



Brüssel, den 29. November 2021  
(OR. en)

14382/21

---

---

**Interinstitutionelles Dossier:**  
2021/0385 (COD)

---

---

EF 370  
ECOFIN 1172  
CODEC 1550  
IA 191

## VORSCHLAG

---

Absender: Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 25. November 2021

Empfänger: Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

---

Nr. Komm.dok.: COM(2021) 727 final

---

Betr.: Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die Erhöhung der Marktdatentransparenz, die Beseitigung von Hindernissen für die Entstehung eines konsolidierten Datentickers, die Optimierung der Handlungspflichten und das Verbot der Entgegennahme von Zahlungen für die Weiterleitung von Kundenaufträgen

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument COM(2021) 727 final.

---

Anl.: COM(2021) 727 final



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Brüssel, den 25.11.2021

COM(2021) 727 final

2021/0385 (COD)

Vorschlag für eine

**VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES**

**zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die Erhöhung der  
Marktdatentransparenz, die Beseitigung von Hindernissen für die Entstehung eines  
konsolidierten Datentickers, die Optimierung der Handelspflichten und das Verbot der  
Entgegennahme von Zahlungen für die Weiterleitung von Kundenaufträgen**

(Text von Bedeutung für den EWR)

{SEC(2021) 573 final} - {SWD(2021) 346 final} - {SWD(2021) 347 final}

## BEGRÜNDUNG

### 1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

#### • Gründe und Ziele des Vorschlags

Diese Initiative gehört zu einer Reihe von Maßnahmen zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion. Ihr Ziel besteht darin, Anleger, insbesondere kleinere Investoren und Kleinanleger<sup>1</sup>, mit mehr Möglichkeiten auszustatten, indem sie in die Lage versetzt werden, einfacher auf die für Investitionen in Aktien oder Schuldverschreibungen erforderlichen Daten zuzugreifen, und indem die Infrastrukturen des EU-Markts robuster gestaltet werden. Auf diese Weise wird auch die Marktliquidität erhöht und somit den Unternehmen der Zugang zu Finanzmitteln auf den Kapitalmärkten erleichtert. Die Kommission hat sich zum Ziel gesetzt, einen echten, effizienten Binnenmarkt für den Handel zu fördern, und um dies zu erreichen, hat sie für die Überprüfung die folgenden drei Prioritätsbereiche festgelegt: Erhöhung der Transparenz und der Verfügbarkeit von Marktdaten, Schaffung gleicher Rahmenbedingungen zwischen den Ausführungsplätzen und Sicherstellung dessen, dass die Infrastrukturen des EU-Markts auf internationaler Ebene wettbewerbsfähig bleiben können. Diese Initiative geht mit einem Vorschlag zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente einher und ist Bestandteil des Arbeitsprogramms der Kommission für 2020.

In ihrer Mitteilung über „Das europäische Wirtschafts- und Finanzsystem: Mehr Offenheit, Stärke und Resilienz“ vom 19. Januar 2021<sup>2</sup> bekräftigte die Kommission ihre Absicht, im Zuge der Überarbeitung der MiFID II und des MiFIR-Rahmens (MiFID/R) vorzuschlagen, die Transparenz an den Kapitalmärkten zu verbessern, zu vereinfachen und weiter zu harmonisieren. Im breiteren Kontext der Anstrengungen zur Stärkung der internationalen Rolle des Euro kündigt die Kommission an, dass die Gestaltung und Einführung konsolidierter Datenticker, insbesondere für Emissionen von Unternehmensanleihen, Bestandteil einer solchen Reform sein und dem Ziel dienen würde, die Liquidität des Sekundärhandels<sup>3</sup> mit auf Euro lautenden Schuldtiteln zu fördern.

Bezüglich der Einrichtung konsolidierter Datenticker gab die Europäische Kommission im Aktionsplan von 2020 für die Kapitalmarktunion<sup>4</sup> bekannt, dass sie bis Ende 2021 einen Legislativvorschlag zur *Schaffung einer zentralen Datenbank* vorlegen werde, die dazu dienen solle, für Eigenkapital- und eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente eine umfassende Übersicht über Marktdaten, d. h. Kurse und Volumen der in der Union an einer Vielzahl von Handelsplätzen gehandelten Wertpapiere, bereitzustellen. Diese auch als „konsolidierter Datenticker“<sup>5</sup> bezeichnete zentrale Datenbank soll „die Preistransparenz über die einzelnen Handelsplätze hinweg verbessern“.

