dient einem nahezu identischen wirtschaftlichen Zweck wie der Handel mit Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind. Der Geltungsbereich der Transparenzvorschriften, die auf zum Handel an geregelten Märkten zugelassene Aktien anwendbar sind, sollte daher auf die genannten Instrumente ausgeweitet werden.

(11) Die Notwendigkeit von Ausnahmeregelungen, die im Interesse eines effizienten Funktionierens der Märkte Abweichungen von den Vorhandelstransparenzvorschriften zulassen, wird zwar grundsätzlich anerkannt, doch müssen die derzeit für Aktien geltenden Ausnahmebestimmungen gemäß der Richtlinie 2004/39/EG und der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie<sup>1</sup> eingehend daraufhin geprüft werden, ob sie, was ihren Anwendungsbereich und die anwendbaren Bedingungen betrifft, nach wie vor angemessen sind.

Um eine einheitliche Anwendung der Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzanforderungen bei Aktien und letztlich auch anderen, vergleichbaren Instrumenten und Nichteigenkapitalprodukten für spezifische Marktmodelle und spezifische Auftragsarten und -volumina zu gewährleisten, sollte die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) bewerten, ob individuelle Anträge auf Anwendung einer Ausnahme mit dieser Verordnung und künftigen delegierten Rechtsakten vereinbar sind.

Die von der ESMA vorgenommene Bewertung sollte in Form einer Stellungnahme nach Artikel 29 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgehalten werden. Außerdem sollten die bereits geltenden Ausnahmen für Aktien innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens von der ESMA überprüft und nach demselben Verfahren daraufhin bewertet werden, ob sie noch im Einklang mit den Vorschriften dieser Verordnung und künftiger delegierter Rechtsakte stehen.

(12) Alle Handelsplätze, namentlich geregelte Märkte, MTF und OTF, sollten transparente und nicht diskriminierende Regeln für den Zugang zu den Märkten bzw. Systemen festlegen und der Betreiber eines OTF sollte in transparenter und nichtdiskriminierender Weise regeln, welche Kunden Zugang zu dem OTF haben.

---

<sup>1</sup> ABl. L 241 vom 2.9.2006, S. 1.



(13) Es ist erforderlich, auf den Märkten für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte und Derivate für ein angemessenes Maß an Handelstransparenz zu sorgen, um die Bewertung von Produkten zu erleichtern und die Effizienz der Kursbildung zu fördern. Strukturierte Finanzprodukte sollten insbesondere durch Forderungen unterlegte Wertpapiere ("asset-backed securities") im Sinne von Artikel 2 Absatz 5 der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 umfassen, zu denen unter anderem besicherte Schuldtitel zählen.

(14) Zur Schaffung einheitlicher Bedingungen an allen Handelsplätzen sollten für die verschiedenen Arten von Handelsplätzen dieselben Anforderungen an Vor- und Nachhandelstransparenz gelten. Die Transparenzanforderungen sollten individuell zugeschnitten sein auf die jeweiligen Arten von Instrumenten, einschließlich Aktien, Schuldverschreibungen und Derivaten, sowie auf die verschiedenen Arten des Handels, einschließlich Orderbuchsystemen und Kursnotierungssystemen sowie Hybridsystemen und Voice-Broking-Systemen, wobei Ausgabemöglichkeiten und Geschäftsvolumen zu berücksichtigen sind.

(14a) (neu) Um nachteilige Auswirkungen auf die Kursbildung zu vermeiden, ist es erforderlich, für Aufträge, die in Systemen platziert werden, welche auf einer Handelsmethode basieren, bei der der Kurs im Einklang mit einem Referenzkurs bestimmt wird, sowie für bestimmte ausgehandelte Geschäfte einen angemessenen Mechanismus zur Begrenzung des Volumens einzuführen. Dieser Mechanismus soll für eine Begrenzung in zweifacher Hinsicht sorgen, nämlich eine Begrenzung des Volumens, die für jeden Handelsplatz gilt, der von diesen Ausnahmeregelungen Gebrauch macht, so dass an jedem Handelsplatz nur ein bestimmter Prozentsatz an Handelsgeschäften abgeschlossen werden kann, sowie zusätzlich dazu eine Begrenzung des Gesamtvolumens, die bei einer Überschreitung dieses Gesamtvolumens bewirken würde, dass die Inanspruchnahme dieser Ausnahmeregelungen EU-weit ausgesetzt wird.

Für ausgehandelte Geschäfte gilt die Begrenzung nur für Geschäfte, die innerhalb des aktuellen gewichteten Spread abgeschlossen werden, so wie er im Orderbuch wiedergegeben wird, bzw. zu den Kursofferten der Marktpfleger des Handelsplatzes, der das System betreibt. Davon ausgeschlossen sind ausgehandelte Geschäfte, die mit illiquiden Aktien getätigt werden, und Geschäfte, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar sind, da sie nicht zur Kursbildung beitragen.

(15) Um sicherzustellen, dass der OTC-Handel nicht eine effiziente Kursfestsetzung oder die Schaffung transparenter, gleicher Wettbewerbsbedingungen für alle Handelsformen gefährdet, sollten angemessene Vorhandelstransparenzanforderungen für Wertpapierfirmen gelten, die "over-the-counter" für eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, soweit sie dies als systematische Internalisierer in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate oder ähnliche Finanzinstrumente sowie auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden und für die es einen liquiden Markt gibt, tun.

(16) Eine Wertpapierfirma, die Kundenaufträge unter Einsatz ihres eigenen Kapitals ausführt, ist als systematischer Internalisierer anzusehen, sofern die Geschäfte nicht außerhalb eines Handelsplatzes auf gelegentlicher, Ad-hoc- und unregelmäßiger Basis getätigt werden. Systematische Internalisierer sollten deshalb definiert werden als Wertpapierfirmen, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines Handelsplatzes treiben. Die für systematische Internalisierer nach dieser Verordnung geltenden Anforderungen sollten für Wertpapierfirmen lediglich in Bezug auf jedes einzelne Finanzinstrument (z.B. auf Basis der Internationalen Wertpapierkennnummer) gelten, für das sie als systematischer Internalisierer auftreten. Um die objektive und effektive Anwendung der Definition des Begriffs "systematischer Internalisierer" auf Wertpapierfirmen zu gewährleisten, sollte eine im Voraus festgelegte Schwelle für die systematische Internalisierung bestehen, bei der genau festgelegt wird, was unter 'in systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang' zu verstehen ist.

(16a) [neu] Während ein OTF ein System ist, in dem Kauf- und Verkaufsinteressen einer Vielzahl Dritter interagieren, sollte es systematischen Internalisierern nicht gestattet sein, Kauf- und Verkaufsinteressen Dritter zusammenzuführen. So sollte beispielsweise eine sogenannte Single-Dealer-Plattform, bei der der Handel immer mit einer einzigen Wertpapierfirma abgewickelt wird, als systematischer Internalisierer gelten, sofern die in dieser Verordnung enthaltenen Anforderungen eingehalten würden. Hingegen sollte eine sogenannte Multi-Dealer-Plattform, auf der viele Händler für dasselbe Finanzinstrument interagieren, nicht als systematischer Internalisierer gelten.

(17) Systematische Internalisierer können entsprechend ihrer Geschäftspolitik und in objektiver, nichtdiskriminierender Weise entscheiden, welchen Kunden sie Zugang zu ihren Kursofferten geben, indem sie zwischen Kundenkategorien unterscheiden. Systematische Internalisierer sollten nicht verpflichtet sein, verbindliche Kursofferten zu veröffentlichen, Kundenaufträge auszuführen und Zugang zu ihren Kursofferten im Zusammenhang mit Geschäften mit Eigenkapitalinstrumenten, die über die Standardmarktgröße hinausgehen, und im Zusammenhang mit Geschäften mit Nichteigenkapitalinstrumenten, die über das für das Instrument typische Geschäftsvolumen hinausgehen, zu geben. Systematische Internalisierer müssen sich von den für sie zuständigen Behörden dahin gehend überprüfen lassen, ob sie den Pflichten eines systematischen Internalisierers nachkommen.

(18) Mit dieser Verordnung wird nicht beabsichtigt, die Anwendung von Vorhandelstransparenzanforderungen auf OTC-Geschäfte vorzuschreiben, zu deren Merkmalen gehört, dass sie auf nicht systematische Weise, ad hoc, unregelmäßig und selten stattfinden, zwischen geeigneten oder professionellen Gegenparteien ausgeführt werden und Teil einer Geschäftsbeziehung sind, für die ihrerseits über die Standardmarktgröße hinausgehende Geschäfte typisch sind, und dass die Geschäfte außerhalb der von der betreffenden Wertpapierfirma für ihre Geschäftstätigkeit als systematischer Internalisierer üblicherweise verwendeten Systeme ausgeführt werden.

(19) Marktdaten sollten für die Nutzer leicht zugänglich sein, und zwar in möglichst stark disaggregierter Form, damit Anleger und Datendienstleister auf weitgehend maßgeschneiderte Datenlösungen zurückgreifen können. Daher sollten Vor- und Nachhandelstransparenzdaten in "ungebündelter" Form veröffentlicht werden, so dass für die Marktteilnehmer die durch den Erwerb von Daten entstehenden Kosten reduziert werden.

(20) Die 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>1</sup> und die 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>2</sup> sollten auf den Austausch, die Übermittlung und die Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Mitgliedstaaten und die ESMA für die Zwecke dieser Verordnung, insbesondere von Titel IV, uneingeschränkt Anwendung finden.

(21) Nachdem beim G20-Gipfel in Pittsburgh am 25. September 2009 vereinbart wurde, den Handel mit standardisierten OTC-Derivatkontrakten auf Börsen oder gegebenenfalls auf elektronische Handelsplattformen zu verlagern, sollte ein formelles Regulierungsverfahren festgelegt werden, um den Handel zwischen finanziellen Gegenparteien und großen nichtfinanziellen Gegenparteien mit allen Derivaten, die als clearingfähig gelten und ausreichend liquide sind, an verschiedene Handelsplätze zu verlagern, die einer vergleichbaren Regulierung unterliegen, und es den Teilnehmern zu ermöglichen, mit verschiedenen Gegenparteien Handelsgeschäfte abzuwickeln.

---

<sup>1</sup> ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31.

<sup>2</sup> ABl. L 8 vom 12.1.2001, S. 1.

Die Bewertung der ausreichenden Liquidität sollte den Gegebenheiten des nationalen Marktes, unter anderem Zahl und Art der Marktteilnehmer, sowie den Merkmalen der Geschäftstätigkeit, wie etwa Transaktionsvolumen und Transaktionsfrequenz am betreffenden Markt, Rechnung tragen.

Ein liquider Markt in einer Produktkategorie ist dadurch gekennzeichnet, dass gemessen an der Zahl der gehandelten Produkte eine große Zahl aktiver Marktteilnehmer, einschließlich einer angemessenen Mischung von Liquiditätsgebern und Liquiditätsnehmern, vorhanden ist, die häufig in einem Umfang mit den betreffenden Produkten handeln, der unterhalb eines großen Geschäftsvolumens liegt. Eine solche Marktaktivität sollte an einer hohen Zahl zu erwartender Kauf- und Verkaufsofferten für das betreffende Derivat erkennbar sein, die zu einem geringen Spread für ein Geschäft im marktüblichen Umfang führt. Bei der Bewertung der ausreichenden Liquidität sollte dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Liquidität eines Derivats in Abhängigkeit von den Marktbedingungen und seinem Lebenszyklus erheblichen Schwankungen unterworfen sein kann.

(22) Angesichts der auf der Ebene der G20 am 25. September 2009 in Pittsburgh getroffenen Vereinbarung, den Handel mit standardisierten OTC-Derivatkontrakten auf Börsen oder gegebenenfalls auf elektronische Handelsplattformen zu verlagern, einerseits und der im Verhältnis geringen Liquidität verschiedener OTC-Derivate andererseits erscheint es angebracht, ein ausreichendes Spektrum geeigneter Handelsplätze vorzusehen, an denen der Handel im Einklang mit der eingegangenen Verpflichtung stattfinden kann. Alle geeigneten Handelsplätze sollten eng aufeinander abgestimmten Regulierungsanforderungen in Bezug auf organisatorische und operationelle Aspekte, Mechanismen zur Beilegung von Interessenkonflikten, die Überwachung sämtlicher Handelstätigkeiten, die Vor- und Nachhandelstransparenz – speziell zugeschnitten auf die jeweiligen Finanzinstrumente – und die Möglichkeit einer Interaktion zwischen den Handelsinteressen einer Vielzahl Dritter unterliegen. Im Interesse besserer Ausführungsbedingungen und einer höheren Liquidität sollte für die Betreiber von Handelsplätzen jedoch die Möglichkeit bestehen, im Einklang mit der eingegangenen Verpflichtung auf diskretionäre Weise Geschäfte zwischen einer Vielzahl Dritter in die Wege zu leiten.

(22a) (neu) Die Verpflichtung, Geschäfte mit Derivaten abzuschließen, die einer Derivatekategorie angehören, die der Handelspflicht an einem geregelten Markt, über ein MTF, über ein OTF oder an einem Drittlandhandelsplatz unterliegen, gilt nicht für die Bestandteile von nicht kursbildenden Diensten zur Verringerung von Handelsrisiken, die eine Verminderung der Nichtmarktrisiken für bestehende OTC-Derivate-Portfolios gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 bewirken, ohne die Marktrisiken der Portfolios zu verändern.

(23) Die für diese Derivate eingeführte Handelspflicht dürfte einen effizienten Wettbewerb zwischen geeigneten Handelsplätzen ermöglichen. Daher sollten diese Handelsplätze für sich keine Exklusivrechte in Bezug auf dieser Handelspflicht unterliegende Derivate beanspruchen können und damit andere Handelsplätze darin hindern können, Handelsgeschäfte mit diesen Instrumenten anzubieten. Im Interesse eines effektiven Wettbewerbs zwischen Handelsplätzen für Derivate ist es von zentraler Bedeutung, dass die Handelsplätze über einen diskriminierungsfreien, transparenten Zugang zu zentralen Gegenparteien (CCP) verfügen.

Einen diskriminierungsfreien Zugang zu einer CCP zu haben bedeutet, dass ein Handelsplatz Anspruch auf nichtdiskriminierende Behandlung der auf seiner Plattform gehandelten Kontrakte hat, was die Anforderungen an die Besicherung, die Aufrechnung wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte und das Cross-Margining mit korrelierenden, von derselben CCP geclearten Kontrakten betrifft, sowie auf nichtdiskriminierende Clearing-Gebühren.

(23a) In bestimmten Bereichen können Rechte an gewerblichem und geistigem Eigentum bestehen. Um einen effektiven Wettbewerb zwischen den Clearing- und den Handelsmärkten sicherzustellen, den Binnenmarkt zu vertiefen und eine bessere Regulierung der Benchmarks sicherzustellen, sollten die diesbezüglichen Genehmigungen zu verhältnismäßigen, fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen erteilt werden.

(24) Die Befugnisse der zuständigen Behörden sollten ergänzt werden durch einen expliziten Mechanismus zum Verbot oder zur Beschränkung von Marketing, Vertrieb und Verkauf von Finanzinstrumenten, bei denen ernsthafte Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes, des ordnungsgemäßen Funktionierens und der Integrität der Finanz- oder Rohstoffmärkte oder der Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon bestehen; gleichzeitig sollte die ESMA mit angemessenen Koordinierungs- und Notfallbefugnissen ausgestattet werden. Die Ausübung solcher Befugnisse sollte an eine Reihe spezifischer Voraussetzungen geknüpft sein. Das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Rohstoffmärkte muss als Kriterium für ein Tätigwerden der zuständigen Behörden aufgenommen werden, damit Maßnahmen ergriffen werden können, um den von den Finanzmärkten ausgehenden möglichen negativen externen Effekten auf den Rohstoffmärkten entgegenzuwirken. Dies gilt insbesondere für die Märkte für landwirtschaftliche Grunderzeugnisse, durch die eine sichere Lebensmittelversorgung der Bevölkerung gewährleistet werden muss. In solchen Fällen sollten die Maßnahmen ebenfalls mit den für die betreffenden Rohstoffmärkte zuständigen Behörden abgestimmt werden.

(25) Die zuständigen Behörden sollten der ESMA nähere Einzelheiten zu ihren Anträgen auf Reduzierung einer Position in Bezug auf einen Derivatkontrakt, zu einmaligen Positionsbegrenzungen sowie zu Ex-ante-Positionsbegrenzungen mitteilen, um eine bessere Koordinierung und eine höhere Konvergenz in Bezug auf die Art und Weise der Ausübung der einschlägigen Befugnisse zu erreichen. Die wesentlichen Einzelheiten der von einer zuständigen Behörde vorgenommenen Ex-ante-Positionsbegrenzungen sollten auf der Website der ESMA veröffentlicht werden.

(26) Die ESMA sollte über die Möglichkeit verfügen, von jeder Person Informationen über ihre Position in Bezug auf einen Derivatkontrakt anzufordern, die Reduzierung der betreffenden Position zu verlangen und die Möglichkeiten einer Person, Einzelgeschäfte in Bezug auf Warenderivate zu tätigen, zu beschränken. Die ESMA sollte den zuständigen Behörden sodann mitteilen, welche Maßnahmen sie vorschlägt, und diese Maßnahmen bekannt geben.

(27) Die Einzelheiten der Geschäfte mit Finanzinstrumenten sollten den zuständigen Behörden gemeldet werden, um diese in die Lage zu versetzen, potenzielle Fälle eines Marktmissbrauchs aufzudecken und zu untersuchen sowie das faire und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte und die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen zu überwachen. Diese Beaufsichtigung erstreckt sich auf alle Instrumente, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, und auf Finanzinstrumente, deren Basiswert ein an einem Handelsplatz gehandeltes Finanzinstrument ist oder deren Basiswert ein an einem Handelsplatz gehandelter Index oder Korb von Finanzinstrumenten ist. Die Meldepflicht sollte unabhängig davon gelten, ob die Geschäfte mit einem der genannten Instrumente an einem Handelsplatz ausgeführt wurden oder nicht. Um unnötigen Verwaltungsaufwand für Wertpapierfirmen zu vermeiden, sollten Finanzinstrumente, bei denen kein Marktmissbrauch zu befürchten ist, von der Meldepflicht ausgenommen werden.

(27a) Der Betreiber eines Handelsplatzes sollte der für ihn zuständigen Behörde die einschlägigen Referenzdaten für die einzelnen Instrumente übermitteln. Diese Mitteilungen sind von den zuständigen Behörden unverzüglich an die ESMA weiterzuleiten, die sie umgehend auf ihrer Webseite veröffentlicht, damit die ESMA und die zuständigen Behörden die Meldungen über Geschäfte verwenden, auswerten und austauschen können.

(28) Damit sie ihren Zweck als Marktüberwachungsinstrument erfüllen können, sollten Meldungen über Geschäfte Angaben zur Person, die die Anlageentscheidung getroffen hat, sowie zu den Personen, die für die Ausführung des Geschäfts verantwortlich sind, enthalten. Zusätzlich zur Transparenzregelung gemäß der Verordnung (EG) Nr. 236/2012 bietet die Kennzeichnung von Leerverkäufen nützliche Zusatzinformationen, anhand derer die zuständigen Behörden das Volumen der Leerverkäufe überwachen können. Die zuständigen Behörden müssen darüber hinaus in allen Phasen der Auftragsausführung, angefangen bei der ursprünglichen Entscheidung über einen Handelsabschluss bis hin zu seiner effektiven Ausführung, uneingeschränkten Zugang zu den Aufzeichnungen haben. Daher wird von Wertpapierfirmen verlangt, dass sie Aufzeichnungen über all ihre Aufträge und all ihre Geschäfte mit Finanzinstrumenten führen, und von Betreibern von Plattformen, dass sie Aufzeichnungen über alle an ihre Systeme übermittelten Aufträge führen. Die ESMA sollte den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden koordinieren, um sicherzustellen, dass diese Zugang zu allen Aufzeichnungen über Geschäfte und Aufträge haben, die ihrer Aufsicht unterliegende Finanzinstrumente betreffen, einschließlich Geschäften und Aufträgen, die über Plattformen getätigt werden, welche außerhalb ihres Hoheitsgebiets operieren.

(29) Eine Doppelmeldung ein und derselben Information sollte vermieden werden. Es sollte nicht erforderlich sein, Meldungen, die die einschlägigen Instrumente betreffen, an nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 registrierte und anerkannte Transaktionsregister übermittelt wurden und sämtliche für die Meldung von Geschäften erforderlichen Angaben enthalten, auch den zuständigen Behörden zuzuleiten; stattdessen sollten sie von den Transaktionsregistern an die Behörden weitergeleitet werden. Die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 sollte entsprechend geändert werden.

(30) Jeder Austausch und jede Übermittlung von Informationen durch die 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>1</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>2</sup> festgelegt sind und für die Verarbeitung personenbezogener Daten für die Zwecke dieser Verordnung uneingeschränkt gelten sollten.

---

<sup>1</sup> ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31.

<sup>2</sup> ABl. L 8 vom 12.1.2001, S. 1.



(31) In der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 werden die Kriterien festgelegt, anhand deren zu bestimmen ist, welche OTC-Derivate einer Clearingpflicht unterliegen sollten. Durch die Verordnung werden zudem Wettbewerbsverzerrungen verhindert, indem ein diskriminierungsfreier Zugang zu zentralen Gegenparteien (CCP), die Handelsplätzen ein Clearing von OTC-Derivaten anbieten, sowie ein diskriminierungsfreier Zugang zu den Trade-Feeds von Handelsplätzen für CCP, die Clearingdienste für OTC-Derivate anbieten, sichergestellt werden. Da OTC-Derivate definiert sind als Derivatkontrakte, deren Ausführung nicht an einem geregelten Markt stattfindet, ist es erforderlich, im Rahmen dieser Verordnung ähnliche Anforderungen für geregelte Märkte einzuführen. Sofern die ESMA festgestellt hat, dass diese Derivate einer Clearingpflicht unterliegen, sollten auch die an geregelten Märkten gehandelten Derivate einer Clearingpflicht unterliegen.

(32) Zusätzlich zu den Anforderungen der Richtlinie 2004/39/EG, die die Mitgliedstaaten daran hindern, den Zugang zu Nachhandelsinfrastrukturen wie CCP und Abrechnungsmechanismen in unzulässiger Weise zu beschränken, ist es erforderlich, dass diese Verordnung verschiedene andere Handelsbarrieren beseitigt, die einen Wettbewerb beim Clearing von Finanzinstrumenten verhindern können. Zur Vermeidung solch diskriminierender Praktiken sollten CCP das Clearing von an verschiedenen Handelsplätzen ausgeführten Geschäften akzeptieren, soweit die betreffenden Handelsplätze den von der CCP festgelegten betrieblichen und technischen Anforderungen, einschließlich der Risikomanagementvorschriften, genügen. Der Zugang sollte von einer CCP nur dann verweigert werden, wenn bestimmte in technischen Regulierungsstandards festgelegte Zugangskriterien nicht erfüllt sind. Bei der Bewertung der mit einem Zugangsantrag verbundenen Risiken sollte der möglicherweise daraus resultierenden größeren Ansteckungsgefahr Rechnung getragen werden.

Was neu gegründete CCP anbelangt, deren Zulassung oder Anerkennung zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieser Verordnung weniger als drei Jahr zurückliegt, so sollten die zuständigen Behörden in Bezug auf übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente die Möglichkeit haben, einen Übergangszeitraum von bis zu drei Jahren zu genehmigen, bevor vollständig diskriminierungsfreier Zugang zu diesen CCP in Bezug auf übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente besteht. Entscheidet sich eine CCP jedoch dafür, von der Übergangsregelung Gebrauch zu machen, so kann sie während der Laufzeit der Übergangsregelung die Zugangsrechte zu einem Handelsplatz gemäß dieser Verordnung nicht in Anspruch nehmen. Darüber hinaus kann ein Handelsplatz, der in enger Verbindung zu dieser CCP steht, während der Laufzeit der Übergangsregelung die Zugangsrechte zu einer CCP gemäß dieser Verordnung ebenfalls nicht in Anspruch nehmen.

