



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 20.10.2011  
KOM(2011) 652 endgültig

2011/0296 (COD)

Vorschlag für

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über  
OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister**

(Text von Bedeutung für den EWR)

## BEGRÜNDUNG

### 1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

Die im November 2007 in Kraft getretene Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente („Markets in Financial Instruments Directive“, MiFID) ist einer der Grundpfeiler der Finanzmarktintegration in der EU. Im Einklang mit dem „Lamfalussy-Verfahren“<sup>1</sup> wurden eine Rahmenrichtlinie (Richtlinie 2004/39/EG)<sup>2</sup>, eine Durchführungsrichtlinie (Richtlinie 2006/73/EG)<sup>3</sup> und eine Durchführungsverordnung (Verordnung Nr. 1287/2006)<sup>4</sup> erlassen. Die MiFID bildet den Rechtsrahmen für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten (wie Vermittlung, Beratung, Handel, Portfolioverwaltung, Übernahme von Emissionen usw.) durch Banken und Wertpapierfirmen sowie für den Betrieb geregelter Märkte durch Marktbetreiber. Ferner legt sie Befugnisse und Pflichten der zuständigen nationalen Behörden in Bezug auf diese Tätigkeiten fest.

Übergeordnetes Ziel ist die Förderung der Integration, Wettbewerbsfähigkeit und Effizienz der EU-Finanzmärkte. So können die Mitgliedstaaten seit Inkrafttreten der Richtlinie nicht mehr verlangen, dass der gesamte Handel mit Finanzinstrumenten an speziellen Börsen stattfindet. Damit wurde ein europaweiter Wettbewerb zwischen traditionellen Börsen und alternativen Handelsplätzen möglich. Darüber hinaus eröffnete die Richtlinie für Banken und Wertpapierfirmen bessere Möglichkeiten für eine EU-weite Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, sofern bestimmte organisatorische Anforderungen und

---

<sup>1</sup> Die Überprüfung der MiFID erfolgt nach dem „Lamfalussy-Verfahren“ (einem vierstufigen Rechtsetzungskonzept zur effektiveren Regulierung der Wertpapiermärkte, empfohlen vom Ausschuss der Weisen für die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte unter Vorsitz von Baron Alexandre Lamfalussy und im März 2001 vom Europäischen Rat in Stockholm gebilligt), wie es durch die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) weiterentwickelt wurde. Auf Stufe 1 verabschieden das Europäische Parlament und der Rat im Mitentscheidungsverfahren eine Richtlinie, die die Rahmenprinzipien festlegt und die auf der Stufe 2 agierende Kommission ermächtigt, delegierte Rechtsakte (nach Artikel 290 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, C 115/47) oder Durchführungsrechtsakte (nach Artikel 291 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union, C 115/47) zu erlassen. Bei der Ausarbeitung delegierter Rechtsakte berät sich die Kommission mit von den Mitgliedstaaten ernannten Experten. Sollte die Kommission dies wünschen, kann sie sich in Bezug auf die technischen Einzelheiten, die in Rechtsakte der Stufe 2 aufzunehmen sind, von der ESMA beraten lassen. Darüber hinaus können die Rechtsvorschriften der Stufe 1 die ESMA ermächtigen, Entwürfe technischer Regulierungsstandards oder Durchführungsstandards nach dem in den Artikeln 10 und 15 der ESMA-Verordnung festgelegten Verfahren auszuarbeiten, die anschließend von der Kommission erlassen werden können (vorbehaltlich eines Widerspruchsrechts des Rates und des Parlaments im Falle technischer Regulierungsstandards). Auf Stufe 3 formuliert die ESMA zudem Empfehlungen und Leitlinien und vergleicht im Wege von Peer-Reviews die Regulierungspraxis, um eine kohärente Umsetzung und Anwendung der auf den Stufen 1 und 2 erlassenen Vorschriften zu gewährleisten. Schließlich überprüft die Kommission die Einhaltung der EU-Vorschriften durch die Mitgliedstaaten. Gegen Mitgliedstaaten, die den Vorschriften zuwiderhandeln, kann sie rechtliche Schritte einleiten.

<sup>2</sup> Richtlinie 2004/39/EG (MiFID-Rahmenrichtlinie).

<sup>3</sup> Richtlinie 2006/73/EG (MiFID-Durchführungsrichtlinie) zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID-Rahmenrichtlinie).

<sup>4</sup> Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 (MiFID-Durchführungsverordnung) zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID-Rahmenrichtlinie) betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie (ABl. L 241 vom 2.9.2006, S. 1).

Meldepflichten sowie umfassende Vorschriften zur Gewährleistung des Anlegerschutzes eingehalten werden.

Dreieinhalb Jahre nach Inkrafttreten der Richtlinie ist ein stärkerer Wettbewerb zwischen den Handelsplätzen beim Handel mit Finanzinstrumenten zu verzeichnen und können die Anleger aus einem breiteren Spektrum von Dienstleistungsanbietern und Finanzinstrumenten auswählen. Befördert wurde diese Entwicklung durch den technologischen Fortschritt. Insgesamt sind die Transaktionskosten zurückgegangen und hat sich die Integration verstärkt.<sup>5</sup>

Allerdings sind verschiedene Probleme zutage getreten. Erstens hat das stärker wettbewerbsorientierte Umfeld neue Herausforderungen entstehen lassen. Die Vorteile des verstärkten Wettbewerbs kommen nicht allen Marktteilnehmern in gleichem Maße zugute und werden nicht immer an die Endanleger, ob Klein- oder Großanleger, weitergegeben. Die mit dem Wettbewerb einhergehende Marktfragmentierung hat zudem das Handelsumfeld komplexer gemacht, insbesondere was die Erhebung von Handelsdaten angeht. Zweitens wurden verschiedene Bestimmungen der MiFID inzwischen von Marktentwicklungen und technologischen Entwicklungen überholt. Das gemeinsame Interesse an transparenten, einheitlichen Wettbewerbsbedingungen zwischen Handelsplätzen und Wertpapierfirmen läuft Gefahr, unterminiert zu werden. Drittens hat die Finanzkrise Schwachstellen bei der Regulierung anderer Instrumente als Aktien, die hauptsächlich zwischen professionellen Anlegern gehandelt werden, offengelegt. Frühere Annahmen, denen zufolge sich Markteffizienz eher durch die Beschränkung auf ein Minimum an Transparenz, Kontrolle und Anlegerschutz in Bezug auf den Handel mit Finanzinstrumenten erreichen lässt, sind nicht länger haltbar. Schließlich unterstreichen die rapide Innovation und die zunehmende Komplexität von Finanzinstrumenten, wie wichtig ein den aktuellen Anforderungen genügender hoher Anlegerschutz ist. Zwar haben sich die umfassenden Vorschriften der MiFID angesichts der Erfahrung der Finanzkrise als weitgehend gerechtfertigt erwiesen, doch wurde auch offenkundig, dass gezielte und ehrgeizige Verbesserungen erforderlich sind.

Die Überarbeitung der MiFID ist daher integraler Bestandteil der Reformen, die – nach der durchlebten Finanzkrise – auf die Schaffung eines sichereren, solideren, transparenteren, verantwortungsvolleren Finanzsystems, das im Dienste der Wirtschaft und der Gesellschaft als Ganzes steht, sowie auf die Gewährleistung eines stärker integrierten, effizienten und wettbewerbsfähigen EU-Finanzmarkts abzielen.<sup>6</sup> Zudem ist sie ein wichtiges Vehikel, um die auf der Ebene der G20 eingegangene Verpflichtung<sup>7</sup> einzulösen, sich den weniger stark regulierten und weniger transparenten Bereichen des Finanzsystems zuzuwenden und Organisation, Transparenz und Überwachung der verschiedenen Marktsegmente, insbesondere in Bezug auf die größtenteils außerbörslich („over the counter“, OTC)<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Monitoring Prices, Costs and Volumes of Trading and Post-trading Services, Oxera, 2011.

<sup>6</sup> Siehe Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und die Europäische Zentralbank – Regulierung der Finanzdienstleistungen für nachhaltiges Wachstum, Juni 2010 (KOM(2010) 301 endg.).

<sup>7</sup> Siehe Pittsburgh-Erklärung der G20 vom 24./25. September 2009: <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>.

<sup>8</sup> In der Folge veröffentlichte die Kommission ihre Mitteilung „Gewährleistung effizienter, sicherer und solider Derivatemarkte: Künftige politische Maßnahmen“ vom 20. Oktober 2009 (KOM(2009) 563 endg.).

gehandelten Instrumente, zu verbessern, und ergänzt damit den Legislativvorschlag zu OTC-Derivaten, zentralen Gegenparteien und Transaktionsregistern<sup>9</sup>.

Gezielte Verbesserungen sind zudem erforderlich, um Überwachung und Transparenz der Warenderivatemarkte im Hinblick auf deren Funktionen der Absicherung und der Preisfeststellung zu stärken und um im Lichte der Entwicklung von Marktstrukturen und der Technologie einen fairen Wettbewerb und effiziente Märkte zu gewährleisten. Darüber hinaus sind bestimmte Änderungen des Rechtsrahmens für den Anlegerschutz erforderlich, wobei es den sich herausbildenden Praktiken Rechnung zu tragen und das Anlegervertrauen zu stärken gilt.

Schließlich hat sich die EU auch – im Einklang mit den Empfehlungen der Larosière-Gruppe und den Schlussfolgerungen des ECOFIN-Rates<sup>10</sup> – verpflichtet, die den Mitgliedstaaten durch die EU-Finanzdienstleistungsrichtlinien eingeräumten Ermessensspielräume gegebenenfalls zu reduzieren. Dies ist eine Art roter Faden, der sich durch alle von der MiFID-Überprüfung abgedeckten Bereiche zieht. Angestrebt werden die Festlegung eines einheitlichen Regelwerks für die EU-Finanzmärkte, mehr Wettbewerbsgleichheit für die Mitgliedstaaten und die Marktteilnehmer, die Optimierung von Aufsicht und Rechtsdurchsetzung, eine Reduzierung der Kosten für die Marktteilnehmer, eine Verbesserung der Zugangsbedingungen und die Stärkung der globalen Wettbewerbsfähigkeit der EU-Finanzwirtschaft.

Daher untergliedert sich der Vorschlag zur Änderung der MiFID in zwei Legislativvorschläge: eine Verordnung, die Anforderungen festlegt in Bezug auf die Veröffentlichung von Handelstransparenzdaten und die Meldung von Geschäftsdaten an die zuständigen Behörden, die Beseitigung von Barrieren, die einen diskriminierungsfreien Zugang zu Clearing-Einrichtungen verhindern, die Verpflichtung zur Verlagerung des Derivatehandels an organisierte Handelsplätze, spezifische Aufsichtsmaßnahmen in Bezug auf Finanzinstrumente und Derivatepositionen und die Erbringung von Dienstleistungen durch Drittlandfirmen ohne Zweigniederlassungen einerseits, und eine Richtlinie, die Änderungen vorsieht in Bezug auf spezifische Anforderungen an die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, die Möglichkeiten, Ausnahmen von der geltenden Richtlinie zu gewähren, die Anforderungen an die Organisation und die Wohlverhaltensregeln von Wertpapierfirmen, die organisatorischen Anforderungen an Handelsplätze, die Zulassung und laufenden Pflichten der Erbringer von Datendiensten, die Befugnisse der zuständigen Behörden, Sanktionen und die auf Drittlandfirmen, die über eine Zweigniederlassung tätig werden, anwendbaren Vorschriften andererseits.

## **2. ERGEBNISSE DER KONSULTATION INTERESSIERTER KREISE UND DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

Die Initiative ist das Ergebnis ausgiebiger, kontinuierlicher Dialoge und Konsultationen mit allen wichtigen Interessenträgern, einschließlich Wertpapierregulierungsbehörden, und allen Gruppen von Marktteilnehmern, einschließlich Emittenten und Kleinanlegern. Bei der

---

<sup>9</sup> Siehe Vorschlag für eine Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister vom September 2010 (KOM(2010) 484).

<sup>10</sup> Siehe Bericht der Hocharangigen Gruppe auf dem Gebiet der Finanzaufsicht in der EU unter Vorsitz von Jacques de Larosière, Februar 2009, und Schlussfolgerungen des Rates zur Verbesserung der EU-Finanzaufsicht, 10862/09, Juni 2009.

Ausarbeitung der Initiative wurden die im Rahmen der öffentlichen Konsultation vom 8. Dezember 2010 bis zum 2. Februar 2011<sup>11</sup> geäußerten Standpunkte berücksichtigt ebenso wie die Ergebnisse einer gut besuchten zweitägigen öffentlichen Anhörung, die am 20./21. September 2010 stattfand<sup>12</sup>, sowie der Input, der auf den seit Dezember 2009 abgehaltenen ausgiebigen Sitzungen mit einem breiten Spektrum von Interessengruppen geleistet wurde. Schließlich trägt der Vorschlag auch den Anmerkungen und Analysen Rechnung, die in den vom Europäischen Ausschuss der Wertpapierregulierungsbehörden ("Committee of European Securities Regulators", CESR) – der jetzigen Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)<sup>13</sup> – veröffentlichten Dokumenten und technischen Empfehlungen enthalten sind.

Außerdem wurden zwei Studien<sup>14</sup> bei externen Beratungsunternehmen in Auftrag gegeben, um die Überarbeitung der MiFID vorzubereiten. Gegenstand der ersten Studie, die am 10. Februar 2010 bei PriceWaterhouseCoopers in Auftrag gegeben und am 13. Juli 2010 vorgelegt wurde, war die Erhebung von Daten über Marktaktivitäten und andere MiFID-bezogene Aspekte. Die zweite – am 21. Juli 2010 im Anschluss an eine öffentliche Ausschreibung vergebene und am 23. Juni 2011 übermittelte – Studie hatte eine Kosten/Nutzen-Analyse der verschiedenen im Kontext der MiFID-Überarbeitung zu prüfenden politischen Optionen zum Gegenstand.

Im Rahmen ihrer Politik einer „besseren Rechtsetzung“ hat die Kommission eine Folgenabschätzung zu den verschiedenen Handlungsalternativen vorgenommen. Die einzelnen politischen Optionen wurden anhand mehrerer Kriterien bewertet: Transparenz der Marktaktivitäten für Regulierungsbehörden und Marktteilnehmer; Anlegerschutz und Anlegervertrauen; Wettbewerbsgleichheit für Handelsplätze und Handelssysteme in der EU; Kosteneffizienz, d. h. Umfang, in dem die Optionen geeignet sind, die angestrebten Ziele zu erreichen und ein kosteneffektiveres und effizienteres Funktionieren der Wertpapiermärkte zu fördern. Generell ist davon auszugehen, dass die Überprüfung der MiFID einmalige Befolgungskosten von 512 bis 732 Mio. EUR und laufende Kosten von 312 bis 586 Mio. EUR verursachen wird. Die zu erwartenden einmaligen und laufenden Kosten bewegen sich somit in einer Größenordnung von 0,10 bis 0,15 % bzw. 0,06 bis 0,12 % der Gesamtbetriebsausgaben des EU-Bankensektors. Dies ist wesentlich weniger als die bei Einführung der MiFID verursachten Kosten. Die einmaligen Auswirkungen der MiFID-Einführung auf die Kosten wurden seinerzeit auf 0,56 % (Privatkundenbanken und Sparkassen) und 0,68 % (Investmentbanken) der Gesamtbetriebsausgaben und die laufenden

---

<sup>11</sup> Zu den im Rahmen der öffentlichen Konsultation zur Überprüfung der MiFID eingegangenen Beiträgen siehe

[http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt\\_consultations/library?l=/financial\\_services/mifid\\_instruments&vm=detailed&sb=Title](http://circa.europa.eu/Public/irc/markt/markt_consultations/library?l=/financial_services/mifid_instruments&vm=detailed&sb=Title) sowie Zusammenfassung in Anhang 13 des Folgenabschätzungsberichts.

<sup>12</sup> Die Zusammenfassung kann auf folgender Website eingesehen werden: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/10-09-21-hearing-summary_en.pdf).

<sup>13</sup> Siehe technische Empfehlung des CESR an die Europäische Kommission im Kontext der Überprüfung der MiFID und Antworten auf das Ersuchen der Europäischen Kommission um ergänzende Informationen vom 29. Juli 2010 (<http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7003>) sowie zweite technische Empfehlung des CESR an die Europäische Kommission im Kontext der Überprüfung der MiFID und Antworten auf der Ersuchen der Europäischen Kommission um ergänzende Informationen vom 13. Oktober 2010 (<http://www.esma.europa.eu/popup2.php?id=7279>).

<sup>14</sup> Die betreffenden Studien wurden von zwei externen Beratungsunternehmen erstellt. Diese wurden im Rahmen eines nach den geltenden Vorschriften und Regelungen der Europäischen Kommission durchgeführten Verfahrens ausgewählt. Die beiden Studien geben jedoch nicht den Standpunkt oder die Auffassung der Europäischen Kommission wieder.

