



Brüssel, den 19. Dezember 2018
(OR. en)

15773/18

EF 346
ECOFIN 1237
DELECT 184

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	12. Dezember 2018
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	C(2018) 8390 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 12.12.2018 zur Änderung und Berichtigung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 zur Präzisierung der Anforderung, dass die Preise die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln müssen, sowie zur Aktualisierung und Berichtigung bestimmter Bestimmungen

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2018) 8390 final.

Anl.: C(2018) 8390 final



Brüssel, den 12.12.2018
C(2018) 8390 final

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 12.12.2018

**zur Änderung und Berichtigung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 zur
Präzisierung der Anforderung, dass die Preise die vorherrschenden Marktbedingungen
widerspiegeln müssen, sowie zur Aktualisierung und Berichtigung bestimmter
Bestimmungen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. HINTERGRUND DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Mit der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (Verordnung (EU) Nr. 600/2014, kurz „MiFIR“) wurden Vorhandels- und Nachhandelsanforderungen für geregelte Märkte und multilaterale Handelssysteme (MTF), die Handelsgeschäfte mit Aktien anbieten, sowie für systematische Internalisierer in zum Handel an einem Handelsplatz gehandelten Aktien eingeführt. Ferner wurden Nachhandelstransparenzanforderungen für an einem Handelsplatz gehandelte Aktien an Wertpapierfirmen gestellt. Des Weiteren wurde durch die MiFIR eine Handelsplatzpflicht für Aktien eingeführt – es sei denn, es liegen berechnigte Gründe für eine Ausnahme von Geschäften von dieser Pflicht vor.

In diesem Zusammenhang wird der Kommission durch Artikel 4 Absatz 6, Artikel 7 Absatz 2, Artikel 14 Absatz 7, Artikel 20 Absatz 3, Artikel 22 Absatz 4 und Artikel 23 Absatz 3 der MiFIR die Befugnis übertragen, nach Vorlage eines Entwurfs technischer Regulierungsstandards durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und im Einklang mit den Artikeln 10 bis 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 eine delegierte Verordnung zu erlassen, in der die Vorhandels- und Nachhandelstransparenzpflichten, die von Handelsplätzen und systematischen Internalisierern zu erfüllen sind, sowie die Merkmale der Geschäfte, die von der Handelspflicht ausgenommen sind, weiter präzisiert werden. Folglich erließ die Kommission am 14. Juli 2016 die Delegierte Verordnung (EU) 2017/587.

Am 26. März 2018 legte die ESMA einen Entwurf technischer Regulierungsstandards mit Änderungsvorschlägen für die Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission vor. Mit diesem Änderungsentwurf, in dem der Begriff „Preise, die die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln“ weiter präzisiert wird, sollen die Bedenken in Bezug auf ungleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen Handelsplätzen und systematischen Internalisierern und damit hinsichtlich einer effizienten Preisbildung ausgeräumt werden, indem die Bestimmung eingeführt wird, dass bei Kursofferten von systematischen Internalisierern für in Artikel 14 der MiFIR genannte Eigenkapitalinstrumente die kleinstmöglichen Notierungssprünge (Tick-Größen) eingehalten werden müssen. Darüber hinaus sollen mit dem Änderungsentwurf Abweichungen von und Unstimmigkeiten mit dem von der ESMA vorgelegten ursprünglichen Entwurf technischer Standards berichtigt werden.

Am 10. August 2018 teilte die Kommission der ESMA mit, dass sie beabsichtige, diesen Entwurf der Änderungsverordnung vorbehaltlich einiger Änderungen gemäß Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu billigen. Die Gründe für die geforderten Änderungen lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Die gesetzgebenden Organe haben nicht vorgesehen, dass bei Kursofferten von systematischen Internalisierern die Notierungssprünge eingehalten werden müssen. Die technischen Standards können daher nicht entsprechend angewandt werden.

- Die Nichtanwendung von Tick-Größen auf Aktien und Aktienzertifikate kann sich nachweislich negativ auf die Liquidität dieser beiden Anlageklassen auswirken. Kursofferten, die außerhalb der Notierungssprünge liegen, könnten auch einer effizienten Bewertung und Kursbildung von Aktien und Aktienzertifikaten im Wege stehen. Da eine effiziente Preisbildung ein wichtiges Element für die Einführung von Notierungssprüngen ist, sollten systematische Internalisierer, die Preise für Aktien und Aktienzertifikate unterhalb der Standardmarktgröße anbieten, die Notierungssprünge einhalten, damit die vorherrschenden Marktbedingungen exakt widergespiegelt werden.
- Die Beschränkung der vorgeschlagenen Änderungen auf Aktien und Aktienzertifikate soll die Bedenken hinsichtlich einer effizienten Preisbildung ausräumen, gleichzeitig aber auch der Absicht der Gesetzgeber Rechnung tragen, nicht für alle Kursofferten von systematischen Internalisierern die Einhaltung der Notierungssprünge verpflichtend einzuführen.