(32a) (Neu) In der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister werden die Voraussetzungen festgelegt, unter denen zwischen zentralen Gegenparteien (CCP) und Handelsplätzen diskriminierungsfreier Zugang für OTC-Derivate zu gewähren ist. In der genannten Verordnung werden OTC-Derivate als Derivate definiert, deren Ausführung nicht auf einem geregelten Markt oder auf einem Markt in Drittstaaten, der gemäß Artikel 19 Absatz 6 der Richtlinie 2004/39/EG als einem geregelten Markt gleichwertig angesehen wird, erfolgt. Um Lücken oder Überschneidungen vorzubeugen und die Kohärenz zwischen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 und der vorliegenden Verordnung sicherzustellen, gelten die in der vorliegenden Verordnung festgelegten Anforderungen bezüglich des diskriminierungsfreien Zugangs zwischen CCP und Handelsplätzen für Derivate, die an geregelten Märkten oder an einem als einem geregelten Markt gleichwertig angesehenen Drittlandsmarkt im Einklang mit der [neuen MiFID] gehandelt werden, und für alle nicht-derivativen Finanzinstrumente.

(33) Handelsplätze sollten zudem verpflichtet werden, CCP, die an einem Handelsplatz ausgeführte Geschäfte clearen wollen, einen transparenten und diskriminierungsfreien Zugang, auch zu Datenströmen, zu gewähren. Dies sollte jedoch weder dazu führen, dass für das Clearing von Geschäften mit Derivaten Interoperabilitätsvereinbarungen erforderlich sind, noch es sollte es zu einer Fragmentierung der Liquidität führen, die dergestalt ist, dass das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte gefährdet wäre. Der Zugang sollte von einem Handelsplatz nur dann verweigert werden, wenn bestimmte in technischen Regulierungsstandards festgelegte Zugangskriterien nicht erfüllt sind. In Bezug auf börsengehandelte Derivate wäre es nicht angemessen, kleineren Handelsplätzen – insbesondere solchen, die in enger Verbindung zu CCP stehen – vorzuschreiben, dass sie Anforderungen hinsichtlich des diskriminierungsfreien Zugangs umgehend genügen müssen, wenn sie die technischen Fähigkeiten, um unter gleichen Ausgangsbedingungen wie die Mehrheit der Nachhandelsinfrastrukturen am Markt tätig zu werden, noch nicht erworben haben. Daher sollten Handelsplätze, die die betreffende Schwelle unterschreiten, die Möglichkeit haben, sich selbst und damit auch die mit ihnen assoziierten CCP von den Anforderungen hinsichtlich des diskriminierungsfreien Zugangs in Bezug auf börsengehandelte Derivate für einen Zeitraum von drei Jahren auszunehmen – mit der Option auf anschließende Verlängerungen. Entscheidet sich ein Handelsplatz jedoch dafür, sich selbst auszunehmen, so kann er die Zugangsrechte zu einer CCP gemäß dieser Verordnung während der Laufzeit dieser Ausnahme nicht in Anspruch nehmen. Darüber hinaus kann eine CCP, die in enger Verbindung zu diesem Handelsplatz steht, während der Laufzeit der Ausnahme die Zugangsrechte zu einem Handelsplatz gemäß dieser Verordnung ebenfalls nicht in Anspruch nehmen.

In der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ist festgelegt, dass in Fällen, in denen sich Rechte an gewerblichem und geistigem Eigentum auf Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Derivatekontrakten beziehen, die diesbezüglichen Genehmigungen zu verhältnismäßigen, fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen erteilt werden sollten. Deshalb sollte CCP und anderen Handelsplätzen der Zugang zu Genehmigungen für Benchmarks und zu Informationen über Benchmarks, die benötigt werden, um den Wert von Finanzinstrumenten zu bestimmen, zu verhältnismäßigen, fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen gewährt werden; und Genehmigungen sollten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen erteilt werden. Für Benchmarks, die bei Inkrafttreten der Verordnung bereits bestehen, gilt eine Übergangsfrist von drei Jahren, während derer ein Antrag auf eine Genehmigung abgelehnt werden kann. Wird nach dem Inkrafttreten dieser Verordnung eine neue Benchmark entwickelt und liegen objektive Gründe für den Aufschub des Zugangs vor, insofern als der Markt für diese neue Benchmark beobachtet und angemessene kaufmännische Bedingungen bewertet werden müssen, so kann ein Antrag auf Genehmigung für bis zu drei Jahre nach Beginn des Handels mit dem Finanzinstrument, auf das sich die Benchmark bezieht, oder nach dessen Zulassung zum Handel abgelehnt werden. Der Zugang zu Genehmigungen ist von wesentlicher Bedeutung, um den Zugang zwischen Handelsplätzen und CCP nach den Artikeln 28 und 29 zu erleichtern, da andernfalls der Zugang zwischen Handelsplätzen und CCP, zu denen der Zugang beantragt wurde, nach wie vor durch Genehmigungsregelungen verhindert werden könnte. Mit der Beseitigung von Barrieren und diskriminierenden Praktiken soll der Wettbewerb beim Clearing und beim Handel mit Finanzinstrumenten gestärkt werden – mit dem Ziel, auf den Märkten in der Union Anlagekosten und Fremdkapitalkosten zu senken, Ineffizienzen zu beseitigen und Innovation zu fördern. Die Kommission sollte die Entwicklung der Nachhandelsinfrastrukturen weiterhin genauestens verfolgen und, soweit erforderlich, intervenieren, um Wettbewerbsverzerrungen im Binnenmarkt zu verhindern.

(33a) (neu) In der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 wird dargelegt, welche Bedeutung Interoperabilitätsvereinbarungen für eine größere Integration des Marktes für Nachhandelstätigkeiten in der Union haben; ferner werden darin Interoperabilitätsvereinbarungen für übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente geregelt, die den Anforderungen nach Titel V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 genügen. Die vorliegende Verordnung berührt diese Bestimmungen nicht und lässt nach wie vor Interoperabilitätsvereinbarungen für übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente zu, die den Anforderungen nach Titel V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 genügen.

(33b) (neu) In der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ist vorgesehen, dass die ESMA der Kommission bis zum 30. September 2014 einen Bericht darüber vorlegt, ob eine Ausdehnung des Anwendungsbereichs von Interoperabilitätsvereinbarungen nach Titel V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 auf Geschäfte mit anderen Kategorien von Finanzinstrumenten als übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente zweckmäßig wäre. Durch die vorliegende Verordnung soll dem Ergebnis dieses Berichts nicht vorgegriffen werden. Folglich sollten die in der vorliegenden Verordnung und in der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 enthaltenen Bestimmungen zur Interoperabilität von der Kommission nach Vorlage des Berichts der ESMA überprüft werden.

(33c) (Neu) In Anbetracht der Gründe des vorhergehenden Scheiterns marktgeführter Initiativen wie beispielsweise des "European Code of Conduct for Clearing and Settlement" (Europäischer Verhaltenskodex für Clearing und Abrechnung) vom 7. November 2006 und in Anbetracht der Bedeutung, die der Beseitigung verschiedener Handelshemmnisse, die dem Handel mit Finanzinstrumenten und deren Clearing entgegenstehen, zukommt, ist es wichtig, dass die Kommission vor Ablauf von zwei Jahren nach der Anwendung der MiFIR einen Bericht vorlegt, in dem die Handhabung und Umsetzung von Zugangsvereinbarungen zwischen Handelsplätzen und zentralen Gegenparteien für die Zwecke von Artikel 28 und 29 überprüft werden.

(34) Gestrichen

(35) Gestrichen

(36) Gestrichen

(37) An den Kassa-Sekundärmärkten für Emissionszertifikate (EUA) sind zunehmend verschiedene betrügerische Praktiken zu beobachten, die das Vertrauen in das mit der Richtlinie 2003/87/EG eingerichtete Emissionshandelssystem untergraben könnten; derzeit werden Maßnahmen zur Verbesserung des Systems der EUA-Registrierungen und der Bedingungen für die Eröffnung eines Kontos für den EUA-Handel ergriffen. Zur Förderung der Integrität dieser Märkte und zur Gewährleistung ihres effizienten Funktionierens, einschließlich der umfassenden Beaufsichtigung der Handelstätigkeit, ist es angezeigt, die im Rahmen der Richtlinie 2003/87/EG getroffenen Maßnahmen zu ergänzen, indem Emissionszertifikate als Finanzinstrumente eingestuft und damit in vollem Umfang in den Anwendungsbereich dieser Verordnung wie auch der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) einbezogen werden.

(38) Der Kommission sollte die Befugnis übertragen werden, delegierte Rechtsakte im Einklang mit Artikel 290 AEUV zu erlassen. Insbesondere sollten delegierte Rechtsakte erlassen werden, die spezifische Details folgender Aspekte regeln: Begriffsbestimmungen; spezifische kostenbezogene Vorschriften zur Verfügbarkeit von Marktdaten; Kriterien für die Gewährung oder Verweigerung des Zugangs zwischen Handelsplätzen und CCP; Präzisierung der Bedingungen, unter denen eine Gefahr für den Anlegerschutz, für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder aber für die Stabilität des gesamten Finanzsystems der Union oder eines Teils dieses Systems ein Tätigwerden der ESMA gerechtfertigt erscheinen lässt.

(39) Die Durchführungsbefugnisse zur Annahme eines Beschlusses über die Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens von Drittländern für Drittlandhandelsplätze, bei dem es einzig und allein um die Anerkennungsfähigkeit als Handelsplatz für Derivate geht, die der Handelspflicht unterliegen, sollten im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 182/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2011 zur Festlegung der allgemeinen Regeln und Grundsätze, nach denen die Mitgliedstaaten die Wahrnehmung der Durchführungsbefugnisse durch die Kommission kontrollieren<sup>1</sup>, ausgeübt werden.

(40) Wenngleich sich die zuständigen nationalen Behörden in einer günstigeren Position befinden, um Marktentwicklungen zu überwachen, kann die Gesamtwirkung der Probleme in Bezug auf Handelstransparenz, Meldung von Geschäften, Derivatehandel und Verbot von Produkten und Praktiken nur im EU-Kontext in vollem Umfang erfasst werden. Die Ziele dieser Verordnung lassen sich daher besser auf Unionsebene verwirklichen; die Union kann im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union niedergelegten Subsidiaritätsprinzip Maßnahmen ergreifen. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das für die Erreichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.

(41) Technische Standards für den Finanzdienstleistungssektor sollten EU-weit einen angemessenen Schutz von Einlegern, Anlegern und Verbrauchern gewährleisten. Da die ESMA über hochspezialisierte Fachkräfte verfügt, wäre es sinnvoll und angemessen, ihr die Aufgabe zu übertragen, Entwürfe technischer Regulierungs- und Durchführungsstandards, die keine politischen Entscheidungen erfordern, auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen.

---

<sup>1</sup> ABl. L 55 vom 28.2.2011, S. 13.

(42) Die Kommission sollte die Entwürfe technischer Regulierungsstandards, die die ESMA gemäß den Artikeln 3 bis 10 über genaue Angaben zu den Handelstransparenzanforderungen, den Artikeln 4, 4a und 8 über genaue Bedingungen für die Anwendung von Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzanforderungen, den Artikeln 6 und 10 über Vereinbarungen über spätere Nachhandelsveröffentlichungen, Artikel 13 über Kriterien für die Anwendung der Vorhandelstransparenzverpflichtungen auf systematische Internalisierer, Artikel 20c über Geschäfte, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen, Artikel 22 über Auftragsdaten, die aufzubewahren sind, Artikel 23 über Inhalt und Spezifikationen der Meldungen von Geschäften, Artikel [23a] über Inhalt und Spezifikation der Referenzdaten für die einzelnen Instrumente, Artikel 26 über Liquiditätskriterien für Derivate, die im Falle einer Verpflichtung zum Handel an organisierten Handelsplätzen zu berücksichtigen sind, Artikel 28 über den diskriminierungsfreien Zugang zu einer CCP, Artikel 29 über den diskriminierungsfreien Zugang zu einem Handelsplatz, Artikel 30 über den diskriminierungsfreien Zugang zu Benchmarks und die Genehmigungspflicht und Artikel 36 über Informationen, die Drittlandfirmen der ESMA in ihrem Registrierungsantrag beizubringen haben, ausarbeitet, im Wege delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 290 AEUV und nach dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren annehmen.

(43) Der Kommission sollte außerdem die Befugnis übertragen werden, technische Durchführungsstandards im Wege von Durchführungsrechtsakten gemäß Artikel 291 AEUV und nach Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 in Bezug auf die Gleichwertigkeit gemäß Artikel 26a zu erlassen. Der ESMA sollte die Aufgabe übertragen werden, Entwürfe technischer Durchführungsstandards gemäß Artikel 26 auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen, in denen festgelegt wird, ob eine bestimmte Derivatekategorie, die der Clearingpflicht im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 oder entsprechenden damit verbundenen Bestimmungen unterliegt, ausschließlich an organisierten Handelsplätzen gehandelt werden sollte.

(44) Die Anwendung der in dieser Verordnung festgelegten Anforderungen sollte auf einen späteren Zeitpunkt verschoben werden, so dass die Anwendbarkeit ihrer Vorschriften an der Anwendbarkeit der umgesetzten Vorschriften der Neufassung der Richtlinie ausgerichtet und alle wesentlichen Durchführungsmaßnahmen eingeführt werden können. Das gesamte Regulierungspaket sollte dann zeitgleich anwendbar werden. Lediglich die Ausübung der Befugnisse in Bezug auf Durchführungsmaßnahmen sollte nicht aufgeschoben werden, damit die erforderlichen Schritte zur Ausarbeitung und Verabschiedung der Durchführungsmaßnahmen so früh wie möglich eingeleitet werden können.

(45) Diese Verordnung steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die insbesondere in der Charta der Grundrechte der Europäischen Union anerkannt wurden, namentlich dem Recht auf Schutz personenbezogener Daten (Artikel 8), der unternehmerischen Freiheit (Artikel 16), dem Recht auf Verbraucherschutz (Artikel 38), dem Recht auf einen wirksamen Rechtsbehelf und ein unparteiisches Gericht (Artikel 47) und dem Recht, wegen derselben Straftat nicht zweimal strafrechtlich verfolgt oder bestraft zu werden (Artikel 50), und ist unter Wahrung dieser Rechte und Grundsätze anzuwenden –

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

## TITEL I

### GEGENSTAND, ANWENDUNGSBEREICH UND BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

#### *Artikel 1*

##### *Gegenstand und Anwendungsbereich*

1. Mit dieser Verordnung werden einheitliche Anforderungen festgelegt in Bezug auf
  - a) die Veröffentlichung von Handelsdaten;
  - b) die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden;
  - c) den Handel mit Derivaten an organisierten Handelsplätzen;
  - d) den diskriminierungsfreien Zugang zum Clearing sowie zum Handel mit Benchmarks;
  - e) Produktintervention und Befugnisse seitens der zuständigen Behörden sowie der ESMA und Befugnisse der ESMA im Hinblick auf Kontrollen des Positionsmanagements und Positionsbeschränkungen.
2. Diese Verordnung findet auf nach der Richtlinie [neue MiFID] zugelassene Wertpapierfirmen und nach der Richtlinie 2006/48/EG zugelassene Kreditinstitute im Hinblick auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten sowie auf geregelte Märkte Anwendung.
3. Titel V dieser Verordnung findet ebenfalls auf alle finanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 2 Absatz 8 sowie alle nichtfinanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 2 Absatz 9 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 Anwendung.
4. Titel VI dieser Verordnung findet auch auf zentrale Gegenparteien und Personen mit Eigentumsrechten an Benchmarks Anwendung.



*Artikel 2*  
*Begriffsbestimmungen*

1. Im Sinne dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck

- 1) "Wertpapierfirma" jede juristische Person, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmäßig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder eine oder mehrere Anlagentätigkeiten ausübt.

Die Mitgliedstaaten können als Wertpapierfirma auch Unternehmen, die keine juristischen Personen sind, definieren, sofern

- a) ihre Rechtsform Dritten ein Schutzniveau bietet, das dem von juristischen Personen gebotenen Schutz gleichwertig ist, und
- b) sie einer gleichwertigen und ihrer Rechtsform angemessenen Aufsicht unterliegen.

Erbringt eine natürliche Person jedoch Dienstleistungen, die das Halten von Geldern oder übertragbaren Wertpapieren Dritter umfassen, so kann diese Person nur dann als Wertpapierfirma im Sinne dieser Verordnung und der Richtlinie [neue MiFID] gelten, wenn sie unbeschadet der sonstigen Anforderungen der Richtlinie [neue MiFID], dieser Verordnung und der Richtlinie [neue CRD] folgende Bedingungen erfüllt:

- a) die Eigentumsrechte Dritter an Wertpapieren und Geldern müssen insbesondere im Falle der Insolvenz der Firma oder ihrer Eigentümer, einer Pfändung, einer Aufrechnung oder anderer von den Gläubigern der Firma oder ihrer Eigentümer geltend gemachter Ansprüche gewahrt werden;
- b) die Firma muss Vorschriften zur Überwachung ihrer Solvenz einschließlich der ihrer Eigentümer unterworfen sein;

- c) der Jahresabschluss der Firma muss von einer oder mehreren nach nationalem Recht zur Rechnungsprüfung befugten Personen geprüft werden;
- d) hat eine Firma nur einen Eigentümer, so muss dieser entsprechende Vorkehrungen zum Schutz der Anleger für den Fall treffen, dass die Firma ihre Geschäftstätigkeit aufgrund seines Ablebens, seiner Geschäftsunfähigkeit oder einer vergleichbaren Gegebenheit einstellt;

2) Gestrichen

- 3) "systematischer Internalisierer" eine Wertpapierfirma, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines geregelten Marktes oder eines MTF bzw. OTF treibt.

Ob "in systematischer Weise häufig" gehandelt wird, bemisst sich nach der Zahl der OTC-Geschäfte mit einem Finanzinstrument, die von der Wertpapierfirma für eigene Rechnung zur Ausführung von Kundenaufträgen durchgeführt werden. Ob "in erheblichem Umfang" gehandelt wird, bemisst sich entweder nach dem Anteil, den der OTC-Handel am Gesamthandelsvolumen der Wertpapierfirma in einem bestimmten Finanzinstrument hat, oder nach dem Umfang des OTC-Handels der Wertpapierfirma bezogen auf das Gesamthandelsvolumen in der Union in einem bestimmten Finanzinstrument. Die beiden festgesetzten Obergrenzen, nämlich die für den in systematischer Weise und häufig erfolgenden Handel und die andere für den Handel in erheblichem Umfang, sollten überschritten werden, wenn die Firma als systematischer Internalisierer definiert werden soll; ferner ist auch eine Wertpapierfirma, die sich für eine Teilnahme an der systematischen Internalisierung entscheidet, als ein systematischer Internalisierer zu definieren;

- 4) "Marktbetreiber" eine Person oder Personen, die das Geschäft eines geregelten Marktes verwaltet/verwalten und/oder betreibt/betreiben. Marktbetreiber kann der geregelte Markt selbst sein;

- 5) "geregelter Markt" ein von einem Marktbetreiber betriebenes und/oder verwaltetes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach dessen nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag in Bezug auf gemäß den Regeln und/oder den Systemen dieses Marktes zum Handel zugelassene Finanzinstrumente führt, und das eine Zulassung erhalten hat und ordnungsgemäß sowie nach den Bestimmungen des Titels III der Richtlinie [neue MiFID] funktioniert;
- 6) "multilaterales Handelssystem (MTF)" ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag gemäß den Bestimmungen des Titels II der Richtlinie [neue MiFID] führt;
- 6a) (neu) "multilaterales System" ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes und/oder verwaltetes System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems zusammenführt;
- 7) "organisiertes Handelssystem (OTF)" ein multilaterales System, bei dem es sich nicht um einen geregelten Markt oder ein MTF handelt und das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag gemäß den Bestimmungen des Titels II der Richtlinie [neue MiFID] führt;
- 7aa) "Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge" ein Geschäft, bei dem der betreffende Vermittler zwischen den mit dem Geschäft im Zusammenhang stehenden Käufer und Verkäufer in einer Weise zwischengeschaltet ist, dass er während der gesamten Ausführung des Geschäfts zu keiner Zeit einem Marktrisiko ausgesetzt ist, und bei dem beide Vorgänge gleichzeitig oder so bald wie technisch möglich ausgeführt werden und das Geschäft zu einem Preis abgeschlossen wird, bei dem der Vermittler abgesehen von einer vorab offengelegten Provision, Gebühr oder sonstigen Vergütung weder Gewinn noch Verlust macht;

7a) (neu) "liquider Markt"

- a) für die Zwecke von Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe d und Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe b dieser Verordnung sowie von Artikel 17 Absatz 1 und Artikel 20 Absatz 1 Buchstabe aa der MiFID einen Markt für ein Finanzinstrument oder eine Kategorie von Finanzinstrumenten, auf dem kontinuierlich kauf- oder verkaufsbereite vertragswillige Käufer oder Verkäufer verfügbar sind und der nach den folgenden Kriterien und unter Berücksichtigung der speziellen Marktstrukturen des betreffenden Finanzinstruments oder der betreffenden Kategorie von Finanzinstrumenten bewertet wird:
  - i) Durchschnittsfrequenz und -volumen der Geschäfte bei einer bestimmten Bandbreite von Marktbedingungen unter Berücksichtigung der Art und des Lebenszyklus von Produkten innerhalb der Kategorie von Finanzinstrumenten;
  - ii) Zahl und Art der Marktteilnehmer, einschließlich des Verhältnisses Marktteilnehmer zu gehandelten Instrumenten in Bezug auf ein bestimmtes Produkt;
  - iii) durchschnittlicher Spread, sofern verfügbar;
- b) für die Zwecke der Artikel 4 und 13 dieser [Verordnung] einen Markt für ein Finanzinstrument, auf dem dieses Finanzinstrument täglich gehandelt wird und der Markt nach folgenden Kriterien bewertet wird:
  - i) Streubesitz,
  - ii) Tagesdurchschnitt der Transaktionen in diesen Finanzinstrumenten,
  - iii) Tagesdurchschnitt der mit diesen Finanzinstrumenten getätigten Umsätze;

8) Gestrichen

9) "übertragbare Wertpapiere" die Kategorien von Wertpapieren, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, wie

- a) Aktien und andere, Aktien oder Anteilen an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersonlichkeiten gleichzustellende Wertpapiere sowie Aktienzertifikate;

- b) Schuldverschreibungen oder andere verbriefted Schuldtitel, einschließlich Zertifikaten (Hinterlegungsscheinen) für solche Wertpapiere;
  - c) alle sonstigen Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf solcher übertragbarer Wertpapiere berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die anhand von übertragbaren Wertpapieren, Währungen, Zinssätzen oder -erträgen, Waren oder anderen Indizes oder Messgrößen bestimmt wird;
- 10) "Aktienzertifikate (Hinterlegungsscheine)" jene Wertpapiere, die auf dem Kapitalmarkt handelbar sind und ein Eigentumsrecht an Wertpapieren gebietsfremder Emittenten darstellen, wobei sie aber gleichzeitig zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen und unabhängig von den Wertpapieren gebietsfremder Emittenten gehandelt werden können;
- 11) "börsengehandelter Fonds" einen Fonds, bei dem mindestens eine Anteil- oder Aktiengattung während des Tages an mindestens einem Handelsplatz und mit mindestens einem Marktpfleger, der tätig wird, um sicherzustellen, dass der Preis seiner Anteile oder Aktien an diesem Handelsplatz nicht wesentlich von ihrem Nettovermögenswert und gegebenenfalls von ihrem indikativen Nettovermögenswert abweicht, gehandelt wird;
- 12) "Zertifikate" jene Wertpapiere, die auf dem Kapitalmarkt handelbar sind und im Falle der Tilgung einer Anlage seitens des Emittenten Vorrang vor Aktien haben, aber nicht besicherten Anleiheinstrumenten und anderen vergleichbaren Instrumenten nachgeordnet sind;
- 13) "strukturierte Finanzprodukte" Wertpapiere, die zur Besicherung und Übertragung des mit einem Pool an finanziellen Vermögenswerten einhergehenden Kreditrisikos geschaffen wurden und die den Wertpapierinhaber zum Empfang regelmäßiger Zahlungen berechtigen, die vom Cashflow der Basisvermögenswerte abhängen;
- 14) "Derivate" Finanzinstrumente, die in Absatz 9 Buchstabe c definiert sind und in Anhang I Abschnitt C unter den Punkten 4 bis 10 der Richtlinie [neue MiFID] aufgeführt sind;