Befolgungskosten auf 0,11 (Privatkundenbanken und Sparkassen) bis 0,17 % (Investmentbanken) der Gesamtbetriebsausgaben veranschlagt.

### **3. RECHTLICHE ASPEKTE**

#### **3.1. Rechtsgrundlage**

Der Vorschlag stützt sich auf Artikel 114 Absatz 1 AEUV, der die Rechtsgrundlage für eine Verordnung zur Schaffung einheitlicher Vorschriften bildet, die das Funktionieren des Binnenmarktes betreffen.

Die Richtlinie regelt hauptsächlich den Zugang zur wirtschaftlichen Tätigkeit von Unternehmen und stützt sich auf Artikel 53 AEUV. Die Notwendigkeit, über einen einheitlichen Katalog von Regeln zur Durchführung dieser wirtschaftlichen Tätigkeiten zu verfügen, rechtfertigt den Rückgriff auf einer andere Rechtsgrundlage, die den Erlass einer Verordnung vorsieht.

Eine Verordnung ist erforderlich, um der ESMA spezifische unmittelbare Befugnisse in den Bereichen Produktintervention und Positionsmanagement zu übertragen. Was die Handelstransparenz und die Meldung von Geschäften anbelangt, hängt die Anwendung von Vorschriften häufig von numerischen Schwellenwerten und spezifischen Identifizierungscodes ab. Jede Abweichung auf nationaler Ebene würde zu Marktverzerrungen und einer Aufsichtsarbitrage führen und die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen verhindern. Eine Verordnung gewährleistet, dass die betreffenden Anforderungen auf Wertpapierfirmen unmittelbar anwendbar sind, und fördert Wettbewerbsgleichheit, indem die Einführung divergierender nationaler Anforderungen, zu der es im Zuge der Umsetzung der Richtlinie kommen könnte, verhindert wird.

Die vorgeschlagene Verordnung wäre auch ein Signal dafür, dass Wertpapierfirmen auf allen EU-Märkten weitgehend dieselben Regeln befolgen, die sich aus einem einheitlichen Rechtsrahmen herleiten, der Rechtssicherheit fördert und Firmen, die in verschiedenen Rechtsordnungen operieren, ihre Geschäftstätigkeit erleichtert. Des Weiteren würde eine Verordnung die EU in die Lage versetzen, etwaige künftige Änderungen rascher umzusetzen, da Änderungen fast unmittelbar nach ihrer Annahme anwendbar würden. Dies würde es der EU ermöglichen, international vereinbarte Umsetzungsfristen einzuhalten und auf signifikante Marktentwicklungen zu reagieren.

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

Nach dem Subsidiaritätsprinzip (Artikel 5 Absatz 3 EUV) wird die Union nur dann tätig, wenn die angestrebten Ziele von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können und daher wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf Unionsebene erreicht werden können.

Die meisten der im Zuge der Richtlinienüberarbeitung behandelten Aspekte werden bereits durch den mit der geltenden MiFID geschaffenen Rechtsrahmen abgedeckt. Im Übrigen sind Finanzmärkte ihrem Wesen nach grenzüberschreitender Natur und werden dies künftig in noch stärkerem Maße sein. Die Bedingungen, unter denen Firmen und Betreiber in diesem Kontext miteinander in Wettbewerb treten können, müssen – ob es um die Vorschriften zur Vor- und zur Nachhandelstransparenz, um den Anlegerschutz oder um die Bewertung und Kontrolle von Risiken durch die Marktteilnehmer geht – über Grenzen hinweg einheitlich

sein. Dies ist derzeit ein zentrales Anliegen der MiFID. Nun sind Maßnahmen auf europäischer Ebene erforderlich, um den durch die MiFID geschaffenen Regulierungsrahmen zu aktualisieren bzw. zu ändern und damit den Entwicklungen, die sich seit der Umsetzung der MiFID auf den Finanzmärkten vollzogen haben, Rechnung zu tragen. Die Verbesserungen, die die Richtlinie bereits mit Blick auf die Integration und Effizienz der Finanzmärkte und Finanzdienstleistungen in Europa gebracht hat, würden damit durch geeignete Anpassungen unterfüttert, so dass sich ein robuster Rechtsrahmen für den Binnenmarkt verwirklichen lässt. Angesichts dieser Integration wären isolierte nationale Maßnahmen weit weniger effizient und würden zu einer Fragmentierung der Märkte und damit zu Regulierungsarbitrage und Wettbewerbsverzerrungen führen. So hätten beispielsweise ein unterschiedlicher Grad an Markttransparenz oder Anlegerschutz in den Mitgliedstaaten eine Zersplitterung der Märkte, eine Gefährdung von Liquidität und Effizienz und eine schädliche Aufsichtsarbitrage zur Folge.

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) sollte ebenfalls eine zentrale Rolle bei der Umsetzung der neuen Rechtsetzungsvorschläge spielen. Eines der Ziele, das mit der Errichtung dieser europäischen Behörde angestrebt wurde, besteht darin, das Funktionieren des Binnenmarktes für Wertpapiere weiter zu verbessern; um die ESMA mit allen hierfür notwendigen Befugnissen auszustatten, sind neue Vorschriften auf EU-Ebene erforderlich.

Der Vorschlag trägt in vollem Umfang dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit Rechnung. Er ist angemessen, um die angestrebten Ziele zu erreichen, und er geht nicht über das hierfür erforderliche Maß hinaus. Er ist vereinbar mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit und gewährleistet ein ausgewogenes Verhältnis zwischen öffentlichem Interesse einerseits und Kosteneffizienz der Maßnahme andererseits. Die den verschiedenen Beteiligten auferlegten Verpflichtungen wurden sorgfältig austariert. Insbesondere wurde bei der Festlegung der Anforderungen durchgängig auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Anlegerschutz, Markteffizienz und Kosten für die Branche geachtet. Was beispielsweise die neuen Transparenzvorschriften betrifft, die auf Schuldverschreibungs- und Derivatmärkte angewandt werden könnten, wird mit der überarbeiteten Fassung eine sorgfältig austarierte Regelung angestrebt, die den spezifischen Merkmalen jeder Vermögenswertkategorie und gegebenenfalls jeder Derivateklasse Rechnung trägt.

### **3.3. Einhaltung der Artikel 290 und 291 AEUV**

Am 23. September 2009 hat die Kommission Vorschläge für Verordnungen zur Errichtung der EBA, der EIOPA und der ESMA angenommen. Diesbezüglich möchte die Kommission auf die Erklärungen zu Artikel 290 und 291 AEUV verweisen, die sie anlässlich der Verabschiedung der Verordnungen zur Errichtung der europäischen Aufsichtsbehörden abgegeben hat: „Was das Verfahren zur Festlegung von Regulierungsstandards anbelangt, unterstreicht die Kommission den einzigartigen Charakter des Finanzdienstleistungssektors, der sich aus der Lamfalussy-Struktur ergibt und auch ausdrücklich in der dem AEUV beigefügten Erklärung Nr. 39 anerkannt wurde. Die Kommission hat jedoch erhebliche Zweifel, ob die Beschränkung ihrer Rolle in Bezug auf den Erlass von delegierten Rechtsakten und Durchführungsmaßnahmen im Einklang mit den Artikeln 290 und 291 AEUV steht.“

### 3.4. Einzelerläuterungen zum Vorschlag

#### 3.4.1. *Allgemeines – Gleiche Wettbewerbsbedingungen*

Ein zentrales Ziel des Vorschlags ist es, sicherzustellen, dass der gesamte organisierte Handel an regulierten Handelsplätzen stattfindet: an geregelten Märkten, über multilaterale Handelssysteme („multilateral trading facilities“, MTF) oder über organisierte Handelssysteme („organised trading facilities“, OTF). Für all diese Handelsplätze werden identische Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen gelten. Ebenso werden die Anforderungen in Bezug auf organisatorische Aspekte und die Marktaufsicht für alle drei Arten von Handelsplätzen nahezu identisch sein. Damit werden für funktional vergleichbare Tätigkeiten, die die Handelsinteressen Dritter zusammenführen, gleiche Wettbewerbsbedingungen geschaffen. Wichtig hervorzuheben ist jedoch, dass die Transparenzanforderungen jeweils auf die verschiedenen Arten von Instrumenten, namentlich Aktien, Schuldverschreibungen und Derivate, sowie auf die verschiedenen Arten des Handels, namentlich Orderbuchsysteme und Kursnotierungssysteme, zugeschnitten werden.

Bei allen drei Arten von Handelsplätzen ist der Betreiber der Plattform neutral. Kennzeichnend für geregelte Märkte und multilaterale Handelssysteme ist die nichtdiskretionäre Ausführung von Geschäften. Das bedeutet, dass Geschäfte nach vorab festgelegten Regeln ausgeführt werden. Im Übrigen stehen die verschiedenen Handelsplätze miteinander in Wettbewerb, wenn es darum geht, ihre Dienste einer breiten Mitgliedschaft anzubieten, vorausgesetzt, dass bestimmte transparente Kriterien erfüllt werden.

Der Betreiber eines OTF hingegen verfügt über einen gewissen Ermessensspielraum hinsichtlich der Art und Weise der Ausführung eines Geschäfts. In seinem Verhältnis zu den Nutzern der Plattform gelten für den Betreiber Anlegerschutzbestimmungen, Wohlverhaltensregeln und die Verpflichtung zur kundengünstigsten Ausführung. Zugangsregeln sowie Art und Weise der Ausführung über ein OTF müssen klar und transparent sein, doch verfügt der Betreiber über die Möglichkeit, für Kunden Dienste zu erbringen, die sich qualitativ – wenn nicht sogar funktional – von den Diensten unterscheiden, die geregelte Märkte und MTF ihren Mitgliedern und Teilnehmern anbieten. Um zum einen die Neutralität des OTF-Betreibers in Bezug auf sämtliche Geschäfte zu gewährleisten und zum anderen sicherzustellen, dass die Erbringung der den Kunden geschuldeten Dienste nicht durch die Möglichkeit einer Gewinnerzielung auf deren Kosten beeinträchtigt wird, ist es angezeigt, dem OTF-Betreiber zu untersagen, bei seinen Handelsaktivitäten eigenes Kapital einzusetzen.

Schließlich kann ein organisierter Handel auch im Wege einer systematischen Internalisierung stattfinden. Ein systematischer Internalisierer (SI) kann Kundenaufträge unter Einsatz eigenen Kapitals ausführen. Ein SI darf jedoch Interessen Dritter am Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten funktional nicht in derselben Weise zusammenführen wie ein geregelter Markt, ein MTF oder ein OTF und ist somit auch kein Handelsplatz. Es werden der Grundsatz der kundengünstigsten Ausführung und die Wohlverhaltensregeln gelten, so dass der Kunde genau wissen wird, wann er Geschäfte mit der Wertpapierfirma und wann er Geschäfte mit Dritten tätigt. Für SI gelten in Bezug auf Vorhandelstransparenz und Zugang besondere Anforderungen. Auch hier werden die Transparenzanforderungen auf die verschiedenen Arten von Instrumenten, namentlich Aktien,



Schuldverschreibungen und Derivate, zugeschnitten sein und unterhalb bestimmter Schwellenwerte gelten. Sämtliche Geschäfte für eigene Rechnung, die eine Wertpapierfirma mit Kunden, einschließlich anderer Wertpapierfirmen, tätigt, sind somit als „Over-the-Counter“-Geschäfte zu betrachten. OTC-Handelstätigkeiten, die nicht der Definition der Tätigkeit eines systematischen Internalisierers entsprechen, welche durch Änderungen der Durchführungsvorschriften weiter gefasst werden soll, müssen nichtsystematisch und unregelmäßig sein.

#### *3.4.2. Ausweitung der Transparenzvorschriften auf eigenkapitalähnliche Instrumente und verbindliche Interessenbekundungen (Titel II, Kapitel 1 – Artikel 3-6)*

Mit dem Transparenzgebot soll in erster Linie bezweckt werden, Anlegern Zugang zu Informationen über aktuelle Handelsmöglichkeiten zu verschaffen, die Kursbildung zu erleichtern und Firmen dabei zu unterstützen, die kundengünstigste Ausführung sicherzustellen. Mit der MiFID wurden Transparenzvorschriften sowohl für den Vor- als auch für den Nachhandel festgelegt. Diese Vorschriften gelten für Aktien, die zum Handel an geregelten Märkten zugelassen sind, auch wenn diese Aktien über ein MTF oder „over-theCounter“ gehandelt werden.

Mit den vorgeschlagenen Vorschriften werden die für solche Aktien geltenden Transparenzvorschriften zunächst einmal auf eigenkapitalähnliche Instrumente wie Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und ähnliche von Unternehmen ausgegebene Finanzinstrumente ausgeweitet. Diese Instrumente sind Aktien vergleichbar und sollten daher derselben Transparenzregelung unterliegen. Die Transparenzanforderungen werden auch für verbindliche Interessenbekundungen („actionable indications of interest“, IOI) gelten. Auf diese Weise wird verhindert, dass IOI genutzt werden können, um einer bestimmten Gruppe von Marktteilnehmern Informationen zur Verfügung zu stellen, die anderen vorenthalten werden.

#### *3.4.3. Höhere Kohärenz bei der Anwendung von Ausnahmeregelungen in Bezug auf die Vorhandelstransparenz für Aktienmärkte (Artikel 4)*

Die vorgeschlagenen Bestimmungen zielen darauf ab, die Anwendung von Ausnahmeregelungen in Bezug auf die Vorhandelstransparenz konsistenter und kohärenter zu machen. Die Gründe für die Anwendung dieser Ausnahmeregelungen auf die Verpflichtung, laufende Order und Kursofferten in Echtzeit zu veröffentlichen, sind nach wie vor gültig; so erfordern beispielsweise umfangreiche Geschäfte eine besondere Behandlung, wenn allzu große Marktauswirkungen bei der Ausführung vermieden werden sollen. Die Justierung, konkrete inhaltliche Ausgestaltung und konsistente Anwendung müssen jedoch verbessert werden. Daher sollen die vorgeschlagenen Vorschriften die zuständigen Behörden dazu verpflichten, die ESMA über die Anwendung von Ausnahmeregelungen an ihren jeweiligen Märkten zu unterrichten; die ESMA wird sodann eine Stellungnahme zur Vereinbarkeit der Ausnahmeregelung mit den in dieser Verordnung und in künftigen delegierten Rechtsakten festgelegten Anforderungen abgeben.

#### *3.4.4. Ausweitung der Transparenzvorschriften auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte und Derivate (Titel II, Kapitel 2 – Artikel 7-10)*

Durch diese Vorschriften wird der Anwendungsbereich der Grundsätze der Transparenz, die bislang ausschließlich für Aktienmärkte gelten, auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate ausgeweitet. Diese Ausweitung ist durch die Tatsache gerechtfertigt, dass das bestehende Transparenzniveau bei diesen Produkten, die größtenteils „over-the-Counter“ gehandelt werden, nicht immer als ausreichend angesehen wird.

In den entsprechenden Vorschriften werden für die genannten vier Gruppen von Instrumenten neue Anforderungen sowohl an die Vorhandelstransparenz als auch an die Nachhandelstransparenz festgelegt. Die Transparenzanforderungen werden für alle drei Arten von Handelsplätzen – geregelte Märkte, MTF und OTF – dieselben sein, doch werden sie speziell auf die jeweils gehandelten Instrumente zugeschnitten. Ausnahmeregelungen werden in delegierten Rechtsakten festgelegt.

Für geregelte Märkte werden sich die Transparenzanforderungen auch auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate erstrecken, die zum Handel zugelassen sind. Für MTF und OTF werden sie auch für Schuldverschreibungen und strukturierte Finanzprodukte gelten, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind oder für die ein Prospekt veröffentlicht wurde, sowie für Emissionszertifikate und Derivate, die über MTF und OTF gehandelt werden.

Was die Anforderungen an die Vorhandelstransparenz anbelangt, werden die zuständigen Behörden zunächst einmal Ausnahmeregelungen bei bestimmten Arten von Instrumenten anwenden können – je nach Marktmodell, Liquidität oder anderen relevanten Kriterien. Ferner werden sie verschiedene Ausnahmeregelungen anwenden können, um bestimmte Geschäfte von den Transparenzanforderungen auszunehmen. In beiden Fällen müssen die zuständigen Behörden – wie dies auch bei Aktien der Fall ist – der ESMA mitteilen, dass sie Ausnahmeregelungen anzuwenden beabsichtigen; die ESMA wird sodann eine Stellungnahme zur Vereinbarkeit der Ausnahmeregelung mit den rechtlichen Anforderungen abgeben. Format und Detaillierungsgrad der zu liefernden Vorhandelsinformationen sowie Ausnahmen von diesen Anforderungen werden in delegierten Rechtsakten festgelegt.