---

<sup>1</sup> Der Begriff Kleinanleger bezieht sich auf ein breites Spektrum von Anlegern, die keine gewerblichen Anleger sind.

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/210119-economic-financial-system-communication\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/210119-economic-financial-system-communication_en).

<sup>3</sup> Als Sekundärhandel wird eine Kapitalmarktaktivität bezeichnet, die nach der Emission eines Finanzinstruments stattfindet. Die Emission kann beispielsweise mittels einer Börseneinführung erfolgen.

<sup>4</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=COM:2020:590:FIN>.

<sup>5</sup> Die Idee konsolidierter Datenticker hat ihren Ursprung in den Aktienmärkten der USA und reicht in die späten 70er Jahre zurück. Magnetbänder werden als Aufzeichnungsträger zum Speichern von Daten verwendet. Während Magnetbänder heute für die langfristige Datenspeicherung (Backup und Archivierung) genutzt werden, waren sie in den 70er Jahren das Hauptspeichermedium.

- **Probleme, die mit diesem Vorschlag in Angriff genommen werden sollen**

Mit diesem Vorschlag sollen das Liquiditäts- und das Handelsausführungsrisiko angegangen werden. Ersteres entspricht dem Risiko, dass keine ausreichende Markttiefe vorhanden ist (d. h. es mangelt an Käufern und Verkäufern, die zum Handel bereit sind), während Letzteres sich auf das Risiko bezieht, dass ein Geschäft nicht bis zu einer bestimmten Preisgrenze oder innerhalb eines bestimmten Zeitraums ausgeführt werden kann. Beide entstehen aus einem Mangel an korrekten, rechtzeitigen Informationen über Kurse und verfügbare Volumen für gehandelte Wertpapiere; eine weitere Ursache ist das Risiko, dass unzureichende Transparenz die Aktienhandelslandschaft und die Wettbewerbsfähigkeit der EU als Finanzknotenpunkt beeinträchtigt.

Wie in der Studie der Market Structure Partners (MSP) über die Schaffung eines konsolidierten Datentickers der EU<sup>6</sup> erläutert wird, ist das Liquiditätsrisiko eine Folge der Notwendigkeit, durch die fragmentierten Ausführungsmärkte in der Union zu navigieren, um zur vollständigen Ausführung eines Geschäfts das Interesse am Kauf und Verkauf zu ermitteln. Fehlt ein umfassendes Bild aller verfügbaren Liquiditätspools, könnte es bestimmten Anlegern nicht gelingen, alle Geschäfte auszuführen, oder sie könnten Geschäfte nur zum Teil oder zu einem weniger attraktiven Preis ausführen. Die wirtschaftlichen Kosten mangelhafter Markttransparenz lassen sich sowohl als „Implementierungsdefizit“ (d. h. Handelsgeschäfte werden zu Preisen ausgeführt, die nicht die beste verfügbare Verkaufs- oder Kaufofferte widerspiegeln) als auch als verpasste Handels- und Investitionsmöglichkeiten darstellen. Diese Kosten laufen den Zielen der Kapitalmarktunion, nämlich gut funktionierende, liquide, integrierte Kapitalmärkte bereitzustellen, zuwider.

Eine Marktfragmentierung, insbesondere wenn sie sich über Ländergrenzen hinweg erstreckt, wirkt sich auf kleinere Vermögensverwalter und Banken besonders stark aus. Diese Marktteilnehmer verfügen nicht über die gleichen Möglichkeiten des Zugangs zu Informationen über Marktdaten für mehrere Handelsplätze wie sie technisch sehr gut ausgestatteten Marktteilnehmern wie großen „verkaufsseitigen“ Investmentbanken oder elektronischen Marktmachern offen stehen. Fehlen Informationen über den Markt, entsteht das Risiko, dass schlecht durchdachte Anlageentscheidungen getroffen werden, die sich hätten vermeiden lassen, wenn ein vollständiges Bild des Markts zur Verfügung gestanden hätte.