- 15) "Warenderivate" Finanzinstrumente nach Absatz 9 Buchstabe c, denen eine Ware oder ein Basiswert gemäß Anhang I Abschnitt C Punkt 10 der Richtlinie [neue MiFID] oder gemäß Anhang I Abschnitt C Punkte 5, 6, 7 und 10 der Richtlinie [neue MiFID] zugrunde liegt;
- 15a) (neu) "börsengehandeltes Derivat" ein Derivat, das auf einem geregelten Markt im Sinne von Artikel 2 Nummer 5 der MiFIR oder auf einem Drittlandsmarkt gehandelt wird, der gemäß Artikel 24 der MiFIR als einem geregelten Markt gleichwertig gilt und somit nicht unter die Begriffsbestimmung eines OTC-Derivats nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 fällt;
- 16) "verbindliche Interessenbekundung" eine Mitteilung eines Mitglieds oder Teilnehmers eines Handelssystems an ein anderes Mitglied oder einen anderen Teilnehmer desselben Systems in Bezug auf ein Handelsinteresse, wobei diese Mitteilung alle für eine Einigung auf den Handelsabschluss erforderlichen Angaben enthält;
- 17) Gestrichen
- 18) "genehmigtes Veröffentlichungssystem (APA)" (approved publication arrangement – APA) eine Person, die gemäß den Bestimmungen der Richtlinie [neue MiFID] die Dienstleistung der Veröffentlichung von Handelsauskünften im Namen von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel [11 und 12] erbringt;
- 19) Gestrichen
- 20) "genehmigter Meldemechanismus (ARM)" (approved reporting mechanism – ARM) eine Person, die gemäß den Bestimmungen der Richtlinie [neue MiFID] zur Meldung der Einzelheiten zu Geschäften an die zuständigen Behörden oder die ESMA im Namen der Wertpapierfirmen berechtigt ist;
- 21) Gestrichen

- 22) "Aufsichtsfunktion" das Leitungsorgan in der Wahrnehmung seiner Funktion, die Beschlussfassung der Geschäftsleitung zu beaufsichtigen und zu überwachen;
- 23) Gestrichen
- 24) "Benchmark" jeden kommerziellen Index oder jede veröffentlichte Zahl, der/die durch Anwendung einer Formel auf den Wert eines oder mehrerer Basiswerte oder auf Preise berechnet wird; die Bezugnahme auf diese Größe bestimmt sodann den Betrag, der für ein Finanzinstrument zu entrichten ist;
- 25) "Handelsplatz" einen geregelten Markt, ein MTF oder ein OTF;
- 26) "zentrale Gegenpartei" eine zentrale Gegenpartei nach Artikel 2 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012;
- 27) "Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten" die Dienstleistungen und Tätigkeiten im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Richtlinie [neue MiFID];
- 28) "Drittlandfinanzinstitut" ein Institut, dessen Hauptverwaltung in einem Drittland ansässig ist und das dem Recht dieses Drittlands zufolge eine Zulassung für die Erbringung sämtlicher in der Richtlinie 2006/48/EG, der Richtlinie [neue MiFID], der Richtlinie 2009/138/EG, der Richtlinie 2009/65/EG, der Richtlinie 2003/41/EG oder der Richtlinie 2011/61/EU genannten Dienstleistungen und Tätigkeiten hat;
- 29) "Energiegroßhandelsprodukt" alle Kontrakte und Derivate, die unter die Definition von Artikel 2 Absatz 4 der Verordnung [REMIT] fallen;
- 30) "Derivate von landwirtschaftlichen Grunderzeugnissen" Derivatkontrakte in Bezug auf die Erzeugnisse, die in Artikel 1 und Anhang I der Verordnung (EG) Nr. 1234/2007 aufgeführt sind;

31) (neu) "Interoperabilitätsvereinbarung" eine Interoperabilitätsvereinbarung im Sinne von Artikel 2 Nummer 12 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012;

33) (neu) "Herkunftsmitgliedstaat"

a) im Falle von Wertpapierfirmen:

i) wenn die Wertpapierfirma eine natürliche Person ist, den Mitgliedstaat, in dem sich ihre Hauptverwaltung befindet;

ii) wenn die Wertpapierfirma eine juristische Person ist, den Mitgliedstaat, in dem sie ihren Sitz hat;

iii) wenn die Wertpapierfirma gemäß dem für sie maßgebenden nationalen Recht keinen Sitz hat, den Mitgliedstaat, in dem sich ihre Hauptverwaltung befindet;

b) im Falle eines geregelten Marktes: den Mitgliedstaat, in dem der geregelte Markt registriert ist oder – sofern er gemäß dem Recht dieses Mitgliedstaats keinen Sitz hat – den Mitgliedstaat, in dem sich die Hauptverwaltung des geregelten Marktes befindet;

c) im Falle eines APA, eines ARM oder eines CTP:

i) wenn das APA, der ARM oder der CTP eine natürliche Person ist, den Mitgliedstaat, in dem sich ihre Hauptverwaltung befindet;

ii) wenn das APA, der ARM oder der CTP eine juristische Person ist, den Mitgliedstaat, in dem sie ihren Sitz hat;

iii) wenn das APA, der ARM oder der CTP nach dem für es bzw. ihn geltenden einzelstaatlichen Recht keinen Sitz hat, den Mitgliedstaat, in dem sich seine Hauptverwaltung befindet;



- 34) (neu) "Aufnahmemitgliedstaat" einen Mitgliedstaat, der nicht der Herkunftsmitgliedstaat ist und in dem eine Wertpapierfirma eine Zweigniederlassung hat oder Wertpapierdienstleistungen erbringt und/oder Anlagetätigkeiten ausübt, oder einen Mitgliedstaat, in dem ein geregelter Markt geeignete Vorkehrungen bietet, um in diesem Mitgliedstaat niedergelassenen Fernmitgliedern oder -teilnehmern den Zugang zum Handel über sein System zu erleichtern;
- 35) (neu) "enge Verbindungen" eine Situation, in der zwei oder mehr natürliche oder juristische Personen verbunden sind durch
- a) "Beteiligung", d.h. das direkte Halten oder das Halten im Wege der Kontrolle von mindestens 20 % der Stimmrechte oder des Kapitals an einem Unternehmen;
  - b) "Kontrolle", d.h. das Verhältnis zwischen einem Mutterunternehmen und einem Tochterunternehmen in allen Fällen nach Artikel 1 Absätze 1 und 2 der Richtlinie 83/349/EWG oder ein ähnliches Verhältnis zwischen einer natürlichen oder juristischen Person und einem Unternehmen; jedes Tochterunternehmen eines Tochterunternehmens wird ebenfalls als Tochterunternehmen des Mutterunternehmens angesehen, das an der Spitze dieser Unternehmen steht;
  - c) eine Situation, in der sie mit ein und derselben Person durch ein Kontrollverhältnis dauerhaft verbunden sind;
- 36) (neu) "Fragmentierung der Liquidität" eine der folgenden Situationen:
- a. wenn die Teilnehmer an einem Handelsplatz ein Geschäft mit einem oder mehreren anderen Teilnehmern an diesem Handelsplatz nicht abschließen können, weil keine Clearingvereinbarungen vorhanden sind, zu denen alle Teilnehmer Zugang haben;
  - b. wenn ein Clearingmitglied oder seine Kunden gezwungen wären, ihre Positionen an einem Finanzinstrument bei mehr als einer CCP zu halten, was das Potenzial für das Netting der finanziellen Risiken einschränken würde;

- 37) (neu) "öffentlicher Emittent" die folgenden Emittenten von Schuldtiteln:
- i) die Union;
  - ii) einen Mitgliedstaat einschließlich eines Ministeriums, einer Agentur oder einer Zweckgesellschaft dieses Mitgliedstaats;
  - iii) im Falle eines bundesstaatlich organisierten Mitgliedstaats einen Gliedstaat des Bundes;
  - iv) eine für mehrere Mitgliedstaaten tätige Zweckgesellschaft;
  - v) ein von zwei oder mehr Mitgliedstaaten gegründetes internationales Finanzinstitut, das dem Zweck dient, Finanzmittel zu mobilisieren und Finanzhilfen zugunsten seiner Mitglieder zu geben, die von schwerwiegenden Finanzierungsproblemen betroffen oder bedroht sind, oder
  - vi) die Europäische Investitionsbank;
- 38) (neu) "öffentlicher Schuldtitel" ein Schuldinstrument, das von einem öffentlichen Emittenten begeben wird.

2. Die Begriffsbestimmungen in Absatz 1 gelten auch für die Richtlinie [neue MiFID].
3. Die Kommission kann Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 erlassen, die bestimmte technische Elemente der Begriffsbestimmungen nach Absatz 1 spezifizieren, um sie an die Marktentwicklungen anzupassen und die einheitliche Anwendung dieser Verordnung zu gewährleisten.

## TITEL II

### TRANSPARENZ FÜR HANDELSPLÄTZE

#### Kapitel 1

#### Transparenz für Eigenkapitalinstrumente

##### *Artikel 3*

*Vorhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze im Hinblick auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente*

1. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die aktuellen Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen, die über ihre Systeme für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, die an dem Handelsplatz gehandelt werden, mitgeteilt werden. Diese Anforderung gilt auch für verbindliche Interessenbekundungen. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen diese Informationen während der üblichen Handelszeiten auf kontinuierlicher Basis.
- 1a. Die obengenannten Transparenzanforderungen sollten auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen, einschließlich Orderbuch-, Kursnotierungs- und Hybridsystemen sowie auf periodischen Auktionen basierenden Handelssystemen, individuell zugeschnitten sein.
2. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gewähren Wertpapierfirmen, die ihre Offerten für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente gemäß Artikel 13 offenlegen müssen, zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Systemen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 anwenden.

*Artikel 4*  
*Gewährung von Ausnahmen*

1. Die zuständigen Behörden können Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, in den folgenden Fällen von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 3 Absatz 1 ausnehmen bei:
  - a) Systemen für das Zusammenführen von Aufträgen, die auf einer Handelsmethode gründen, bei der der Kurs des Finanzinstruments gemäß Artikel 3 Absatz 1 aus dem Handelsplatz abgeleitet wird, auf dem das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen einen hinreichenden Anteil am durchschnittlichen täglichen Gesamtvolumen des Handels mit diesem Finanzinstrument hat, sofern dieser Referenzkurs eine breite Veröffentlichung erfährt und von den Marktteilnehmern als verlässlicher Referenzkurs angesehen wird. Für eine kontinuierliche Inanspruchnahme dieser Ausnahme müssen die in Artikel 4a genannten Bedingungen erfüllt sein;
  - b) Systemen, die ausgehandelte Geschäfte formalisieren, für die Folgendes gilt:
    - i) die Geschäfte werden innerhalb des aktuellen gewichteten Spread abgeschlossen, so wie er im Orderbuch wiedergegeben wird, bzw. zu den Kursofferten der Marktpfleger des Handelsplatzes, der das System betreibt. Hierbei müssen die in Artikel 4a genannten Bedingungen erfüllt sein; oder
    - i\*) die Geschäfte betreffen illiquide Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate oder andere vergleichbare Finanzinstrumente, die nicht unter den Begriff des liquiden Marktes nach Artikel 2 Absatz 1 Nummer 7a Buchstabe b dieser Verordnung fallen; sie werden innerhalb eines Prozentsatzes eines angemessenen Referenzpreises, die beide vorher vom Systembetreiber festgelegt wurden, abgeschlossen; oder
    - ii) auf die Geschäfte sind andere Bedingungen anwendbar als der jeweils geltende Marktkurs des betreffenden Finanzinstruments;

- c) Aufträgen mit großem Volumen im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang;
  - d) Aufträgen, die mittels eines Auftragsverwaltungssystems des Handelsplatzes getätigt werden, solange die Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist.
- 1a. [neu] Der Referenzkurs nach Absatz 1 Buchstabe a wird festgelegt, indem einer der folgenden Kurse ermittelt wird:
- a) der Mittelwert des aktuellen Geld- und Briefkurses,
  - b) der Eröffnungs- und/oder Schlusskurs des betreffenden Geschäftstags. Aufträge dürfen nur außerhalb des durchgehenden Handelszeitraums des betreffenden Geschäftstags auf diese Kurse referenzieren.
2. Vor der Gewährung einer Ausnahme nach Absatz 1 unterrichten die zuständigen Behörden die ESMA sowie andere zuständige Behörden über ihre Absicht, von einer individuellen Ausnahme Gebrauch zu machen, und erläutern die Handhabung der jeweiligen Ausnahme, einschließlich der Details des Handelsplatzes, auf dem der Referenzkurs nach Absatz 1 Buchstabe a festgelegt wird. Die Absicht zur Gewährung einer Ausnahme ist spätestens drei Monate vor deren Inkrafttreten bekannt zu geben. Binnen zwei Monaten nach Erhalt der Meldung gibt die ESMA eine Stellungnahme an die jeweils zuständige Behörde ab, in der die Vereinbarkeit der Ausnahme mit den Anforderungen bewertet wird, die in Absatz 1 festgelegt sind und in den gemäß Absatz 3 zu erlassenden technischen Regulierungsstandards spezifiziert werden. Gewährt eine zuständige Behörde eine Ausnahme und ist eine zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats damit nicht einverstanden, so kann die betreffende zuständige Behörde die ESMA erneut mit der Angelegenheit befassen. Diese kann sodann im Rahmen der ihr durch Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 übertragenen Befugnisse tätig werden. Die ESMA überwacht die Anwendung der Ausnahmen und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Anwendung in der Praxis vor.

- 2a. Die zuständigen Behörden können entweder von sich aus oder auf Antrag anderer zuständiger Behörden eine nach Absatz 1 gewährte Ausnahme zurücknehmen, wenn sie feststellen, dass die Ausnahme in einer Weise genutzt wird, die von ihrem ursprünglichen Zweck abweicht, oder wenn sie zu der Auffassung gelangen, dass die Ausnahme genutzt wird, um die in diesem Artikel festgeschriebenen Anforderungen zu umgehen.

Die zuständigen Behörden unterrichten die ESMA und die anderen zuständigen Behörden von der Rücknahme einer Ausnahme und begründen dies ausführlich.

3. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes spezifiziert wird:

- a) die Bandbreite der Geld- und Briefkurse oder Kursofferten bestimmter Marktpfleger sowie die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen, die für jede Kategorie von Finanzinstrumenten nach Artikel 3 Absatz 1 zu veröffentlichen sind; dabei ist der erforderliche Zuschnitt auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen nach Artikel 3 Absatz 1a zu berücksichtigen;
- b) Gestrichen
- c) der hinreichende Anteil am täglichen Handelsvolumen gemessen am Gesamtvolumen des Handels mit einem Finanzinstrument;
  - ca) die spezifischen Merkmale eines ausgehandelten Geschäfts mit Blick auf die verschiedenen Arten, in denen ein Mitglied oder Teilnehmer eines Handelsplatzes ein solches Geschäft tätigen kann;
  - cb) die ausgehandelten Geschäfte, die nicht zur Kursbildung beitragen, bei denen von der Ausnahme nach Absatz 1 Buchstabe b Ziffer ii Gebrauch gemacht wird;
- d) für jede einschlägige Kategorie von Finanzinstrumenten der Umfang der großen Aufträge sowie Art und Mindestgröße der Aufträge, die mittels eines Auftragsverwaltungssystems eines Handelsplatzes getätigt werden, solange ihre Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist, bei denen gemäß Absatz 1 von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Die Kommission wird ermächtigt, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards nach dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.

4. Von den zuständigen Behörden gemäß Artikel 29 Absatz 2 und Artikel 44 Absatz 2 der Richtlinie 2004/39/EG sowie den Artikeln 18 bis 20 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vor dem Geltungsbeginn dieser Verordnung gewährte Ausnahmen werden von der ESMA [zwei Jahre nach dem Geltungsbeginn dieser Verordnung] überprüft. Die ESMA gibt eine Stellungnahme an die betreffende zuständige Behörde ab, in der die fortwährende Vereinbarkeit jeder dieser Ausnahmen mit den Anforderungen dieser Verordnung und jeglichen auf dieser Verordnung basierenden technischen Regulierungsstandards bewertet wird.

#### *Artikel 4a (neu)*

##### *Mechanismus zur Begrenzung des Volumens*

1. Um sicherzustellen, dass die Inanspruchnahme der Ausnahmen nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i die Kursbildung nicht unverhältnismäßig stark beeinträchtigt, wird der Handel unter diesen Ausnahmen wie folgt beschränkt:
  - i) Der Prozentsatz an Handelsgeschäften mit einem Finanzinstrument an einem Handelsplatz bei Anwendung der genannten Ausnahmen darf 4 % des gesamten Handelsvolumens des betreffenden Finanzinstruments an allen Handelsplätzen der gesamten Union im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum nicht überschreiten;
  - ii) EU-weit darf der Handel mit einem Finanzinstrument bei Anwendung dieser Ausnahmen 8 % des gesamten Handelsvolumens des betreffenden Finanzinstruments an allen Handelsplätzen der gesamten Union im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum nicht überschreiten;

Dieser Mechanismus zur Begrenzung des Handelsvolumens gilt nicht für ausgehandelte Geschäfte mit einer illiquiden Aktie, einem Aktienzertifikat, einem börsengehandelten Fonds, einem Zertifikat oder einem anderen vergleichbaren Finanzinstrument, die innerhalb eines Prozentsatzes eines angemessenen Referenzpreises gemäß Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i\* abgeschlossen werden, und nicht für ausgehandelte Geschäfte, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs des betreffenden Finanzinstruments gemäß Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer ii anwendbar sind.

2. Wenn der Prozentsatz der Handelsgeschäfte mit einem Finanzinstrument an einem Handelsplatz unter Anwendung der Ausnahmen die in Absatz 1 Ziffer i genannte Obergrenze überschritten hat, setzt die zuständige Behörde, die diese Ausnahmen für den betreffenden Handelsplatz genehmigt hat, innerhalb von zwei Arbeitstagen deren Anwendung für das betreffende Finanzinstrument auf diesem Handelsplatz unter Zugrundelegung der von der ESMA gemäß Absatz 4 veröffentlichten Daten für einen Zeitraum von sechs Monaten aus.
3. Wenn der Prozentsatz der Handelsgeschäfte mit einem Finanzinstrument unter Anwendung dieser Ausnahmen an allen Handelsplätzen der gesamten Union die in Absatz 1 Ziffer ii genannte Obergrenze überschritten hat, setzen alle zuständigen Behörden die Anwendung dieser Ausnahmen innerhalb von zwei Arbeitstagen unionsweit für einen Zeitraum von sechs Monaten aus.
4. Die ESMA veröffentlicht innerhalb von fünf Arbeitstagen nach Ablauf jedes Kalendermonats das Gesamtvolumen des EU-Handels für jedes Finanzinstrument im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum, den Prozentsatz der Handelsgeschäfte mit einem Finanzinstrument, die im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum EU-weit unter Anwendung der genannten Ausnahmen getätigt wurden, sowie den entsprechenden Prozentsatz für jeden Handelsplatz und die Methode, nach der diese Prozentsätze berechnet werden.
5. Damit die Überwachung des Handels im Rahmen dieser Ausnahmen auf verlässlicher Grundlage erfolgt und damit zuverlässig festgestellt werden kann, ob die in Absatz 1 genannten Obergrenzen überschritten worden sind, werden die Betreiber von Handelsplätzen verpflichtet, Systeme und Verfahren einzurichten,
  - i) die die Identifizierung aller Handelsgeschäfte ermöglichen, die an ihren Handelsplätzen unter diesen Ausnahmen getätigt worden sind, und
  - ii) mit denen sichergestellt wird, dass der im Rahmen dieser Ausnahmen nach Absatz 1 Ziffer i zulässige Prozentsatz von Handelsgeschäften unter keinen Umständen überschritten wird.



6. Der erste Zeitraum, für den die Handelsdaten durch die ESMA veröffentlicht werden und in dem der Handel mit einem Finanzinstrument unter diesen Ausnahmen zu überwachen ist, beginnt sechs Monate nach Inkrafttreten dieser Verordnung. Unbeschadet des Artikels 4 Absatz 2a erhalten die zuständigen Behörden die Befugnis, die Anwendung dieser Ausnahmen ab dem Beginn der Anwendung dieser Verordnung und danach auf monatlicher Basis auszusetzen.
7. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, mit denen die Methode, einschließlich der Kennzeichnung der Geschäfte, festgelegt wird, mit der sie die Geschäftsdaten nach Absatz 4 zusammenstellt, berechnet und veröffentlicht, um das gesamte Handelsvolumen für jedes Finanzinstrument und die Prozentsätze der Handelsgeschäfte, bei denen EU-weit und an den einzelnen Handelsplätzen von diesen Ausnahmen Gebrauch gemacht wird, genau zu bestimmen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

#### *Artikel 5*

*Nachhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze im Hinblick auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente*

1. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen den Preis, das Volumen sowie den Zeitpunkt der Geschäfte im Hinblick auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, die an einem Handelsplatz gehandelt werden. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die Einzelheiten zu sämtlichen Geschäften so nah in Echtzeit wie technisch möglich.

2. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gewähren Wertpapierfirmen, die Einzelheiten zu ihren Geschäften mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten gemäß Artikel 19 offenlegen müssen, zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Systemen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 anwenden.

### *Artikel 6*

#### *Genehmigung einer späteren Veröffentlichung*

1. Die zuständigen Behörden können Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gestatten, Einzelheiten zu Geschäften je nach deren Art und Umfang zu einem späteren Zeitpunkt zu veröffentlichen.

Die zuständigen Behörden können insbesondere eine spätere Veröffentlichung bei Geschäften gestatten, die im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang bei der betreffenden Aktie, dem betreffenden Aktienzertifikat, börsengehandelten Fonds, Zertifikat oder einem anderen vergleichbaren Finanzinstrument bzw. der Kategorie einer Aktie, eines Aktienzertifikats, eines börsengehandelten Fonds, eines Zertifikats oder eines anderen vergleichbaren Finanzinstruments ein großes Volumen aufweisen.

Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, müssen vorab die Genehmigung der zuständigen Behörde zu geplanten Regelungen für eine spätere Veröffentlichung einholen und die Marktteilnehmer sowie die Öffentlichkeit auf diese Regelungen deutlich hinweisen. Die ESMA überwacht die Anwendung dieser Regelungen für eine spätere Veröffentlichung und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Anwendung in der Praxis vor.

2. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes spezifiziert wird:
- a) die Einzelheiten zu Geschäften, die Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente gemäß Artikel 5 Absatz 1 offenzulegen haben, einschließlich der Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen von Artikel 5 Absatz 1 und Artikel 19 veröffentlichten Geschäften, bei denen zwischen solchen unterschieden wird, die vor allem durch mit der Bewertung von Instrumenten verbundene Faktoren charakterisiert sind, und solchen, die durch andere Faktoren bestimmt werden;
  - b) die Voraussetzungen, unter denen Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, Einzelheiten zu Geschäften für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente gemäß Artikel 6 Absatz 1 und Artikel 19 Absatz 1 später veröffentlichen dürfen;
  - c) die Kriterien, anhand deren entschieden wird, bei welchen Geschäften aufgrund ihres Umfangs oder der Kategorie der Aktie, des Aktienzertifikats, des börsengehandelten Fonds, des Zertifikats und anderer vergleichbarer Finanzinstrumente für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente eine spätere Veröffentlichung zulässig ist.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

## Kapitel 2

### Transparenz für Nichteigenkapitalinstrumente

#### *Artikel 7*

#### *Vorhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze im Hinblick auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate*

1. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die aktuellen Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen, die über ihre Systeme für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, mitgeteilt werden. Diese Anforderung gilt auch für verbindliche Interessenbekundungen. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen diese Informationen während der üblichen Handelszeiten auf kontinuierlicher Basis.
- 1a. Die obengenannten Transparenzanforderungen sollten auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen, einschließlich Orderbuch-, Kursnotierungs- und Hybridsystemen sowie auf periodischen Auktionen basierenden Handelssystemen und Voice-Broking-Systemen, individuell zugeschnitten sein.
2. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gewähren Wertpapierfirmen, die ihre Offerten für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate gemäß Artikel 17 offenlegen müssen, zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Systemen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 anwenden.

3. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben und denen eine Ausnahme nach Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe b gewährt wird, veröffentlichen mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über ihre Systeme für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, mitgeteilt wird. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen diese Informationen auf elektronischem Wege während der üblichen Handelszeiten auf kontinuierlicher Basis. Durch diese Regelung wird sichergestellt, dass die Informationen zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise zur Verfügung gestellt werden.

### *Artikel 8*

#### *Gewährung von Ausnahmen*

1. Die zuständigen Behörden können Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, in den folgenden Fällen von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 7 Absatz 1 ausnehmen:
- a) bei im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang großen Aufträgen und bei Aufträgen, die mittels eines Auftragsverwaltungssystems des Handelsplatzes getätigt werden, solange die Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist;
  - b) bei Interessensbekundungen in Systemen der Preisanfrage und Voice-Trading-Systemen, die über den für ein Instrument typischen Umfang hinausgehen, bei dem ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und bei dem berücksichtigt wird, ob es sich bei den einschlägigen Marktteilnehmern um Klein- oder Großanleger handelt;
  - c) gestrichen;
  - d) bei Derivaten, die nicht der in Artikel 24 festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen, sowie bei anderen Finanzinstrumenten, für die kein liquider Markt besteht.

2. Vor der Gewährung einer Ausnahme nach Absatz 1 unterrichten die zuständigen Behörden die ESMA sowie andere zuständige Behörden über ihre jeweilige Absicht, eine individuelle Ausnahme zu gewähren, und erläutern die Handhabung der jeweiligen Ausnahme. Die Absicht zur Gewährung einer Ausnahme ist spätestens drei Monate vor deren Inkrafttreten bekannt zu geben. Binnen zwei Monaten nach Erhalt der Meldung gibt die ESMA eine Stellungnahme an die jeweils zuständige Behörde ab, in der die Vereinbarkeit der Ausnahme mit den Anforderungen bewertet wird, die in Absatz 1 festgelegt sind und in den gemäß Absatz 5 zu erlassenden technischen Regulierungsstandards spezifiziert werden. Gewährt eine zuständige Behörde eine Ausnahme und ist eine zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats damit nicht einverstanden, so kann die betreffende zuständige Behörde die ESMA erneut mit der Angelegenheit befassen. Diese kann sodann im Rahmen der ihr durch Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 übertragenen Befugnisse tätig werden. Die ESMA überwacht die Anwendung der Ausnahmen und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Anwendung in der Praxis vor.

3. Die zuständigen Behörden können entweder von sich aus oder auf Antrag anderer zuständiger Behörden eine nach Absatz 1 gewährte Ausnahme zurücknehmen, wenn sie feststellen, dass die Ausnahme in einer Weise genutzt wird, die von ihrem ursprünglichen Zweck abweicht, oder wenn sie zu der Auffassung gelangen, dass die Ausnahme genutzt wird, um die in diesem Artikel festgeschriebenen Anforderungen zu umgehen.

Die zuständigen Behörden unterrichten die ESMA und die anderen zuständigen Behörden von der Rücknahme einer Ausnahme und begründen dies ausführlich.

4. Eine zuständige Behörde, die einen oder mehrerer Handelsplätze beaufsichtigt, an dem/denen eine Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten gehandelt wird, kann die Pflichten gemäß Artikel 7 vorübergehend aussetzen, wenn die Liquidität dieser Kategorie von Finanzinstrumenten unter einen vorgegebenen Schwellenwert fällt. Dieser vorgegebene Schwellenwert wird auf der Grundlage objektiver Kriterien, die für den Markt für das betreffende Finanzinstrument typisch sind, festgelegt. Eine solche vorübergehende Aussetzung ist auf der Website der jeweils zuständigen Behörde bekanntzugeben.

Die vorübergehende Aussetzung gilt zunächst für einen Zeitraum von höchstens drei Monaten ab dem Tag ihrer Bekanntgabe auf der Website der jeweils zuständigen Behörde. Eine solche Aussetzung kann um jeweils höchstens weitere drei Monate verlängert werden, sofern die Gründe für die vorübergehende Aussetzung weiterhin gegeben sind. Wird die vorübergehende Aussetzung nach Ablauf dieser drei Monate nicht verlängert, tritt sie automatisch außer Kraft.

Vor einer Aussetzung oder einer Verlängerung der vorübergehenden Aussetzung der Pflichten gemäß Artikel 7 unterrichtet die jeweils zuständige Behörde die ESMA über ihre Absicht und begründet diese ausführlich. Die ESMA gibt so bald wie möglich eine Stellungnahme an die zuständige Behörde zu der Frage ab, ob ihrer Meinung nach die Aussetzung oder die Verlängerung der vorübergehenden Aussetzung gemäß den vorstehenden Unterabsätzen gerechtfertigt ist.

5. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - a) die Bandbreite der Geld- und Briefkurse oder Kursofferten sowie die Markttiefe des Handelsinteresses zu diesen Kursen, oder indikative Vorhandelsgeld- und -briefkurse, die nahe bei den Kursen des Handelsinteresses liegen, die für jede Kategorie von Finanzinstrumenten nach Artikel 7 Absätze 1 und 3 zu veröffentlichen sind; dabei ist der erforderliche Zuschnitt auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen nach Artikel 7 Absatz 1a zu berücksichtigen;
  - b) für jede einschlägige Kategorie von Finanzinstrumenten der Umfang der großen Aufträge sowie Art und Mindestgröße der Aufträge, die mittels eines Auftragsverwaltungssystems getätigt werden, solange ihre Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist, bei denen gemäß Absatz 1 von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann;
  - c) der in Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe b genannte für das Instrument typische Umfang und die Definition des Systems der Preisanfrage und des Voice-Trading-Systems, bei denen gemäß Absatz 1 von einer Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann;

Bei der Festlegung des für ein Instrument typischen Volumens, bei dem im Einklang mit Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe b die Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würden und berücksichtigt wird, ob es sich bei den einschlägigen Marktteilnehmern um Klein- oder Großanleger handelt, trägt die ESMA den nachstehenden Faktoren Rechnung:

- i) der Frage, ob die Liquiditätsgeber bei diesem Volumen in der Lage sind, ihre Risiken abzusichern;
- ii) in Fällen, in denen ein Teil des Marktes für ein Instrument oder eine Kategorie von Instrumenten von Kleinanlegern gebildet wird, dem Durchschnittswert der von diesen Anlegern getätigten Geschäften;
- d) die Finanzinstrumente oder die Kategorien von Finanzinstrumenten, für die kein liquider Markt besteht, bei denen gemäß Absatz 1 von einer Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann;
- e) die Parameter und Methoden zur Berechnung der Liquiditätsschwelle nach Absatz 4 in Bezug auf das Finanzinstrument. Die von den Mitgliedstaaten für die Berechnung des Schwellenwerts anzuwendenden Parameter und Methoden sind in einer Weise festzulegen, dass ein Erreichen des Schwellenwerts für das betreffende Finanzinstrument gestützt auf die Kriterien nach Artikel 2 Absatz 7a einem erheblichen Rückgang der Liquidität an allen Handelsplätzen der Union entspricht.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.



## *Artikel 9*

### *Nachhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze im Hinblick auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate*

1. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen Kurs, Volumen und Zeitpunkt der Geschäfte, die auf dem Gebiet der Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, getätigt wurden. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die Einzelheiten zu sämtlichen Geschäften so nah in Echtzeit wie technisch möglich.
2. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gewähren Wertpapierfirmen, die die Einzelheiten ihrer Geschäfte mit Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten gemäß Artikel 20 offenlegen müssen, zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Systemen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 anwenden.

## *Artikel 10*

### *Genehmigung einer späteren Veröffentlichung*

1. Die zuständigen Behörden können Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gestatten, Einzelheiten zu Geschäften je nach deren Umfang und Art zu einem späteren Zeitpunkt zu veröffentlichen.

Die zuständigen Behörden können eine spätere Veröffentlichung insbesondere bei Geschäften gestatten, die

- a) im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang bei einer Schuldverschreibung, einem strukturierten Finanzprodukt, einem Emissionszertifikat oder einem Derivat, die bzw. das an einem Handelsplatz gehandelt wird, bzw. bei der betreffenden Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten, die an einem Handelsplatz gehandelt wird, ein großes Volumen aufwiesen;
- b) mit einer Schuldverschreibung, einem strukturierten Finanzprodukt, einem Emissionszertifikat oder einem Derivat, die bzw. das an einem Handelsplatz gehandelt wird, oder mit einer Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten, die an einem Handelsplatz gehandelt wird, im Zusammenhang stehen, für die kein liquider Markt besteht, oder
- c) über einen Umfang hinausgehen, der für diese Schuldverschreibung, dieses strukturierte Finanzprodukt, Emissionszertifikat oder Derivat, die bzw. das an einem Handelsplatz gehandelt wird, oder für diese Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten, die an einem Handelsplatz gehandelt wird, typisch ist, bei dem die Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würden, wobei berücksichtigt wird, ob es sich bei den einschlägigen Marktteilnehmern um Klein- oder Großanleger handelt.

Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, müssen vorab die Genehmigung der zuständigen Behörde zu geplanten Regelungen für eine spätere Veröffentlichung einholen und die Marktteilnehmer sowie die Öffentlichkeit auf diese Regelungen deutlich hinweisen. Die ESMA überwacht die Anwendung dieser Vereinbarungen für eine spätere Veröffentlichung und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Anwendung in der Praxis vor.

2. Eine zuständige Behörde, die einen oder mehrerer Handelsplätze beaufsichtigt, an dem/denen eine Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten gehandelt wird, kann die Pflichten gemäß Artikel 9 vorübergehend aussetzen, wenn die Liquidität dieser Kategorie von Finanzinstrumenten unter den nach der Methodik gemäß Artikel 8 Absatz 5 Buchstabe e ermittelten Schwellenwert fällt. Dieser Schwellenwert wird auf der Grundlage objektiver Kriterien, die für den Markt für das betreffende Finanzinstrument typisch sind, festgelegt. Eine solche vorübergehende Aussetzung ist auf der Website der jeweils zuständigen Behörde bekanntzugeben.

Die vorübergehende Aussetzung gilt zunächst für einen Zeitraum von höchstens drei Monaten ab dem Tag ihrer Bekanntgabe auf der Website der jeweils zuständigen Behörde. Eine solche Aussetzung kann um jeweils höchstens weitere drei Monate verlängert werden, sofern die Gründe für die vorübergehende Aussetzung weiterhin gegeben sind. Wird die vorübergehende Aussetzung nach Ablauf dieser drei Monate nicht verlängert, tritt sie automatisch außer Kraft.

Vor einer Aussetzung oder einer Verlängerung der vorübergehenden Aussetzung der Pflichten gemäß Artikel 9 unterrichtet die jeweils zuständige Behörde die ESMA über ihre Absicht und begründet diese ausführlich. Die ESMA gibt so bald wie möglich eine Stellungnahme an die zuständige Behörde zu der Frage ab, ob ihrer Meinung nach die Aussetzung oder die Verlängerung der vorübergehenden Aussetzung gemäß den vorstehenden Unterabsätzen gerechtfertigt ist.

3. Die zuständigen Behörden können in Verbindung mit einer Genehmigung einer späteren Veröffentlichung
  - a) die Veröffentlichung nur weniger Einzelheiten zu einem Geschäft oder die Veröffentlichung der Einzelheiten zu mehreren Geschäften in aggregierter Form oder eine Kombination von beidem während des Zeitraums des gewährten Aufschubs fordern;
  - b) die Nichtveröffentlichung des Volumens eines einzelnen Geschäfts während des verlängerten Aufschubzeitraums gestatten;
  - c) **im Hinblick auf öffentliche Schuldinstrumente** die Veröffentlichung mehrerer Geschäfte in aggregierter Form für einen unbefristeten Zeitraum gestatten.

**Im Falle öffentlicher Schuldinstrumente können die Buchstaben b und c** entweder getrennt oder aufeinander folgend angewandt werden, wobei die Volumina nach Ablauf des verlängerten Zeitraums der Nichtveröffentlichung dann in aggregierter Form veröffentlicht werden könnten.

Bei allen anderen Instrumenten sind die noch ausstehenden Einzelheiten zu dem Geschäft sowie sämtliche Einzelheiten zu einzelnen Geschäften nach Ablauf des Zeitraums des gewährten Aufschubs zu veröffentlichen.

4. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes spezifiziert wird:
- a) die Einzelheiten zu Geschäften, die Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente gemäß Artikel 9 Absatz 1 offenzulegen haben, einschließlich der Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen von Artikel 9 Absatz 1 und Artikel 20 Absatz 1 veröffentlichten Geschäften, bei denen zwischen solchen unterschieden wird, die vor allem durch mit der Bewertung von Instrumenten verbundene Faktoren charakterisiert sind, und solchen, die durch andere Faktoren bestimmt werden;
  - b) die Voraussetzungen, unter denen Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, Einzelheiten zu Geschäften für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente gemäß Absatz 1 und Artikel 20 Absatz 1 später veröffentlichen dürfen;
  - c) die Kriterien, anhand deren der Umfang oder die Art des Geschäfts festgelegt wird, für die eine spätere Veröffentlichung und die Veröffentlichung nur weniger Einzelheiten zu einem Geschäft, die Veröffentlichung der Einzelheiten zu mehreren Geschäften in aggregierter Form oder die Nichtveröffentlichung des Umfangs eines Geschäfts, speziell was die Genehmigung eines verlängerten Aufschubzeitraums für bestimmte Finanzinstrumente in Abhängigkeit von ihrer Liquidität angeht, nach Absatz 3 zulässig ist.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

Kapitel 3  
Verpflichtung, Handelsdaten gesondert und zu angemessenen  
kaufmännischen Bedingungen anzubieten

*Artikel 11*

*Verpflichtung zur gesonderten Offenlegung von Vor- und Nachhandelsdaten*

1. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, legen die gemäß den Artikeln 3 bis 10 veröffentlichten Informationen offen, wobei sie Vor- und Nachhandelstransparenzdaten gesondert ausweisen.
2. Die ESMA kann Entwürfe technischer Regulierungsstandards erarbeiten, in denen die angebotenen Vor- und Nachhandelstransparenzdaten, die nach Absatz 1 zu veröffentlichen sind, einschließlich des Disaggregationniveaus dieser Daten, spezifiziert werden.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [...] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren der Artikel 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

*Artikel 12*

*Verpflichtung zur Offenlegung von Vor- und Nachhandelsdaten  
zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen*

1. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, legen die gemäß Artikel 3 bis 10 veröffentlichten Angaben zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen offen. Die Informationen werden kostenlos binnen 15 Minuten nach der Veröffentlichung der Angaben gemäß den Artikeln 3 bis 10 bereitgestellt.

2. Die Kommission erlässt Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41, in denen geklärt wird, was unter "angemessenen kaufmännischen Bedingungen" für die Veröffentlichung von Informationen im Sinne von Absatz 1 zu verstehen ist.

### TITEL III

#### TRANSPARENZ FÜR WERTPAPIERFIRMEN, DIE MIT OTC HANDELN, EINSCHLIESSLICH SYSTEMATISCHER INTERNALISIERER

##### *Artikel 13*

##### *Verpflichtung der systematischen Internalisierer zur Offenlegung von verbindlichen Kursofferten für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente*

1. Wertpapierfirmen legen verbindliche Kursofferten für die Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelten Fonds, Zertifikate und anderen vergleichbaren Finanzinstrumente offen, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, für die sie eine systematische Internalisierung betreiben und für die es einen liquiden Markt gemäß der Definition in Artikel 2 Absatz 7a Buchstabe b gibt.

Besteht kein liquider Markt für die Finanzinstrumente nach Unterabsatz 1, so bieten systematische Internalisierer ihren Kunden auf Anfrage Kursofferten an.

2. Dieser Artikel sowie die Artikel 14, 15 und 16 gelten für systematische Internalisierer bei der Ausführung von Aufträgen bis zur Standardmarktgröße. Systematische Internalisierer unterliegen nicht den Bestimmungen dieses Artikels und der Artikel 14, 15 und 16, wenn sie Aufträge über der Standardmarktgröße ausführen.
3. Systematische Internalisierer können das Volumen bzw. die Volumina festlegen, zu denen sie Kursofferten abgeben. Eine Kursofferte muss mindestens 10 % der Standardmarktgröße einer Aktie, eines Aktienzertifikats, eines börsengehandelten Fonds, eines Zertifikats oder eines anderen vergleichbaren Finanzinstruments, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, entsprechen.

Für eine bestimmte Aktie, ein bestimmtes Aktienzertifikat, einen bestimmten börsengehandelten Fonds, ein bestimmtes Zertifikat oder ein bestimmtes anderes vergleichbares Finanzinstrument, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, umfasst jede Offerte einen verbindlichen Geld- und/oder Briefkurs bzw. Briefkurse für eine Größe bzw. für Größen bis zur Standardmarktgröße für die Kategorie, der die Aktie, das Aktienzertifikat, der börsengehandelte Fonds, das Zertifikat oder ein anderes, vergleichbares Finanzinstrument angehört.

Der Kurs bzw. die Kurse spiegeln zudem die vorherrschenden Marktbedingungen für die betreffende Aktie, das betreffende Aktienzertifikat, den betreffenden börsengehandelten Fonds, das betreffende Zertifikat oder das betreffende andere vergleichbare Finanzinstrument wider.

4. Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate oder andere, vergleichbare Finanzinstrumente werden auf der Grundlage des arithmetischen Durchschnittswerts der Aufträge, die an dem Markt für diese Finanzinstrumente ausgeführt werden, in Kategorien zusammengefasst. Die Standardmarktgröße für jede Kategorie von Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten oder anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten ist eine Größe, die repräsentativ für den arithmetischen Durchschnittswert der Aufträge ist, die am Markt für Finanzinstrumente der jeweiligen Kategorie ausgeführt werden.
5. Der Markt für jede Aktie, jedes Aktienzertifikat, jeden börsengehandelten Fonds, jedes Zertifikat und jedes andere vergleichbare Finanzinstrument umfasst sämtliche in der Union für das betreffende Finanzinstrument ausgeführten Aufträge mit Ausnahme derjenigen, die ein im Vergleich zum üblichen Marktvolumen großes Volumen aufweisen.
6. Die zuständige Behörde des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markts, wie in Artikel 23 für jede Aktie, jedes Aktienzertifikat, jeden börsengehandelten Fonds, jedes Zertifikat und jedes andere vergleichbare Finanzinstrument definiert, legt mindestens einmal jährlich auf der Grundlage des arithmetischen Durchschnittswerts der Aufträge, die an dem Markt für dieses Finanzinstrument ausgeführt werden, die Kategorie fest, der es angehört. Diese Informationen werden allen Marktteilnehmern bekanntgegeben.
7. Um eine effiziente Bewertung von Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumente zu gewährleisten und die Möglichkeiten von Wertpapierfirmen zu maximieren, das beste Angebot für ihre Kunden zu erhalten, erarbeitet die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen die Kriterien für die Anwendung der Absätze 1 bis 4 spezifiziert werden.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren der Artikel 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

#### *Artikel 14*

##### *Ausführung von Kundenaufträgen*

1. Systematische Internalisierer veröffentlichen ihre Kursofferten regelmäßig und kontinuierlich während der üblichen Handelszeiten. Sie sind berechtigt, ihre Offerten jederzeit zu aktualisieren. Sie dürfen ferner im Falle außergewöhnlicher Marktbedingungen ihre Offerten zurückziehen.

Die Kursofferten sind den übrigen Marktteilnehmern zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen in leicht zugänglicher Weise bekanntzumachen.

2. Systematische Internalisierer führen die Aufträge ihrer Kunden in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate oder andere vergleichbare Finanzinstrumente, für die sie eine systematische Internalisierung betreiben, zu den zum Zeitpunkt des Auftragseingangs gebotenen Kursen aus und kommen den Bestimmungen des Artikels 27 der Richtlinie [neue MiFID] nach.  
Sie können diese Aufträge jedoch in begründeten Fällen zu besseren Kursen ausführen, sofern diese Kurse innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegen.
3. Systematische Internalisierer können zudem Aufträge professioneller Kunden zu anderen als den von ihnen angebotenen Kursen ausführen, ohne die Auflagen von Absatz 2 einhalten zu müssen, wenn es sich dabei um Geschäfte handelt, bei denen die Ausführung in Form verschiedener Wertpapiere Teil ein und desselben Geschäfts ist, oder um Aufträge, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar sind.



4. Wenn ein systematischer Internalisierer, der nur eine Kursofferte abgibt oder dessen höchste Kursofferte unter der Standardmarktgröße liegt, einen Auftrag von einem Kunden erhält, der über seiner Quotierungsgröße liegt, jedoch unter der Standardmarktgröße, kann er sich dafür entscheiden, den Teil des Auftrags auszuführen, der seine Quotierungsgröße übersteigt, sofern er zu dem quotierten Kurs ausgeführt wird, außer in den Fällen, in denen gemäß den beiden vorangehenden Absätzen etwas anderes zulässig ist. Gibt ein systematischer Internalisierer Kursofferten in unterschiedlicher Höhe an und erhält er einen Auftrag, den er ausführen will und der zwischen diesen Volumina liegt, so führt er den Auftrag gemäß den Bestimmungen des Artikels 28 der Richtlinie [neue MiFID] zu einem der quotierten Kurse aus, außer in den Fällen, in denen gemäß den beiden vorangehenden Unterabsätzen etwas anderes zulässig ist.
5. Um eine effiziente Bewertung von Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten zu gewährleisten und es den Wertpapierfirmen zu ermöglichen, für ihre Kunden die besten Geschäftskonditionen zu erhalten, erlässt die Kommission Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41, in denen die Kriterien spezifiziert werden, anhand deren bestimmt wird, wann die Kurse innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite nach Absatz 2 liegen.
6. Die Kommission erlässt Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41, in denen geklärt wird, was unter "angemessenen kaufmännischen Bedingungen" für die Veröffentlichung von Kursofferten im Sinne von Absatz 1 zu verstehen ist.

### *Artikel 15*

#### *Pflichten der zuständigen Behörden*

Die zuständigen Behörden haben zu prüfen,

- a) dass die Wertpapierfirmen die Geld- und/oder Briefkurse, die sie gemäß Artikel 13 veröffentlichen, regelmäßig aktualisieren und Kurse anbieten, die den allgemeinen Marktbedingungen entsprechen;
- b) dass die Wertpapierfirmen die Bedingungen für das Anbieten besserer Kurse gemäß Artikel 14 Absatz 2 erfüllen.