Am 21. September 2018 übermittelte die ESMA der Kommission eine förmliche Stellungnahme zum Schreiben der Kommission sowie einen überarbeiteten Entwurf technischer Standards, der den im Schreiben der Kommission vorgeschlagenen Änderungen Rechnung trägt.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Nach Artikel 10 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 hat die ESMA eine öffentliche Konsultation zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards durchgeführt. Am 9. November 2017 wurde ein Konsultationspapier auf der Website der ESMA veröffentlicht; am 25. Januar 2018 wurde die Konsultation geschlossen. Zusätzlich dazu hat die ESMA die Stellungnahme der nach Artikel 37 der ESMA-Verordnung eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt.

Zusammen mit dem Entwurf technischer Standards legte die ESMA nach Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 eine Folgenabschätzung, einschließlich einer Analyse der mit dem Entwurf verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte, vor. Diese Analyse ist abrufbar unter:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-354_final_report_rts_1_amendment.pdf.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Die Befugnis zum Erlass einer delegierten Verordnung wird in Artikel 4 Absatz 6, Artikel 7 Absatz 2, Artikel 14 Absatz 7, Artikel 20 Absatz 3, Artikel 22 Absatz 4 und Artikel 23 Absatz 3 der MiFIR erteilt. Nach diesen Bestimmungen ist die Kommission ermächtigt, eine delegierte Verordnung zu erlassen, die die Vorhandels- und Nachhandelstransparenzpflichten für Handelsplätze, systematische Internalisierer und außerhalb von Handelsplätzen handelnde Wertpapierfirmen, einschließlich der Merkmale der Handelsgeschäfte, die von der Handlungspflicht ausgenommen sind, weiter präzisiert.

Angesichts des in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission gewählten Ansatzes und ihrer inhaltlichen Verzahnung mit dem vorliegenden delegierten Rechtsakt, mit dem die delegierte Verordnung geändert werden soll, liegen diesem delegierten Rechtsakt mehrere Befugnisse zugrunde.

In dieser Änderungsverordnung wird der in Artikel 10 der Verordnung (EU) 2017/587 erläuterte Begriff „Preise, die die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln“ weiter präzisiert. Außerdem wird der in den Artikeln 2 und 6 der Verordnung (EU) 2017/587 enthaltene Verweis auf Wertpapierfinanzierungsgeschäfte gestrichen, und es werden einige Unstimmigkeiten ausgeräumt und Fehler in den Artikeln 2, 3, 6, 11 und 17 der Verordnung (EU) 2017/587 behoben.

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION

vom 12.12.2018

zur Änderung und Berichtigung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 zur Präzisierung der Anforderung, dass die Preise die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln müssen, sowie zur Aktualisierung und Berichtigung bestimmter Bestimmungen

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012¹, insbesondere auf Artikel 4 Absatz 6, Artikel 14 Absatz 7, Artikel 22 Absatz 4 und Artikel 23 Absatz 3,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) In der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) 2017/587² werden die Transparenzanforderungen für Handelsplätze und systematische Internalisierer in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente festgelegt. Insbesondere wird in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 festgelegt, dass die von systematischen Internalisierern abgegebenen Kursofferten entsprechend Artikel 14 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln müssen, wenn diese Preise zum Zeitpunkt der Veröffentlichung den Kursofferten für gleichwertige Volumen desselben Finanzinstruments an dem unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt für das betreffende Finanzinstrument ähnlich sind. Systematische Internalisierer können daher Kursofferten abgeben, die nicht den kleinstmöglichen Notierungssprüngen („Tick-Größe“), an die sich Handelsplätze halten müssen, entsprechen.
- (2) Die Möglichkeit für systematische Internalisierer, Kursofferten mit kleineren Notierungssprüngen als den an Handelsplätzen verfügbaren Tick-Größen abzugeben, kann zu geringfügig besseren Preisen für die Anleger führen. Derartige Kursofferten untergraben jedoch die Gesamtqualität der verfügbaren Liquidität und die effiziente Bewertung und Kursbildung von Finanzinstrumenten und laufen der Wettbewerbsgleichheit von Handelsplätzen und systematischen Internalisierern zuwider. Dies gilt insbesondere für Aktien und Aktienzertifikate, die einer größeren Bandbreite von Tick-Größen unterliegen als andere Finanzinstrumente.

¹ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84.

² Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards mit Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente und mit Ausführungspflichten in Bezug auf bestimmte Aktiengeschäfte an einem Handelsplatz oder über einen systematischen Internalisierer (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 387).