Auf den **Aktienmärkten** schätzen im Rahmen der MSP-Studie befragte Vermögensverwalter, dass die Kosten für das Fehlen eines vollständigen, genauen Überblicks über Marktdaten (als „Slippage“ definiert) zwischen 0 und 1,0 Basispunkte ihres jährlichen Handelswerts betragen. Einige der Befragten stuften die jährlichen Kosten sogar noch höher bei über 5,0 Basispunkten ein. Die Teilnehmer an der MSP-Studie geben unterschiedliche Schätzungen der Kosten ab, die durch einen unvollständigen Überblick über den Markt entstehen. Je größer die Firma und je umfangreicher die für die Zusammenstellung und Bereinigung der Daten verfügbaren Mittel, desto niedriger kann die Schätzung ausfallen. Wendet man diese Schätzungen auf den jährlichen Handelswert europäischer Eigenkapitalinstrumente an, können sich die Gesamtkosten für das Fehlen eines genauen Überblicks über die Aktienmärkte sogar auf 10,6 Mrd. EUR pro Jahr belaufen, wohingegen

---

<sup>6</sup> MSP (2020), Studie über die Schaffung eines konsolidierten Datentickers der EU, in Auftrag gegeben von der Europäischen Kommission (auf Englisch). <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/82763219-1cbe-11eb-b57e-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-169654830>.

fast ein Drittel der Studienteilnehmer angibt, dass die Kosten zwischen 0,5 und 1 Mrd. EUR pro Jahr liegen.<sup>7</sup>

Auf den **Anleihemärkten** veranschlagen Vermögensverwalter die in Basispunkten ausgedrückten, aus dem Fehlen eines konsolidierten, präzisen Überblicks über die Marktdaten entstehenden Kosten für ihre jährlichen Handelsstrategien auf eine Spanne zwischen 0 und 5 Basispunkten.<sup>8</sup>

Liquiditäts- und Handelsausführungsrisiken sind auch in Märkten für Derivate verbreitet; Derivate werden nicht an Handelsplätzen gehandelt (und werden auch als „außerbörsliche“ Geschäfte bezeichnet). Die Märkte für außerbörsliche Derivate sind Händlermärkte, auf denen große internationale Banken ihren Kunden maßgeschneiderte Kontrakte anbieten, beispielsweise zur Übernahme einer Position als Schutz gegen künftige Preisschwankungen (Sicherungsgeschäfte oder Hedging). Auf den außerbörslichen Märkten besteht sehr wenig Nachhandelstransparenz. Aus dem statistischen Jahresbericht der ESMA für 2020<sup>9</sup> geht hervor, dass außerbörsliche Derivate nach wie vor 85 % des Nennwerts der in der Union gehandelten Derivate ausmachen (wobei die verbleibenden 15 % an der Börse gehandelt werden). Da es derzeit keine konsolidierte öffentliche Übersicht über die Preise für außerbörsliche Derivate gibt, trägt der hohe Prozentsatz des außerbörslichen Handels zur Intransparenz der Preisgestaltung für diese Derivate und demzufolge auch zu Informationsasymmetrien bei, die in erster Linie den kleineren Marktteilnehmern schaden.

Das Fehlen konsolidierter Marktdaten verhindert darüber hinaus präzise Portfoliobewertungen und verringert die Genauigkeit von Indizes in sämtlichen Anlageklassen (europäische Benchmarks für Aktien, Anleihen und Derivate sind weniger zuverlässig). Wie die große Zahl von Anlageindizes, deren Mittelpunkt im Universum der hohen Marktkapitalisierung börsennotierter Unternehmen liegt (z. B. DJ 100, S&P 500, STOXX 600), belegt, bevorzugen die meisten Anleger Aktien mit hoher Marktkapitalisierung. Ineffizienz der Information hat zur Folge, dass weniger Indizes Unternehmen mit kleinerer Marktkapitalisierung enthalten und dass daher weniger Fonds, die sich auf Indizes stützen, Kapital an kleinere Emittenten leiten (beispielsweise mittels börsengehandelter Indexfonds, die Unternehmen mit kleiner oder mittlerer Kapitalisierung verfolgen).

**Unausgewogenheit in der Aktienhandelslandschaft:** Ein weiterer Antriebsfaktor für die vorgeschlagene Reform ist die Notwendigkeit, dafür zu sorgen, dass der Aktienhandel an transparenten Handelsplätzen (dieser Begriff wird für Vorhandelstransparenz verwendet) in der EU in etwa den Verhältniswerten entspricht, die in anderen internationalen Finanzzentren beobachtet werden. Aktienbörsen machen geltend, dass der Rückgang ihres Marktanteils am Aktienhandel für die Entwicklung der Kapitalmärkte der Union schädlich sei, weil nur Börsen und multilaterale Handelsplattformen bei den Kauf- und Verkaufsofferten (Vorhandelsdaten) und den abgeschlossenen Geschäften (Nachhandelsdaten) vollständige Transparenz bieten und zur Kursbildung beitragen würden. Auf der anderen Seite tragen Banken und Wertpapierfirmen das Argument vor, dass transparente Plattformen ihren Marktanteil in der EU gehalten und sogar erhöht hätten. Dass es wichtig ist, zwischen herkömmlichen Aktienbörsen, alternativen Handelsplattformen, Investmentbanken und anderen Akteuren, die Handelssysteme bereitstellen, ein Gleichgewicht zu wahren, wird durchaus anerkannt. Die

---

<sup>7</sup> MSP-Studie, Abbildung 14, S. 42.