*Artikel 16*  
*Zugang zu Kursofferten*

1. Systematische Internalisierer dürfen entsprechend ihrer Geschäftspolitik und in objektiver, nichtdiskriminierender Weise entscheiden, welchen Kunden sie Zugang zu ihren Kursofferten geben. Zu diesem Zweck verfügen sie über eindeutige Standards für den Zugang zu ihren Kursofferten. Systematische Internalisierer können es ablehnen, mit Kunden eine Geschäftsbeziehung aufzunehmen oder eine solche beenden, wenn dies aufgrund wirtschaftlicher Erwägungen wie der Kreditsituation des Kunden, des Gegenparteirisikos und der Endabrechnung des Geschäfts erfolgt.
2. Um das Risiko aufgrund einer Häufung von Geschäften mit ein und demselben Kunden zu beschränken, sind systematische Internalisierer berechtigt, die Zahl der Geschäfte, die sie zu den veröffentlichten Bedingungen mit demselben Kunden abzuschließen bereit sind, in nichtdiskriminierender Weise zu beschränken. Sie dürfen ferner – in nichtdiskriminierender Weise und gemäß den Bestimmungen des Artikels 28 der Richtlinie [neue MiFID] – die Gesamtzahl der gleichzeitig ausgeführten Geschäfte für verschiedene Kunden beschränken, sofern dies nur dann zulässig ist, wenn die Zahl und/oder das Volumen der Kundenaufträge erheblich über der Norm liegt.
3. Um eine effiziente Bewertung von Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten oder anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten zu gewährleisten und es den Wertpapierfirmen zu ermöglichen, für ihre Kunden die besten Geschäftskonditionen zu erhalten, erlässt die Kommission Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41, in denen Folgendes festgelegt wird:
  - a) die Kriterien dafür, wann eine Offerte im Sinne von Artikel 14 Absatz 1 regelmäßig und kontinuierlich veröffentlicht wird und leicht zugänglich ist, sowie die Mittel und Wege, mit denen Wertpapierfirmen ihrer Pflicht zur Bekanntmachung ihrer Kursofferten nachkommen können; in Betracht kommt eine Veröffentlichung
    - i) über die Einrichtungen eines geregelten Marktes, an dem das besagte Instrument zum Handel zugelassen ist;
    - ii) über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem;
    - iii) mittels eigener Vorkehrungen;

- b) die Kriterien zur Festlegung der Geschäfte im Sinne von Artikel 14 Absatz 3, bei denen die Ausführung in Form verschiedener Wertpapiere Teil ein und desselben Geschäfts ist, oder der Aufträge im Sinne von Artikel 14 Absatz 3, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar sind;
- c) die Kriterien dafür, welche Bedingungen als "außergewöhnliche Marktbedingungen" im Sinne von Artikel 14 Absatz 1 zu betrachten sind, die die Rücknahme von Kursofferten zulassen, sowie die Bedingungen für die Aktualisierung von Kursofferten im Sinne von Artikel 14 Absatz 1;
- d) die Kriterien dafür, wann die Zahl und/oder das Volumen der Kundenaufträge im Sinne von Absatz 2 erheblich über der Norm liegt;
- e) die Kriterien dafür, wann die Kurse innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite im Sinne von Artikel 14 Absatz 2 liegen.

#### *Artikel 17*

*Verpflichtung der systematischen Internalisierer zur Veröffentlichung verbindlicher Kursofferten in Bezug auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate*

1. Wertpapierfirmen veröffentlichen feste Kursofferten in Bezug auf die Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, für die sie eine systematische Internalisierung betreiben und für die ein liquider Markt im Sinne von Artikel 2 Absatz 7a Buchstabe a besteht, sofern folgende Bedingungen erfüllt sind:
  - a) sie sind für eine Kursofferte für einen Kunden des systematischen Internalisierers erforderlich;
  - b) die Internalisierer sind mit der Abgabe einer Kursofferte einverstanden.

Für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden und für die kein liquider Markt besteht, bieten systematische Internalisierer – sofern sie mit der Abgabe einer Kursofferte einverstanden sind – ihren Kunden auf Anfrage Kursofferten an.

2. Systematische Internalisierer machen verbindliche Kursofferten, die gemäß Absatz 1 veröffentlicht wurden, ihren anderen Kunden zugänglich. Unbeschadet dessen dürfen systematische Internalisierer entsprechend ihrer Geschäftspolitik und in objektiver, nichtdiskriminierender Weise entscheiden, welchen Kunden sie Zugang zu ihren Kursofferten geben. Zu diesem Zweck verfügen sie über eindeutige Standards für den Zugang zu ihren Kursofferten. Systematische Internalisierer können es ablehnen, mit Kunden eine Geschäftsbeziehung aufzunehmen oder eine solche beenden, wenn dies aufgrund wirtschaftlicher Erwägungen wie der Kreditsituation des Kunden, des Gegenparteirisikos und der Endabrechnung des Geschäfts erfolgt.
3. Systematische Internalisierer verpflichten sich zum Abschluss von Geschäften mit einem anderen Kunden, dem die Kursofferte gemäß den veröffentlichten Bedingungen zur Verfügung gestellt wurde, wenn das notierte Geschäftsvolumen dem für das betreffende Instrument gemäß Artikel 8 Absatz 5 Buchstabe c ermittelten typischen Umfang entspricht oder es unterschreitet.

Bei Finanzinstrumenten, die unter den nach Artikel 8 Absatz 5 Buchstabe e ermittelten Liquiditätsschwellenwert fallen, unterliegen systematische Internalisierer nicht der Verpflichtung, eine verbindliche Kursofferte im Sinne von Absatz 2 abzugeben.

4. Systematische Internalisierer können die Zahl der Geschäfte, die sie sich mit Kunden infolge einer bestimmten Kursofferte einzugehen verpflichten, auf nichtdiskriminierende und transparente Art und Weise beschränken.
5. Gemäß Absatz 1 veröffentlichte Kursofferten und Kursofferten, die dem in Absatz 3 genannten Volumen entsprechen oder es unterschreiten, sind so bekanntzumachen, dass sie den übrigen Marktteilnehmern zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen leicht zugänglich sind.
6. Durch die Kursofferte(n) muss sichergestellt werden, dass der systematische Internalisierer seinen Verpflichtungen nach Artikel 27 der Richtlinie [neue MiFID] nachkommt, und sie müssen die vorherrschenden Marktbedingungen in Bezug auf die Kurse, zu denen Geschäfte mit denselben oder ähnlichen Instrumenten an einem Handelsplatz abgeschlossen werden, widerspiegeln.

Sie können Aufträge jedoch in begründeten Fällen zu besseren Kursen ausführen, sofern diese Kurse innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegen.

7. Systematische Internalisierer unterliegen nicht den Bestimmungen dieses Artikels, wenn sie Geschäfte mit einem Volumen tätigen, das den für das Instrument gemäß Artikel 8 Absatz 5 Buchstabe c ermittelten typischen Geschäftsumfang übersteigt.

### *Artikel 18*

#### *Überwachung durch die ESMA*

1. Die zuständigen Behörden und die ESMA überwachen die Anwendung von Artikel 17 im Hinblick auf das Volumen, in dem Kursofferten Kunden von Wertpapierfirmen und anderen Marktteilnehmern in Bezug auf die sonstige Handelstätigkeit der Firma zur Verfügung gestellt werden, sowie den Grad, in dem die Kursofferten die vorherrschenden Marktbedingungen für Geschäfte mit denselben oder ähnlichen Instrumenten widerspiegeln, die an einem Handelsplatz abgewickelt werden. Zwei Jahre nach Inkrafttreten berichtet die ESMA der Kommission über die Anwendung von Artikel 17. Im Falle umfangreicher Kursofferten und einer erheblichen Handelstätigkeit knapp über dem in Artikel 17 Absatz 3 genannten Schwellenwert oder außerhalb der vorherrschenden Marktbedingungen erstattet die ESMA der Kommission vor dieser Frist Bericht.
2. Die Kommission erlässt Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 zur Festlegung des in Artikel 17 Absatz 3 genannten Volumens, in dem eine Wertpapierfirma Geschäfte mit anderen Kunden betreiben kann, denen eine Kursofferte zur Verfügung gestellt wurde. Das für das Instrument typische Volumen wird gemäß den in Artikel 8 Absatz 5 Buchstabe c festgelegten Kriterien ermittelt.
3. Die ESMA erarbeitet Entwürfe für technische Regulierungsstandards, in denen präzisiert wird, was unter "angemessenen kaufmännischen Bedingungen" für die Veröffentlichung von Kursofferten im Sinne von Artikel 17 Absatz 5 zu verstehen ist.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [...] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren der Artikel 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

## Artikel 19

### *Veröffentlichungen von Wertpapierfirmen – einschließlich systematischer Internalisierer – nach dem Handel betreffend Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente*

1. Wertpapierfirmen, die entweder für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden Geschäfte mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten betreiben, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, veröffentlichen das Volumen und den Kurs dieser Geschäfte sowie den Zeitpunkt ihres Abschlusses. Diese Informationen werden im Rahmen eines APA bekannt gegeben.
2. Die gemäß Absatz 1 veröffentlichten Informationen und die Fristen, innerhalb deren sie zu veröffentlichen sind, müssen den gemäß Artikel 5 festgelegten Anforderungen, einschließlich der nach Artikel 6 Absatz 2 Buchstabe a erlassenen delegierten Rechtsakte, genügen. Sehen die gemäß Artikel 6 festgelegten Maßnahmen eine spätere Veröffentlichung für bestimmte Kategorien von Geschäften mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, vor, so besteht diese Möglichkeit auch für diese Geschäfte, wenn sie außerhalb von Handelsplätzen abgeschlossen werden.
3. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - a) die Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen dieses Artikels veröffentlichten Geschäften, bei denen zwischen solchen unterschieden wird, die vor allem durch mit der Bewertung von Instrumenten verbundene Faktoren charakterisiert sind, und solchen, die durch andere Faktoren bestimmt werden;
  - b) die Faktoren für die Anwendung der Verpflichtung gemäß Absatz 1 auf Geschäfte, die die Verwendung dieser Finanzinstrumente zum Zwecke der Besicherung, der Beleihung oder für andere Zwecke, bei denen der Handel mit Finanzinstrumenten durch andere Faktoren als die aktuelle Marktbewertung des Instruments bestimmt wird, umfassen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

#### *Artikel 20*

#### *Veröffentlichungen von Wertpapierfirmen – einschließlich systematischer Internalisierer – nach dem Handel betreffend Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate*

1. Wertpapierfirmen, die entweder für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden Geschäfte mit Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten tätigen, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, veröffentlichen das Volumen und den Kurs dieser Geschäfte sowie den Zeitpunkt ihres Abschlusses. Diese Informationen werden im Rahmen eines APA bekannt gegeben.
2. Die gemäß Absatz 1 veröffentlichten Informationen und die Fristen, innerhalb deren sie zu veröffentlichen sind, müssen den gemäß Artikel 9 festgelegten Anforderungen, einschließlich der nach Artikel 10 Absatz 4 Buchstabe a erlassenen delegierten Rechtsakte, genügen.
3. Die zuständigen Behörden können Wertpapierfirmen gestatten, eine spätere Veröffentlichung vorzusehen, oder sie können während des Zeitraums des gewährten Aufschubs von Wertpapierfirmen die Veröffentlichung von wenigen Einzelheiten zu einem Geschäft oder von Einzelheiten zu mehreren Geschäften in aggregierter Form oder eine Kombination von beidem verlangen; alternativ können sie die Nichtveröffentlichung des Umfangs einzelner Geschäfte während eines verlängerten Aufschubzeitraums gestatten oder **im Falle öffentlicher Schuldinstrumente** die Veröffentlichung mehrerer Geschäfte in aggregierter Form für einen unbefristeten Zeitraum gestatten, und sie können unter den in Artikel 10 festgelegten Voraussetzungen die Verpflichtungen nach Absatz 1 vorübergehend aussetzen.

Sehen die gemäß Artikel 10 festgelegten Maßnahmen für bestimmte Kategorien von Geschäften in Bezug auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, eine spätere Veröffentlichung, eine Veröffentlichung von wenigen Einzelheiten oder von Einzelheiten in aggregierter Form oder eine Kombination hiervon oder eine Nichtveröffentlichung des Geschäftsvolumens vor, so besteht diese Möglichkeit auch für diese Geschäfte, wenn sie außerhalb von Handelsplätzen abgeschlossen werden.

4. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes spezifiziert wird:
- a) die Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen dieses Artikels veröffentlichten Geschäften, bei denen zwischen solchen unterschieden wird, die vor allem durch mit der Bewertung von Instrumenten verbundene Faktoren charakterisiert sind, und solchen, die durch andere Faktoren bestimmt werden;
  - b) die Kriterien für die Anwendung der Verpflichtung gemäß Absatz 1 bei der Verwendung dieser Finanzinstrumente zum Zwecke der Besicherung, der Beleihung oder für andere Zwecke, bei denen der Handel mit Finanzinstrumenten durch andere Faktoren als die aktuelle Marktbewertung des Instruments bestimmt wird.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

#### *Artikel 20b (neu)*

##### *Bereitstellung von Informationen für Transparenz- und andere Berechnungen*

1. Für die Berechnungen zur Festlegung der Anforderungen an Vor- und Nachhandelstransparenz und der für Finanzinstrumente geltenden Handelspflichten nach den Artikeln 3 bis 10, 13 bis 20 und 26 sowie zur Festlegung, ob eine Wertpapierfirma ein systematischer Internalisierer im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Nummer 3 ist, können die zuständigen Behörden Informationen anfordern von:



- a) Handelsplätzen,
  - b) genehmigten Veröffentlichungssystemen (APA) und
  - c) Anbietern konsolidierter Datenticker (CTP).
2. Die Handelsplätze, APA und CTP speichern die erforderlichen Daten während eines ausreichenden Zeitraums.
3. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Inhalt und Häufigkeit der Datenanforderungen, Formate und Zeitrahmen, in denen die Handelsplätze, APA und CTP auf die Anforderungen nach Absatz 1 reagieren müssen sowie die Art der zu speichernden Daten und die Frist festgelegt werden, während der die Handelsplätze, APA und CTP die Daten mindestens speichern müssen, damit sie den Anforderungen nach Absatz 2 nachkommen können.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in diesem Absatz genannten technischen Regulierungsstandards gemäß dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.

## *Artikel 20c (neu)*

### *Handelspflichten für Wertpapierfirmen*

1. Wertpapierfirmen stellen sicher, dass ihre Handelsgeschäfte mit Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder an einem Handelsplatz gehandelt werden, an einem geregelten Markt oder gegebenenfalls im Rahmen eines MTF, OTF oder systematischen Internalisierers getätigt werden, sofern nicht zu deren Merkmalen gehört,
  - dass sie auf nicht systematische Weise, ad hoc, unregelmäßig und selten getätigt werden oder
  - dass sie zwischen geeigneten und/oder professionellen Gegenparteien getätigt werden und nicht zum Prozess der Kursfestsetzung beitragen.
2. Eine Wertpapierfirma, die ein internes System zur Zusammenführung von Aufträgen betreibt, das Kundenaufträge zu Aktien auf multilateraler Basis ausführt, muss sicherstellen, dass dieses entweder als MTF oder als OTF im Rahmen dieser Verordnung zugelassen ist und dass es alle einschlägigen, für eine solche Zulassung geltenden Bestimmungen erfüllt.
3. Um die einheitliche Anwendung dieses Artikels zu gewährleisten, arbeitet die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen die besonderen Merkmale derjenigen Aktiengeschäfte festgelegt werden, die nicht zum Prozess der Kursfestsetzung nach Absatz 1 beitragen, wobei etwa Fälle berücksichtigt werden wie
  - a) nicht ausweisbare Liquiditätsgeschäfte oder
  - b) Fälle, in denen der Aktienhandel von anderen Faktoren als dem aktuellen Marktwert der Aktie bestimmt wird.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

## TITEL IV

### MELDUNG VON GESCHÄFTEN

#### *Artikel 21*

##### *Pflicht zur Wahrung der Marktintegrität*

Unbeschadet der Zuweisung der Zuständigkeiten für die Durchsetzung der Verordnung [neue Marktmissbrauchsverordnung] überwachen die zuständigen Behörden, die von der ESMA gemäß Artikel 31 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 koordiniert werden, die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen, um sicherzustellen, dass diese redlich, professionell und in einer Weise handeln, die die Integrität des Marktes fördert.

#### *Artikel 22*

##### *Pflicht zum Führen von Aufzeichnungen*

1. Wertpapierfirmen halten die einschlägigen Daten über sämtliche Aufträge und sämtliche Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die sie entweder für eigene Rechnung oder im Namen ihrer Kunden getätigt haben, fünf Jahre zur Verfügung der zuständigen Behörden. Bei im Namen von Kunden ausgeführten Geschäften enthalten die Aufzeichnungen sämtliche Angaben zur Identität des Kunden sowie die gemäß der Richtlinie 2005/60/EG<sup>1</sup> geforderten Angaben. Die ESMA kann nach dem Verfahren und unter den in Artikel 35 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Bedingungen den Zugang zu diesen Informationen beantragen.

---

<sup>1</sup> Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (Text von Bedeutung für den EWR) (ABl. L 309 vom 25.11.2005, S. 15).

2. Der Betreiber eines Handelsplatzes hält die einschlägigen Daten über sämtliche Aufträge für Finanzinstrumente, die über das jeweilige System mitgeteilt werden, mindestens fünf Jahre zur Verfügung der zuständigen Behörde. Die Aufzeichnungen enthalten sämtliche Einzelheiten, die für die Zwecke von Artikel 23 Absätze 1 und 3 erforderlich sind, sowie weitere einschlägige Daten, die die für den Auftrag charakteristischen Merkmale darstellen, darunter diejenigen, die einen Auftrag mit dem daraus resultierenden Geschäft bzw. den daraus resultierenden Geschäften verknüpfen. In Bezug auf den Zugang der zuständigen Behörden zu den nach diesem Absatz geforderten Informationen übernimmt die ESMA die Rolle des Fazilitators und Koordinators.
3. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, mit denen die Einzelheiten der anderen einschlägigen Auftragsdaten, die nach Absatz 2 aufbewahrt werden müssen und die nicht in Artikel 23 genannt sind, festgelegt werden.

Hierzu gehören die Kennziffer des Mitglieds oder Teilnehmers, das bzw. der den Auftrag übermittelt hat, die Kennziffer des Auftrags sowie Datum und Uhrzeit seiner Übermittlung, die Auftragsmerkmale einschließlich der Art des Auftrags, gegebenenfalls des Limitpreises und der Gültigkeitsdauer, spezielle Anweisungen, Einzelheiten zu Änderungen, Stornierung, der teilweisen oder vollständigen Ausführung und Angaben zur Agentur bzw. Eigenrechnung.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [...] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

*Artikel 23*  
*Pflicht zur Meldung von Geschäften*

1. Wertpapierfirmen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, melden der zuständigen Behörde die vollständigen und genauen Einzelheiten dieser Geschäfte so schnell wie möglich und spätestens am Ende des folgenden Arbeitstags. Die zuständigen Behörden treffen im Einklang mit Artikel 89 der Richtlinie [neue MiFID] die notwendigen Vorkehrungen, um sicherzustellen, dass diese Informationen auch der zuständigen Behörde des für die betreffenden Finanzinstrumente unter Liquiditätsaspekten relevantesten Marktes übermittelt werden.
2. Die Verpflichtung gemäß Absatz 1 gilt für
  - a) Finanzinstrumente, die zum Handel an einem geregelten Markt oder einem MTF zugelassen sind oder die über ein MTF oder ein OTF gehandelt werden oder für die ein Antrag auf Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt oder einem MTF gestellt wurde,
  - b) Finanzinstrumente, deren Basiswert ein an einem Handelsplatz gehandeltes Finanzinstrument ist, und
  - c) Finanzinstrumente, deren Basiswert ein an einem Handelsplatz gehandelter Index oder Korb von Finanzinstrumenten ist.

Die Meldepflicht gilt für Geschäfte mit Finanzinstrumenten nach den Buchstaben a und c unabhängig davon, ob die Geschäfte an einem Handelsplatz abgewickelt werden oder nicht.

3. Die Meldungen müssen insbesondere die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräußerten Instrumente, Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses, den Kurs und Hinweise zur Identifizierung der Kunden enthalten, in deren Namen die Wertpapierfirma das Geschäft abgeschlossen hat, Angaben zu den Personen und Computeralgorithmen in der Wertpapierfirma, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlich sind, Angaben zu der für das Geschäft in Anspruch genommenen Ausnahme, Möglichkeiten zur Ermittlung der jeweiligen Wertpapierfirmen sowie Hinweise zur Ermittlung von Leerverkäufen im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 in Bezug auf Aktien und öffentliche Schuldtitel im Anwendungsbereich der Artikel 12, 13 und 17 der genannten Verordnung. Bei nicht an einem Handelsplatz abgewickelten Geschäften enthalten die Meldungen im Sinne der gemäß Artikel 19 Absatz 3 Buchstabe a und Artikel 20 Absatz 4 Buchstabe a anzunehmenden Maßnahmen auch eine Bezeichnung der Geschäftstypen.
4. Wertpapierfirmen, die Aufträge übermitteln, fügen diesen sämtliche in den Absätzen 1 und 3 angegebenen Einzelheiten bei. Anstatt bei einer Auftragsübermittlung die genannten Einzelheiten beizufügen, kann eine Wertpapierfirma sich dafür entscheiden, einen übermittelten Auftrag, wenn dieser ausgeführt wurde, gemäß den Anforderungen nach Absatz 1 als Geschäft zu melden. In diesem Fall muss die von der Wertpapierfirma gemachte Geschäftsmeldung den Hinweis enthalten, dass sie sich auf einen übermittelten Auftrag bezieht.
5. Der Betreiber eines Handelsplatzes meldet Einzelheiten gemäß den Absätzen 1 und 3 zu den Geschäften mit über seine Plattform gehandelten Instrumenten, die eine nicht dieser Verordnung unterliegende Firma über sein System abgewickelt hat.
6. Die Meldungen an die zuständige Behörde werden entweder von der Wertpapierfirma selbst, einem in ihrem Namen handelnden ARM oder einem Handelsplatz, über dessen System das Geschäft abgewickelt wurde, im Einklang mit den Absätzen 1 und 3 vorgenommen.

Werden Geschäfte der zuständigen Behörde von einem Handelsplatz oder einem ARM unmittelbar gemeldet, so kann die Wertpapierfirma von der Verpflichtung gemäß Absatz 1 ausgenommen werden, wobei jedoch die endgültige Verantwortung für die Meldung von Geschäften nach wie vor bei der Wertpapierfirma liegt.

Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den Handelsplatz für den Fall, dass dieser im Namen einer Wertpapierfirma Meldungen vornimmt, solide Sicherheitsmechanismen einzurichten, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit und Authentifizierung der Informationsübermittlungswege zu gewährleisten, das Risiko der Datenverfälschung und des unberechtigten Zugriffs zu minimieren, ein Durchsickern von Informationen zu verhindern und so jederzeit die Vertraulichkeit der Daten zu wahren. Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den Handelsplatz, jederzeit ausreichende Ressourcen vorzuhalten und Ausweichsysteme einzurichten, um seine Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.

Systeme zur Abgleichung oder Meldung von Geschäften, einschließlich gemäß Titel VI der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 registrierte oder anerkannte Transaktionsregister, können von der zuständigen Behörde als ARM anerkannt werden, um im Einklang mit den Absätzen 1 und 3 Meldungen von Geschäften an die zuständige Behörde zu übermitteln. Werden Geschäfte einem Transaktionsregister gemäß Artikel 9 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 gemeldet und enthalten diese Meldungen die nach den Absätzen 1, 3 und 8 der vorliegenden Verordnung erforderlichen Einzelheiten, und werden diese der zuständigen Behörde von einem Transaktionsregister übermittelt, so gilt die Verpflichtung der Wertpapierfirma nach Absatz 1 als erfüllt.