Was die Nachhandelstransparenz angeht, sehen die vorgeschlagenen Vorschriften – je nach Umfang und Art der Geschäfte – in bestimmten Fällen die Möglichkeit einer späteren Veröffentlichung vor. Wie auch in Bezug auf den Vorhandel, werden der Umfang der zu liefernden Informationen und die Voraussetzungen für eine spätere Veröffentlichung in delegierten Rechtsakten festgelegt.

#### *3.4.5. Verstärkte und effizientere Datenkonsolidierung (Titel II, Kapitel 3 – Artikel 11 und 12)*

Den Aspekten Qualität, Format, Kosten und Konsolidierungsfähigkeit kommt mit Blick auf das übergeordnete Prinzip der MiFID in Sachen Transparenz, Wettbewerbsfähigkeit und Anlegerschutz zentrale Bedeutung zu. Diesbezüglich bringen die in der Verordnung und der Richtlinie vorgesehenen Vorschriften eine Reihe grundlegender Änderungen.

Die in der Verordnung enthaltenen Vorschriften werden zur Reduzierung der Datenkosten beitragen, indem von Handelsplätzen – also geregelten Märkten, MTF oder OTF – verlangt wird, Nachhandelsinformationen binnen 15 Minuten nach Ausführung eines Geschäfts kostenlos verfügbar zu machen und Vor- und Nachhandelsdaten getrennt voneinander bereitzustellen, und indem die Kommission ermächtigt wird, im Wege delegierter Rechtsakte zu präzisieren, was unter einer „angemessenen kaufmännischen Basis“ zu verstehen ist.

Darüber hinaus verlangt die Verordnung von Wertpapierfirmen, dass sie Geschäfte, die außerhalb von Handelsplätzen ausgeführt werden, über genehmigte Veröffentlichungssysteme – die ihrerseits Gegenstand der Richtlinie sind – publik machen. Dies dürfte zu einer erheblichen Verbesserung der Qualität von OTC-Daten beitragen und damit auch deren Konsolidierung erleichtern.

#### *3.4.6. Transparenz für im OTC-Handel tätige Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer (Titel III – Artikel 13-20)*

Um Wettbewerbsgleichheit zu gewährleisten, eine marktweite Kursbildung zu unterstützen und Kleinanleger zu schützen, werden spezifische Transparenzvorschriften für Wertpapierfirmen vorgeschlagen, die als systematische Internalisierer agieren. Die bestehenden Transparenzvorschriften für systematische Internalisierer gelten für Aktien und eigenkapitalähnliche Instrumente. Für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder für die ein Prospekt veröffentlicht wurde, Emissionszertifikate und Derivate, die clearingfähig sind oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder in einem MTF oder OTF gehandelt werden, werden neue Vorschriften eingeführt. Darüber hinaus werden für Aktien und eigenkapitalähnliche Instrumente eine Mindestkursoffertengröße eingeführt und die Angabe von Brief- und Geldkurs vorgeschrieben. Es wird vorgeschlagen, Vorschriften zur Nachhandelstransparenz, die mit den für Geschäfte am Handelsplatz geltenden Vorschriften identisch sind, auf alle Aktien, einschließlich eigenkapitalähnlicher Instrumente, auf Schuldverschreibungen und strukturierte Finanzprodukte, für die ein Prospekt veröffentlicht wurde, auf Emissionszertifikate und Derivate, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder über ein MTF oder OTF gehandelt werden, sowie auf Derivate, die clearingfähig sind oder an ein Transaktionsregister gemeldet werden, anzuwenden.

#### *3.4.7. Meldung von Geschäften (Titel IV – Artikel 21-23)*

Die Meldung von Geschäften im Rahmen der MiFID ermöglicht es den Aufsichtsbehörden, zum einen die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen zu überwachen und die Einhaltung der MiFID sicherzustellen und zum anderen den Markt im Hinblick auf Marktmissbrauch im Sinne der Marktmissbrauchsrichtlinie zu überwachen. Die Meldung von Geschäften ist auch mit Blick auf die allgemeine Marktüberwachung von Nutzen. Die vorgeschlagenen Bestimmungen werden die Qualität der Meldung von Geschäften in mehrfacher Hinsicht verbessern.

Alle Geschäfte mit Finanzinstrumenten werden den zuständigen Behörden zu melden sein, ausgenommen Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die nicht organisiert gehandelt werden, bei denen nicht die Gefahr eines Marktmissbrauchs besteht und die nicht missbräuchlich genutzt werden können. Die zuständigen Behörden werden

in allen Phasen der Auftragsausführung, von der Entscheidung über ein Geschäft bis hin zu seiner effektiven Ausführung, uneingeschränkter Zugang zu den Aufzeichnungen haben.

Zunächst einmal wird mit den vorgesehenen Änderungen für geregelte Märkte, MTF und OTF eine neue Verpflichtung eingeführt, Auftragsdaten so zu speichern, dass sie für die Aufsichtsbehörden mindestens fünf Jahre lang zugänglich sind. Dies wird es den zuständigen Behörden ermöglichen, den Markt im Hinblick auf versuchten Marktmissbrauch und Manipulation der Orderbücher zu überwachen. Die abgespeicherten Informationen müssen sämtliche Informationen umfassen, die auch bei der Meldung von Geschäften bereitzustellen sind, insbesondere Angaben zum Kunden und zu den für die Ausführung des Geschäfts verantwortlichen Personen, z. B. den Händlern, oder zu Computeralgorithmen.

Zweitens wird die Verpflichtung zur Meldung von Geschäften, die bisher auf Finanzinstrumente beschränkt war, welche zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, einschließlich der außerhalb des Marktes ausgeführten Geschäfte mit solchen Instrumenten, erheblich ausgeweitet und damit an den Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsvorschriften angepasst. Die einzigen Instrumente, für die die Verpflichtung nicht gelten wird, sind i) Instrumente, die nicht zum Handel zugelassen sind oder über ein MTF bzw. OTF gehandelt werden, ii) Instrumente, deren Wert nicht von dem eines zum Handel zugelassenen oder über ein MTF bzw. OTF gehandelten Finanzinstruments abhängt, und iii) Instrumente, deren Handel sich nicht auf ein zum Handel zugelassenes bzw. über ein MTF bzw. OTF gehandeltes Finanzinstrument auswirken kann.

Drittens werden die Vorschriften zur Verbesserung der Qualität der Meldungen beitragen, indem sie zum einen eine bessere Identifizierung der Kunden, in deren Namen eine Wertpapierfirma ein Geschäft ausgeführt hat, sowie der für die Ausführung verantwortlichen Personen ermöglichen und zum anderen verlangen, dass geregelte Märkte, MTF und OTF Einzelheiten zu Geschäften melden, welche von Firmen getätigt wurden, die nicht den allgemeinen Meldepflichten unterliegen. Was die Qualität betrifft, werden die vorgeschlagenen Bestimmungen zudem verlangen, dass die Meldung über Meldemechanismen erfolgt, die im Einklang mit der Richtlinie von den zuständigen Behörden genehmigt wurden.

Damit die Meldung von Geschäften und die gespeicherten Orderinformationen es ermöglichen, den Kunden und die für die Ausführung der Geschäfte verantwortlichen Personen wie auch Computeralgorithmen zu identifizieren, werden Wertpapierfirmen die entsprechenden Informationen weiterzugeben haben, wenn sie einer anderen Firma einen Auftrag übermitteln. Wahlweise können sie bei der Meldung eines Auftrags auch so verfahren wie bei der Meldung eines Geschäfts, sofern sie die betreffende Information nicht an andere Firmen weitergeben wollen.

Viertens gilt es aus Kosten- und Effizienzgründen, eine doppelte Meldung von Geschäften – zum einen im Rahmen der MiFID und zum anderen im Rahmen der unlängst vorgeschlagenen Verpflichtung zur Meldung an Transaktionsregister (EMIR) – zu vermeiden. Daher werden die Transaktionsregister den zuständigen Behörden Meldungen zu übermitteln haben.

Für den Fall, dass sich die genannten Änderungen als unzureichend erweisen, um einen vollständigen und genauen Überblick über die Handelstätigkeit und Einzelpositionen zu geben, ist schließlich eine Überprüfungsklausel vorgesehen, die bestimmt, dass die Kommission zwei Jahre nach Inkrafttreten der Verordnung durch Einführung geeigneter Maßnahmen vorschreiben kann, dass die Meldungen von Wertpapierfirmen direkt an ein von der ESMA bestimmtes System übermittelt werden.

#### *3.4.8. Derivatehandel (Titel V – Artikel 24-27)*

Im Rahmen der beträchtlichen Anstrengungen, die derzeit unternommen werden, um Stabilität, Transparenz und Überwachung der OTC-Derivate-Märkte zu verbessern, wurde auf der Ebene der G20 vereinbart, den Handel mit standardisierten OTC-Derivaten auf Börsen oder gegebenenfalls auf elektronische Handelsplattformen zu verlagern.

Im Einklang mit den bereits von der Kommission vorgeschlagenen Anforderungen (EMIR) zur breiteren Einführung eines zentralen Clearing für OTC-Derivate verlangen die vorgeschlagenen Bestimmungen dieser Verordnung, dass der Handel mit entsprechend entwickelten Derivaten ausschließlich auf geeigneten Plattformen, also an geregelten Märkten oder über MTF bzw. OTF stattfindet. Diese Verpflichtung wird sowohl für finanzielle als auch für nichtfinanzielle Gegenparteien gelten, die die im Rahmen der EMIR festgelegten Clearing-Schwellen überschreiten. Die vorgesehenen Vorschriften überlassen es der Kommission und der ESMA, im Wege technischer Standards – unter Berücksichtigung der Liquidität der jeweiligen Instrumente – eine Liste der Derivate festzulegen, für die eine entsprechende Verpflichtung gelten sollte.

#### *3.4.9. Diskriminierungsfreier Zugang zum Clearing (Titel VI – Artikel 28-30)*

Zusätzlich zu den Anforderungen der Richtlinie 2004/39/EG, die die Mitgliedstaaten daran hindern, den Zugang zu Nachhandelsinfrastrukturen wie zentralen Gegenparteien („central counterparties“, CCP) und Settlement-Mechanismen in unzulässiger Weise zu beschränken, ist es erforderlich, dass die hier vorgeschlagene Verordnung verschiedene andere Handelsbarrieren beseitigt, die einen Wettbewerb beim Clearing von Finanzinstrumenten verhindern können. Barrieren können dadurch entstehen, dass zentrale Gegenparteien für bestimmte Handelsplätze keine Clearing-Dienstleistungen anbieten, dass Handelsplätze für potenzielle neuen Clearing-Stellen keine Datenströme bereitstellen oder dass Clearing-Stellen oder Handelsplätze keine Informationen zu Benchmarks oder Indizes erhalten.

Die vorgeschlagenen Vorschriften werden diskriminierende Praktiken unterbinden und die Errichtung von Barrieren verhindern, die den Wettbewerb beim Clearing von Finanzinstrumenten entgegenstehen können. Dies wird für mehr Wettbewerb im Bereich des Clearing von Finanzinstrumenten sorgen und damit Anlage- und Fremdkapitalkosten senken, Ineffizienzen beseitigen und Innovationen auf den europäischen Märkten fördern.

### 3.4.10. Überwachung von Produkten und Positionen (Titel VII, Artikel 31-35)

Im Nachgang zu den Schlussfolgerungen des Rates zur Verbesserung der EU-Finanzaufsicht (10. Juni 2009) wurde weitgehende Einigkeit darüber erzielt, dass die Effektivität von Aufsicht und Rechtsdurchsetzung gesteigert werden muss und dass die zuständigen Behörden angesichts der in der Krise gewonnenen Erfahrungen mit spezifischen neuen Befugnissen ausgestattet werden müssen, damit sie insbesondere in der Lage sind, angebotene Produkte und Dienstleistungen eingehend zu prüfen.

Erstens werden die vorgeschlagenen Änderungen eine stärkere Überwachung von Produkten und Dienstleistungen zur Folge haben, da zum einen die Möglichkeit für die zuständigen Behörden vorgesehen ist, Finanzprodukte, -tätigkeiten oder -praktiken in Abstimmung mit der ESMA zu verbieten, und zum anderen die Möglichkeit für die ESMA, bestimmte Produkte, Praktiken und Dienstleistungen vorübergehend zu untersagen. Ein solches Verbot oder eine entsprechende Beschränkung könnte sich auf die Vermarktung oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, auf eine bestimmte Praxis oder auf Personen, die der betreffenden Tätigkeit nachgehen, beziehen. Durch die Vorschriften werden spezifische Bedingungen festgelegt, die ein derartiges Verbot auslösen könnten. Denkbar wäre insbesondere, dass Vorbehalte bezüglich des Anlegerschutzes bestehen oder dass das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte oder der Stabilität des Finanzsystems bedroht ist.

Zweitens weisen die vorgeschlagenen Verordnungsbestimmungen der ESMA eine Rolle bei der Koordinierung der auf nationaler Ebene getroffenen Maßnahmen zu – in Ergänzung der in der überarbeiteten Richtlinie vorgesehenen Befugnisse, den zuständigen Behörden die Möglichkeit der Verwaltung von Positionen und der Festsetzung von Positionsobergrenzen einzuräumen. Ferner werden der ESMA spezifische Befugnisse in Bezug auf die Positionsverwaltung und Festsetzung von Positionsobergrenzen für die Marktteilnehmer übertragen. Die vorgeschlagenen Vorschriften legen genauestens fest, unter welchen Voraussetzungen dies geschehen kann, insbesondere im Falle einer Bedrohung des ordnungsgemäßen Funktionierens des Marktes, der Lieferungsvereinbarungen für physische Waren oder der Stabilität des Finanzsystems in der Union.

### 3.4.11. Emissionszertifikate (Artikel 1)

Anders als beim Derivatehandel sind die Spot-Sekundärmärkte für EU-Emissionszertifikate (EUA) weitgehend unreguliert. Auf den Spotmärkten haben sich eine Reihe betrügerischer Praktiken herausgebildet, die das Vertrauen in das durch die EU-EHS-Richtlinie<sup>15</sup> geschaffene Emissionshandelssystem (EHS) untergraben könnten. Parallel zu den im Rahmen der EU-EHS-Richtlinie vorgesehenen Maßnahmen zum Ausbau des Systems der EHS-Register und zur Verbesserung der Bedingungen für die Eröffnung eines Kontos für den EUA-Handel würde mit der vorgeschlagenen Verordnung der gesamte EUA-Markt der Finanzmarktregulierung unterworfen. Für Spotmärkte und Derivatmärkte wäre eine einzige

---

<sup>15</sup> Richtlinie 2003/87/EG über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft und zur Änderung der Richtlinie 96/61/EG des Rates (ABl. L 275 vom 25.10.2003), zuletzt geändert durch die Richtlinie 2009/29/EG (ABl. L 140, S. 63).

Aufsichtsbehörde zuständig. Die MiFID und die Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG wären anwendbar, womit ein deutlich höheres Maß an Marktsicherheit erreicht würde, ohne dass in die Zweckbestimmung dieses Marktes eingegriffen wird, die nach wie vor in der Reduzierung der Emissionen besteht. Im Übrigen wird dadurch die Kohärenz mit den bereits für EUA-Derivate geltenden Vorschriften sichergestellt und für mehr Sicherheit gesorgt, da Banken und Wertpapierfirmen, die verpflichtet sind, Handelstätigkeiten auf Betrug, Missbrauch oder Geldwäsche hin zu überwachen, eine wichtigere Rolle bei der Überprüfung künftiger Spothändler übernehmen würden.

#### *3.4.12. Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Drittlandfirmen ohne Zweigniederlassung (Titel VIII – Artikel 36-39)*

Durch die vorgeschlagene Verordnung wird ein harmonisierter Rahmen geschaffen, der in Drittländern niedergelassenen Firmen und Marktbetreibern Zugang zu EU-Märkten verschafft – mit der Perspektive, die derzeitige Fragmentierung aufgrund der unterschiedlichen Drittlandsregelungen zu überwinden und gleiche Wettbewerbsbedingungen für alle im EU-Gebiet agierenden Finanzdienstleistungsakteure zu gewährleisten. Die vorgeschlagene Verordnung führt eine Regelung ein, die auf einer vorläufigen Bewertung der Gleichwertigkeit der Rechtsordnung des Drittlands durch die Kommission basiert. Drittlandfirmen, für die eine Gleichwertigkeitsentscheidung getroffen wurde, könnten eine Zulassung für die Erbringung von Dienstleistungen in der Union beantragen. Die Erbringung von Dienstleistungen für Kleinanleger würde die Gründung einer Zweigniederlassung erfordern; die betreffende Drittlandfirma sollte in dem Mitgliedstaat, in dem sich die Zweigniederlassung befindet, zugelassen werden; die Zweigniederlassung würde in bestimmten Bereichen (organisatorische Anforderungen, Wohlverhaltensregeln, Interessenkonflikte, Transparenz u. a.) den EU-Anforderungen unterliegen. Zur Erbringung von Dienstleistungen für geeignete Gegenparteien wäre die Gründung einer Zweigniederlassung nicht notwendig; die betreffenden Dienstleistungen könnten vorbehaltlich einer Registrierung bei der ESMA von Drittlandfirmen erbracht werden. Sie würden der Aufsicht in ihrem Herkunftsland unterliegen. Erforderlich wäre der Abschluss einer geeigneten Kooperationsvereinbarung zwischen den Aufsichtsbehörden in Drittländern und den zuständigen nationalen Behörden und der ESMA.