<sup>8</sup> MSP-Studie, Abbildung 15, S. 43.

<sup>9</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1355\\_mifid\\_asr.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1355_mifid_asr.pdf)

Überprüfung wird daher auch Änderungen umfassen, die auf die Wahrung dieses Gleichgewichts abzielen.

**Wettbewerbsfähigkeit der Finanzmärkte in der EU:** Einige Bestimmungen im derzeitigen Rechtsrahmen haben für Marktteilnehmer Rechtsunsicherheit entstehen lassen. Die Bestimmungen über den offenen Zugang bei börsengehandelten Derivaten wurden aus verschiedenen Gründen mehrfach durch Mitgesetzgeber ausgesetzt. Die Kommission erachtet es als erforderlich, diese Bestimmungen aufzuheben, um auf der einen Seite Wettbewerb, Innovation und Entwicklung börsengehandelter Derivate in der EU zu fördern und auf der anderen Seite weitere Clearingkapazitäten in der EU aufzubauen. Dies wird auch den langjährigen Trend einer vertikalen Integration zwischen Handel und Clearing bei diesen Arten von Derivaten widerspiegeln. Diesem Trend liegt das Argument zugrunde, dass der Innovation bei börsengehandelten Derivaten durch die Verpflichtung zum „offenen Zugang“ nicht gedient werde, weil diese Regeln Anreize, neue börsengehandelte Derivatekontrakte auf den Markt zu bringen, im Keim ersticken, wenn die Wettbewerber im Vorfeld keine Investition tätigen müssten. Ebenso wären Börsen nicht mehr verpflichtet, zu akzeptieren, dass nicht angeschlossene Clearingstellen ihre Nachhandelsgeschäfte absichern. Dieser Vorschlag würde auch den Umfang der Aktienhandelspflicht genauer definieren und sie eindeutig auf EU-ISIN (Internationale Wertpapier-Identifikationsnummern) begrenzen. Darüber hinaus würde mit dem Vorschlag eine Möglichkeit eingeführt, für bestimmte Wertpapierfirmen, für die bei auf Plattformen außerhalb der EU stattfindenden Interaktionen mit Gegenparteien aus Drittstaaten sich überschneidende Verpflichtungen entstünden, die Derivatehandelspflicht auszusetzen.

- **Kohärenz mit den bestehenden Vorschriften in diesem Bereich**

Die Initiative baut auf den bestehenden Vorschriften zur Regelung der Teilnahme an den Kapitalmärkten der Europäischen Union auf und verbessert diese. Im Jahr 2007 wurde mit der **MiFID I**<sup>10</sup> der Wettbewerb in den Aktienhandelsmarkt eingeführt. In späteren Fassungen der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) wurde der Wettbewerb auf den Handel mit Nichteigenkapital-Anlageklassen wie Anleihen und Derivate ausgeweitet. Dies hat zur Folge, dass ein Makler oder Anleger, wenn er einen Auftrag zum Kauf oder Verkauf eines Vermögenswerts ausführen will, zwischen verschiedenen Handelsplätzen wie geregelten Märkten (regulated markets, RM), multilateralen Handelsplattformen (multilateral trading facilities, MTF), Dark Pools<sup>11</sup> oder systematischen Internalisierern (SI) wählen kann.

Seitdem die MiFID I in Kraft trat, stieg der Gesamtbetrag multilateraler Handelsplätze und systematischer Internalisierer in allen Anlageklassen um 344 auf insgesamt 476.<sup>12</sup> Jeder Handelsplatz veröffentlicht eigene Berichte über Marktdaten. Kurz nach der Einführung der

---

<sup>10</sup> Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1).

<sup>11</sup> Dark Pools sind multilaterale Handelsplattformen oder geregelte Märkte (bzw. zweckbestimmte Teile von diesen), die die Möglichkeit der Befreiung von der Vorhandelstransparenz nutzen und keine Vorhandelstransparenz anwenden.