Enthalten Meldungen von Geschäften fehlerhafte Angaben oder fehlen darin Angaben, so erfolgt eine Korrektur, die der zuständigen Behörde vorgelegt wird.

7. Werden Meldungen im Sinne des vorliegenden Artikels gemäß Artikel 37 Absatz 8 der Richtlinie [neue MiFID] an die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats gesandt, so leitet diese sie an die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma weiter, es sei denn, diese beschließen, dass sie die Übermittlung dieser Information nicht wünschen.

8. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes spezifiziert wird:
- a) Datenstandards und -formate für die gemäß den Absätzen 1 und 3 zu meldenden Informationen, einschließlich der Methoden und Regelungen für die Meldung von Finanzgeschäften sowie Form und Inhalt dieser Meldungen;
  - b) die Kriterien für die Definition eines relevanten Marktes nach Absatz 1;
  - c) die Referenzen der erworbenen oder veräußerten Instrumente, Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses, den Kurs und Hinweise zur Identifizierung des bzw. der Kunden, in dessen/deren Namen die Wertpapierfirma das Geschäft abgeschlossen hat, Angaben zu den Personen und Computeralgorithmen in der Wertpapierfirma, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlich sind, Angaben zu der für das Geschäft in Anspruch genommenen Ausnahme, Möglichkeiten zur Ermittlung der jeweiligen Wertpapierfirmen, Art und Weise der Ausführung des Geschäfts und für die Verarbeitung und Analyse der Geschäftsmeldungen nach Absatz 3 erforderliche Datenfelder;
  - d) Hinweise zur Ermittlung von Leerverkäufen in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln nach den Artikeln 12 und 13 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012;
  - e) die einschlägigen Finanzinstrumente, die nach Absatz 2 zu melden sind;
  - f) die Anwendung der Pflicht zur Meldung von Geschäften auf Zweigniederlassungen von Wertpapierfirmen;
  - g) die Merkmale eines zu meldenden Geschäfts für die Zwecke des vorliegenden Artikels.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [...] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.



9. Zwei Jahre nach Inkrafttreten dieser Verordnung legt die ESMA der Kommission einen Bericht über die Funktionsweise dieses Artikels vor; dabei ist auch zu analysieren, ob Inhalt und Form der bei den zuständigen Behörden eingegangenen und zwischen ihnen ausgetauschten Geschäftsmeldungen eine umfassende Überwachung der Tätigkeiten von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 21 zulassen. Die Kommission kann tätig werden, um Änderungen vorzuschlagen, wie etwa die Übermittlung von Geschäften an ein von der ESMA vorgesehenes System anstatt an die zuständigen Behörden, so dass die jeweils zuständigen Behörden Zugang zu sämtlichen aufgrund dieses Artikels gemeldeten Informationen haben.

*Artikel [23a]*

*Pflicht für Handelsplätze zur Bereitstellung von Referenzdaten pro Instrument*

1. Der Betreiber eines Handelsplatzes und einer Wertpapierfirma, die als systematische Internalisierer agiert, übermittelt identifizierende Referenzdaten für jedes an diesem Handelsplatz oder von diesem systematischen Internalisierer gehandelte Finanzinstrument in einem elektronischen und standardisierten Format an die für ihn zuständige Behörde. Die identifizierenden Referenzdaten sind zur Vorlage bei der zuständigen Behörde zusammenzustellen, bevor der Handel in diesem betreffenden Finanzinstrument beginnt. Die Referenzdaten eines Instruments werden immer dann aktualisiert, wenn Änderungen der Daten bezüglich eines Instruments auftreten. Diese Mitteilungen sind von den zuständigen Behörden unverzüglich an die ESMA zu übermitteln, die sie umgehend auf ihrer Webseite veröffentlicht. Die ESMA gewährt den zuständigen Behörden Zugang zu diesen Referenzdaten.
2. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen die Datenstandards und -formate der Referenzdaten der Instrumente festgelegt werden, die von den Betreibern von Handelsplätzen und Wertpapierfirmen, die als systematische Internalisierer agieren, nach Absatz 1 zu übermitteln sind, einschließlich der Instrumentenkennung sowie der technischen Vorkehrungen zur Übermittlung der Daten.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [...] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

## TITEL V

### DERIVATE

#### *Artikel 24*

#### *Pflicht zum Handel über geregelte Märkte, MTF oder OTF*

1. Finanzielle Gegenparteien im Sinne von Artikel 2 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 sowie nichtfinanzielle Gegenparteien, die die in Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 genannten Bedingungen erfüllen, schließen Geschäfte, bei denen es sich nicht um gruppeninterne Geschäfte im Sinne von Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 handelt, mit anderen finanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 2 Absatz 8 oder nichtfinanziellen Gegenparteien, die die Bedingungen von Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 erfüllen, mit Derivaten, die einer Kategorie von Derivaten angehören, die einer Handelspflicht im Sinne des in Artikel 26 genannten Verfahrens unterliegen und in dem in Artikel 27 genannten Verzeichnis registriert sind, ausschließlich über folgende Plätze ab:
  - a) geregelte Märkte,
  - b) MTF,
  - c) OTF oder
  - d) Drittlandhandelsplätze, vorausgesetzt, die Kommission hat einen Beschluss nach Absatz 4 gefasst und das Drittland sieht ein effektives, gleichwertiges Anerkennungssystem für Handelsplätze vor, die nach der Richtlinie [neue MiFID] zugelassen sind, um Derivate zum Handel zuzulassen oder zu handeln, die in dem Drittland einer Handelspflicht auf nichtausschließlicher Basis unterliegen.

2. Die Handelspflicht gilt auch für in Absatz 1 genannte Gegenparteien, die Derivategeschäfte abschließen, die zu einer Derivatekategorie gehören, die der Handelspflicht mit Drittlandfinanzinstituten oder sonstigen Drittlandeinrichtungen unterliegt, die bei einer Niederlassung in der Union zum Clearing verpflichtet wären. Die Handelspflicht gilt auch für Drittlandeinrichtungen, die bei Niederlassung in der Union zum Clearing verpflichtet wären und die Derivategeschäfte, die zu einer Derivatekategorie gehören, die der Handelspflicht unterliegt, abschließen, sofern der Kontrakt eine unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung in der Union hat oder diese Pflicht erforderlich oder angemessen ist, um eine Umgehung von Bestimmungen dieser Verordnung zu vermeiden.
3. Der Handelspflicht unterliegende Derivate können zum Handel an einem der in Absatz 1 genannten Handelsplätze zugelassen oder dort gehandelt werden, wenn dies auf nichtausschließlicher und nichtdiskriminierender Basis erfolgt.
4. Die Kommission kann nach dem in Artikel 42 genannten Verfahren Beschlüsse erlassen, durch die festgestellt wird, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittlands gewährleistet, dass ein in diesem Drittland zugelassener Handelsplatz rechtsverbindliche Anforderungen erfüllt, die den in Absatz 1 Buchstaben a bis c dieser Verordnung, in der Richtlinie [neue MiFID] und der Verordnung [neue Marktmissbrauchsverordnung] für Handelsplätze genannten Anforderungen gleichwertig sind und einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung in dem Drittland unterliegen.

Bei diesen Beschlüssen geht es einzig und allein um die Anerkennungsfähigkeit als Handelsplatz für Derivate, die der Handelspflicht unterliegen.

Der Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittlands wird als gleichwertig betrachtet, wenn dieser Rahmen sämtliche nachstehend genannten Bedingungen erfüllt:

- a) die Handelsplätze in diesem Drittland unterliegen einer Zulassungspflicht und sind Gegenstand einer wirksamen und kontinuierlichen Beaufsichtigung und Durchsetzung;

- b) die Handelsplätze verfügen über eindeutige und transparente Regeln für die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel, so dass solche Instrumente fair, ordnungsgemäß und effizient gehandelt werden können und frei handelbar sind;
- c) die Emittenten von Finanzinstrumenten kommen regelmäßig und kontinuierlich Informationspflichten nach, die ein hohes Maß an Anlegerschutz gewährleisten;
- d) Transparenz und Integrität des Marktes sind durch Vorschriften, mit denen gegen Marktmissbrauch in Form von Insider-Geschäften und Marktmanipulation vorgegangen wird, gewährleistet;
- e) es besteht ein effektives, gleichwertiges Anerkennungssystem für Handelsplätze, die nach den rechtlichen Bestimmungen eines Drittlandes den Zugang zu in diesem Drittland niedergelassenen CCP beantragen können.

Der gemäß diesem Absatz von der Kommission gefasste Beschluss kann auf eine Kategorie oder Kategorien von Handelsplätzen beschränkt sein. In diesem Fall fällt ein Drittlandhandelsplatz nur dann unter Absatz 1 Buchstabe d, wenn er einer Kategorie angehört, die von dem Beschluss der Kommission abgedeckt wird.

5. Um eine kohärente Anwendung dieses Artikels zu gewährleisten, erarbeitet die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Kategorien von in Absatz 2 genannten Kontrakten spezifiziert werden, die eine unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung in der Union zeitigen, sowie die Fälle, in denen eine Handelspflicht erforderlich oder angemessen ist, um eine Umgehung von Bestimmungen dieser Verordnung zu vermeiden.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

## Artikel 25

### *Clearingpflicht für über geregelte Märkte gehandelte Derivate und Zeitrahmen für die Annahme zum Clearing*

1. Der Betreiber eines geregelten Marktes stellt sicher, dass sämtliche über diesen geregelten Markt abgeschlossenen Geschäfte mit Derivaten von einer zentralen Gegenpartei (CCP) gecleart werden.
2. Zentrale Gegenparteien, Handelsplätze und Wertpapierfirmen, die im Einklang mit Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 als Clearingmitglieder auftreten, müssen in Bezug auf geclearte Derivate über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügen, durch die gewährleistet wird, dass Geschäfte mit geclearten Derivaten so schnell wie mit automatisierten Systemen technisch möglich zum Clearing eingereicht und angenommen werden.

Für die Zwecke dieses Absatzes bezeichnet "geclearte Derivate"

- i) sämtliche Derivate, die aufgrund der Clearingpflicht gemäß Absatz 1 oder aufgrund der Clearingpflicht gemäß Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zu clearen sind, oder
- ii) sämtliche Derivate, für deren Clearing von den relevanten Parteien eine sonstige Regelung vereinbart wurde.

Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards mit Mindestanforderungen an die in diesem Absatz genannten Systeme, Verfahren und Vorkehrungen (einschließlich des Zeitrahmens für die Annahme) aus, wobei sie berücksichtigt, dass ein angemessenes Management der operativen und sonstigen Risiken sicherzustellen ist; ist jederzeit befugt, diese Anforderungen an die sich weiterentwickelnden Branchenstandards anzupassen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in diesem Abschnitt genannten technischen Regulierungsstandards gemäß dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.

## *Artikel 25aa (neu)*

### *Indirekte Clearingvereinbarungen*

1. Indirekte Clearingvereinbarungen für börsengehandelte Derivate sind zulässig, sofern durch diese Vereinbarungen das Risiko der Gegenpartei nicht steigt und sichergestellt ist, dass die Vermögenswerte und Positionen der Gegenpartei gleichermaßen geschützt sind wie im Falle der Schutzvorkehrungen nach den Artikeln 39 und 48 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.
2. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen festgelegt wird, welche Arten von Vereinbarungen über indirekte Clearingdienste gegebenenfalls die obengenannten Bedingungen erfüllen, wobei Kohärenz mit den in Kapitel II der Verordnung (EU) Nr. 149/2013 festgelegten Bestimmungen für OTC-Derivate sicherzustellen ist.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in diesem Absatz genannten technischen Regulierungsstandards gemäß dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.

*Artikel 25a (neu)*  
*Portfoliokomprimierung*

1. Portfoliokomprimierung ist ein Dienst zur Risikoverringung, bei dem zwei oder mehr Gegenparteien einige oder alle in die Portfoliokomprimierung einzubeziehenden Derivatepositionen ganz oder teilweise beenden und diese durch andere Derivatepositionen ersetzen, deren Gesamtnennwert geringer ist als der der beendeten Derivatepositionen.
2. Wertpapierfirmen, die eine Portfoliokomprimierung im Sinne von Absatz 1 durchführen, unterliegen nicht der Pflicht zur bestmöglichen Ausführung nach Artikel 27 [MiFID], den Transparenzpflichten nach den Artikel 17 und 20 [MiFIR] und der Pflicht nach Artikel 1 Absatz 6 [MiFID]. Auf die Teilgeschäfte einer Portfoliokomprimierung findet Artikel 24 [MiFIR] keine Anwendung.
3. Wertpapierfirmen, die eine Portfoliokomprimierung durchführen, veröffentlichen über ein APA den Umfang der Geschäfte, die Gegenstand von Portfoliokomprimierungen sind, sowie den Zeitpunkt ihrer Abschlüsse innerhalb der in Artikel 9 [MiFIR] genannten Fristen.
4. Wertpapierfirmen, die Portfoliokomprimierungen durchführen, führen vollständige und genaue Aufzeichnungen über sämtliche Portfoliokomprimierungen, die sie organisieren oder an denen sie teilnehmen. Diese Aufzeichnungen sind der zuständigen Behörde oder der ESMA auf Antrag umgehend zur Verfügung zu stellen.
5. Die Kommission kann Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 erlassen, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - a) die Elemente der Portfoliokomprimierung,
  - b) die nach Absatz 3 zur veröffentlichenden Informationen.

*Artikel 26*  
*Verfahren bei einer Handelspflicht*

1. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes präzisiert wird:
  - a) welche Derivatekategorie, die der Clearingpflicht im Sinne von Artikel 5 Absätze 2 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 oder entsprechender daraus folgender Bestimmungen unterliegt, auf den in Artikel 24 Absatz 1 genannten Handelsplätzen gehandelt wird;
  - b) der Zeitpunkt, ab dem die Handelspflicht wirksam wird.

Die ESMA übermittelt der Kommission die Entwürfe technischer Regulierungsstandards binnen [...] Monaten nach Annahme der technischen Regulierungsstandards im Sinne von Artikel 5 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 durch die Kommission.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

2. Damit die Handelspflicht wirksam wird,
  - a) muss die Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie zum Handel an zumindest einem Handelsplatz im Sinne von Artikel 24 Absatz 1 zugelassen sein bzw. dort gehandelt werden und
  - b) muss ein ausreichendes kontinuierliches Kauf- und Verkaufsinteresse Dritter in Bezug auf diese Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie vorliegen, damit diese Derivatekategorie als ausreichend liquide angesehen wird, um allein auf den in Artikel 24 Absatz 1 genannten Handelsplätzen gehandelt zu werden.
3. Bei der Erarbeitung von Entwürfen technischer Regulierungsstandards stuft die ESMA die Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie anhand folgender Kriterien als ausreichend liquide ein:
  - a) Durchschnittsfrequenz und -volumen der Abschlüsse bei einer bestimmten Bandbreite von Marktbedingungen unter Berücksichtigung der Art und des Lebenszyklus von Produkten innerhalb der Derivatekategorie;



- b) Zahl und Art der aktiven Marktteilnehmer, einschließlich des Verhältnisses Marktteilnehmer zu auf einem bestimmten Produktemarkt gehandelten Produkten/Kontrakten;
- c) durchschnittlicher Spread.

Bei der Ausarbeitung dieser Entwürfe für technische Regulierungsstandards trägt die ESMA den voraussichtlichen Auswirkungen dieser Handelspflicht auf die Liquidität einer Derivatekategorie bzw. einer entsprechenden Unterkategorie und auf die Geschäftstätigkeit der Endnutzer, bei denen es sich nicht um Finanzunternehmen handelt, Rechnung.

Vor der Übermittlung der Entwürfe technischer Regulierungsstandards zwecks Annahme durch die Kommission führt die ESMA eine öffentliche Anhörung durch und kann sich gegebenenfalls mit den zuständigen Drittlandbehörden ins Benehmen setzen.

- 4. Die ESMA ermittelt aus eigener Initiative im Sinne der in Absatz 2 genannten Kriterien und nach Durchführung einer öffentlichen Anhörung die Derivatekategorien oder einzelne Derivatkontrakte, die der Handelspflicht auf den in Artikel 24 Absatz 1 genannten Handelsplätzen unterliegen sollten, für die aber bislang keine CCP eine Genehmigung nach Artikel 14 oder 15 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 erhalten hat bzw. die nicht zum Handel auf einem der in Artikel 24 Absatz 1 genannten Handelsplätze zugelassen sind oder dort gehandelt werden, und teilt dies der Kommission mit.

Nach einer Meldung vonseiten der ESMA kann die Kommission eine Ausschreibung zur Vorlage von Vorschlägen für den Handel mit diesen Derivaten auf den in Artikel 24 Absatz 1 genannten Handelsplätzen veröffentlichen.

- 5. Die ESMA übermittelt der Kommission gemäß Absatz 1 neue Entwürfe technischer Regulierungsstandards, um die bestehenden technischen Regulierungsstandards zu ändern, auszusetzen oder zu widerrufen, sollten sich die in Absatz 2 genannten Kriterien wesentlich ändern. Vor einer solchen Maßnahme kann die ESMA gegebenenfalls die zuständigen Behörden von Drittländern konsultieren. Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die bestehenden technischen Regulierungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu ändern, auszusetzen und zu widerrufen.

6. Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 technische Regulierungsstandards zu erlassen, in denen die in Absatz 2 Buchstabe b genannten Kriterien spezifiziert werden. Die ESMA legt der Kommission bis spätestens --/--/-- Entwürfe entsprechender technischer Regulierungsstandards vor.

## *Artikel 26a*

### *Mechanismus zur Vermeidung doppelter oder kollidierender Vorschriften*

1. Die Kommission wird von der ESMA bei der Überwachung der internationalen Anwendung der in den Artikeln 24 und 25 festgelegten Grundsätze, insbesondere in Bezug auf etwaige doppelte oder kollidierende Anforderungen an die Marktteilnehmer, und bei der mindestens einmal jährlich erfolgenden Erstellung einschlägiger Berichte an das Europäische Parlament und den Rat unterstützt, und sie empfiehlt mögliche Maßnahmen.
2. Die Kommission kann Durchführungsrechtsakte erlassen, in denen sie erklärt, dass die Rechts-, Aufsichts- und Durchsetzungsmechanismen eines Drittlands
  - a) den durch die Artikel 24 und 25 festgelegten Anforderungen gleichwertig sind,
  - b) einen Schutz des Berufsgeheimnisses gewährleisten, der dem dieser Verordnung gleichwertig ist,
  - c) wirksam angewandt und auf faire und den Wettbewerb nicht verzerrende Weise durchgesetzt werden, damit eine funktionierende Aufsicht und Rechtsdurchsetzung in diesem Drittstaat gewährleistet ist.

Diese Durchführungsrechtsakte werden nach Maßgabe des in Artikel 42 genannten Prüfverfahrens erlassen.

3. Ein Durchführungsrechtsakt über die Gleichwertigkeit gemäß Absatz 2 bewirkt, dass die in den Artikeln 24 und 25 vorgesehenen Pflichten der Gegenparteien, die ein Geschäft im Rahmen dieser Verordnung abschließen, nur dann als erfüllt gelten, wenn mindestens eine der Gegenparteien in dem betreffenden Drittland niedergelassen ist und die Gegenparteien die Rechts-, Aufsichts- und Durchsetzungsmechanismen dieses Drittlandes befolgen.
4. Die Kommission überwacht in Zusammenarbeit mit der ESMA die wirksame Umsetzung der Anforderungen, die den in den Artikeln 24 und 25 festgelegten Anforderungen gleichwertig sind, durch die Drittländer, für die ein Durchführungsrechtsakt über die Gleichwertigkeit erlassen worden ist, und erstattet dem Europäischen Parlament und dem Rat regelmäßig und mindestens einmal jährlich Bericht.

Sofern aus diesem Bericht hervorgeht, dass ein erheblicher Fehler oder erhebliche Inkohärenz bei der Umsetzung der Gleichwertigkeitsanforderungen durch Drittstaatsbehörden vorliegt, kann die Kommission innerhalb von 30 Kalendertagen nach Vorlage des Berichts die Anerkennung der Gleichwertigkeit des betreffenden Rechtsrahmens des Drittstaats zurücknehmen. Wird ein Durchführungsrechtsakt über die Gleichwertigkeit zurückgenommen, so unterliegen die Geschäfte der Gegenparteien automatisch wieder allen in Artikel 24 und 25 vorgesehenen Anforderungen dieser Verordnung.

#### *Artikel 27*

##### *Verzeichnis von der Handelspflicht unterliegenden Derivaten*

Die ESMA veröffentlicht und aktualisiert auf ihrer Website ein Verzeichnis, in dem in erschöpfender und eindeutiger Weise die Derivate aufgelistet werden, die der Handelspflicht an den in Artikel 24 Absatz 1 genannten Handelsplätzen unterliegen, sowie die Handelsplätze, an denen sie zum Handel zugelassen sind bzw. gehandelt werden, und den Zeitpunkt, ab dem die Handelspflicht wirksam wird.

TITEL VI  
DISKRIMINIERUNGSFREIER ZUGANG ZUM CLEARING FÜR FINANZINSTRUMENTE

*Artikel 28*

*Diskriminierungsfreier Zugang zu einer zentralen Gegenpartei (CCP)*

1. Unbeschadet des Artikels 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 übernimmt eine CCP das Clearen von Finanzinstrumenten auf nichtdiskriminierender und transparenter Basis, auch in Bezug auf die Anforderungen an Sicherheiten und die mit dem Zugang verbundenen Gebühren und unabhängig vom Handelsplatz, auf dem das Geschäft ausgeführt wird. Damit sollte insbesondere sichergestellt werden, dass ein Handelsplatz Recht auf eine nichtdiskriminierende Behandlung in Bezug auf die Art und Weise hat, wie auf diesem Handelsplatz gehandelte Kontrakte hinsichtlich der Anforderungen an Sicherheiten und das Netting wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte sowie das Cross-Margining mit korrelierten, von derselben CCP geclearten Kontrakten behandelt werden. Eine CCP kann verlangen, dass ein Handelsplatz den von ihr festgelegten operationellen und technischen Anforderungen, einschließlich derjenigen für das Risikomanagement, genügt. Die Anforderung nach diesem Absatz gilt nicht für Derivatkontrakte, die bereits den Zugangsverpflichtungen gemäß Artikel 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 unterliegen.

Eine CCP ist durch diesen Artikel nicht gebunden, wenn sie durch enge Verbindungen mit einem Handelsplatz verbunden ist, der Mitteilung nach Artikel 29 Absatz 4a gemacht hat.

2. Der Antrag eines Handelsplatzes auf Zugang zu einer CCP ist der CCP und den für diese jeweils zuständigen Behörden sowie der zuständigen Behörde des Handelsplatzes förmlich zu übermitteln. In dem Antrag ist zu spezifizieren, zu welcher Kategorie von Finanzinstrumenten Zugang beantragt wird.

3. Die CCP antwortet dem Handelsplatz schriftlich, im Falle von übertragbaren Wertpapieren und Geldmarktinstrumenten binnen drei Monaten und im Falle von börsengehandelten Derivaten binnen sechs Monaten, und gestattet den Zugang unter der Voraussetzung, dass die jeweils zuständige Behörde ihn nach Absatz 4 gewährt hat, oder untersagt ihn. Die CCP kann einen Antrag auf Zugang nur unter den in Absatz 7 Buchstabe a genannten Bedingungen ablehnen. Untersagt eine CCP den Zugang, muss sie dies in ihrer Antwort ausführlich begründen und die zuständige Behörde schriftlich über ihren Beschluss unterrichten. Haben der Handelsplatz und die CCP ihren Sitz in unterschiedlichen Mitgliedstaaten, so übermittelt die CCP die entsprechende Mitteilung und die Begründung auch an die für den Handelsplatz zuständige Behörde. Die CCP ermöglicht den Zugang drei Monate nach Übermittlung einer positiven Antwort auf den Zugangsantrag.
4. Die für eine CCP zuständige Behörde oder die für einen Handelsplatz zuständige Behörde gewährt einem Handelsplatz den Zugang zu einer CCP nur, wenn ein solcher Zugang
- a) bei Derivaten, bei denen es sich nicht um OTC-Derivate im Sinne von Artikel 2 Nummer 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 handelt, keine Interoperabilitätsvereinbarung erforderlich machen würde oder
  - b) weder das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte, insbesondere durch Fragmentierung der Liquidität im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Nummer 36, beeinträchtigen noch sich negativ auf die Systemrisiken auswirken würde.