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

Die konkreten Auswirkungen der vorgeschlagenen Maßnahme auf den Haushalt ergeben sich aus den der ESMA übertragenen Aufgaben, wie dem beigefügten Finanzbogen zu entnehmen ist, in dem auch die Haushaltsauswirkungen für die Kommission bewertet werden.

Der Vorschlag hat Auswirkungen auf den Gemeinschaftshaushalt.

Vorschlag für

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung [EMIR] über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister**

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION –

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

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>16</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 somit 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 der Funktionsweise 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.
- (2) Die Hochrangige Gruppe auf dem Gebiet der 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

---

<sup>16</sup> ABl. C [...] vom [...], S. [...].



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 Datenübermittlungsdienstleister zu genügen haben. Somit ist diese Verordnung in Kombination mit der Richtlinie zu sehen. 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 ständigen Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union stützen.
- (4) In der Richtlinie 2003/39/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 die 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 die 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 zu gewährleisten, indem die Einführung divergierender nationaler Anforderungen, zu der es im Zuge der Umsetzung einer Richtlinie kommen könnte, verhindert wird.
- (6) Es sollten Begriffsbestimmungen für den geregelten Markt und das MTF eingeführt und eng aneinander angelehnt werden, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass beide die Funktion des organisierten Handels erfüllen. Die Begriffsbestimmungen sollten bilaterale Systeme ausschließen, bei denen eine Wertpapierfirma jedes

Geschäft für eigene Rechnung tätig, auch wenn es als risikolose Gegenpartei zwischen Käufer und Verkäufer steht. 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. Geregelter 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 gegebenenfalls die Transparenzpflichten regelt, ist ein geregelter Markt oder ein MTF im Sinne der Richtlinie; Geschäfte, die nach diesen Regeln abgeschlossen werden, gelten als an einem geregelten Markt oder über ein MTF geschlossene 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 mit Hilfe der Protokolle oder internen Betriebsverfahren des Systems (einschließlich der in Computersoftware enthaltenen Verfahren) erfolgt. Der Begriff „nichtdiskretionär“ bedeutet, dass diese Regeln der Wertpapierfirma, die ein MTF betreibt, 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 organisiertem Handelssystem („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 abzudecken, die nicht den Funktionen oder Regulierungsvorgaben der bestehenden Handelsplätze entsprechen. Folglich sind geeignete organisatorische Anforderungen und Transparenzvorschriften anzuwenden, die einer effizienten Preisfeststellung förderlich sind. Zu der neuen Kategorie von Handelsplätzen 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, oder elektronische Nachhandelsbestätigungsdienste.
- (8) Diese neue Kategorie eines organisierten Handelssystems wird die bestehenden Arten von Handelsplätzen ergänzen. Während für geregelte Märkte und multilaterale Handelssysteme die nichtdiskretionäre Ausführung von Geschäften kennzeichnend ist, sollte der Betreiber eines organisierten Handelssystems bei der Entscheidung über die

Art und Weise der Ausführung eines Geschäfte 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. Da ein OTF eine echte Handelsplattform ist, sollte der Betreiber der Plattform jedoch neutral sein. Daher sollte es dem Betreiber eines OTF nicht gestattet sein, über das OTF Geschäfte unter Einsatz eigenen Kapitals abzuwickeln, bei denen Kauf- und Verkaufsinteressen mehrerer Dritter, einschließlich Kundenaufträgen, innerhalb des Systems zusammengeführt werden. Das bedeutet auch, dass sie nicht als systematischer Internalisierer innerhalb des von ihnen betriebenen OTF agieren können.

- (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.
- (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 Ausnahmeregelungen 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>17</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 Nichteigenkapital-Produkten 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

---

<sup>17</sup> ABl. L 241 vom 2.9.2006, S. 1.

Einklang mit den Vorschriften dieser Verordnung und künftiger delegierter Rechtsakte stehen.

- (12) Die Finanzkrise hat bestimmte Schwachstellen in der Art und Weise offenbart, wie Informationen über Handelsmöglichkeiten mit und Kurse von anderen Finanzinstrumenten als Aktien für Marktteilnehmer verfügbar gemacht werden, insbesondere was Zeitpunkt, Granularität, gleichen Zugang und Zuverlässigkeit angeht. Daher sollten unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Merkmale bestimmter Arten von Instrumenten, bei denen es sich nicht um Aktien handelt, sowie der unterschiedlichen Marktstrukturen Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen eingeführt werden. Um einen soliden Transparenzrahmen für alle einschlägigen Instrumente zu schaffen, sollten diese Anforderungen gelten für Schuldverschreibungen und strukturierte Finanzprodukte, für die ein Prospekt veröffentlicht wurde oder die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder über ein multilaterales Handelssystem (MTF) oder ein organisiertes Handelssystem (OTF) gehandelt werden, für Derivate, die an geregelten Märkten oder über MTF oder OTF gehandelt werden oder dort zum Handel zugelassen sind oder für ein zentrales Clearing in Betracht kommen, sowie – in Bezug auf die Nachhandelstransparenz – für Derivate, die an Transaktionsregister zu melden sind. Nicht den Transparenzpflichten unterliegen würden somit nur ausschließlich „over-the-Counter“ gehandelte Finanzinstrumente, die als besonders illiquide gelten oder auf besondere Bedürfnisse zugeschnitten sind.
- (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) Um an allen Handelsplätzen einheitliche Bedingungen zu schaffen, 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, Geschäftsvolumen und Charakteristika der nationalen Märkte zu berücksichtigen sind.
- (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 und clearingfähige Derivate tun.
- (16) Eine Wertpapierfirma, die Kundenaufträge unter Einsatz eigenen Kapitals ausführt, ist als systematischer Internalisierer anzusehen, sofern die Geschäfte nicht außerhalb von

geregelten Märkten, MTF und OTF auf gelegentlicher, ad-hoc- oder unregelmäßiger Basis getätigt werden. Systematische Internalisierer sollten definiert werden als Wertpapierfirmen, die in organisierter und systematischer Weise häufig Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines geregelten Marktes oder eines MTF oder OTF treiben. Um eine objektive und effektive Anwendung dieser Definition auf Wertpapierfirmen zu gewährleisten, sollten alle mit Kunden getätigten bilateralen Geschäfte berücksichtigt werden und sollten bei der Bestimmung derjenigen Wertpapierfirmen, die als systematische Internalisierer zu registrieren sind, die in Artikel 21 der Verordnung Nr. 1287/2006 der Kommission zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG festgelegten qualitativen Kriterien durch quantitative Kriterien ergänzt werden. Während es sich bei einem OTF um ein System oder einen Mechanismus handelt, innerhalb dessen Kauf- und Verkaufsinteressen mehrerer Dritter interagieren, sollte es systematischen Internalisierern nicht gestattet sein, Kauf- und Verkaufsinteressen Dritter zusammenzuführen.

- (17) Systematische Internalisierer können entscheiden, ob sie nur Kleinanlegern, nur professionellen Kunden oder beiden Zugang zu ihren Kursofferten geben. Innerhalb dieser Kundenkategorien sollten sie keine Unterschiede machen dürfen. Systematische Internalisierer sind nicht verpflichtet, verbindliche Kursofferten für Geschäfte zu veröffentlichen, die über die standardmäßige Marktgröße hinausgehen. Die standardmäßige Marktgröße für eine Kategorie von Finanzinstrumenten sollte nicht in einem signifikanten Missverhältnis zu einem in dieser Kategorie enthaltenen Finanzinstrument stehen.
- (18) Mit dieser Verordnung wird nicht beabsichtigt, die Anwendung von Vorhandelstransparenzanforderungen auf OTC-Geschäfte vorzuschreiben, zu deren Merkmalen gehört, dass sie ad hoc und unregelmäßig stattfinden, zwischen Gegenparteien im Großhandel ausgeführt werden und Teil einer Geschäftsbeziehung sind, für die ihrerseits über die standardmäßige Marktgröße 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>18</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>19</sup> sollten auf den Austausch, die Übermittlung und die Verarbeitung personenbezogener Daten

---

<sup>18</sup> ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31.

<sup>19</sup> ABl. L 8 vom 12.1.2001, S. 1.

durch die Mitgliedstaaten und die ESMA für die Zwecke dieser Verordnung, insbesondere von Titel IV, uneingeschränkt Anwendung finden.

- (21) Nachdem beim G20-Gipfel am 25. September 2009 in Pittsburgh vereinbart wurde, den Handel mit standardisierten OTC-Derivatkontrakten soweit angebracht auf Börsen oder 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. 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.
- (22) Angesichts der auf der Ebene der G20 am 25. September 2009 in Pittsburgh getroffenen Vereinbarung, den Handel mit standardisierten OTC-Derivaten soweit angezeigt auf Börsen oder 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 operative Aspekte, Mechanismen zur Beilegung von Interessenkonflikten, die Überwachung sämtlicher Handelstätigkeiten, die Vor- und Nachhandelstransparenz, speziell zugeschnitten auf die jeweiligen Finanzinstrumente, unterliegen und die Interaktion zwischen den Handelsinteressen einer Vielzahl Dritter ermöglichen. 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 auf den Weg zu bringen.
- (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 einem 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.
- (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

Anlegerschutz, des ordnungsgemäßen Funktionierens und der Integrität der Finanzmärkte oder der Stabilität von Teilen des Finanzsystems oder des Finanzsystems als Ganzes bestehen; gleichzeitig sollte die ESMA mit angemessenen Koordinierungs- und Notfallbefugnissen ausgestattet werden. Die Ausübung solcher Befugnisse sollte an eine Reihe spezifischer Voraussetzungen geknüpft sein.

- (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 bekanntgeben.
- (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 Überwachung erstreckt sich auf alle Instrumente, die zum Handel an einem geregelten Markt, über ein MTF oder über ein OTF zugelassen sind, sowie auf alle Instrumente, deren Wert von den betreffenden Instrumenten abhängt oder seinerseits deren Wert beeinflusst. Um unnötigen Verwaltungsaufwand für Wertpapierfirmen zu vermeiden, sollten Finanzinstrumente, die nicht organisiert gehandelt werden und bei denen kein Marktmissbrauch zu befürchten ist, von der Meldepflicht ausgenommen werden.
- (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. 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 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 [EMIR] 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 [EMIR] 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>20</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>21</sup> festgelegt sind und für die Verarbeitung personenbezogener Daten für die Zwecke dieser Verordnung uneingeschränkt gelten sollten.
- (31) In der Verordnung [EMIR] 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 Handelsströmen von Handelsplätzen für CCP, die Clearing-Dienste 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 zentralen Gegenparteien („central counterparties“, CCP) und Settlement-Mechanismen 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 genügen. Der Zugang sollte nur dann verweigert werden, wenn bestimmte in delegierten Rechtsakten festgelegte Zugangskriterien nicht erfüllt sind.
- (33) Handelsplätze sollten zudem verpflichtet werden, CCP, die am betreffenden Handelsplatz ausgeführte Geschäfte clearen wollen, einen transparenten und diskriminierungsfreien Zugang, auch zu Datenströmen, zu gewähren. Ferner sollten CCP und andere Handelsplätze auf nichtdiskriminierender Basis Genehmigungen und

---

<sup>20</sup> ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31.

<sup>21</sup> ABl. L 8 vom 12.1.2001, S. 1.



Zugang zu Informationen über Indizes und andere Benchmarks erhalten, die benötigt werden, um den Wert von Finanzinstrumenten zu bestimmen. Mit der Beseitigung von Barrieren und diskriminierenden Praktiken sollen der Wettbewerb beim Clearing und beim Handel mit Finanzinstrumenten verstärkt werden, mit dem Ziel, auf den Märkten in der Union Anlagekosten und Fremdkapitalkosten zu senken, Ineffizienzen zu beseitigen und Innovationen zu fördern. Die Kommission sollte die Entwicklung der Nachhandelsinfrastrukturen weiterhin genauestens verfolgen und, soweit erforderlich, intervenieren, um Wettbewerbsverzerrungen im Binnenmarkt zu verhindern.

- (34) Dienstleistungen, die innerhalb der Union von Drittlandfirmen erbracht werden, unterliegen nationalen Regelungen und Anforderungen. Die betreffenden Regelungen sind höchst unterschiedlich, und Firmen, die aufgrund dieser Regelungen eine Zulassung erhalten, genießen weder Dienstleistungsfreiheit noch ein Niederlassungsrecht in anderen Mitgliedstaaten als dem, in dem sie niedergelassen sind. Es ist angezeigt, einen gemeinsamen Rechtsrahmen auf Unionsebene festzulegen. Dabei gilt es, den bestehenden fragmentierten Rahmen zu harmonisieren, Rechtssicherheit und Gleichbehandlung für Drittlandfirmen zu gewährleisten, die in der Union tätig werden, sicherzustellen, dass die Kommission eine Beurteilung der Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens von Drittländern vorgenommen hat, und ein vergleichbares Schutzniveau für Anleger in der EU zu gewährleisten, die die Dienste von Drittlandfirmen in Anspruch nehmen.
- (35) Die Erbringung von Dienstleistungen für Kleinanleger sollte stets die Gründung einer Zweigniederlassung erfordern. Die Gründung der Zweigniederlassung sollte der Zulassung und Aufsicht in der Union unterliegen. Zwischen der jeweils zuständigen Behörde und der zuständigen Drittlandbehörde sollten geeignete Kooperationsvereinbarungen bestehen. Die Erbringung von Dienstleistungen ohne Gründung einer Zweigniederlassung sollte auf geeignete Gegenparteien beschränkt bleiben. Die Erbringung der Dienstleistung sollte bei der ESMA registriert und der Aufsicht im Drittland unterliegen. Zwischen der ESMA und den zuständigen Behörden im Drittland sollten geeignete Kooperationsvereinbarungen bestehen.
- (36) Die Vorschriften dieser Verordnung, die die Erbringung von Dienstleistungen durch Drittlandfirmen in der Union regeln, sollte die für in der Union niedergelassene Personen bestehende Möglichkeit unberührt lassen, auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma in Anspruch zu nehmen. Erbringt eine Drittlandfirma auf eigene Initiative einer in der Union niedergelassenen Person Dienstleistungen, so sollten diese nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sein. Falls eine Drittlandfirma auf Kunden oder potenzielle Kunden in der Union zugeht oder in der Union Wertpapierdienstleistungen oder -tätigkeiten in Kombination mit Nebendienstleistungen anbietet oder bewirbt, sollte dies nicht als Dienstleistung betrachtet werden, die auf eigene Initiative des Kunden erbracht wird.
- (37) Auf den Spot-Sekundärmärkten für Emissionszertifikate (EUA) haben sich verschiedene betrügerische Praktiken herausgebildet, die das Vertrauen in das durch die Richtlinie 2003/87/EG geschaffene Emissionshandelssystem und die zum Ausbau des Systems der EUA-Register und zur Verbesserung der Bedingungen für die Eröffnung eines Kontos für den Handel mit EUA auf den Weg gebrachten Maßnahmen untergraben könnten. 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 Richtlinie 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; genaue Angaben zu den Handelstransparenzanforderungen; genaue Bedingungen für die Anwendung von Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzanforderungen; Vereinbarungen über spätere Nachhandelsveröffentlichungen; Kriterien für die Anwendung der Vorhandelstransparenzverpflichtungen auf systematische Internalisierer; spezifische kostenbezogene Vorschriften zur Verfügbarkeit von Marktdaten; die Kriterien für die Gewährung oder Verweigerung des Zugangs zwischen Handelsplätzen und CCP; eine Präzisierung der Bedingungen, unter denen Bedrohungen für den Anlegerschutz, für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems oder von Teilen des Finanzsystems der Union ein Tätigwerden der ESMA gerechtfertigt erscheinen lassen.
- (39) Die Durchführungsbefugnisse bezüglich der Annahme des Beschlusses zur Feststellung der Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens von Drittländern mit Blick auf die Erbringung von Dienstleistungen durch Drittlandfirmen sollten im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 182/2001 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>22</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 Verhältnismäßigkeitsprinzip 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>22</sup> ABl. L 55 vom 28.2.2011, S. 13.