<sup>12</sup> Die Daten basieren auf den Zahlen des ESMA-Verzeichnisses von MiFID-Einrichtungen aus dem Jahr 2021. Eine Übersicht des Markts für die Hauptanlageklassen ist Anhang 4 zu entnehmen.

MiFID I rückte das Problem der Marktdatenfragmentierung und der Marktdatenmonopole<sup>13</sup> in den Vordergrund, wobei die Aktienmärkte besonders betroffen waren.

In der **MiFIR**,<sup>14</sup> die seit dem 3. Januar 2018 in Kraft ist, werden die Vorteile der Transparenz und der Konsolidierung der Marktdaten für die Anlegergemeinschaft anerkannt.

Die Transparenzvorschriften, die den Handel an den Börsen sowie auf alternativen Plattformen oder durch systematische Internalisierer (Investmentbanken und Marktmacher) regeln, würden von gewissen Anpassungen profitieren, damit eine ausgewogene Handelslandschaft aufrechterhalten werden kann. Die Nutzung bestimmter Befreiungen von den Transparenzvorschriften (sogenannte „Ausnahmen“) gilt als Ursache für den vergleichsweise niedrigen Prozentsatz an Aktiengeschäften, die an kurstransparenten Handelsplätzen durchgeführt werden. Die derzeitige Verordnung enthält bereits Vorschriften, mit denen die Anwendung der am häufigsten verwendeten Ausnahmen für die Transparenz eingeschränkt werden soll. Mit Regeln wie der „zweifachen Begrenzung des Volumens“ soll eine Obergrenze (Cap) für die Menge an Aktien, mit denen Marktteilnehmer im Rahmen einer Ausnahme von den Transparenzvorschriften handeln können, gesetzt werden. Solche Bestimmungen binden aufseiten der Aufsichtsbehörden viele Ressourcen für die Verwaltung und haben sich darüber hinaus als starr erwiesen; außerdem erschweren sie durch unnötige Komplexität den Betrieb von Aktienmärkten. Es ist daher geplant, im Rahmen der Überprüfung das komplexe Zusammenspiel zwischen Ausnahmen von der Transparenzvorschrift und der zweifachen Begrenzung des Volumens zu vereinfachen.

Was die Datenkonsolidierung betrifft, so ist in der MiFIR bereits das Konzept eines „Bereitstellers konsolidierter Datenticker“ (Consolidated Tape Provider, CTP) enthalten.<sup>15</sup> Dies beruht auf der Idee, dass Börsen und alternative Handelsplätze Echtzeit-Datenströme an einen akkreditierten Bereitsteller konsolidierter Datenticker senden. Dieser Bereitsteller konsolidierter Datenticker stellt dann der Öffentlichkeit die exakt gleichen Informationen zu sogenannten angemessenen Kosten zur Verfügung und verwendet dazu identische Datenidentifizierungskennzeichen und Datenformate.

Mit den derzeitigen Vorschriften zu konsolidierten Datentickern wird darauf vertraut, dass private Akteure (miteinander konkurrierende Konsolidierer) die Marktdaten verschiedener Ausführungsplätze konsolidieren. Auf der Grundlage der Bestimmungen der MiFIR kann es mehrere miteinander konkurrierende Bereitsteller konsolidierter Datenticker geben; treten nicht mehrere Bereitsteller an, ist es aber auch möglich, nur einen Bereitsteller konsolidierter Daten zu haben. Bisher ist dies aus verschiedenen Gründen nicht eingetreten.

In der vorgeschlagenen Reform des MiFIR werden die Gründe, warum sich keine Bereitsteller konsolidierter Datenticker gefunden haben, angegangen. Mit der Reform werden die MiFIR-Bestimmungen über konsolidierte Datenticker so geändert, dass die Entstehung eines Bereitstellers konsolidierter Datenticker für jede Anlageklasse (Aktien, börsengehandelte Indexfonds, Anleihen und Derivate) erleichtert wird.

---

<sup>13</sup> Copenhagen Economics (2018), Pricing of market data (Preisbestimmung von Marktdaten).

<sup>14</sup> 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. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).

<sup>15</sup> Bestimmungen hinsichtlich der Bereitsteller konsolidierter Datenticker sind ursprünglich in der MiFID II eingeführt worden, wurden aber durch die MiFIR ersetzt; diese Änderungen treten am 1. Januar 2022 in Kraft.