Unterabsatz 1 Buchstabe a steht der Gewährung des Zugangs nicht entgegen, wenn der Antrag nach Absatz 2 Interoperabilität erforderlich macht und der Handelsplatz und alle CCP, die Vertragsparteien der vorgesehenen Interoperabilitätsvereinbarung sind, dieser Vereinbarung zugestimmt haben und die Risiken, denen die betreffende CCP aufgrund von Positionen zwischen den CCP ausgesetzt ist, von einer dritten Partei abgesichert werden.

Ist das Erfordernis einer Interoperabilitätsvereinbarung der Grund oder einer der Gründe, aus dem oder denen ein Antrag abgelehnt wird, so setzt der Handelsplatz die CCP davon in Kenntnis und informiert die ESMA darüber, welche anderen CCP Zugang zu diesem Handelsplatz haben; die ESMA veröffentlicht diese Angaben, so dass Wertpapierfirmen sich dafür entscheiden können, ihre Rechte nach Artikel 39 der Richtlinie (neue MiFID) hinsichtlich dieser anderen CCP auszuüben, um alternative Zugangsvereinbarungen zu erleichtern.

Verweigert eine zuständige Behörde den Zugang, so muss sie ihren Beschluss innerhalb von zwei Monaten nach Erhalt des in Absatz 2 genannten Antrags fassen und ihn gegenüber der anderen zuständigen Behörde, der CCP und dem Handelsplatz klar begründen sowie die Nachweise beibringen, auf deren Grundlage der Beschluss gefasst wurde.

- 4a. (neu) Bei handelbaren Wertpapieren und Geldmarktinstrumenten kann eine neu gegründete CCP, die nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 als CCP im Sinne von Artikel 2 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zum Clearing zugelassen wurde oder die nach Artikel 25 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 anerkannt wurde oder die im Rahmen eines zuvor bestehenden nationalen Zulassungssystems bei Inkrafttreten der vorliegenden Verordnung [MiFIR] für einen Zeitraum von weniger als drei Jahren zugelassen ist, vor dem Inkrafttreten der vorliegenden Verordnung [MiFIR] bei der für sie zuständigen Behörde beantragen, von der Übergangsregelung Gebrauch zu machen. Die zuständige Behörde kann entscheiden, dass der vorliegende Artikel in Bezug auf handelbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente für einen Übergangszeitraum von bis zu drei Jahren ab Inkrafttreten dieser Verordnung auf die CCP keine Anwendung findet.
- Wird ein solcher Übergangszeitraum genehmigt, so kann die CCP für handelbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente die Zugangsrechte nach Artikel 29 oder nach dem vorliegenden Artikel während der Dauer der Übergangsregelung nicht in Anspruch nehmen. Die zuständige Behörde unterrichtet die Kollegiumsmitglieder der für die CCP und die ESMA zuständigen Behörden, wenn ein Übergangszeitraum genehmigt wurde. Die ESMA veröffentlicht eine Liste aller bei ihr eingegangenen Mitteilungen.

Ist eine CCP, für die eine Übergangsregelung nach diesem Absatz genehmigt wurde, durch enge Verbindungen mit einem oder mehreren Handelsplätzen verbunden, so können diese für handelbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente die Zugangsrechte nach Artikel 29 oder nach dem vorliegenden Artikel während der Dauer der Übergangsregelung nicht in Anspruch nehmen.

Eine CCP, die während des Dreijahreszeitraums vor Inkrafttreten zugelassen ist, die jedoch durch eine Fusion oder Übernahme entstanden ist, an der mindestens eine vor diesem Zeitraum zugelassene CCP beteiligt war, darf keine Übergangsregelung nach diesem Absatz beantragen.

5. Ein in einem Drittland niedergelassener Handelsplatz kann den Zugang zu einer in der Union ansässigen CCP nur dann beantragen, wenn die Kommission einen Beschluss nach Artikel 24 Absatz 4 im Hinblick auf dieses Drittland gefasst hat.
6. [...]
7. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes festgelegt wird:
  - a) die konkreten Bedingungen, unter denen eine CCP einen Antrag auf Zugang verweigern kann, einschließlich der Bedingungen auf der Grundlage des voraussichtlichen Geschäftsvolumens, der Zahl und Art der Nutzer, der Regelungen für die Steuerung von operativem Risiko und operativer Komplexität sowie anderer erhebliche unangemessene Risiken schaffender Faktoren;
  - b) die Bedingungen, unter denen von einer CCP Zugang gewährt wird, einschließlich Vertraulichkeit der Informationen, die für Finanzinstrumente während der Erarbeitungsphase zur Verfügung gestellt werden, die nichtdiskriminierende und transparente Basis der Clearing-Gebühren, Anforderungen an die Besicherung und operationelle Anforderungen im Hinblick auf das "Einschussverfahren" (Margining);
  - c) die Bedingungen, unter denen das Gewähren des Zugangs das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte beeinträchtigt oder sich negativ auf die Systemrisiken auswirken könnte;



- d) (neu) das Mitteilungsverfahren nach Absatz 4a;
- e) (neu) die Bedingungen für eine nichtdiskriminierende Behandlung der an dem betreffenden Handelsplatz gehandelten Kontrakte, was die Anforderungen an die Besicherung, die Aufrechnung wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte und das Cross-Margining mit korrelierenden, von derselben CCP geclearten Kontrakten betrifft.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren der Artikel 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

#### *Artikel 29*

##### *Diskriminierungsfreier Zugang zu einem Handelsplatz*

1. Unbeschadet des Artikels 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 kann ein Handelsplatz Handelsdaten, einschließlich in Bezug auf Zugangsgebühren, auf nichtdiskriminierender und transparenter Basis bereitstellen, wenn eine nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zugelassene oder anerkannte CCP, die an diesem Handelsplatz abgeschlossene Geschäfte mit Finanzinstrumenten zu clearen gedenkt, dies beantragt. Diese Anforderung gilt nicht für Derivatkontrakte, die bereits den Zugangsverpflichtungen gemäß Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 unterliegen.

Ein Handelsplatz ist durch diesen Artikel nicht gebunden, wenn er durch enge Verbindungen mit einer CCP verbunden ist, die eine Mitteilung nach Artikel 28 Absatz 4a gemacht hat, wonach sie von der Übergangsregelung Gebrauch macht.

2. Der Antrag einer CCP auf Zugang zu einem Handelsplatz ist dem Handelsplatz und der für diesen zuständigen Behörde sowie der zuständigen Behörde der CCP förmlich zu übermitteln.

3. Der Handelsplatz antwortet der CCP schriftlich – im Falle von übertragbaren Wertpapieren und Geldmarktinstrumenten binnen drei Monaten und im Falle von börsengehandelten Derivaten binnen sechs Monaten – und gestattet den Zugang unter der Voraussetzung, dass die jeweils zuständige Behörde ihn nach Absatz 4 gewährt hat, oder untersagt ihn. Der Handelsplatz kann den Zugang nur unter den in Absatz 6 Buchstabe a genannten Bedingungen verweigern. Bei einer Untersagung des Zugangs muss der Handelsplatz dies in seiner Antwort ausführlich begründen und die zuständige Behörde schriftlich über seinen Beschluss unterrichten. Haben die CCP und der Handelsplatz ihren Sitz in unterschiedlichen Mitgliedstaaten, so übermittelt der Handelsplatz die entsprechende Mitteilung und die Begründung auch an die für die CCP zuständige Behörde. Der Handelsplatz ermöglicht den Zugang drei Monate nach der Übermittlung einer positiven Antwort auf den Zugangsantrag.
4. Die für einen Handelsplatz zuständige Behörde oder die für eine CCP zuständige Behörde gewähren einer CCP den Zugang zu einem Handelsplatz nur, wenn ein solcher Zugang
- a) bei Derivaten, bei denen es sich nicht um OTC-Derivate im Sinne von Artikel 2 Nummer 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 handelt, keine Interoperabilitätsvereinbarung erforderlich macht, oder
  - b) weder reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte – insbesondere durch Fragmentierung der Liquidität im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 36 – beeinträchtigt und der Handelsplatz angemessene Mechanismen eingerichtet hat, durch die einer solche Fragmentierung vorgebeugt wird, noch sich negativ auf die Systemrisiken auswirken würde.

Unterabsatz 1 Buchstabe a steht der Gewährung des Zugangs nicht entgegen, wenn ein Antrag nach Absatz 1 Interoperabilität erforderlich macht und der Handelsplatz und alle CCP, die Vertragsparteien der vorgesehenen Interoperabilitätsvereinbarung sind, dieser Vereinbarung zugestimmt haben und die Risiken, denen die betreffende CCP aufgrund von Positionen zwischen den CCP ausgesetzt ist, von einer dritten Partei abgesichert werden.

Ist das Erfordernis einer Interoperabilitätsvereinbarung der Grund oder einer der Gründe, aus dem oder denen ein Antrag abgelehnt wird, so setzt der Handelsplatz die CCP davon in Kenntnis und informiert die ESMA darüber, welche anderen CCP Zugang zu diesem Handelsplatz haben; die ESMA veröffentlicht diese Angaben, so dass Wertpapierfirmen sich dafür entscheiden können, ihre Rechte nach Artikel 39 der Richtlinie (neue MiFID) hinsichtlich dieser anderen CCP auszuüben, um alternative Zugangsvereinbarungen zu erleichtern.

Verweigert eine zuständige Behörde den Zugang, muss sie ihren Beschluss innerhalb von zwei Monaten nach Erhalt des in Absatz 2 genannten Antrags fassen und ihn gegenüber der anderen zuständigen Behörde, dem Handelsplatz und der CCP klar begründen sowie die Nachweise beibringen, auf deren Grundlage der Beschluss gefasst wurde.

- 4a. (neu) Im Falle börsengehandelter Derivate kann ein Handelsplatz, der im Kalenderjahr vor Inkrafttreten dieser Verordnung den betreffenden Schwellenwert unterschreitet, der ESMA und der für ihn zuständigen Behörde vor Inkrafttreten dieser Verordnung mitteilen, dass er während eines Zeitraums von drei Jahren ab Beginn der Anwendung dieser Verordnung in Bezug auf von diesem Schwellenwert erfasste börsengehandelte Derivate durch diesen Artikel nicht gebunden sein möchte. Ein Handelsplatz, der den betreffenden Schwellenwert in jedem Jahr des betreffenden Dreijahreszeitraums oder späterer Dreijahreszeiträume unterschreitet, kann der ESMA und der für ihn zuständigen Behörde am Ende des jeweiligen Zeitraums mitteilen, dass er wünscht, für weitere drei Jahre nicht durch diesen Artikel gebunden zu sein. Im Falle einer solchen Mitteilung kann der Handelsplatz die Zugangsrechte nach Artikel 28 oder nach dem vorliegenden Artikel für von dem betreffenden Schwellenwert erfasste börsengehandelte Derivate während der Dauer der Nichtbeteiligung nicht in Anspruch nehmen.

Der betreffende Schwellenwert für die Nichtbeteiligung ist ein Nominalbetrag des jährlichen Handelsvolumens von einer Billion Euro. Der Nominalbetrag wird in Einfachzählung ermittelt und umfasst alle nach den Regelungen des Handelsplatzes getätigten Geschäfte mit börsengehandelten Derivaten.

Ist ein Handelsplatz Teil einer durch enge Verbindungen verbundenen Gruppe, so wird der Schwellenwert berechnet, indem der Nominalbetrag des jährlichen Handelsvolumens der gesamten in der Union gelegenen Handelsplätze der Gruppe addiert wird.

Ist ein Handelsplatz, der eine Mitteilung nach diesem Absatz gemacht hat, durch enge Verbindungen mit einer oder mehreren CCP verbunden, so können diese die Zugangsrechte nach Artikel 28 oder nach dem vorliegenden Artikel für von dem betreffenden Schwellenwert erfasste börsengehandelte Derivate während der Dauer der Nichtbeteiligung nicht in Anspruch nehmen.

5. Eine in einem Drittland niedergelassene CCP kann den Zugang zu einem Handelsplatz mit Sitz in der Union dann beantragen, wenn sie nach Artikel 25 der Verordnung (EG) Nr. 648/2012 anerkannt wurde.
  - 5a. [...]
6. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes festgelegt wird:
  - a) die konkreten Bedingungen, unter denen ein Handelsplatz einen Antrag auf Zugang ablehnen kann, einschließlich der Bedingungen auf der Grundlage des voraussichtlichen Geschäftsvolumens, der Zahl der Nutzer, der Regelungen für die Steuerung von operativem Risiko und operativer Komplexität sowie anderer erhebliche unangemessene Risiken schaffender Faktoren;
  - b) die Bedingungen, unter denen der Zugang gewährt wird, einschließlich Vertraulichkeit der Informationen, die für Finanzinstrumente während der Entwicklungsphase zur Verfügung gestellt werden, und die nichtdiskriminierende und transparente Basis der Zugangsgebühren;

- c) die Bedingungen, unter denen die Gewährung des Zugangs das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte beeinträchtigt oder sich negativ auf die Systemrisiken auswirken würde;
- d)
- e) (neu) das Verfahren für eine Mitteilung nach Absatz 4a einschließlich weiterer Spezifikationen für die Berechnung des Nominalbetrags und die Methode, nach der die ESMA die Berechnung der Handelsvolumina überprüfen und die Nichtbeteiligung genehmigen kann.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren der Artikel 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

### *Artikel 30*

#### *Diskriminierungsfreier Zugang zu Benchmarks und Genehmigungspflicht*

1. Wird der Wert eines Finanzinstruments unter Bezugnahme auf eine Benchmark berechnet, so sorgt eine über Eigentumsrechte an dieser Benchmark verfügende Person dafür, dass CCP und Handelsplätzen für Handels- und Clearingzwecke ein diskriminierungsfreier Zugang gewährt wird zu
  - a) einschlägigen Kurs- und Handelsdaten sowie Angaben zur Zusammensetzung, Methode und zur Kursbildung dieser Benchmark für Clearing- und Handelszwecke und
  - b) Genehmigungen.

Eine Genehmigung, die den Zugang zu Informationen einschließt, wird binnen drei Monaten nach dem Antrag einer CCP oder eines Handelsplatzes zu fairen, angemessenen und nichtdiskriminierenden Bedingungen erteilt.

Die Gewährung des Zugangs erfolgt zu einem angemessenen handelsüblichen Preis unter Berücksichtigung des Preises, zu dem einer anderen CCP, einem anderen Handelsplatz oder einer damit verbundenen Person zu Clearing- und Handelszwecken der Zugang zur Benchmark gewährt wird, und zu denselben Bedingungen, zu denen die Rechte an geistigem Eigentum genehmigt werden. Von unterschiedlichen CCP, Handelsplätzen oder damit verbundenen Personen dürfen nur dann unterschiedliche Preise verlangt werden, wenn dies aus vertretbaren kommerziellen Gründen, wie etwa der gewünschten Menge oder des gewünschten Geltungs- oder Anwendungsbereichs, objektiv gerechtfertigt ist.

- 1a (neu) Für Benchmarks, die bei Inkrafttreten der Verordnung bereits bestehen, gilt eine Übergangsfrist von drei Jahren, während derer ein Antrag auf eine Genehmigung abgelehnt werden kann. Die Frist beginnt mit dem Inkrafttreten dieser Verordnung.
- 1b (neu) Wird nach dem Inkrafttreten dieser Verordnung eine neue Benchmark entwickelt und liegen objektive Gründe für den Aufschub des Zugangs vor, so kann ein Antrag auf Erteilung einer Genehmigung für bis zu drei Jahre nach Beginn des Handels mit dem Finanzinstrument, auf das sich die Benchmark bezieht, oder nach dessen Zulassung zum Handel abgelehnt werden. Ist eine über Eigentumsrechte an einer neuen Benchmark verfügende Person Eigentümer einer bereits bestehenden Benchmark, so weist diese Person nach, dass die neue Benchmark im Vergleich zu einer entsprechenden bestehenden Benchmark folgende Kriterien kumulativ erfüllt:
- a) Die neue Benchmark ist keine bloße Kopie oder Anpassung einer entsprechenden bestehenden Benchmark, und die Methode der neuen Benchmark, einschließlich der zugrunde liegenden Daten, unterscheidet sich in wesentlicher Hinsicht von einer entsprechenden bestehenden Benchmark, und
  - b) die neue Benchmark ist kein Ersatz für eine entsprechende bestehende Benchmark.

2. Keine CCP, kein Handelsplatz und keine verbundene Einheit darf mit demjenigen, der eine Benchmark bereitstellt, eine Vereinbarung treffen, die folgende Auswirkungen haben würde:
- a) Hinderung einer anderen CCP bzw. eines anderen Handelsplatzes am Zugang zu den in Absatz 1 genannten Informationen oder Rechten oder
  - b) Hinderung einer anderen CCP bzw. eines anderen Handelsplatzes am Zugang zu der in Absatz 1 genannten Genehmigung.
3. Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes festgelegt wird:
- a) die Informationen nach Absatz 1 Buchstabe a, die aufgrund einer Genehmigung zur ausschließlichen Nutzung durch die CCP oder den Handelsplatz zur Verfügung zu stellen sind;
  - b) weitere Bedingungen, unter denen der Zugang gewährt wird, einschließlich der Vertraulichkeit der übermittelten Informationen;
  - d) Standards als Orientierung für den gemäß Absatz 1b Buchstaben a und b zu erbringenden Nachweis, dass eine Benchmark neu ist.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis spätestens [XXX] vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, nach dem Verfahren gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards zu erlassen.

## TITELVII

### AUFSICHTSMASSNAHMEN IN BEZUG AUF PRODUKTINTERVENTION UND POSITIONEN

#### Kapitel 1

#### Produktintervention

##### *Artikel 31*

##### *Befugnisse der ESMA zur vorübergehenden Intervention*

1. Gemäß Artikel 9 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 kann die ESMA in Fällen, in denen die Bedingungen der Absätze 2 und 3 erfüllt sind, in der Union vorübergehend Folgendes verbieten oder beschränken:
  - a) die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder Finanzinstrumenten mit bestimmten Merkmalen oder
  - b) eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis.

Ein Verbot oder eine Beschränkung kann unter von der ESMA festgelegten Bedingungen vorbehaltlich von Ausnahmen geltend gemacht werden.

2. Die ESMA fasst einen Beschluss gemäß Absatz 1 nur, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - a) die vorgeschlagene Maßnahme begegnet erheblichen Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Rohstoffmärkte oder aber die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon;
  - b) die Regulierungsanforderungen nach dem Unionsrecht, die auf das jeweilige Finanzinstrument oder die jeweilige Finanztätigkeit angewandt werden, wenden die Gefahr nicht ab;
  - c) eine oder mehrere zuständige Behörden haben keine Maßnahmen ergriffen, um der Bedrohung zu begegnen, oder die ergriffenen Maßnahmen werden der Bedrohung nicht gerecht.



3. Ergreift die ESMA Maßnahmen gemäß diesem Artikel, so stellt sie sicher, dass die Maßnahmen
- a) keinen negativen Effekt auf die Effizienz der Finanzmärkte oder auf die Anleger zeitigen, der in keinem Verhältnis zu den Vorteilen der Maßnahme steht;
  - b) nicht das Risiko der Aufsichtsarbitrage in sich bergen;
  - c) nach Anhörung der für die Beaufsichtigung, Verwaltung und Regulierung der landwirtschaftlichen Warenmärkte gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1234/2007 zuständigen öffentlichen Stellen ergriffen wurden, sofern die Maßnahmen Derivate von landwirtschaftlichen Grunderzeugnissen betreffen.

Haben eine oder mehrere zuständige Behörden eine Maßnahme nach Artikel 32 ergriffen, so kann die ESMA die in Absatz 1 genannten Maßnahmen ergreifen, ohne die in Artikel 33 vorgesehene Stellungnahme abzugeben.

4. Bevor die ESMA beschließt, Maßnahmen nach diesem Artikel zu ergreifen, unterrichtet sie die zuständigen Behörden über ihr vorgeschlagenes Vorgehen.
5. Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website jeden Beschluss einer nach diesem Artikel zu ergreifenden Maßnahme. In der Mitteilung werden die Einzelheiten des Verbots oder der Beschränkung erläutert und ein Zeitpunkt nach der Veröffentlichung der Mitteilung genannt, an dem die Maßnahmen wirksam werden. Ein Verbot oder eine Beschränkung gelten erst dann, wenn die Maßnahmen wirksam geworden sind.
6. Die ESMA überprüft ein Verbot oder eine Beschränkung gemäß Absatz 1 in geeigneten Zeitabständen, mindestens aber alle drei Monate. Wird das Verbot oder die Beschränkung nach Ablauf dieser drei Monate nicht verlängert, treten sie automatisch außer Kraft.
7. Eine gemäß diesem Artikel beschlossene Maßnahme der ESMA erhält Vorrang vor allen etwaigen früheren Maßnahmen einer zuständigen Behörde.

8. Die Kommission nimmt Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 an, in denen die Kriterien und Faktoren spezifiziert werden, die von der ESMA bei der Bestimmung der Tatsache zu berücksichtigen sind, wann erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes gegeben sind oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Rohstoffmärkte oder aber die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a droht.

Diese Kriterien und Faktoren schließen unter anderem Folgendes ein:

- a) den Grad der Komplexität eines Finanzinstruments und den Bezug zu der Art von Kunden, an die es vermarktet und verkauft wird,
- b) das Volumen oder den Nominalwert bei Ausgabe eines Finanzinstruments,
- c) den Innovationsgrad eines Finanzinstruments, einer Finanztätigkeit oder einer Finanzpraxis,
- d) den Leverage-Effekt eines Finanzprodukts oder einer Finanzpraxis.

### *Artikel 32*

#### *Produktintervention seitens der zuständigen Behörden*

1. Eine zuständige Behörde kann in oder von einem Mitgliedstaat Folgendes verbieten oder beschränken:

- a) die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder Finanzinstrumenten mit bestimmten Merkmalen oder
- b) eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis.

2. Eine zuständige Behörde kann die in Absatz 1 genannte Maßnahme ergreifen, wenn sie sich ordnungsgemäß vergewissert hat, dass

- a) ein Finanzinstrument, eine Finanztätigkeit oder eine Finanzpraxis erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwirft oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Rohstoffmärkte oder aber die Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon darstellt;

- b) bestehende Regulierungsanforderungen nach Unionsrecht, die auf das Finanzinstrument, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis anwendbar sind, den unter Buchstabe a genannten Gefahren nicht hinreichend begegnen und das Problem durch eine stärkere Aufsicht oder Durchsetzung der bestehenden Anforderungen nicht besser gelöst würde;
- c) die Maßnahme verhältnismäßig ist, wenn man die Wesensart der ermittelten Risiken, das Kenntnisniveau der betreffenden Anleger oder Marktteilnehmer und die wahrscheinliche Wirkung der Maßnahme auf Anleger und Marktteilnehmer berücksichtigt, die das Finanzinstrument eventuell halten und dieses oder die Finanztätigkeit nutzen oder davon profitieren;
- d) eine angemessene Konsultation mit den zuständigen Behörden anderer Mitgliedstaaten durchgeführt wurde, die von der Maßnahme erheblich betroffen sein können;
- e) die Maßnahme sich nicht diskriminierend auf Dienstleistungen oder Tätigkeiten auswirkt, die von einem anderen Mitgliedstaat aus erbracht werden;
- f) eine angemessene Konsultation mit den für die Beaufsichtigung, Verwaltung und Regulierung der landwirtschaftlichen Warenmärkte gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1234/2007 zuständigen öffentlichen Stellen durchgeführt wurde, wenn durch ein Finanzinstrument oder eine Finanzpraxis eine erhebliche Beeinträchtigung des ordnungsgemäßen Funktionierens und der Integrität dieser Märkte droht.