- (3) Damit eine wirksame Preisbildung, die allgemeine Qualität der verfügbaren Liquidität und die effiziente Bewertung von Aktien und Aktienzertifikaten sichergestellt sind, sollten die von systematischen Internalisierern für diese Instrumente abgegebenen Kursofferten nur dann als die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegelnd betrachtet werden, wenn diese Preise den kleinstmöglichen Preisschwankungen, d. h. den für die von Handelsplätzen veröffentlichten Preise geltenden Tick-Größen, entsprechen.
- (4) Mit der Verordnung (EU) 2016/1033 des Europäischen Parlaments und des Rates³ wurden Wertpapierfinanzierungsgeschäfte aus dem Anwendungsbereich der Transparenzvorschriften für Handelsplätze und systematische Internalisierer ausgenommen. Daher müssen Verweise auf Wertpapierfinanzierungsgeschäfte in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 gestrichen werden.
- (5) Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 sollte daher entsprechend geändert werden.
- (6) Einige Bestimmungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 weichen von dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, auf den sich die delegierte Verordnung stützt, ab.⁴ Soweit es sich bei diesen Abweichungen um Fehler handelt, die sich inhaltlich auf diese Bestimmungen auswirken, sollten sie berichtigt werden.
- (7) Diese Verordnung beruht auf dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vorgelegt wurde.
- (8) Die ESMA hat nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates⁵ zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, auf den sich diese delegierte Verordnung stützt, öffentliche Konsultationen durchgeführt, dessen potenzielle Kosten und potenziellen Nutzen analysiert und die Stellungnahme der Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1
Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587

Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 wird wie folgt geändert:

- (1) Artikel 2 Buchstabe h wird gestrichen;
- (2) Artikel 6 Buchstabe h wird gestrichen;
- (3) Artikel 10 erhält folgende Fassung:

„Artikel 10

Preise, die die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln

³ Verordnung (EU) 2016/1033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juni 2016 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch und der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 1).

⁴ Abschlussbericht „Draft Regulatory and Implementing Technical Standards MiFID II/MiFIR“ vom 28. September 2015 (ESMA/2015/1464).

⁵ Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

(Artikel 14 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Die von einem systematischen Internalisierer veröffentlichten Preise sind als die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegelnd zu betrachten, wenn sie zum Zeitpunkt der Veröffentlichung den Kursofferten für gleichwertige Volumen desselben Finanzinstruments an dem gemäß Artikel 4 bestimmten unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt für das betreffende Finanzinstrument ähnlich sind.

Allerdings werden die von einem systematischen Internalisierer für Aktien und Aktienzertifikate veröffentlichten Preise nur dann als die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegelnd betrachtet, wenn diese Preise die in Absatz 1 festgelegten Anforderungen erfüllen und die kleinstmöglichen Preisschwankungen, d. h. die in Artikel 2 der Delegierten Verordnung der Kommission (EU) 2017/588 (*) aufgeführten Tick-Größen, einhalten.

(*) Delegierte Verordnung (EU) 2017/588 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für das Tick-Größen-System für Aktien, Aktienzertifikate und börsengehandelte Fonds (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 411).“.

Artikel 2

Berichtigungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587

Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 wird wie folgt berichtigt:

- (1) Artikel 2 Buchstabe b erhält folgende Fassung:
„b) das Geschäft ist Bestandteil eines Portfoliogeschäfts, das fünf oder mehr unterschiedliche Aktien umfasst.“;
- (2) Artikel 3 Absatz 2 erhält folgende Fassung:
„2. Die Transparenzanforderungen aus Absatz 1 gelten auch für jegliche „verbindliche Interessenbekundung“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 33 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und gemäß Artikel 3 der genannten Verordnung.“;
- (3) Artikel 11 Absätze 4 und 5 erhalten folgende Fassung:
„4. Bevor eine Aktie, ein Aktienzertifikat, ein börsengehandelter Fonds, ein Zertifikat oder ein anderes vergleichbares Finanzinstrument erstmals an einem Handelsplatz in der Union gehandelt wird, schätzt die zuständige Behörde den Durchschnittswert der Geschäfte für dieses Finanzinstrument unter Berücksichtigung einer etwaigen vorherigen Handelsgeschichte dieses Finanzinstruments sowie jener Finanzinstrumente, denen ähnliche Merkmale zugeschrieben werden, und sorgt für die Veröffentlichung dieser Schätzung.
5. Die Verwendung des geschätzten Durchschnittswerts der Geschäfte gemäß Absatz 4 zur Festlegung der Standardmarktgröße für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente erfolgt in einem Zeitraum von sechs Wochen, nachdem die Aktie, das Aktienzertifikat, der börsengehandelte Fonds, das Zertifikat oder ein anderes vergleichbares Finanzinstrument erstmals zum Handel an einem

Handelsplatz zugelassen oder erstmals an einem Handelsplatz gehandelt wurde.“;

(4) Artikel 17 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„2. Die zuständigen Behörden, die Marktbetreiber und die Wertpapierfirmen, einschließlich der Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, nutzen die gemäß Absatz 1 veröffentlichten Informationen ab dem 1. April des Jahres, in dem die Informationen veröffentlicht werden.“

*Artikel 3
Inkrafttreten*

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

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

Brüssel, den 12.12.2018

*Für die Kommission
Der Präsident
Jean-Claude JUNCKER*