- (42) Die Kommission sollte die Entwürfe technischer Regulierungsstandards, die die ESMA gemäß Artikel 23 betreffend den Inhalt und die Spezifikationen der Meldungen von Geschäften, Artikel 26 betreffend die Liquiditätskriterien für Derivate, die im Falle einer Verpflichtung zum Handel an organisierten Handelsplätzen zu berücksichtigen sind, und Artikel 36 betreffend Informationen, die Drittlandfirmen der ESMA in ihrem Registrierungsantrag zu beizubringen haben, ausarbeitet, im Wege delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 290 AEUV und nach dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 festgelegten Verfahren annehmen.
- (43) Des Weiteren sollte der Kommission der Befugnis übertragen werden, im Wege von Durchführungsrechtsakten nach Artikel 291 AEUV und nach dem in Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren technische Durchführungsstandards anzunehmen. Der ESMA sollte die Aufgabe übertragen werden, Entwürfe technischer Durchführungsstandards gemäß Artikel 26 auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen, in denen spezifiziert wird, ob eine Derivatekategorie, die der Clearingpflicht im Sinne der Verordnung [ ] (EMIR) 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 Positionsmanagement und Positionsbeschränkungen;
  - (f) die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten seitens Drittlandfirmen ohne Zweigniederlassung.
2. Diese Verordnung findet auf nach der Richtlinie [neue MiFID] zugelassene Wertpapierfirmen und Kreditinstitute im Hinblick auf die Erbringung einer oder mehrerer 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 6] sowie alle nichtfinanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel [5(Absatz 1b)] der Verordnung [ ] (Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen / EMIR) Anwendung.
  4. Titel VI dieser Verordnung findet auch auf zentrale Gegenparteien und Personen mit Eigentumsrechten an Benchmarks Anwendung..

*Artikel 2*  
*Begriffsbestimmungen*

1. Für die Zwecke 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 Anlagetätigkeiten 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] 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) 'Kreditinstitute' Kreditinstitute im Sinne der Richtlinie 2006/48/EG;
  - (3) 'systematischer Internalisierer' eine Wertpapierfirma, die in organisierter und systematischer Weise häufig Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines geregelten Marktes oder eines MTF bzw. OTF treibt;
  - (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 seinen nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag in Bezug auf Finanzinstrumente führt, die gemäß den Regeln und/oder den Systemen des Marktes zum Handel zugelassen wurden, sowie eine Zulassung erhalten hat und ordnungsgemäß und gemäß 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;
  - (7) 'organisiertes Handelssystem' (OTF) ein/eine von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes System oder betriebene Fazilität, bei dem/der es sich nicht um einen geregelten Markt oder ein MTF handelt und das/die 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;

- (8) 'Finanzinstrument' die in Anhang I Abschnitt C der Richtlinie [neue MiFID] genannten Instrumente;
- (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 verbrieft Schuldtitle, einschließlich Zertifikaten (Hinterlegungsscheinen) für solche Wertpapiere;
  - (c) alle sonstigen Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf solcher 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) 'börsengehandelte Fonds' Anteile an offenen Organismen für gemeinsame Anlagen, die auf den Kapitalmärkten frei handelbar sind und in den meisten Fällen die Leistung eines Indexes widerspiegeln;
- (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 auf die in Anhang I Abschnitt C Absätze 4 bis 10 der Richtlinie [neue MiFID] verwiesen wird;
- (15) 'Warenderivate' Finanzinstrumente, die in Absatz 9 Buchstabe c im Zusammenhang mit einer Ware oder einem Basiswert definiert sind, die in Abschnitt C Absatz 10 des Anhangs I zur Richtlinie [neue MiFID] oder unter den Punkten 5, 6, 7 und 10 von Abschnitt C in Anhang I zur Richtlinie [neue MiFID] genannt werden;
- (16) 'verbindliche Interessenbekundung' eine Mitteilung eines Handelssystemteilnehmers an einen anderen Teilnehmer, in der er sein Handelsinteresse bekundet und die

Mitteilung alle für eine Einigung auf den Handelsabschluss erforderlichen Angaben enthält;

- (17) 'zuständige Behörde' die Behörde, die von jedem Mitgliedstaat gemäß Artikel 48 der Richtlinie [neueMiFID] benannt wird, sofern diese Richtlinie nichts anderes bestimmt;
- (18) 'genehmigtes Veröffentlichungssystem ('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] dieser Verordnung erbringt;
- (19) 'Bereitsteller konsolidierter Datenträger' ('consolidated tape provider'/TP)' eine Person, die gemäß den Bestimmungen der Richtlinie [neue MiFID] zur Einholung von Handelsauskünften über in den Artikeln [5, 6, 11 und 12] dieser Verordnung genannte Finanzinstrumente auf geregelten Märkten MTF, OTF und bei den APA berechtigt ist und sie in einem kontinuierlichen elektronischen Live-Datenstrom konsolidiert, über den Preis- und Handelsvolumendaten pro Finanzinstrument in Echtzeit abrufbar sind;
- (20) 'genehmigter Meldemechanismus' ('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) 'Leitungsorgan' das leitende Gremium eines für die Datenübermittlung zuständigen Dienstleisters, die Aufsichts- und Leitungsaufgaben wahrnimmt, letztendliche Entscheidungsbefugnis innehat und zur Festlegung der Strategie, Ziele und allgemeinen Ausrichtung des Unternehmens berechtigt ist; dem Leitungsorgan gehören Personen an, die die Geschäftstätigkeit des Unternehmens tatsächlich lenken;
- (22) 'Aufsichtsaufgabe' die Wahrnehmung der Aufsichtsfunktion durch das Leitungsorgan, wenn es um die Kontrolle und Beaufsichtigung der Beschlussfassung durch die Geschäftsführung geht;
- (23) 'Leitendes Management' die Personen, die Exekutivaufgaben bei einem für die Datenübermittlung zuständigen Dienstleister wahrnehmen und für das alltägliche Management verantwortlich und haftbar sind;
- (24) 'Benchmark' jeden kommerziellen Index oder jede veröffentlichte Zahl, die durch die Anwendung einer Formel auf den Wert eines oder mehrerer Basiswerte oder -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 [ ] (EMIR);

- (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 Tätigkeiten hat;
- (29) 'Energiegroßhandelsprodukt' alle Kontrakte und Derivate, die unter die Definition von Artikel 2 Absatz 4 der Verordnung [REMIT] fallen.
2. Die Begriffsbestimmungen in Absatz 1 gelten auch für die Richtlinie [neue MiFID].
3. Die Kommission kann mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 Maßnahmen erlassen, die bestimmte technische Elemente der Begriffsbestimmungen nach Absatz 1 spezifizieren, um sie an die Marktentwicklungen anzupassen.

## **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. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber 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 zum Handel zugelassen sind oder über ein MTF oder ein OTF gehandelt werden, mitgeteilt werden. Diese Anforderung gilt auch für verbindliche Interessenbekundungen. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber veröffentlichen diese Informationen während der üblichen Handelszeiten auf kontinuierlicher Basis.
2. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber gewähren zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Vorkehrungen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 auf Wertpapierfirmen anwenden,



die ihre Offerten für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente gemäß Artikel 13 offenlegen müssen.

#### *Artikel 4* *Gewährung von Ausnahmen*

1. Die zuständigen Behörden können in den gemäß Absatz 3 festgelegten Fällen je nach Marktmodell oder Art und Umfang der Aufträge geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 3 Absatz 1 ausnehmen. Die zuständigen Behörden können insbesondere bei Geschäften, die im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang bei der betreffenden Aktie, dem betreffenden Aktienzertifikat, börsengehandelten Fonds, Zertifikat oder anderem vergleichbaren Finanzinstrument ein großes Volumen aufweisen, von dieser Verpflichtung absehen.
2. Vor der Gewährung einer Ausnahme nach Absatz 1 unterrichten die zuständigen Behörden die ESMA sowie andere zuständige Behörden über ihre Absicht, einem Antrag auf Gewährung einer individuellen Ausnahme stattzugeben und erläutern die Handhabung der jeweiligen Ausnahme. Die Absicht zur Gewährung einer Ausnahme ist spätestens sechs Monate vor deren Inkrafttreten bekannt zu geben. Binnen drei Monaten nach Erhalt der Meldung gibt die ESMA eine Stellungnahme an die jeweils zuständige Behörde ab, in der die Vereinbarkeit jeder Ausnahme mit den Anforderungen bewertet wird, die in Absatz 1 festgelegt sind und in dem gemäß Absatz 3 Buchstaben b und c zu erlassenden delegierten Rechtsakt spezifiziert werden. Gewährt eine zuständige Behörde eine Ausnahme und eine zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats ist damit nicht einverstanden, 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 Kommission nimmt Maßnahmen in Form von delegierten Rechtsakten gemäß Artikel 41 an, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) die Bandbreite der Geld- und Briefkurse oder Kursofferten bestimmter Market-Maker sowie die Markttiefe zu diesen Kursen, die für jede Kategorie von Finanzinstrumenten zu veröffentlichen sind;
  - (b) für jede Kategorie von Finanzinstrumenten Umfang oder Art der Aufträge, bei denen gemäß Absatz 1 von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann;
  - (c) das Marktmodell, für das gemäß Absatz 1 von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann, und insbesondere die Anwendbarkeit dieser Verpflichtung auf die Handelsmethoden geregelter Märkte, die Geschäfte nach ihren Regeln unter Bezugnahme auf Kurse abschließen, die außerhalb des geregelten Marktes oder durch periodische Auktion für jede Kategorie von Finanzinstrumenten gestellt werden.

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

#### *Artikel 5*

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

1. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber veröffentlichen den Preis, das Volumen sowie den Zeitpunkt der Geschäfte im Hinblick auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, die zum Handel zugelassen sind oder über ein MTF oder ein OTF gehandelt werden. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber veröffentlichen die Einzelheiten zu sämtlichen Geschäften so nah in Echtzeit wie technisch möglich.
2. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber gewähren zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Vereinbarungen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 auf Wertpapierfirmen anwenden, die ihre Einzelheiten zu den Geschäften mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumente gemäß Artikel 19 offenlegen müssen.

#### *Artikel 6*

#### *Genehmigung einer späteren Veröffentlichung*

1. Die zuständigen Behörden können geregelten Märkten gestatten, die Einzelheiten von 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. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber müssen vorab die Genehmigung der zuständigen Behörde zu vorgeschlagenen Vereinbarungen für eine spätere Veröffentlichung einholen und die Marktteilnehmer sowie die Öffentlichkeit auf diese Vereinbarungen 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. Die Kommission nimmt Maßnahmen in Form von delegierten Rechtsakten gemäß Artikel 41 an, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) die Einzelheiten, die geregelte Märkte, Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Wertpapierfirmen und geregelte Märkte, die ein MTF oder ein OTF betreiben, in den Informationen spezifizieren müssen, die für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente zu veröffentlichen sind;
  - (b) die Voraussetzungen, unter denen ein geregelter Markt, eine Wertpapierfirma, einschließlich eines systematischen Internalisierers, eine Wertpapierfirma oder ein MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber Angaben zu Handelsabschlüssen später veröffentlichen dürfen, sowie 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 eine spätere Veröffentlichung zulässig ist.

## **Kapitel 2**

### **Transparenz für Nichteigenkapitalinstrumente**

#### *Artikel 7*

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

1. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie Marktbetreiber, die ein auf dem Handelssystem basierendes MTF oder OTF betreiben, veröffentlichen die Kurse und die Tiefe der Handelsinteressen zu den Kursen für Order oder Kursofferten, die über ihre Systeme für Anleihen und strukturierte Finanzprodukte bekannt gegeben werden, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind oder für die ein Prospekt veröffentlicht wurde, für Emissionszertifikate und für zum Handel zugelassene oder über ein MTF bzw. OTF gehandelte Derivate. Diese Anforderung gilt auch für verbindliche Interessenbekundungen. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber veröffentlichen diese Informationen während der üblichen Handelszeiten auf kontinuierlicher Basis.
2. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber gewähren zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Vorkehrungen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 auf Wertpapierfirmen einsetzen, die ihre Offerten für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate gemäß Artikel 17 offenlegen müssen.

#### *Artikel 8*

#### *Gewährung von Ausnahmen*

1. Die zuständigen Behörden können in den gemäß Absatz 4 festgelegten Fällen – je nach auf dem Marktmodell basierenden spezifischen Produktgruppen, spezifischen Merkmalen der Handelstätigkeit für ein Produkt und je nach Liquidität – geregelte

Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 7 Absatz 1 ausnehmen.

2. Die zuständigen Behörden können in den gemäß Absatz 4 festgelegten Fällen je nach Art und Umfang der Aufträge und der Handelsmethode geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 7 Absatz 1 ausnehmen. Die zuständigen Behörden können insbesondere bei Geschäften, die im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang bei einer Anleihe, einem strukturierten Finanzprodukt, einem Emissionszertifikat oder einem Derivat bzw. der Kategorie von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten ein großes Volumen aufweisen, von dieser Verpflichtung absehen.
3. Vor Gewährung einer Ausnahme nach den Absätzen 1 und 2 unterrichten die zuständigen Behörden die ESMA sowie andere zuständige Behörden über ihre Absicht, eine Ausnahme zu gewähren und erläutern, wie sie gehandhabt werden. Die Absicht zur Gewährung einer Ausnahme ist spätestens sechs Monate vor deren Inkrafttreten bekannt zu geben. Binnen drei Monaten nach Erhalt der Meldung gibt die ESMA eine Stellungnahme an die jeweils zuständige Behörde ab, in der die Vereinbarkeit jedes einzelnen Ausnahmeantrags mit den Anforderungen bewertet wird, die in den Absätzen 1 und 2 festgelegt sind und in dem gemäß Absatz 4 Buchstabe b anzunehmenden delegierten Rechtsakt spezifiziert werden. Gewährt eine zuständige Behörde eine Ausnahme und ist eine zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats damit nicht einverstanden, 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.
4. Die Kommission nimmt Maßnahmen in Form von delegierten Rechtsakten gemäß Artikel 41 an, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) die Bandbreite der Order oder Kursofferten, der Kurse sowie die Markttiefe des Handelsinteresses zu diesen Kursen, die für jede Kategorie von Finanzinstrumenten nach Artikel 7 Absatz 1 zu veröffentlichen sind;
  - (b) für jede Kategorie von Finanzinstrumenten die Voraussetzungen, unter denen von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen gemäß Absatz 1 und Absatz 2 auf folgender Grundlage abgesehen werden kann:
    - i) Marktmodell;
    - ii) spezifische Merkmale der Handelstätigkeit für ein Produkt;
    - iii) Liquiditätsprofil, einschließlich Zahl und Art der Marktteilnehmer auf einem bestimmten Markt und sonstige einschlägige Kriterien für die Liquiditätsbewertung;
    - iv) Art oder Kategorie der Aufträge sowie Art und Kategorie der Emission eines Finanzinstruments.

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

#### *Artikel 9*

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

1. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber veröffentlichen Kurs, Volumen und Zeitpunkt der Geschäfte, die auf dem Gebiet der Schuldverschreibungen und strukturierten Finanzprodukte getätigt wurden, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind oder für die ein Prospekt veröffentlicht wurde, für Emissionszertifikate und für zum Handel zugelassene oder über ein MTF bzw. OTF gehandelte Derivate. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber veröffentlichen die Einzelheiten zu sämtlichen Geschäften so nah in Echtzeit wie technisch möglich.
2. Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber gewähren zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Vereinbarungen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 auf Wertpapierfirmen anwenden, die die Einzelheiten ihrer Geschäfte mit Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten gemäß Artikel 20 offenlegen müssen.

#### *Artikel 10*

##### *Genehmigung einer späteren Veröffentlichung*

1. Die zuständigen Behörden können geregelten Märkten und Wertpapierfirmen sowie MTF- und OTF-Marktbetreibern gestatten, Einzelheiten zu Geschäften je nach deren Art und Umfang zu einem späteren Zeitpunkt zu veröffentlichen. Die zuständigen Behörden können insbesondere bei Geschäften, die im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang bei einer Schuldverschreibung, einem strukturierten Finanzprodukt, einem Emissionszertifikat oder einem Derivat bzw. der betreffenden Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten ein großes Volumen aufweisen, eine spätere Veröffentlichung gestatten.

Geregelte Märkte und Wertpapierfirmen sowie MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber müssen vorab die Genehmigung der zuständigen Behörde zu geplanten Vereinbarungen über eine spätere Veröffentlichung einholen und die Marktteilnehmer sowie das Anlegerpublikum auf diese Vereinbarungen deutlich hinweisen. Die ESMA überwacht die Anwendung dieser Vereinbarungen für eine

spätere Veröffentlichung und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Verwendung in der Praxis vor.

