



Brüssel, den 27. April 2016  
(OR. en)

---

---

**Interinstitutionelles Dossier:**  
2016/0033 (COD)

---

---

8356/16  
ADD 3

EF 97  
ECOFIN 330  
DELECT 72

### ÜBERMITTLUNGSVERMERK

---

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	25. April 2016
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	SWD(2016) 139 final
Betr.:	ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG Begleitunterlage zur DELEGIERTEN VERORDNUNG DER KOMMISSION zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument SWD(2016) 139 final.

---

Anl.: SWD(2016) 139 final



Brüssel, den 25.4.2016  
SWD(2016) 139 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitunterlage zur*

**DELEGIERTEN VERORDNUNG DER KOMMISSION**

**zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie**

{C(2016) 2398 final}  
{SWD(2016) 138 final}

## **1. EINLEITUNG**

### **MiFID II und MiFIR**

Gegenstand dieser Folgenabschätzung sind die delegierten Rechtsakte zu „MiFID II“ und „MiFIR“.

Die MiFID I ist 2007 in Kraft getreten. Sie hat bei geregelten Märkten und Aktien zu mehr Wettbewerb und Integration beigetragen. Durch die Finanzkrise und die anschließenden Marktentwicklungen wurde deutlich, dass der Anwendungsbereich der Richtlinie nicht mehr angemessen war und der Anlegerschutz weiter gestärkt werden musste. Dementsprechend wird der Anwendungsbereich durch MiFID II und MiFIR auf weitere Finanzinstrumente und Handelsplätze ausgeweitet. Um gleiche regulatorische Rahmenbedingungen zu schaffen, erstreckt er sich fortan auch auf Marktteilnehmer und Tätigkeiten, die im Rahmen der MiFID I nicht geregelt wurden. MiFID II und MiFIR sollen die binnenmarktweite Aufsichtskonvergenz verstärken.

Das übergeordnete Ziel von MiFID II und MiFIR besteht darin, die Finanzmärkte sicherer und transparenter zu machen und das Anlegervertrauen zu stärken, damit sich die Finanzmärkte in den Dienst der Wirtschaft stellen und so zu Wachstum und Beschäftigung beitragen können.

## **2. VERFAHREN UND KONSULTATION INTERESSIERTER KREISE**

Im Frühjahr 2014 ersuchte die Europäische Kommission die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde um fachliche Empfehlungen. Diese beruhen auf dreimonatigen Konsultationen durch ESMA und EBA sowie Anhörungen und ausführlichen Gesprächen mit nationalen Aufsichtsbehörden. Die Kommission hat die Sachverständigengruppe des Europäischen Wertpapierausschusses, Experten aus den Mitgliedstaaten und Mitglieder des Ausschusses für Wirtschaft und Währung des Europäischen Parlaments zu den fachlichen Empfehlungen konsultiert. Darüber hinaus haben die Kommissionsdienststellen zahlreiche bilaterale Gespräche mit Interessenträgern geführt.

Die Folgenabschätzung wurde von einer dienststellenübergreifenden Lenkungsgruppe geleitet, der Vertreter aus elf Dienststellen und Generaldirektionen der Kommission angehörten.

## **3. PROBLEMSTELLUNG**

MiFID II und MiFIR sollen Unzulänglichkeiten in drei zentralen Bereichen beheben:

- (1) Die Transparenzanforderungen werden auf eigenkapitalähnliche und Nicht-Eigenkapitalinstrumente sowie auf Marktakteure ausgeweitet, die zuvor gar nicht oder nur in geringerem Maße reguliert wurden;
- (2) Marktintegration: die Anforderungen werden geändert, um gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den Handelsplätzen herzustellen und technologischen Entwicklungen Rechnung zu tragen;

- (3) der Anlegerschutz wird verstärkt, insbesondere indem die Regelungen für Anreize verschärft und zusätzliche Mechanismen zum Schutz der Vermögenswerte von Kunden sowie Produktüberwachungsvorschriften und Interventionsbefugnisse eingeführt werden.