Ein Verbot oder eine Beschränkung kann in Situationen oder vorbehaltlich Ausnahmen gelten, die von der zuständigen Behörde festgelegt werden.

3. Die zuständige Behörde kann im Rahmen dieses Artikels nur dann tätig werden, wenn sie spätestens einen Monat vor Beginn des geplanten Wirksamwerdens der Maßnahme allen anderen zuständigen Behörden und der ESMA schriftlich folgende Einzelheiten übermittelt:

- a) Finanzinstrument, Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, auf die sich die vorgeschlagene Maßnahme bezieht;
- b) genauer Charakter des vorgeschlagenen Verbots oder der vorgeschlagenen Beschränkung sowie geplanter Zeitpunkt des Inkrafttretens und
- c) Nachweise, auf die sie ihren Beschluss gestützt hat und die als Grundlage für die Feststellung dienen, dass die Bedingungen von Absatz 2 erfüllt sind.

In Ausnahmefällen, in denen die zuständige Behörde dringende Maßnahmen nach diesem Artikel für erforderlich hält, um Schaden, der aufgrund der Finanzinstrumente, der Finanzpraxis oder der Finanztätigkeit nach Buchstabe a entstehen könnte, abzuwenden, kann sie nach schriftlicher Mitteilung an alle anderen zuständigen Behörden und an die ESMA, die mindestens [24 Stunden] vor dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme erfolgen muss, tätig werden, sofern alle in diesem Artikel festgelegten Kriterien erfüllt sind und außerdem eindeutig nachgewiesen ist, dass eine Notifikationsfrist von einem Monat es nicht erlauben würde, den konkreten Bedenken oder der konkreten Gefahr in geeigneter Weise zu begegnen.

4. Die zuständige Behörde gibt auf ihrer Website jeden Beschluss zur Verhängung eines Verbots oder einer Beschränkung nach Absatz 1 bekannt. In der entsprechenden Mitteilung werden die Einzelheiten des Verbots oder der Beschränkung erläutert und ein Zeitpunkt nach der Veröffentlichung der Mitteilung genannt, zu dem die Maßnahmen wirksam werden, sowie die Nachweise, aufgrund deren sie von der Erfüllung der Bedingungen nach Absatz 2 überzeugt ist. Das Verbot oder die Beschränkung gelten nur für Maßnahmen, die nach der Veröffentlichung der Mitteilung ergriffen wurden.
5. Die zuständige Behörde kann ein Verbot oder eine Beschränkung widerrufen, wenn die Bedingungen nach Absatz 2 nicht mehr gelten.
6. Die Kommission nimmt Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 an, in denen die Kriterien und Faktoren spezifiziert werden, die von den zuständigen Behörden bei der Bestimmung der Tatsache zu berücksichtigen sind, wann erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes gegeben sind oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Rohstoffmärkte oder aber die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a droht.

Diese Kriterien und Faktoren schließen unter anderem Folgendes ein:

- a) den Grad der Komplexität eines Finanzinstruments und den Bezug zu der Art von Kunden, an die es vermarktet und verkauft wird,
- b) das Volumen oder den Nominalwert bei Ausgabe eines Finanzinstruments,
- c) den Innovationsgrad eines Finanzinstruments, einer Finanztätigkeit oder einer Finanzpraxis,
- d) den Leverage-Effekt eines Finanzprodukts oder einer Finanzpraxis.

*Artikel 33*  
*Koordinierung durch die ESMA*

1. Bei Maßnahmen der zuständigen Behörden gemäß Artikel 32 spielt die ESMA die Rolle des Fazilitators und Koordinators. Insbesondere stellt die ESMA sicher, dass eine von einer zuständigen Behörde ergriffene Maßnahme gerechtfertigt und verhältnismäßig ist und dass die zuständigen Behörden gegebenenfalls einen kohärenten Ansatz wählen.
2. Nach Erhalt der Mitteilung nach Artikel 32 in Bezug auf eine im Sinne dieses Artikels zu ergreifende Maßnahme gibt die ESMA eine Stellungnahme ab, in der sie klärt, ob das Verbot oder die Beschränkung gerechtfertigt und verhältnismäßig ist. Hält die ESMA Maßnahmen anderer zuständiger Behörden für notwendig, um die Risiken zu bewältigen, so 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 Mitteilung, in der sie die Gründe für ihr Vorgehen vollständig darlegt.

Kapitel 2

Positionen

*Artikel 34*  
*Koordinierung nationaler Positionsmanagementmaßnahmen und Positionsbeschränkungen durch die ESMA*

1. Die ESMA wird als Fazilitator und Koordinator im Hinblick auf Maßnahmen tätig, die von den zuständigen Behörden nach Artikel 71 Absatz 1 Buchstaben o oder p der Richtlinie [neue MiFID] ergriffen werden. Insbesondere sorgt die ESMA dafür, dass die zuständigen Behörden einen kohärenten Ansatz verfolgen in Bezug auf den Zeitpunkt der Ausübung dieser Befugnisse, die Art und den Anwendungsbereich der vorgeschriebenen Maßnahmen sowie die Dauer und das Follow-up dieser Maßnahmen.

2. Nach Eingang der Meldung einer Maßnahme gemäß Artikel 83 Absatz 5 der Richtlinie [neue MiFID] registriert die ESMA die Maßnahme sowie die angegebenen Gründe. Bei Maßnahmen nach Artikel 71 Absatz 1 Buchstaben o oder p der Richtlinie [neue MiFID] führt sie auf ihrer Website öffentlich eine Datenbank mit Zusammenfassungen der geltenden Maßnahmen, einschließlich Einzelheiten zur Person oder Kategorie der betreffenden Personen, zu den anwendbaren Finanzinstrumenten, sämtlichen quantitativen Maßnahmen oder Schwellenwerten wie das maximale Volumen einer Position, die Personen abschließen können, bevor eine Grenze erreicht ist, etwaige damit verbundene Ausnahmen und die entsprechenden Gründe.

### *Artikel 35*

#### *Positionsmanagementbefugnisse der ESMA*

1. Im Sinne von Artikel 9 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 kann die ESMA einen Beschluss erlassen, der eine oder mehrere der folgenden Maßnahmen enthält, sofern die Bedingungen von Absatz 2 erfüllt sind:
  - a) Anforderung von Informationen vonseiten einer beliebigen Person im Hinblick auf Volumen oder Zweck einer mittels eines Derivats eingegangenen Position oder Exponierung,
  - b) nach Analyse der nach Buchstabe a erhaltenen Informationen Aufforderung dieser Person, im Einklang mit dem delegierten Rechtsakt nach Absatz 10 Buchstabe b das Volumen der Position oder Exponierung zu vermindern,
  - c) als letztes Mittel Beschränkung der Möglichkeit einer Person, einen Warenderivatkontrakt abzuschließen.
2. Die ESMA fasst einen Beschluss gemäß Absatz 1 nur, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - a) Die unter Absatz 1 genannten Maßnahmen begegnen einer Gefahr für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon oder für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Rohstoffmärkte.

- b) Eine oder mehrere zuständige Behörden haben keine Maßnahmen ergriffen, um der Gefahr zu begegnen, oder die ergriffenen Maßnahmen werden der Gefahr nicht gerecht.

Die ESMA bewertet die Erfüllung der in Unterabsatz 1 Buchstaben a und b genannten Bedingungen anhand der Kriterien und Faktoren, die in dem delegierten Rechtsakt nach Absatz 10 Buchstabe a spezifiziert sind.

- 3. Ergreift die ESMA Maßnahmen nach Absatz 1, so stellt sie sicher, dass diese Maßnahmen
  - a) die Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder von Lieferungsvereinbarungen für physische Waren oder aber die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon signifikant verringern oder die Möglichkeiten der zuständigen Behörden zur Überwachung der Gefahr, die anhand der Kriterien und Faktoren, die in dem delegierten Rechtsakt nach Absatz 10 Buchstabe a festgelegt sind, zu bewerten ist, signifikant verbessern,
  - b) nicht das Risiko einer Aufsichtsarbitrage, das anhand von Absatz 10 Buchstabe c zu bewerten ist, in sich bergen,
  - c) nicht eine der folgenden beeinträchtigenden Wirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte haben: die Verringerung der Liquidität dieser Märkte, die Einschränkung der Bedingungen für die Minderung der in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit einer nichtfinanziellen Gegenpartei stehenden Risiken oder die Schaffung von Unsicherheit für die Marktteilnehmer,
  - d) im Benehmen mit der Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden, die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 713/2009 gegründet wurde, ergriffen wurden, sofern die Maßnahmen Energiegroßhandelsprodukte betreffen,
  - e) nach Anhörung der für die Beaufsichtigung, Verwaltung und Regulierung der landwirtschaftlichen Warenmärkte gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1234/2007 zuständigen öffentlichen Stellen ergriffen wurden, sofern die Maßnahmen Derivate von landwirtschaftlichen Grunderzeugnissen betreffen.

4. Bevor die ESMA die Ergreifung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Absatz 1 beschließt, unterrichtet sie die jeweils zuständigen Behörden über die von ihr vorgeschlagene Maßnahme. Im Falle eines Antrags nach Absatz 1 Buchstabe a oder b muss die Meldung Angaben zur Identität der Person oder Personen enthalten, an die sie gerichtet war, sowie die jeweiligen Einzelheiten und Gründe. Im Falle einer Maßnahme nach Absatz 1 Buchstabe c enthält die Meldung Einzelheiten zur Person oder Kategorie der betreffenden Personen, zu den anwendbaren Finanzinstrumenten, einschlägigen quantitativen Maßnahmen wie das maximale Volumen einer Position, die eine Person oder Kategorie von Personen abschließen kann, und die entsprechenden Gründe.
5. 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.
6. Die ESMA gibt auf ihrer Website jeden Beschluss zur Einführung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Absatz 1 Buchstabe c bekannt. Die Meldung enthält Einzelheiten zur Person oder Kategorie der betreffenden Personen, zu den anwendbaren Finanzinstrumenten, den einschlägigen quantitativen Maßnahmen wie das maximale Volumen einer Position, die eine Person oder Kategorie von Personen abschließen kann, und die entsprechenden Gründe.
7. Eine Maßnahme tritt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Bekanntmachung oder einem darin genannten späteren Zeitpunkt in Kraft und gilt nur für Geschäfte, die nach Inkrafttreten der Maßnahme eingegangen werden.
8. Die ESMA überprüft ihre gemäß Absatz 1 Buchstabe c ergriffenen Maßnahmen in geeigneten Zeitabständen, mindestens aber alle drei Monate. Wird eine Maßnahme nach Ablauf dieser drei Monate nicht verlängert, so tritt sie automatisch außer Kraft. Die Absätze 2 bis 8 finden ebenfalls auf die Verlängerung von Maßnahmen Anwendung.



9. Eine gemäß diesem Artikel beschlossene Maßnahme der ESMA erhält Vorrang vor allen etwaigen früheren Maßnahmen einer zuständigen Behörde nach Artikel 71 Absatz 1 Buchstaben o oder p der Richtlinie [neue MiFID].
10. Die Kommission erlässt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 41, in denen die Kriterien und Faktoren spezifiziert werden, anhand deren Folgendes zu bestimmen ist:
- a) das Bestehen einer Gefahr nach Absatz 2 Buchstabe a für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon oder für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Rohstoffmärkte, auch in Bezug auf Liefervereinbarungen für physische Waren, wozu unter anderem auch Folgendes gehört: der Grad, zu dem Positionen genutzt werden, um Positionen in physischen Waren oder Warenkontrakten abzusichern, sowie der Grad, zu dem die Kurse auf den zugrundeliegenden Märkten durch Bezugnahme auf die Preise von Warenderivaten festgelegt werden,
  - b) die angemessene Verminderung einer mittels eines Derivates eingegangenen Position oder Exponierung nach Absatz 1 Buchstabe b,
  - c) die Situationen, in denen das Risiko einer Aufsichtsarbitrage nach Absatz 3 Buchstabe b gegeben sein könnte.

### *Artikel 35*

#### *Positionsmanagementbefugnisse der ESMA*

Gestrichen

TITEL VIII  
ERBRINGUNG VON DIENSTLEISTUNGEN DURCH DRITTLANDUNTERNEHMEN OHNE  
ZWEIGNIEDERLASSUNG

*Artikel 36*  
*Allgemeine Bestimmungen*

Gestrichen

*Artikel 37*  
*Gleichwertigkeitsbeschluss*

Gestrichen

*Artikel 38*  
*Register*

Gestrichen

*Artikel 39*  
*Widerruf der Registrierung*

Gestrichen

## TITEL IX

### DELEGIERTE RECHTSAKTE UND DURCHFÜHRUNGSRECHTSAKTE

#### Kapitel 1

##### Delegierte Rechtsakte

###### *Artikel 40*

###### *Delegierte Rechtsakte*

Die Kommission ist befugt, delegierte Rechtsakte im Sinne von Artikel 41 in Bezug auf Artikel 2 Absatz 3, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 14 Absätze 5 und 6, Artikel 16 Absatz 3, Artikel 18 Absatz 2, Artikel 31 Absatz 8, Artikel 32 Absatz 6 und Artikel 35 Absatz 10 anzunehmen.

###### *Artikel 41*

###### *Ausübung der Befugnisübertragung*

1. Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte wird der Kommission unter den in diesem Artikel festgelegten Bedingungen übertragen.
2. Die entsprechenden Befugnisse werden der Kommission auf unbestimmte Zeit ab dem in Artikel 41 Absatz 1 genannten Zeitpunkt übertragen.
3. Die Befugnisübertragung kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden. Der Beschluss über den Widerruf beendet die Übertragung der in diesem Beschluss angegebenen Befugnis. Er wird am Tag nach seiner Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union oder zu einem im Beschluss über den Widerruf angegebenen späteren Zeitpunkt wirksam. Die Gültigkeit von delegierten Rechtsakten, die bereits in Kraft sind, wird von dem Beschluss über den Widerruf nicht berührt.

4. Sobald die Kommission einen delegierten Rechtsakt erlässt, übermittelt sie ihn gleichzeitig dem Europäischen Parlament und dem Rat.
5. Ein delegierter Rechtsakt tritt nur in Kraft, wenn weder das Europäische Parlament noch der Rat innerhalb einer Frist von zwei Monaten nach Übermittlung dieses Rechtsakts an das Europäische Parlament und den Rat Einwände erhoben haben oder wenn vor Ablauf dieser Frist das Europäische Parlament und der Rat beide der Kommission mitgeteilt haben, dass sie keine Einwände erheben werden. Auf Initiative des Europäischen Parlaments oder des Rates wird diese Frist um zwei Monate verlängert.

## Kapitel 2

### Durchführungsrechtsakte

#### *Artikel 42*

#### *Ausschussverfahren*

1. Die Kommission wird beim Erlass von Durchführungsrechtsakten nach den Artikeln 24 und 26 von dem durch den Beschluss 2001/528/EG der Kommission<sup>1</sup> eingesetzten Europäischen Wertpapierausschuss unterstützt. Dieser Ausschuss ist ein Ausschuss im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 182/2011<sup>2</sup>.
2. Wird auf diesen Absatz Bezug genommen, so gilt Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 182/2011 unter Beachtung von deren Artikel 8.

---

<sup>1</sup> ABl. L 191 vom 13.7.2001, S. 45.

<sup>2</sup> ABl. L 55 vom 28.2.2011, S. 13.

## TITEL X

### SCHLUSSBESTIMMUNGEN

#### *Artikel 43*

#### *Berichte und Überprüfung*

1. Vor Ablauf von [zwei Jahren] nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Auswirkungen der Transparenzanforderungen nach den Artikeln 3 bis 12 in der Praxis vor, wobei sie insbesondere auf die Wirkung und Wirksamkeit des in Artikel 4a beschriebenen Mechanismus zur Begrenzung des Volumens, auf die mögliche Funktionsweise eines geeigneten Mechanismus zur Sanktionierung von Verstößen gegen die Volumenbegrenzung und auf die Anwendung und weitere Zweckmäßigkeit der Ausnahmen für die Vorhandelstransparenz eingeht, die in Artikel 4 Absätze 2 bis 3 sowie Artikel 8 Absätze 2 bis 5 festgelegt sind.
- 1a. In dem Bericht nach Absatz 1 wird behandelt, wie sich die Anwendung der Ausnahme nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Buchstabe b Ziffer i auf die europäischen Aktienmärkte auswirkt; dabei wird insbesondere auf Folgendes eingegangen:
  - a. Umfang und Entwicklung des "nicht offenen" Orderbuchhandels in der Europäischen Union seit Einführung der [MiFiR];
  - b. Auswirkungen auf die transparenten quotierten Spreads in der Vorhandelsphase;
  - c. Auswirkungen auf die Liquiditätstiefe bei offenen Orderbüchern;
  - d. Auswirkungen auf den Wettbewerb und die Anleger in der Union;
  - e. gebührende Berücksichtigung der Entwicklungen auf internationaler Ebene und Beratungen mit Drittstaaten und internationalen Organisationen.

- 1b. Wird in dem Bericht festgestellt, dass sich die Anwendung der Ausnahme nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Buchstabe b Ziffer i nachteilig auf die Kursbildung auswirkt, so legt die Kommission Vorschläge – auch für Änderungen dieser Verordnung – hinsichtlich der Anwendung dieser Ausnahmen vor. In diesen Vorschlägen, die eine Folgenabschätzung der vorgeschlagenen Änderungen beinhalten, wird den Zielen dieser Verordnung, den Auswirkungen in Form von Marktstörungen, den Auswirkungen auf den Wettbewerb sowie den potenziellen Auswirkungen auf die Anleger in der Union Rechnung getragen.
2. Vor Ablauf von [zwei Jahren] nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Rat und dem Parlament einen Bericht über die Funktionsweise des Artikels 23 vor, wozu auch eine Analyse der Tatsache zählt, ob Inhalt und Form der bei den zuständigen Behörden eingegangenen und zwischen ihnen ausgetauschten Geschäftsmeldungen eine umfassende Überwachung der Tätigkeiten von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 23 Absatz 1 zulassen. Die Kommission kann geeignete Vorschläge unterbreiten und beispielsweise vorsehen, dass Geschäfte an ein von der ESMA vorgesehenes System anstatt an die zuständigen Behörden zu melden sind, so dass die jeweils zuständigen Behörden Zugang zu sämtlichen aufgrund dieses Artikels gemeldeten Informationen haben.
3. Vor Ablauf von [zwei Jahren] nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Fortschritte bei der Verlagerung des Handels mit standardisierten OTC-Derivaten auf Börsen oder elektronische Handelsplattformen im Sinne der Artikel 22 und 24 vor.
4. (Neu) Vor Ablauf von [2 Jahren] nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Entwicklungen der Kurse für Vor- und Nachhandelstransparenzdaten von geregelten Märkten, MTF, OTF, CTP und APA vor.

5. (Neu) Vor Ablauf von zwei Jahren nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Rat und dem Parlament einen Bericht vor, in dem die Bestimmungen zur Interoperabilität nach Artikel 29 der vorliegenden Verordnung sowie nach Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 überprüft werden.
6. (Neu) Vor Ablauf von zwei Jahren nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Rat und dem Parlament einen Bericht über die Anwendung der Artikel 28, 29 und 30 der vorliegenden Verordnung sowie der Artikel 7 und 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 vor.
- 6a. (neu) Vor Ablauf von zwei Jahren nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Rat und dem Parlament einen Bericht darüber vor, wie sich die Artikel 28 und 29 der vorliegenden Verordnung auf neu gegründete CCP im Sinne von Artikel 28 Absatz 4a und mit diesen CCP eng verbundene Handelsplätze auswirken und ob die in Artikel 28 Absatz 4a festgelegte Übergangsregelung verlängert werden sollte, wobei sie die möglichen Vorteile eines verbesserten Wettbewerbs für die Verbraucher und die Wahlmöglichkeiten für die Marktteilnehmer gegen die etwaigen unverhältnismäßigen Auswirkungen dieser Vorschriften auf neuere CCP und die Beschränkungen für lokale Marktteilnehmer hinsichtlich des Zugangs zu globalen CCP sowie das reibungslose Funktionieren des Markts aufwiegt. Vorbehaltlich der Feststellungen dieses Berichts kann die Kommission einen delegierten Rechtsakt gemäß Artikel 41 erlassen, um den Übergangszeitraum gemäß Artikel 28 Absatz 4a um höchstens drei Jahre zu verlängern.
7. (neu) Vor Ablauf von fünf Jahren nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Rat und dem Parlament einen Bericht darüber vor, ob der in Artikel 29 Absatz 4a (neu) festgelegte Schwellenwert weiterhin angemessen ist und ob der Nichtbeteiligungsmechanismus in Bezug auf börsengehandelte Derivate beibehalten werden sollte.

8. (neu) Bis sechs Monate vor dem Beginn der Anwendung dieser Verordnung im Sinne von Artikel 46 legt die Kommission auf Grundlage einer Risikobewertung, die von der ESMA in Abstimmung mit dem ESRB vorgenommen wird, dem Rat und dem Parlament einen Bericht vor, in dem beurteilt wird, ob es notwendig ist, börsengehandelte Derivate vorübergehend aus dem Anwendungsbereich der Artikel 28 und 29 auszuklammern. In diesem Bericht werden die etwaigen Risiken berücksichtigt, die aus Bestimmungen über den offenen Zugang hinsichtlich börsengehandelter Derivate für die Stabilität und das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte erwachsen können. Vorbehaltlich der Feststellungen dieses Berichts kann die Kommission einen delegierten Rechtsakt gemäß Artikel 41 erlassen, um börsengehandelte Derivate ab dem Beginn der Anwendung dieser Verordnung für bis zu drei Jahre aus dem Anwendungsbereich der Artikel 28 und 29 auszuklammern.

#### *Artikel 44*

#### *Änderung der EMIR*

Der folgende Unterabsatz wird Artikel 67 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 angefügt:  
"Ein Transaktionsregister übermittelt Daten an die zuständigen Behörden gemäß den Anforderungen nach Artikel 23 der Verordnung [MiFIR]."

#### *Artikel 45*

#### *Übergangsbestimmungen*

Gestrichen



*Artikel 46*  
*Inkrafttreten und Anwendung*

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

Diese Verordnung gilt 32 Monate nach Inkrafttreten dieser Verordnung, sofern die in dieser Verordnung genannten delegierten Rechtsakte durch die Kommission und erforderlichenfalls die Mitgliedstaaten erlassen wurden, ausgenommen

- a) Artikel 2 Absatz 3, Artikel 4 Absatz 3, Artikel 4a Absatz 7, Artikel 6 Absatz 2, Artikel 8 Absatz 5, Artikel 10 Absatz 4, Artikel 11 Absatz 2, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 7, Artikel 14 Absätze 5 und 6, Artikel 16 Absatz 3, Artikel 18 Absätze 2 und 3, Artikel 19 Absatz 3, Artikel 20 Absatz 4, Artikel 20b Absatz 3, Artikel 20c Absatz 3, Artikel 22 Absatz 3, Artikel 23 Absatz 8, Artikel 23a Absatz 2, Artikel 24 Absatz 5, Artikel 26 und 26a, Artikel 28 Absatz 7, Artikel 29 Absatz 6, Artikel 30 Absatz 3 sowie Artikel 31, 32 und 33, die sofort nach Inkrafttreten dieser Verordnung gelten;

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

Geschehen zu Brüssel am [...].

*In Namen des Europäischen Parlaments*  
*Der Präsident*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*