2. Die Kommission nimmt Maßnahmen in Form von delegierten Rechtsakten gemäß Artikel 41 an, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) die Einzelheiten, die geregelte Märkte, Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Wertpapierfirmen und geregelte Märkte, die ein MTF oder ein OTF betreiben, in den Informationen spezifizieren müssen, die für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente zu veröffentlichen sind;
  - (b) die Voraussetzungen für eine Genehmigung für jede betreffende Finanzinstrumentkategorie, Handelsabschlüsse für einen geregelten Markt, eine Wertpapierfirma, einschließlich eines systematischen Internalisierers, sowie eine Wertpapierfirma oder ein MTF- bzw. OTF-Marktbetreiber, später veröffentlichen zu dürfen, sowie die Kriterien, anhand deren entschieden wird, bei welchen Geschäften aufgrund ihres Umfangs oder der Kategorie der Anleihe, des strukturierten Finanzprodukts, des Emissionszertifikats oder des Derivats eine spätere Veröffentlichung und/ oder eine Annullierung des Geschäftsvolumens zulässig ist.

### **Kapitel 3**

## **Verpflichtung, Handelsdaten gesondert und auf angemessener kaufmännischer Basis anzubieten**

#### *Artikel 11*

##### *Verpflichtung zur gesonderten Offenlegung von Vor- und Nachhandelsdaten*

1. Geregelte Märkte und Marktbetreiber sowie Wertpapierfirmen, die MTF und OTF betreiben, machen die nach Artikel 3 bis 10 veröffentlichten Informationen dem Publikum zugänglich, wobei sie zwischen Vor- und Nachhandelstransparenzdaten unterscheiden
2. Die Kommission kann mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 Maßnahmen annehmen, in denen die angebotenen Vor- und Nachhandelstransparenzdaten, einschließlich des Disaggregationniveaus der nach Absatz 1 zu veröffentlichenden Daten, zu spezifizieren sind.

#### *Artikel 12*

##### *Verpflichtung zur Offenlegung von Vor- und Nachhandelsdaten auf angemessener kaufmännischer Basis*

1. Geregelte Märkte, MTF und OTF stellen die gemäß Artikel 3 bis 10 veröffentlichten Angaben dem Publikum auf angemessener kaufmännischer Basis zur Verfügung. Die Informationen werden kostenlos binnen 15 Minuten nach der Veröffentlichung eines Geschäfts bereitgestellt.

2. Die Kommission kann mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 Maßnahmen annehmen, in denen präzisiert wird, was unter einer „angemessenen kaufmännischen Basis“ zu verstehen ist, auf der die in Absatz 1 genannten Informationen zu veröffentlichen sind.

### **TITEL III**

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

##### *Artikel 13*

##### *Pflicht der Wertpapierfirmen zur Veröffentlichung verbindlicher Kursofferten*

1. Systematische Internalisierer von, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten veröffentlichen eine verbindliche Kursofferte für diese Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelten Fonds, Zertifikate und anderen vergleichbaren Finanzinstrumente, die an einem geregelten Markt oder über ein MTF bzw. OTF gehandelt werden, für die sie eine systematische Internalisierung betreiben und für die es einen liquiden Markt gibt. Für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, für die kein liquider Markt besteht, 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, die nur Aufträge über der Standardmarktgröße ausführen, unterliegen den Bestimmungen dieses Artikels nicht.
3. Die systematischen Internalisierer können das Volumen bzw. die Volumina festlegen, zu denen sie Kursofferten abgeben. Eine Kursofferte sollte mindestens 10 % der Standardmarktgröße einer Aktie, eines Aktienzertifikats, eines börsengehandelten Fonds, eines Zertifikats oder eines anderen vergleichbaren Finanzinstruments ausmachen. Für eine bestimmte Aktie, ein bestimmtes Aktienzertifikat, einen bestimmten börsengehandelten Fonds, ein bestimmtes Zertifikat oder ein bestimmtes anderes vergleichbares Finanzinstrument 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 Klasse 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 Europäischen 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 bekannt gegeben.
7. Um eine wirksame Bewertung von Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten zu gewährleisten und die Möglichkeit von Wertpapierfirmen zu maximieren, das beste Angebot für ihre Kunden zu erhalten, nimmt die Kommission mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 Maßnahmen an, in denen die Faktoren für die Veröffentlichung einer festen Notierung gemäß Absatz 1 und für die Standardmarktgröße gemäß Absatz 2 spezifiziert werden.

#### *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 bekannt zu machen.

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, für 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 wirksame Bewertung von Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten zu gewährleisten und die Möglichkeit von Wertpapierfirmen zu maximieren, das beste Angebot für ihre Kunden zu erhalten, nimmt die Kommission mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 Maßnahmen an, in denen die Kriterien spezifiziert werden, die gelten, wenn die Kurse innerhalb einer öffentlichen Bandbreite nahe an den in Absatz 2 genannten Marktbedingungen fallen.
6. Die Kommission kann mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 Maßnahmen annehmen, in den geklärt wird, was unter einer angemessenen kaufmännischen Basis für die Veröffentlichung von Kursofferten im Sinne von Absatz 1 zu verstehen ist.

#### *Artikel 15 Pflichten der zuständigen Behörden*

Die zuständigen Behörden haben Folgendes 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 die Kursverbesserungen 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 Anlegern 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 Anlegern eine Geschäftsbeziehung aufzunehmen, oder sie können eine solche beenden, wenn dies aufgrund wirtschaftlicher Erwägungen wie der

Bonität des Anlegers, des Gegenparteirisikos und der Abwicklung 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 die effiziente Bewertung der Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelten Fonds, Zertifikate oder anderer vergleichbarer Finanzinstrumente sicherzustellen, die es den Wertpapierfirmen ermöglicht, für ihre Kunden die besten Geschäftskonditionen zu erzielen, erlässt die Kommission mittels delegierter Rechtsakte im Sinne von Artikel 41 Durchführungsmaßnahmen, in denen Folgendes festgelegt wird:
  - (a) die Kriterien dafür, wann eine Offerte 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 das System jedes geregelten Marktes, an dem das betreffende Instrument zum Handel zugelassen ist;
    - ii) über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem;
    - iii) mittels eigener Vorkehrungen;
  - (b) die Kriterien zur Festlegung der Geschäfte, bei denen die Ausführung in verschiedenen Wertpapieren Teil eines Geschäfts ist, oder von Aufträgen, die anderen Bedingungen als denen des jeweils geltenden Marktpreises unterliegen;
  - (c) die Kriterien dafür, welche Bedingungen als „außergewöhnliche Marktbedingungen“ zu betrachten sind, die die Rücknahme von Kursofferten zulassen, sowie die Bedingungen für die Aktualisierung von Kursofferten;
  - (d) die Kriterien dafür, wann die Zahl und/oder das Volumen der Aufträge der Kunden – wie in Artikel 16 Absatz 2 ausgeführt – erheblich über der Norm liegt;
  - (e) die Kriterien dafür, wann die Kurse – wie in Artikel 14 Absatz 2 ausgeführt – innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegen.

#### *Artikel 17*

#### *Verpflichtung zur Veröffentlichung verbindlicher Kursofferten für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate*

1. Systematische Internalisierer veröffentlichen verbindliche Kursofferten für Anleihen und strukturierte Finanzprodukte, die zum Handel auf einem geregelten Markt

zugelassen sind oder für die ein Prospekt veröffentlicht wurde, für Emissionszertifikate und Derivate, die für ein Clearing in Frage kommen oder zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind oder aber über ein MTF bzw. OTF gehandelt werden, 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.
2. Systematische Internalisierer geben entsprechend ihrer Geschäftspolitik und in objektiver, nichtdiskriminierender Weise verbindliche Kursofferten ab, die gemäß Absatz 1 anderen Anlegern zugänglich sind.
  3. Sie 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 ein Instrument typischen Umfang entspricht.
  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. Die Kursofferten im Sinne von Absatz 1, die dem in Absatz 3 genannten Volumen entsprechen oder es unterschreiten, sind den übrigen Marktteilnehmern zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen in leicht zugänglicher Weise bekannt zu machen.
  6. Die Kursofferten müssen sicherstellen, dass die Wertpapierfirma ihren Verpflichtungen nach Artikel 27 der Richtlinie [neue MiFID] nachkommt und sie müssen die vorherrschenden Marktbedingungen in Bezug auf die Kurse, zu denen die Geschäfte für dieselben oder ähnliche Instrumente auf den geregelten Märkten, über ein MTF bzw. OTF abgeschlossen werden, widerspiegeln.

#### *Artikel 18*

#### *Überwachung durch die ESMA*

1. Die zuständigen Behörden und die ESMA überwachen die Anwendung dieses Artikels 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 über geregelte Märkte, MTF oder OTF abgewickelt werden. Zwei Jahre nach Inkrafttreten berichtet die ESMA der Kommission über die Anwendung dieses Artikels. Im Falle umfangreicher Kursofferten und einer erheblichen Handelstätigkeit knapp über dem in Artikel 17 Absatz 3 genannten Schwellenwert oder außerhalb der vorherrschenden Marktbedingungen wird der Kommission vor dieser Frist Bericht erstattet.
2. Die Kommission nimmt mittels delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 Maßnahmen an, in denen das in Artikel 17 Absatz 3 genannte Volumen festgelegt

wird, in dem eine Wertpapierfirma Geschäfte mit einem anderen Kunden betreiben kann, dem eine Kursofferte zur Verfügung gestellt wurde.

3. Die Kommission kann Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 annehmen, in denen präzisiert wird, was unter einer „angemessenen kaufmännischen Basis“ zu verstehen ist, auf der die in Artikel 17 Absatz 5 genannten Kursofferten zu veröffentlichen sind.

#### *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 zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder über ein MTF oder ein OTF 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 Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die gemäß Absatz 1 veröffentlichten Informationen und die Fristen, innerhalb deren sie zu veröffentlichen sind, den gemäß Artikel 6 festgelegten Anforderungen genügen. Sehen die gemäß Artikel 6 festgelegten Maßnahmen eine spätere Meldung für bestimmte Kategorien von Geschäften mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten vor, so besteht diese Möglichkeit auch für diese Geschäfte, wenn sie außerhalb von geregelten Märkte, MTF oder OTF abgeschlossen werden.
3. Die Kommission kann Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 annehmen, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen dieses Artikels veröffentlichten Abschlüssen, 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 Umtausch von Finanzinstrumenten durch andere Faktoren als die aktuelle Marktbewertung des Instruments bestimmt wird, umfassen.

## 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 und strukturierten Finanzprodukten tätigen, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder für die ein Prospekt veröffentlicht wurde, oder mit Emissionszertifikaten und Derivaten, die für ein Clearing in Frage kommen oder Transaktionsregistern gemäß Artikel [6] der Verordnung [EMIR] gemeldet werden oder aber zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder über ein MTF bzw. OTF gehandelt werden, veröffentlichen den Umfang der Geschäfte sowie den Kurs und den Zeitpunkt, zu dem diese Geschäfte zum Abschluss gebracht wurden. Diese Informationen werden im Rahmen eines APA bekannt gegeben.
2. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die gemäß Absatz 1 veröffentlichten Informationen und die Fristen, innerhalb deren sie zu veröffentlichen sind, den gemäß Artikel 10 festgelegten Anforderungen genügen. Sehen die gemäß Artikel 10 festgelegten Maßnahmen eine spätere Meldung für bestimmte Kategorien von Geschäften mit Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten vor, so besteht diese Möglichkeit auch für diese Geschäfte, wenn sie außerhalb von geregelten Märkte, MTF oder OTF abgeschlossen werden.
3. Die Kommission kann Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 annehmen, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen dieses Artikels veröffentlichten Abschlüssen, 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 auf Geschäfte, die die Verwendung dieser Finanzinstrumente zum Zwecke der Besicherung, der Beleihung oder für andere Zwecke, bei denen der Umtausch von Finanzinstrumenten durch andere Faktoren als die aktuelle Marktbewertung des Instruments bestimmt wird, umfassen.

## TITEL IV

### MELDUNG VON GESCHÄFTEN

## Artikel 21

### *Pflicht zur Wahrung der Marktintegrität*

Unbeschadet der Zuweisung der Zuständigkeiten für die Durchsetzung der Verordnung [neue Marktmissbrauch-Verordnung] 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 die Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die sie entweder für eigene Rechnung oder im Namen ihrer Kunden getätigt haben, mindestens 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>23</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.
2. Der Betreiber eines geregelten Marktes, eines MTF oder eines OTF 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 2 erforderlich sind. Beim Zugang der zuständigen Behörden zu den nach diesem Absatz geforderten Informationen übernimmt die ESMA die Rolle des Fazilitators und Koordinators.

#### *Artikel 23*

##### *Pflicht zur Meldung von Geschäften*

1. Wertpapierfirmen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, melden der zuständigen Behörde die 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 wichtigsten Marktes übermittelt werden.
2. Die Verpflichtung gemäß Absatz 1 gilt nicht für Finanzinstrumente, die nicht zum Handel zugelassen sind oder über ein MTF bzw. OTF gehandelt werden, nicht für Finanzinstrumente, deren Wert nicht von dem eines zum Handel zugelassenen bzw. über ein MTF bzw. OTF gehandelten Finanzinstruments abhängt, und auch nicht für Finanzinstrumente, die keinen Effekt auf ein zum Handel zugelassenes bzw. über ein MTF bzw. OTF gehandeltes Finanzinstrument zeitigen oder zeitigen dürften.
3. Die Meldungen müssen insbesondere die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräußerten Instrumente, Quantität, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses, den Kurs und die Möglichkeit zur Identifizierung der Kunden enthalten, in deren Namen

---

<sup>23</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).

die Wertpapierfirma das Geschäft abgeschlossen hat, Angaben zu den Personen und Computeralgorithmen in der Wertpapierfirma, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlich gemacht werden können, sowie Möglichkeiten zur Ermittlung der jeweiligen Wertpapierfirmen. Bei nicht über einen geregelten Markt, MTF oder OTF abgewickelten Geschäften enthalten die Meldungen im Sinne der gemäß Artikel 19 Absatz 3 Buchstabe a und Artikel 20 Absatz 3 Buchstabe a anzunehmenden Maßnahmen auch eine Bezeichnung der Geschäftstypen.

4. Wertpapierfirmen, die Aufträge übermitteln, fügen diesen sämtliche Einzelheiten bei, die für die Zwecke der Absätze 1 und 3 erforderlich sind. Anstatt die Kunden, in deren Namen die Wertpapierfirma diesen Auftrag übermittelt hat, bzw. die Personen und Computeralgorithmen in der Wertpapierfirma zu benennen, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlich gemacht werden können, kann sich eine Wertpapierfirma auch dafür entscheiden, den übermittelten Auftrag gemäß den Anforderungen nach Absatz 1 zu melden.
5. Der Betreiber eines geregelten Markts, MTF oder OTF meldet Einzelheiten zu den Geschäften mit über seine Plattform gehandelten Instrumenten, die eine nicht dieser Verordnung gemäß den Absätzen 1 und 3 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 geregelten Markt oder MTF bzw. OTF vorgenommen, über deren bzw. dessen Systeme das Geschäft abgewickelt wurde. Systeme zur Abgleichung oder Meldung von Geschäften, einschließlich an gemäß Titel VI der Verordnung [ ] (EMIR) registrierte oder anerkannte Transaktionsregister, können von der zuständigen Behörde als ARM anerkannt werden. Werden Geschäfte der zuständigen Behörde von einem geregelten Markt, einem MTF, einem OTF oder einem ARM unmittelbar gemeldet, so kann von der Verpflichtung der Wertpapierfirma gemäß Absatz 1 abgesehen werden. Werden Geschäfte einem Transaktionsregister gemäß Artikel [7] der Verordnung [ ] (EMIR) gemeldet und enthalten diese Meldungen die nach den Absätzen 1 und 3 erforderlichen Einzelheiten, gilt die Verpflichtung der Wertpapierfirma nach Absatz 1 als erfüllt.
7. Werden Meldungen im Sinne des Artikels 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 erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) Datenstandards und -formate für die gemäß den Absätzen 1 und 3 zu veröffentlichenden Informationen, einschließlich der Methoden und Vereinbarungen für die Meldung von Finanzgeschäften sowie Form und Inhalt dieser Meldungen;
  - (b) die Kriterien für die Definition eines relevantes Marktes nach Absatz 1;

- (c) Referenzen der erworbenen oder veräußerten Instrumente, Quantität, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses, den Kurs und die Möglichkeit zur Feststellung von Einzelheiten über die Identität des Kunden bzw. der Kunden, in dessen/deren Namen die Wertpapierfirma das Geschäft abgeschlossen hat, eine Bezeichnung der Personen und Computeralgorithmen in der Wertpapierfirma, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlich gemacht werden können, 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.