Viele Level-1-Bestimmungen in diesen Bereichen müssen durch Level-2-Bestimmungen präzisiert werden, um ihre passgenaue Anwendung und Umsetzung zu gewährleisten und unterschiedliche Auslegungen der Level-1-Bestimmungen zu vermeiden, die zu unterschiedlichen Regelungen bei Anlegerschutz, Markttransparenz und Marktintegration führen könnten.

Einige der auf Level 2 zu regelnden Aspekte wurden als entscheidend eingestuft, da die auf Level 2 getroffenen Festlegungen entscheidenden Einfluss darauf haben werden, ob es gelingt, die genannten Ziele von MiFID II und MiFIR wirksam und effizient zu verwirklichen. Auf diese Aspekte wird in dieser Folgenabschätzung ausführlicher eingegangen. Die anderen Punkte betreffen Aspekte, die sich entweder nicht signifikant auswirken dürften oder bei denen die in MiFID II und MiFIR enthaltenen Befugnisübertragungen nur sehr begrenzten Ermessensspielraum lassen. Diese Aspekte werden nur kurz in einem Anhang erläutert und erörtert.

**Schutz des Kundenvermögens:** Die MiFID II verpflichtet die Wertpapierfirmen, angemessene Vorkehrungen zu treffen, um das Eigentum und die Rechte ihrer Anleger an den ihnen anvertrauten Wertpapieren und Geldern zu schützen. Allerdings besteht beträchtliche Unsicherheit darüber, wie dies zu geschehen hat. Dadurch könnten unabsichtliche und/oder absichtliche rechtmäßige oder unrechtmäßige Unterschiede beim Anlegerschutz zwischen den Mitgliedstaaten und zwischen den Wertpapierfirmen entstehen. Es könnte sein, dass sich die Anleger dieser Unterschiede und der Konsequenzen nicht bewusst sind und Entscheidungen aufgrund falscher Annahmen treffen. Die Wertpapierfirmen könnten den Anlegerschutz absenken, beispielsweise indem sie die Vermögenswerte von Kunden ohne deren Einverständnis oder umfassende Unterrichtung über die möglichen Auswirkungen auf ihre Rechte weiterverwenden.

**Anreize, Qualitätsverbesserung:** Nach der MiFID II dürfen Wertpapierfirmen, die unabhängige Anlageberatung oder Portfolioverwaltung anbieten, grundsätzlich keine Anreize entgegennehmen und einbehalten. In allen anderen Fällen dürfen Anreize nur gestattet werden, wenn sie offengelegt werden, geeignet sind, die Qualität der Dienstleistung für den Kunden zu verbessern, und die Wertpapierfirma nicht an der Erfüllung ihrer Pflicht hindern, ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse des Kunden zu handeln.

Werden hier keine genaueren Vorgaben gemacht, könnten unterschiedliche Praktiken fortbestehen, was zu einer Umgehung der Richtlinie mit negativen Auswirkungen für die Anleger führen könnte. Anreize könnten Wertpapierfirmen dazu verleiten, bevorzugt Produkte oder Dienstleistungen zu empfehlen, die für sie mit höheren Anreizen verbunden sind, ohne dass diese Produkte oder Dienstleistungen für den Anleger unbedingt am besten geeignet sein müssen.

**Liquide Märkte:** Die Definition bzw. Einstufung als „liquider Markt“ im Rahmen von MiFID II/MiFIR hat verschiedene Konsequenzen: verschiedene Einschränkungen hinsichtlich des Preises, zu dem ein ausgehandeltes Geschäft ausgeführt werden darf, quantitative Obergrenzen für das Handelsgesamtvolumen im Rahmen der Ausnahme vom Referenzkurs und Quotierungspflichten für systematische Internalisierer. Die wichtigste Anforderung besteht darin, dass die Firmen verpflichtet werden, für

Instrumente, für die es einen liquiden Markt gibt, regelmäßig und kontinuierlich verbindliche Kursofferten zu veröffentlichen. Unterschiedliche Auslegungen könnten zu einer unterschiedlichen Anwendung in den Mitgliedstaaten führen und sich negativ auf die Transparenzvorschriften für Aktien, börsengehandelte Fonds und andere vergleichbare Finanzinstrumente auswirken. Würden ohne ersichtlichen Grund unterschiedliche Regelungen auf die verschiedenen Instrumente angewandt, könnte die Transparenz leiden. Dies könnte zu ungerechtfertigten Preisunterschieden für verschiedene Akteure führen und die Marktintegration und -integrität beeinträchtigen.