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

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

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

## **TITEL V**

### **DERIVATE**

#### *Artikel 24*

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

1. Finanzielle Gegenparteien im Sinne von Artikel 2 Absatz 6 sowie nichtfinanzielle Gegenparteien, die die in Artikel [5 Absatz 1b] der Verordnung [ ] (EMIR) genannten Bedingungen erfüllen, schließen Geschäfte, bei denen es sich nicht um gruppeninterne Geschäfte im Sinne von Artikel [2a] der Verordnung [ ] (EMIR) mit anderen finanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 2 Absatz 6 oder nichtfinanziellen Gegenparteien handelt, die die Bedingungen von Artikel [5 Absatz 1b] der Verordnung [ ] (EMIR) 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, lediglich 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 erkennt in gleichwertiger Weise die Handelsplätze an, 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 mit Derivaten abschließen, die der Handelspflicht mit Drittlandfinanzinstituten oder sonstigen Drittlandeinrichtungen unterliegen, 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 mit der Handelspflicht unterliegenden Derivaten abschließen, sofern der Kontrakt eine unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung in der Union zeitigt 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 Anforderungen für in Absatz 1 Buchstaben a bis c dieser Verordnung, in der Richtlinie [neue MiFID] und der Verordnung [neue Marktmissbrauch-Verordnung] genannten gleichwertig sind und einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung in dem Drittland unterliegen.

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

- (a) die Handelsplätze unterliegen in diesem Drittland 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 die Verhinderung von Marktmissbrauch in Form von Insider-Geschäften und Marktmanipulation gewährleistet.

5. Die Kommission kann mittels delegierter Rechtsakte im Sinne von Artikel 41 Maßnahmen annehmen, 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.

#### *Artikel 25*

#### *Clearingpflicht für über geregelte Märkte gehandelte Derivate*

Der Betreiber eines geregelten Markts sorgt dafür, dass sämtliche Geschäfte mit Derivaten, die einer Derivatekategorie angehören, die der Clearingpflicht nach Artikel 4 Absatz 3 der Verordnung [EMIR] unterliegt, und die über einen geregelten Markt abgeschlossen werden, von einer zentralen Gegenpartei (CCP) gecleart werden.

#### *Artikel 26*

#### *Verfahren bei einer Handelspflicht*

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

Die ESMA übermittelt der Kommission die in Unterabsatz 1 genannten Entwürfe technischer Durchführungsstandards binnen drei Monaten nach Übermittlung der technischen Durchführungsstandards im Sinne von Artikel 4 Absatz 3 der Verordnung [ ] (EMIR).

Die Kommission wird ermächtigt, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards nach Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu verabschieden.

2. Damit die Handelspflicht wirksam wird,
  - (a) muss die Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie zum Handel auf zumindest einem geregelten Markt, MTF oder OTF im Sinne von Artikel 24 Absatz 1 zugelassen sein bzw. dort gehandelt werden und
  - (b) muss die Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie als ausreichend liquide angesehen werden, um allein auf den in Artikel 24 Absatz 1 genannten Handelsplätzen gehandelt zu werden.
3. Bei der Entwicklung von Entwürfen technischer Durchführungsstandards stuft die ESMA die Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie anhand folgender Kriterien als ausreichend liquide ein:

- (a) Durchschnittsfrequenz der Abschlüsse;
- (b) Durchschnittsumfang der Abschlüsse;
- (c) Zahl und Typ der aktiven Marktteilnehmer;

Vor der Übermittlung der Entwürfe technischer Durchführungsstandards 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 und 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 10 oder 11 der Verordnung ----/-- -- (EMIR) 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 von seiten 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 Durchführungsstandards, um die bestehenden technischen Durchführungsstandards 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 Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu ändern, auszusetzen und zu widerrufen.
- 6. Der Kommission wird die Befugnis übertragen, technische Regulierungsstandards, in denen die in Absatz 2 Buchstabe b genannten Kriterien spezifiziert werden, nach dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen. Die ESMA legt der Kommission bis spätestens --/--/-- Entwürfe entsprechender technischer Regulierungsstandards vor.

#### *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 Artikel 8 der Verordnung [ ] (EMIR) kann eine CCP das Clearing von Finanzinstrumenten auf nichtdiskriminierender und transparenter Basis akzeptieren und diese entsprechend clearen, einschließlich der Anforderungen für Sicherheiten und mit dem Zugang verbundener 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 seinen Plattformen gehandelte Kontrakte hinsichtlich der Anforderungen für Sicherheiten und das Netting wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte und das Cross-Margining mit korrelierten Kontrakten von derselben CCP gecleart werden. Eine CCP kann verlangen, dass der Handelsplatz den von ihr festgelegten angemessenen operationellen und technischen Anforderungen genügt. Diese Anforderung gilt nicht für Derivatkontrakte, die bereits den Zugangsverpflichtungen gemäß Artikel 8 der Verordnung [EMIR] unterliegen.
2. Ein Antrag auf Zugang zu einer CCP ist von einem Handelsplatz der zentralen Gegenpartei und ihrer zuständigen Behörde formell zu übermitteln.
3. Die CCP antwortet dem Handelsplatz schriftlich binnen drei Monaten und gestattet bzw. verweigert – unter der Voraussetzung, dass die jeweils zuständige Behörde den Zugang nach Absatz 4 nicht verweigert hat – den Zugang. Die CCP kann einen Antrag auf Zugang nur unter den in Absatz 6 genannten Bedingungen ablehnen. Lehnt eine CCP den Zugang ab, muss sie dies in ihrer Antwort ausführlich begründen und die zuständige Behörde schriftlich über ihren Beschluss unterrichten. Die CCP ermöglicht den Zugang drei Monate nach Übermittlung einer positiven Antwort auf den Zugangsantrag.
4. Die für eine CCP zuständige Behörde kann einem Handelsplatz den Zugang zu einer CCP nur dann verweigern, wenn dieser Zugang das reibungslose oder ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte gefährden würde. Verweigert eine zuständige Behörde den Zugang auf dieser Grundlage, muss sie ihren Beschluss innerhalb von zwei Monaten nach Erhalt des in Absatz 2 genannten Antrags fassen und ihn gegenüber der CCP und dem Handelsplatz klar begründen sowie die Nachweise beibringen, auf deren Grundlage der Beschluss gefasst wurde.
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 und der Rechtsrahmen dieses Drittlanddienstleisters eine wirksame gleichwertige Anerkennung für nach der Richtlinie [neue MiFID] zugelassene Handelsplätze auf Antrag zum Zugang zu in diesem Drittland niedergelassenen CCP gewährt.

6. Die Kommission nimmt Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 an, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) die Bedingungen, unter denen eine CCP den Zugang verweigern könnte, einschließlich der Bedingungen auf der Grundlage des Geschäftsvolumens, der Zahl und Art der Nutzer sowie anderer unangemessene Risiken schaffender Faktoren;
  - (b) die Bedingungen, unter denen der Zugang garantiert ist, einschließlich Vertraulichkeit der Informationen, die für Finanzinstrumente während der Entwicklungsphase 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).

#### *Artikel 29*

#### *Diskriminierungsfreier Zugang zu einem Handelsplatz*

1. Unbeschadet Artikel 8a der Verordnung [ ] [EMIR] kann ein Handelsplatz Datenströme, einschließlich in Bezug auf Zugangsgebühren, auf nichtdiskriminierender und transparenter Basis bereitstellen, wenn eine nach der Verordnung [ ] [EMIR] zugelassene oder anerkannte CCP sie in Erfahrung bringen möchte, die auf diesem Handelsplatz ausgeführte Finanzgeschäfte zu clearen gedenkt. Diese Anforderung gilt nicht für Derivatkontrakte, die bereits den Zugangsverpflichtungen gemäß Artikel 8a der Verordnung [EMIR] unterliegen.
2. Eine CCP muss einen Antrag auf Zugang zu einem Handelsplatz diesem und seiner jeweils zuständigen Behörde formell übermitteln.
3. Der Handelsplatz antwortet der CCP schriftlich binnen drei Monaten und gestattet den Zugang, unter der Voraussetzung, dass die jeweils zuständige Behörde nach Absatz 4 ihn nicht gemäß Absatz 4 verweigert hat, oder untersagt ihn. Der Handelsplatz kann den Zugang nur unter den in Absatz 6 genannten Bedingungen verweigern. Bei einer Verweigerung des Zugangs muss der Handelsplatz dies in seiner Antwort ausführlich begründen und die zuständige Behörde schriftlich über seinen Beschluss unterrichten. Der Handelsplatz ermöglicht den Zugang drei Monate nach der Übermittlung einer positiven Antwort auf den Zugangsantrag.
4. Die für einen Handelsplatz zuständige Behörde kann einer CCP den Zugang zu einem Handelsplatz nur dann verweigern, wenn dieser Zugang das reibungslose oder ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte gefährden würde. Verweigert eine zuständige Behörde den Zugang auf dieser Grundlage, muss sie ihren Beschluss innerhalb von zwei Monaten nach Erhalt des in Absatz 2 genannten Antrags fassen und ihn gegenüber dem Handelsplatz und der CCP klar begründen sowie die Nachweise beibringen, auf deren Grundlage der Beschluss gefasst wurde.
5. Eine in einem Drittland niedergelassene CCP kann den Zugang zu einem Handelsplatz in der Union nur dann beantragen, wenn die CCP nach Artikel 23 der Verordnung [EMIR] anerkannt wurde und der Rechtsrahmen des Drittlands eine gleichwertige gegenseitige Anerkennung für nach der Verordnung [EMIR] zugelassene CCP zu den in diesem Drittland niedergelassenen Handelsplätzen gewährt.

6. Die Kommission nimmt Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 an, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) die Bedingungen, unter denen ein Handelsplatz den Zugang verweigern könnte, einschließlich der Bedingungen auf der Grundlage des Geschäftsvolumens, der Zahl der Nutzer sowie anderer unangemessene Risiken schaffender Faktoren;
  - (b) die Bedingungen, unter denen der Zugang garantiert ist, einschließlich Vertraulichkeit der Informationen, die für Finanzinstrumente während der Entwicklungsphase zur Verfügung gestellt werden, und die nichtdiskriminierende und transparente Basis der Zugangsgebühren.

### *Artikel 30*

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

1. Wird der Wert eines Finanzinstruments unter Bezugnahme auf einen Benchmark berechnet, sorgt eine über Eigentumsrechte an diesem Benchmark verfügende Person dafür, dass CCP und Handelsplätzen für Handels- und Clearingzwecke ein diskriminierungsfreier Zugang zu Folgendem gewährt wird:
  - (a) einschlägige Kurs- und Datenströme sowie Angaben zur Zusammensetzung, Methode und zur Kursbildung dieses Benchmarks; und zu
  - (b) Genehmigungen.

Der Zugang zu diesen Informationen erfolgt auf angemessener kaufmännischer Basis binnen drei Monaten nach dem Antrag einer CCP oder eines Handelsplatzes und auf jeden Fall zu einem Preis, der den niedrigsten Preis nicht übersteigen darf, zu dem einer anderen CCP, einem anderen Handelsplatz oder einer damit verbundenen Person zu Clearing- und Handelszwecken der Zugang zum Benchmark gewährt oder die Rechte an geistigem Eigentum genehmigt werden.

2. Keine CCP, kein Handelsplatz bzw. keine verbundene Einheit darf mit dem Erbringer eines Benchmarks eine Vereinbarung treffen, die folgende Auswirkungen zeitigen 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 den Informationen oder Rechten zu weniger günstigen Bedingungen als den dieser CCP oder diesem Handelsplatz gewährten.
3. Die Kommission nimmt Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 41 an, in denen Folgendes spezifiziert wird:
  - (a) die nach Absatz 1 Buchstabe a zur Verfügung zu stellenden Informationen;
  - (b) die Bedingungen, unter denen der Zugang gewährt wird, einschließlich Vertraulichkeit der Informationen.

## TITEL VII

### AUFSICHTSMAßNAHMEN ZUR PRODUKTINTERVENTION UND ZU DEN 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 nach begründeter Feststellung, dass die Bedingungen der Absätze 2 und 3 erfüllt sind, in der Union vorübergehend Folgendes verbieten oder beschränken:
  - (a) die Vermarktung, den Vertrieb oder Verkauf bestimmter Finanzinstrumente oder Finanzinstrumente 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 der Gefahr für den Anlegerschutz oder die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte oder aber die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union;
  - (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. Bei der Ergreifung von Maßnahmen im Sinne dieses Artikels berücksichtigt die ESMA das Ausmaß, in dem die Maßnahme
  - (a) keinen negativen Effekt auf die Effizienz der Finanzmärkte oder auf die Anleger zeitigt, der in keinem Verhältnis zu den Vorteilen der Maßnahme steht; und
  - (b) kein Risiko einer Aufsichtsarbitrage schafft.

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

4. Bevor die ESMA beschließt, Maßnahmen 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. Die Mitteilung erläutert die Einzelheiten des Verbots oder der Beschränkung und nennt einen Zeitpunkt nach der Veröffentlichung der Mitteilung, 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 Monaten 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 die Gefahren für den Anlegerschutz oder die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte oder aber die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a gegeben sind.

### *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 Verkauf bestimmter Finanzinstrumente oder Finanzinstrumente 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 begründetermaßen vergewissert hat, dass
  - (a) ein Finanzinstrument, eine Finanztätigkeit oder eine Finanzpraxis erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwirft oder eine ernsthafte Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte oder aber die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems darstellt;
  - (b) bestehende Regulierungsanforderungen nach Unionsrecht, die auf das Finanzinstrument, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis anwendbar sind, den in Absatz a genannten Risiken nicht hinreichend begegnen und das Problem besser



durch eine stärkere Aufsicht oder Durchsetzung der vorhandenen Anforderungen 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 es sowie 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; und
- (e) sich die Maßnahme nicht diskriminierend auf Dienstleistungen oder Tätigkeiten auswirkt, die von einem anderen Mitgliedstaat aus erbracht werden.

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

3. Die zuständige Behörde ergreift im Sinne dieses Artikels keine Maßnahmen, es sei denn, sie hat spätestens einen Monat vor Beginn 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 1 erfüllt sind.
4. Die zuständige Behörde gibt auf ihrer Website jeden Beschluss zur Verhängung eines Verbots oder einer Beschränkung nach Absatz 1 bekannt. Die Mitteilung erläutert die Einzelheiten des Verbots oder der Beschränkung und nennt einen Zeitpunkt nach der Veröffentlichung der Mitteilung, an dem die Maßnahmen wirksam werden, sowie die Nachweise, aufgrund deren sie von der Erfüllung der Bedingungen nach Absatz 1 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 1 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 die Gefahren für den Anlegerschutz oder die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte oder aber die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a gegeben sind.

*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 sie das Verbot oder die Beschränkung für gerechtfertigt und verhältnismäßig hält. Hält die ESMA Maßnahmen anderer zuständiger Behörden für notwendig, um die Risiken zu bewältigen, gibt sie auch dies in ihrer Stellungnahme an. Die Stellungnahme wird auf der Website der ESMA veröffentlicht.
3. Werden von einer zuständigen Behörde Maßnahmen vorgeschlagen oder ergriffen, die der in Absatz 2 genannten Stellungnahme der ESMA zuwiderlaufen, oder wird das Ergreifen von Maßnahmen entgegen der nach dem genannten Absatz abgegebenen Stellungnahme der ESMA von einer zuständigen Behörde abgelehnt, so veröffentlicht die betreffende zuständige Behörde auf ihrer Website umgehend eine 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 2 Buchstabe i und Artikel 72 Absatz 1 Buchstaben f und g der Richtlinie [neue MiFID] ergriffen werden. Insbesondere sorgt die ESMA dafür, dass die zuständigen Behörden einen kohärenten Ansatz verfolgen, wenn es um den Zeitpunkt der Ausübung dieser Befugnisse, die Wesensart und den Anwendungsbereich der vorgeschriebenen Maßnahmen und die Dauer sowie das Follow up dieser Maßnahmen geht.
2. Nach Eingang der Meldung einer Maßnahme gemäß Artikel 83 Absatz 5 der Richtlinie [neue MiFID] verzeichnet die ESMA die Maßnahme sowie ihre Gründe. Bei Maßnahmen nach Artikel 72 Absatz 1 Buchstaben f und g 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 die Höchstzahl der Kontrakte, 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 eine oder mehrere der folgenden Maßnahmen treffen, sofern die Bedingungen von Absatz 2 erfüllt sind:
  - (a) Anforderung von Informationen von seiten einer beliebigen Person, die alle einschlägigen Unterlagen im Hinblick auf Volumen oder Zweck einer mittels eines Derivats eingegangenen Position oder Exponierung betreffen;
  - (b) nach Analyse der erhaltenen Informationen Aufforderung dieser Person, Maßnahmen zur Minderung des Volumens der Position oder Exponierung zu ergreifen;
  - (c) 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 Buchstaben a bis c genannten Maßnahmen begegnen einer Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte, einschließlich Lieferungsvereinbarungen für physische Waren, oder für die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union.
  - (b) Eine oder mehrere zuständige Behörden haben keine Maßnahmen ergriffen, um der Gefahr zu begegnen, oder die ergriffenen Maßnahmen werden der Gefahr nicht gerecht.  
  