**Ausweitung der systematischen Internalisierung:** Ein systematischer Internalisierer ist eine „Wertpapierfirma, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines geregelten Marktes, eines multilateralen oder eines organisierten Handelssystems treibt, ohne ein multilaterales System zu betreiben“. Nur sehr wenige Wertpapierfirmen sind als systematischer Internalisierer nach der MiFID I registriert. Ihr Anteil am Handel mit Eigenkapitalinstrumenten in der Union ist nicht groß. Die MiFID II ergänzt die qualitative Definition des systematischen Internalisierers durch Einführung quantitativer Kriterien. Außerdem wird die Regelung auf eigenkapitalähnliche und Nicht-Eigenkapitalinstrumente ausgedehnt. Ohne genauere technische Festlegungen könnte diese Definition dazu führen, dass hinsichtlich der Transparenz bei Instrumenten, die an verschiedenen Ausführungsplätzen gehandelt werden, keine gleichen Wettbewerbsbedingungen herrschen. Marktintegration und Transparenz könnten beeinträchtigt werden. Einige Anleger und Emittenten könnten durch eine suboptimale Wahl von Anlageprodukten Verluste oder Gewinneinbußen erleiden.

**Gebühren für die Veröffentlichung von Handelsdaten:** In der EU werden Handelsdaten in manchen Fällen zu überhöhten Preisen angeboten, was zum Teil daran liegt, dass die meisten Daten nur in vorab festgelegten größeren Datenpaketen erhältlich sind. Diese hohen Preise behindern die Bereitstellung und Nutzung von Marktdaten sowie die Preisfindung und -bildung. Dies könnte die Marktintegration und Transparenz beeinträchtigen. Die Anleger könnten wegen mangelnder Informationen und/oder höherer Preise eine schlechtere Wahl treffen. Die Märkte hätten nicht die „Tiefe“, die sie eigentlich aufweisen könnten.

**KMU-Wachstumsmärkte:** Durch die MiFID II wird das Label „KMU-Wachstumsmarkt“ eingeführt, das multilaterale Handelssysteme (MTF) nutzen können, wenn sie bestimmte Bedingungen erfüllen. In der MiFID II konnten diese Bedingungen nicht detailliert genug festgelegt werden, um sicherzustellen, dass alle Marktteilnehmer unter einem „KMU-Wachstumsmarkt“ dasselbe oder fast dasselbe verstehen. Dadurch könnten Transparenz und Marktintegration beeinträchtigt werden. Intransparente und fehlverstandene KMU-Wachstumsmärkte hätten weniger Aussicht auf Erfolg. Dadurch wäre vielen KMU, die ihren Kapitalbedarf decken wollen, der Zugang zu liquiden Märkten versperrt, so dass das Problem des fehlenden Finanzierungszugangs für diese Unternehmen fortbestünde, was sich negativ auf die Wachstumsaussichten dieser Unternehmen und der (nationalen) Volkswirtschaften niederschlagen würde.

**Zentrale Begriffsbestimmungen:** Ohne nähere Festlegungen wären bestimmte Begriffsbestimmungen der MiFID II und der MiFIR nicht präzise genug, um eine ausreichend harmonisierte Auslegung und Anwendung sicherzustellen. In einigen Fällen könnte dies auch zu einer uneinheitlichen Anwendung im Rahmen unterschiedlicher EU-Rechtsakte führen. Dies könnte das effiziente Funktionieren der Wertpapiermärkte in

der Union behindern und die Marktintegration untergraben. Ineffiziente Märkte führen in der Regel zu weniger Liquidität und Transparenz. Dies könnte nachteilige Auswirkungen für Emittenten/Emissionen und Anleger haben, da Angebot und Nachfrage schlechter zusammenpassen würden.

#### **4. GRUNDLAGE UND BEGRÜNDUNG DES TÄTIGWERDENS DER EU**

Die Grundlage für das Tätigwerden der EU ergibt sich aus den entsprechenden Befugnisübertragungen in der MiFID II und der MiFIR.

#### **5. ZIELE**

Die übergeordneten Ziele der MiFID II bestehen darin, das Anlegervertrauen zu stärken, die Risiken von ungeordneten Marktentwicklungen und Marktmissbrauch zu mindern, systemische Risiken zu verringern, die Effizienz der Finanzmärkte zu steigern und unnötige Kosten für die Marktteilnehmer zu senken. Die Einzelziele der delegierten Rechtsakte hängen mit diesen übergeordneten Zielen zusammen:

- Verringerung der Gefahr, dass ungeeignete Finanzinstrumente an Kleinanleger verkauft werden;
- besserer Schutz des Anlegervermögens, wenn Firmen Kundengelder bei anderen Unternehmen der Gruppe platzieren;
- Bereitstellung von Handelsdaten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen;
- Einführung des Gütesiegels „KMU-Wachstumsmärkte“;
- Gewährleistung gleicher Wettbewerbsbedingungen hinsichtlich der Transparenzanforderungen für die verschiedenen Finanzinstrumente, Märkte und Akteure;
- Sicherstellung eines gemeinsamen Verständnisses zentraler Begriffe.

All diese Ziele sind Teil der Gesamtstrategie zur Förderung von Arbeitsplätzen und Wachstum in der Union durch einen integrierten rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmen, der effizient ist und in dem alle Akteure fair behandelt werden.

#### **6. OPTIONEN UND AUSWIRKUNGEN**

**Schutz des Kundenvermögens:** Hinterlegt eine Wertpapierfirma Kundengelder bei Dritten innerhalb ihrer eigenen Gruppe, muss sie eine Obergrenze von 20 % einhalten. Allerdings darf eine Wertpapierfirma diese Grenze überschreiten, wenn sie nachweisen kann, dass dies angesichts von Art, Umfang und Komplexität ihrer Tätigkeiten sowie der von den betroffenen Dritten gebotenen Sicherheit verhältnismäßig ist. Die Obergrenze von 20 % verringert das Risiko, dass Kundengelder bei einer Insolvenz der Gruppe verloren gehen oder geschmälert werden, beträchtlich. Dass Firmen, die Kundengelder in geringerem Umfang halten, unter bestimmten Bedingungen die Möglichkeit eingeräumt wird, Kundengelder weiterhin bei Unternehmen der Gruppe zu platzieren, ist verhältnismäßig, da die Kundengelder damit keinen übermäßigen Risiken ausgesetzt werden.

**Anreize:** Die Bereitstellung von Finanzanalysen durch Dritte sollte nicht als Anreiz betrachtet werden, wenn sie gegen direkte Zahlungen der Wertpapierfirma aus deren eigenen Mitteln oder von einem gesonderten Analysekonto erfolgt. Durch die Trennung der Zahlungen für Analysen von den Zahlungen für Transaktionen dürfte sich der Fokus von der Zahl der Geschäfte weg- und zur tatsächlichen Qualität der Analysen hinverlagern. Die Anleger könnten darauf vertrauen, dass die Anforderungen hinsichtlich der bestmöglichen Ausführung erfüllt werden und dass ihre Vermögensverwalter Kundenportfolios nicht „aufwirbeln“, um Zugang zu noch mehr „kostenlosen“ Analysen zu erhalten.

**Verbesserung der Qualität:** Die bevorzugte Option greift verschiedene Situationen heraus, in denen ein direkter und konkreter Nutzen für den Kunden entsteht. Bevorzugt werden offene Modelle, wobei die Wertpapierfirmen allerdings verpflichtet werden, bei der Annahme von Anreizen stärker auf die Vorteile für den Kunden zu achten. Die Option fördert den Wettbewerb bei Qualitätsdienstleistungen, was zur Kostentransparenz beiträgt.