Maßnahmen im Zusammenhang mit Energiegroßhandelsprodukten werden im Benehmen mit der Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden ergriffen, die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 713/2009 gegründet wurde.
  
3. Beim Ergreifen von Maßnahmen nach Absatz 1 berücksichtigt die ESMA, inwieweit die Maßnahme
  - (a) der Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder Lieferungsvereinbarungen für physische Waren oder aber die Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon in der Union signifikant verringert oder die Möglichkeiten der zuständigen Behörden zur Überwachung der Gefahr signifikant verbessert;
  - (b) nicht das Risiko der Aufsichtsarbitrage in sich birgt;
  - (c) die Effizienz der Finanzmärkte im Vergleich zum Nutzen der Maßnahme nicht unverhältnismäßig beeinträchtigt, etwa durch Verringerung der Liquidität auf diesen Märkten oder Schaffung von Unsicherheit für die Marktteilnehmer.
  
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 die 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 die Höchstzahl der Kontrakte, die eine Person oder Kategorie von Personen abschließen kann/ können, 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 Verhängung 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 die Höchstzahl der Kontrakte, die eine Person oder Kategorie von Personen abschließen kann/ können, 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 ein Maßnahme nach Ablauf dieser drei Monaten nicht verlängert, tritt sie automatisch außer Kraft. Die Absätze 2 bis 8 finden 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 Abschnitt 1.
10. 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 eine Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte, einschließlich Lieferungsvereinbarungen für physische Waren, oder aber die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a gegeben sind.

## TITEL VIII

### ERBRINGUNG VON DIENSTLEISTUNGEN DURCH DRITTLANDFIRMEN OHNE ZWEIGNIEDERLASSUNG

#### *Artikel 36*

#### *Allgemeine Bestimmungen*

1. Eine Drittlandfirma kann die in Artikel 30 der Richtlinie [neue MiFID] genannten Dienstleistungen für geeignete in der Union ansässige Gegenparteien ohne Zweigniederlassung nur dann erbringen, wenn sie im Register von Drittlandfirmen verzeichnet ist, das von der ESMA gemäß Artikel 37 geführt wird.
2. Die ESMA kann eine Drittlandfirma, die sich für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten gemäß Absatz 1 beworben hat, nur dann registrieren, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - (a) die Kommission hat gemäß Artikel 37 Absatz 1 einen Beschluss gefasst;
  - (b) die Firma ist im Land ihrer Niederlassung befugt, in der Union zu erbringende Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zu erbringen und unterliegt einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung, die die vollständige Einhaltung der in diesem Drittland gültigen Anforderungen gewährleisten;
  - (c) die Vereinbarungen über die Zusammenarbeit wurden gemäß Artikel 37 Absatz 2 geschlossen.
3. Die in Absatz 1 genannte Drittlandfirma übermittelt ihren Antrag an die ESMA nach Annahmen des in Artikel 37 genannten Beschlusses durch die Kommission, in dem festgelegt ist, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlands, in dem die Wertpapierfirma zugelassen ist, den in Artikel 37 Absatz 1 genannten Anforderungen gleichwertig ist.

Die antragstellende Drittlandfirma übermittelt der ESMA alle Informationen, die für ihre Registrierung als erforderlich erachtet werden. Innerhalb von 30 Arbeitstagen nach Eingang des Antrags bewertet die ESMA, ob er vollständig ist. Ist der Antrag unvollständig, legt die ESMA eine Frist fest, innerhalb deren der Antragsteller zusätzliche Informationen beibringen muss.

Der Registrierungsbeschluss stützt sich auf die Bedingungen in Absatz 2.

Innerhalb von 180 Arbeitstagen nach Übermittlung eines vollständigen Antrags unterrichtet die ESMA der antragstellenden Drittlandfirma schriftlich eine vollständig begründete Erläuterung, in der festgestellt wird, ob die Registrierung bewilligt oder abgelehnt wurde.

4. Drittlandfirmen, die Dienstleistungen im Sinne dieses Artikels erbringen, unterrichten in der Union niedergelassene Kunden vor der Erbringung etwaiger Wertpapierdienstleistungen, dass es ihnen nicht gestattet ist, Dienstleistungen an

andere Kunden als zulässige Gegenparteien zu erbringen, und dass sie in der Union keiner Aufsicht unterliegen. Sie nennen Name und Anschrift der für die Aufsicht im Drittland zuständigen Behörde.

Die Angaben nach dem ersten Unterabsatz werden schriftlich und deutlich beigebracht.

In der Union niedergelassene Personen können Wertpapierdienstleistungen seitens einer nach Absatz 1 registrierten Wertpapierfirma lediglich auf ihre ausschließliche Eigeninitiative hin in Anspruch nehmen.

5. Streitigkeiten zwischen Drittlandfirmen und EU-Anlegern werden gemäß dem Recht eines Mitgliedstaats beigelegt und unterliegen ihm.
6. An die Kommission werden Befugnisse delegiert, mit denen sie technische Regulierungsstandards annehmen kann, die festlegen, welche Informationen die antragstellende Drittlandfirma der ESMA in ihrem Antrag auf Registrierung gemäß Absatz 3 übermittelt, sowie das Format der gemäß Absatz 4 beizubringenden Informationen.

Die im ersten Unterabsatz genannten technischen Regulierungsstandards werden gemäß Artikel 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr.1095/2010 angenommen.

Die ESMA legt diese technischen Regulierungsstandards der Kommission bis spätestens [...] vor.

### *Artikel 37* *Gleichwertigkeitsbeschluss*

1. Die Kommission kann nach dem in Artikel 42 genannten Verfahren Beschlüsse im Hinblick auf ein Drittland erlassen, sofern die Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen eines Drittlands gewährleisten, dass in diesem Drittland zugelassene Firmen rechtsverbindliche Anforderungen erfüllen, die den Anforderungen der in der Richtlinie [neue MiFID], dieser Verordnung und in der Richtlinie 2006/49/EG [Kapitaladäquanz-Richtlinie] und in den Durchführungsmaßnahmen genannten gleichwertig sind und dass dieses Drittlands eine gleichwertig gegenseitige Anerkennung für den Aufsichtsrahmen für gemäß dieser Richtlinie zugelassene Wertpapierfirmen vorsieht.

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

- (a) die Firmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in dem Drittland erbringen, unterliegen in diesem Drittland einer Zulassungspflicht und wirksamer und kontinuierlicher Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren;
- (b) die Firmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in dem Drittland erbringen, unterliegen hinreichenden Eigenkapitalanforderungen und angemessenen, auf Aktionäre und Mitglieder des Leitungsgorgans anwendbaren Anforderungen;

- (c) Wertpapierfirmen, die Dienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen, unterliegen angemessenen Organisationsanforderungen auf dem Gebiet der internen Kontrollfunktionen;
  - (d) Wertpapierfirmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen, unterliegen angemessenen Wohlverhaltensregeln;
  - (e) Transparenz und Integrität des Marktes sind durch die Verhinderung von Marktmissbrauch durch Insider-Geschäfte und Marktmanipulation gewährleistet.
2. Die ESMA legt mit den jeweils zuständigen Drittlandbehörden, deren Rechts- und Aufsichtsrahmen als im Sinne von Absatz 1 gleichwertig anerkannt wurde, Vereinbarungen über die Zusammenarbeit fest. In diesen Vereinbarungen wird zumindest Folgendes spezifiziert:
- (a) der Mechanismus für den Informationsaustausch zwischen der ESMA und den betreffenden zuständigen Drittlandbehörden, einschließlich des Zugangs zu allen Informationen über in Drittländern zugelassene Nicht-EU-Firmen, die von der ESMA angefordert werden;
  - (b) der Mechanismus für eine unverzügliche Unterrichtung der ESMA für den Fall, dass eine zuständige Drittlandbehörde der Auffassung ist, dass eine von ihr beaufsichtigte Drittlandfirma, die von der ESMA im in Artikel 38 vorgesehenen Verzeichnis registriert wurde, gegen ihre Zulassungsbedingungen und andere von ihr einzuhaltende Rechtsvorschriften verstößt;
  - (c) die Verfahren zur Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten, einschließlich gegebenenfalls Inspektionen vor Ort.

#### *Artikel 38*

##### *Register*

Die ESMA registriert alle Nicht-EU-Firmen, die gemäß Artikel 36 Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten in der Union erbringen dürfen. Das Register ist auf der Website der ESMA öffentlich zugänglich und enthält Informationen über die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten, die die Nicht-EU-Firmen erbringen dürfen, und einen Verweis auf die im Drittland für ihre Beaufsichtigung zuständige Behörde.

#### *Artikel 39*

##### *Widerruf der Registrierung*

1. Bei Erfüllung der Bedingungen in Absatz 2 widerruft die ESMA die Registrierung einer Nicht-EU-Wertpapierfirma im Sinne von Artikel 38, sofern
  - (a) die ESMA fundierte Gründe anhand dokumentierter Nachweise hat, um zu glauben, dass eine Nicht-EU-Firma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in der Union auf eine Art und Weise handelt, die den Anlegerinteressen oder der ordnungsgemäßen Funktionsweise der Märkte zuwider läuft oder

- (b) die ESMA fundierte Gründe anhand dokumentierter Nachweise hat, um zu glauben, dass eine Nicht-EU-Firma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten in der Union ernsthaft gegen die auf sie zutreffenden Bestimmungen des Drittlands verstoßen hat, auf deren Grundlage die Kommission den in Artikel 37 Absatz 1 genannten Beschluss gefasst hat.
- 2. Die ESMA fasst einen Beschluss gemäß Absatz 1 nur, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
  - (a) die ESMA hat die Angelegenheit an die zuständige Drittlandbehörde verwiesen und diese Behörde hat keine angemessenen Maßnahmen ergriffen, um die Anleger und die ordnungsgemäße Funktionsweise der Märkte in der Union zu schützen, oder hat nicht nachgewiesen, dass die betreffende Drittlandfirma den im Drittland auf sie zutreffenden Anforderungen nachkommt; und
  - (b) die ESMA hat die zuständige Drittlandbehörde mindestens 30 Tage vor dem Widerruf über ihre Absicht unterrichtet, die Registrierung der Drittlandfirma zu widerrufen.
- 3. Die ESMA unterrichtet die Kommission unverzüglich über jede gemäß Absatz 1 angenommene Maßnahme und veröffentlicht ihren Beschluss auf ihrer Website.
- 4. Die Kommission bewertet, ob die Bedingungen, unter denen ein Beschluss nach Artikel 37 Absatz 1 gefasst wurde, im Hinblick auf das betreffende Drittland weiter bestehen.

## **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 4 Absatz 3, Artikel 6 Absatz 2, Artikel 8 Absatz 4, Artikel 10 Absatz 2, Artikel 11 Absatz 2, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 7, Artikel 14 Absätze 5 und 6, Artikel 16 Absatz 3, Artikel 18 Absatz 2, Artikel 18 Absatz 3, Artikel 19 Absatz 3, Artikel 20 Absatz 3, Artikel 28 Absatz 6, Artikel 29 Absatz 6, Artikel 30 Absatz 3, Artikel 31 Absatz 8, Artikel 32 Absatz 6, Artikel 35 Absatz 10 und Artikel 45 Absatz 2 anzunehmen.



*Artikel 41*  
*Ausübung der Befugnisübertragung*

1. Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte wird der Kommission unter den in diesem Artikel genannten Bedingungen übertragen.
2. Die Befugnisübertragung wird der Kommission ab dem in Artikel 41 Absatz 1 genannten Datum für einen unbefristeten Zeitraum gewährt.
3. Die Befugnisübertragung kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden. Der Beschluss über den Widerruf beendet die Übertragung der darin genannten Befugnisse. Er wird am Tag nach seiner Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union oder zu einem im Beschluss angegebenen späteren Zeitpunkt wirksam. Er berührt nicht die Gültigkeit etwaiger bereits in Kraft getretener delegierter Rechtsakte.
4. Sobald die Kommission einen delegierten Rechtsakt erlässt, teilt sie dies dem Europäischen Parlament und dem Rat gleichzeitig mit.
5. Ein erlassener delegierter Rechtsakt tritt nur in Kraft, wenn das Europäische Parlament oder der Rat binnen zwei Monaten nach seiner Übermittlung keine Einwände gegen ihn erheben oder wenn sowohl das Europäische Parlament als auch der Rat der Kommission vor Ablauf dieser Frist mitgeteilt haben, dass sie keine Einwände erheben werden. Dieser Zeitraum wird auf Initiative des Europäischen Parlaments oder des Rats um zwei Monate verlängert.

## **Kapitel 2**

### **Durchführungsrechtsakte**

*Artikel 42*  
*Ausschussverfahren*

1. Die Kommission wird beim Erlass von Durchführungsrechtsakten nach Artikel 24, 26 und 37 von dem durch den Beschluss 2001/528/EG der Kommission<sup>24</sup> eingesetzten Europäischen Wertpapierausschuss unterstützt. Dieser Ausschuss ist ein Ausschuss im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 182/2011<sup>25</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>24</sup> ABl. L 191 vom 13.7.2001, S. 45.

<sup>25</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 41 Absatz 2] legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Auswirkungen der Transparenzanforderungen nach Artikel 3 bis 6 und 9 bis 12 in der Praxis vor. Dabei geht sie insbesondere auf die Anwendung und weitere Zweckmäßigkeit der Ausnahmen für die Vorhandelstransparenz ein, die in Artikel 3 Absatz 2 sowie Artikel 4 Absätze 2 und 3 festgelegt sind.
2. [Vor Ablauf von zwei Jahren nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 41 Absatz 2] legt die Kommission nach Konsultation der ESMA Rat und Parlament einen Bericht über die Funktionsweise von Artikel 13 vor. Dazu zählt auch eine Analyse der Tatsache, ob Inhalt und Form der bei den zuständigen Behörden eingegangenen und zwischen ihnen ausgetauschten Geschäftsmeldungen eine umfassende Überwachung der Tätigkeiten von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 13 Absatz 1 zulassen. Die Kommission kann geeignete Vorschläge unterbreiten, zu denen auch die Meldung von Geschäften an ein von der ESMA bestelltes System anstatt an die zuständigen Behörden gehört, so dass die jeweils zuständigen Behörden Zugang zu sämtlichen infolge dieses Artikels gemeldeten Informationen haben.
3. [Vor Ablauf von zwei Jahren nach der Anwendung der MiFIR im Sinne von Artikel 41 Absatz 2] 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 von Börsen auf elektronische Handelsplattformen im Sinne von Artikel 22 und 24 vor.

#### *Artikel 44*

##### *Änderung der EMIR*

Der folgende Unterabsatz wird Artikel 67 Absatz 2 der Verordnung [EMIR] angefügt: "Ein Transaktionsregister übermittelt Daten an die zuständigen Behörden gemäß der Anforderungen nach Artikel 23 der Verordnung [MiFIR]."

#### *Artikel 45*

##### *Übergangsbestimmungen*

1. Bestehende Drittlandfirmen können in Übereinstimmung mit den nationalen Regelungen [bis drei Jahre nach Inkrafttreten dieser Verordnung] in den Mitgliedstaaten weiterhin Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen.

2. Die Kommission kann mittels delegierter Rechtsakte im Sinne von Artikel 41 Maßnahmen annehmen, in denen eine Ausdehnung der Anwendungsfrist von Absatz 2 unter Berücksichtigung der von der Kommission nach Artikel 37 bereits angenommenen Gleichwertigkeitsbeschlüsse und beim Regulierungs- und Aufsichtsrahmen von Drittländern erwarteten Entwicklungen spezifiziert wird.

*Artikel 46*  
*Inkrafttreten und Anwendung*

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

Diese Verordnung gilt ab [24 Monaten nach Inkrafttreten dieser Verordnung], außer für Artikel 2 Absatz 3, Artikel 4 Absatz 3, Artikel 6 Absatz 2, Artikel 8 Absatz 4, Artikel 10 Absatz 2, Artikel 11 Absatz 2, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 7, Artikel 14 Absätze 4 und 5, Artikel 16 Absatz 3, Artikel 18 Absatz 2, Artikel 18 Absatz 3, Artikel 19 Absatz 3, Artikel 20 Absatz 3, Artikel 23 Absatz 8, Artikel 24 Absatz 5, Artikel 26, Artikel 28 Absatz 6, Artikel 29 Absatz 6, Artikel 30 Absatz 3, Artikel 31, Artikel 32, Artikel 33, Artikel 34 und 35, die unmittelbar nach Inkrafttreten dieser Verordnung gelten.

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

Brüssel, den

*Im Namen des Europäischen Parlaments*  
*Der Präsident*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*