**Abgrenzung liquider Märkte:** Die bevorzugte Option besteht darin, die geltenden Schwellenwerte für Aktien (außer für solche, die nur über multilaterale Handelssysteme gehandelt werden, d. h. in erster Linie KMU-Aktien) abzusenken und sie kumuliert auf alle Eigenkapitalinstrumente anzuwenden. Hätte ein Mitgliedstaat in seinem Rechtsraum weniger als fünf liquide Aktien, könnte er bis zu fünf weitere liquide Aktien bestimmen. Die für Aktien geltenden Kriterien würden nicht einfach auf andere Eigenkapitalinstrumente und eigenkapitalähnliche Instrumente übertragen, sondern an das jeweilige Instrument angepasst. Dies dürfte sicherstellen, dass an regulierten Märkten notierte KMU nicht betroffen sind. Die Absenkung der Schwellenwerte führt zu mehr Transparenz.

**Ausweitung der systematischen Internalisierung:** Die technischen Empfehlungen der ESMA enthalten keine eindeutigen Werte zur Festlegung von Schwellenwerten für „in systematischer Weise häufig“ und „in erheblichem Umfang“ in Bezug auf Nicht-Eigenkapitalinstrumente, sondern lediglich bestimmte Bandbreiten. Im Rahmen der Folgenabschätzung musste geprüft werden, wo die Schwellenwerte innerhalb dieser Bandbreiten angesetzt werden sollten. Indem der Schwellenwert in der Mitte der Bandbreite angesetzt wird, lassen sich angesichts des hohen Unsicherheitsgrades Extreme vermeiden und die Verhältnismäßigkeit sowie gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den Marktteilnehmern in angemessener Weise gewährleisten. So wird ein angemessenes Maß an Transparenz und Anlegerschutz sichergestellt und die bestmögliche Kursfindung unterstützt, indem der Bürokratieaufwand für die proportionale Zahl von Wertpapierfirmen, die diese Regeln einhalten müssen, minimiert wird.

**Gebühren für die Veröffentlichung von Handelsdaten:** Die Handelsplätze würden verpflichtet, die Gebühren für Transaktionsdaten transparent zu machen und die Gebühren auf Kostenbasis festzusetzen. Die Kosten sollten für die Marktteilnehmer oder zumindest für die zuständigen Behörden transparent sein, damit überprüft werden kann, ob die Preise angemessen sind. Von wesentlicher Bedeutung ist eine Substanzprüfung, d. h. Kriterien, die genauen Aufschluss darüber geben, was unter „angemessenen kaufmännischen Bedingungen“ zu verstehen ist. Dadurch werden Anreize für die Entwicklung bewährter Praktiken durch Datenanbieter geschaffen und die Transparenz der von Datenverkäufern erhobenen Aufschläge erhöht.

**KMU-Wachstumsmärkte:** Die bevorzugte Option überlässt es den Betreibern der KMU-Wachstumsmärkte – die der Aufsicht ihrer jeweils zuständigen nationalen Behörde unterliegen, eigene Zulassungs- und Offenlegungsvorschriften aufzustellen. Diese Option ist für die Betreiber multilateraler Handelssysteme am kostengünstigsten und maximiert die Chancen, dass die bestehenden Märkte das Label übernehmen. Angesichts der Vielfalt der Betriebsmodelle der bestehenden MTF mit Schwerpunkt auf KMU in der Union und zur Sicherung des Erfolgs der neuen Kategorie „KMU-Wachstumsmarkt“ ist es angemessen, den KMU-Wachstumsmärkten bei der Beurteilung der Eignung von Emittenten für eine Zulassung an ihrem Handelsplatz ein angemessenes Maß an Flexibilität zuzugestehen.

**Zentrale Begriffsbestimmungen:** Um Rechtsunsicherheit und unterschiedliche Auslegungen in verschiedenen Märkten und Rechtsräumen zu vermeiden, stützen sich die bevorzugten Optionen für diese Begriffsbestimmungen auf eindeutige Konzepte. Sie tragen den Besonderheiten bestimmter Märkte und Produkte bzw. Finanzinstrumente Rechnung und sind gleichzeitig darauf angelegt, die Befolgungskosten für die betroffenen Marktteilnehmer in Grenzen zu halten, ohne die vorgenannten Ziele zu beeinträchtigen.

(1) *Definition des Hochfrequenzhandels:* Als Teilnehmer oder Mitglied mit „hohem untertäglichem Mitteilungsaufkommen“ gilt demnach ein Teilnehmer oder Mitglied eines Handelsplatzes, der/das über die qualifizierte Infrastruktur verfügt und für alle Instrumente an dem betreffenden Handelsplatz zusammengenommen im Durchschnitt mindestens vier Mitteilungen pro Sekunde absetzt bzw. für ein einzelnes Finanzinstrument an dem betreffenden Handelsplatz mindestens zwei Mitteilungen pro Sekunde abwickelt. Diese Option schränkt die Definition nicht auf nur ein Instrument ein und vermeidet relative Maßnahmen, die dazu führen könnten, dass dieselbe Handelsfrequenz für ein und dasselbe Instrument an verschiedenen Handelsplätzen unterschiedlich eingestuft wird.

(2) *Definition von Devisen-(FX-)Kassageschäften im Gegensatz zu Devisen-(FX-)Derivatekontrakten:* Devisenkontrakte mit einer Lieferfrist von über T+2 würden als FX-Derivatekontrakte und somit als Finanzinstrumente gelten, die den MiFID II-Anforderungen unterliegen. Um sicherzugehen, dass unter diese Definition keine Kontrakte fallen, die von der Art her keine Finanzinstrumente, sondern Zahlungen sind, würden einige Einschränkungen eingeführt.

(3) *Definition von Warenderivaten:* Die wesentliche Aufgabe besteht in der Abgrenzung von Energiegroßhandelsprodukt-Kontrakten, die „effektiv geliefert werden (müssen)“ (C6), und von Waren-Kontrakten „zu gewerblichen Zwecken“ (C7). Die in Anhang I Abschnitt C.6 der MiFID II genannten Derivatekontrakte, die so genannten „C.6-Kontrakte“ „müssen effektiv geliefert werden“, wenn sie unter anderem Bestimmungen enthalten, die sicherstellen, dass die an dem Kontrakt beteiligten Parteien angemessene Vorkehrungen getroffen haben, um die Lieferung der zugrundeliegenden Ware auszuführen oder entgegenzunehmen. Andere Warenderivate werden als Finanzinstrumente nach C.7 angesehen, wenn sie standardisiert sind und gehandelt werden; effektive Termingeschäfte aus der Landwirtschaft sollten jedoch nicht unter diese Begriffsbestimmungen fallen.



## **7. WAHL DES RECHTSINSTRUMENTS FÜR ALLE LEVEL-2-MAßNAHMEN**

Die Level-2-Maßnahmen dienen hauptsächlich zur Präzisierung der in MiFID II und MiFIR enthaltenen Bestimmungen, damit eine übereinstimmende Umsetzung und Anwendung in allen Mitgliedstaaten gewährleistet ist. Dies ist wichtig, um sicherzustellen, dass die Ziele der Level-1-Rechtsakte erreicht werden. Diese Übereinstimmung lässt sich am besten mit dem Rechtsinstrument einer Verordnung verwirklichen. Eine Verordnung garantiert eine vollständige Harmonisierung, verschafft allen Beteiligten Rechtssicherheit und gewährleistet die Marktintegration.

## **8. MONITORING UND BEWERTUNG**

In der Folgenabschätzung zum MiFID-II-Vorschlag der Kommission wurde bereits ein ausführliches Monitoring skizziert, das Indikatoren und Daten zur Bewertung sowohl der Level-1- als auch der Level-2-Bestimmungen hervorbringen dürfte.