- **Kohärenz mit der Politik der Union in anderen Bereichen**

Die Politik der Europäischen Union im Bereich der Finanzdienstleistungen fördert Transparenz und Wettbewerb. Diese politischen Ziele erstrecken sich auch auf zentrale Marktdaten. Im Rahmen des Aktionsplans für die Kapitalmarktunion strebt die Union die Schaffung einer ganzheitlichen Übersicht der Handelsmärkte in der EU an. Ein konsolidierter Datenticker wird konsolidierte Daten zu den Kursen und dem Volumen gehandelter Wertpapiere in der EU bereitstellen und auf diese Weise die allgemeine Kurstransparenz auf verschiedenen Handelsplätzen verbessern. Darüber hinaus bietet er Anlegern erheblich bessere Marktinformationen auf gesamteuropäischer Ebene.

## **2. RECHTSGRUNDLAGE, SUBSIDIARITÄT UND VERHÄLTNISMÄßIGKEIT**

- **Rechtsgrundlage**

Der MiFID/R-Rahmen ist das Regelwerk für die Teilnahme an europäischen Kapitalmärkten. Dieses Regelwerk besteht aus der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR). Die Rechtsgrundlage für die Annahme der MiFIR ist Artikel 114 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Ziel des Vorschlags ist die Erhöhung der Qualität sowie die Konsolidierung von Marktdaten mittels Änderungen an bestehenden, in der MiFIR enthaltenen Vorschriften für Marktdaten. Daher würde für die vorgeschlagene Reform die gleiche Rechtsgrundlage gelten.

Nach Artikel 114 AEUV erlassen das Europäische Parlament und der Rat die Maßnahmen zur Angleichung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten, welche die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarkts zum Gegenstand haben. Nach Artikel 114 AEUV kann die EU nicht nur Maßnahmen ergreifen, um bestehende Hindernisse für die Inanspruchnahme der Grundfreiheiten zu beseitigen, sondern auch um die Entstehung solcher Hindernisse – sofern sich diese hinreichend deutlich abzeichnen – zu verhindern, darunter auch solche, die es den Wirtschaftsbeteiligten einschließlich der Anleger erschweren, die Vorteile des Binnenmarkts in vollem Umfang zu nutzen. Daher ist Artikel 114 AEUV die geeignete Rechtsgrundlage, um Hindernisse bei der Datenkonsolidierung zu beseitigen, die sich aus (1) fragmentierten Marktdatenquellen, (2) unklaren Standards für die Meldung von Marktdaten und (3) komplexen Lizenzregelungen für Marktdaten ergeben. Sie sind die Hauptantriebsfaktoren, die eine konsolidierte Übersicht über die Handelsliquidität in der gesamten EU verhindern.

Insbesondere würde das anhaltende Fehlen einer zentralen Datenbank mit Marktdaten über die an den EU-Handelsplätzen gehandelten Wertpapiere Anleger in der EU – von den technisch sehr gut ausgestatteten Anlegern einmal abgesehen – daran hindern, sich eine konsolidierte Übersicht darüber zu verschaffen, wo die besten Anlagegelegenheiten zu finden sind. Damit würden die derzeitigen Informationsasymmetrien verstetigt, die Anleger daran hindern, umfassend vom Binnenmarkt zu profitieren. Daher erscheint die Bezugnahme auf Artikel 114 AEUV am besten geeignet zu sein, um diese Fragen umfassend und einheitlich anzugehen und eine Marktfragmentierung zu vermeiden.

- **Subsidiarität (bei nicht ausschließlicher Zuständigkeit)**

Nach Artikel 5 Absatz 3 des AEUV wird die EU nur tätig, sofern und soweit die Ziele von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können, sondern wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind.



Die Handelsmärkte für verschiedene Klassen von Finanzinstrumenten sind über die gesamte Union verteilt. Für die von diesen Handelsplätzen veröffentlichten konsolidierten Marktdaten ist ein Regelwerk erforderlich, das in der gesamten Union gilt. Von einzelnen Mitgliedstaaten getroffene Maßnahmen würden der Notwendigkeit einer unionsübergreifenden Konsolidierung der Marktdaten nicht gerecht werden. Die Mitgliedstaaten könnten versuchen, mittels nationaler Gesetze die Standards für die Meldung von Marktdaten und die Voraussetzungen für die Lizenzen von Marktdatenkonsolidierern zu harmonisieren. Die Initiativen einzelner Staaten können Probleme, die auf eine unionsweite Fragmentierung der Marktdaten zurückzuführen sind, nicht bewältigen.

Unterschiedliche Mitgliedstaaten könnten unterschiedliche Standards einführen oder sich für unterschiedliche Lizenzregelungen für Marktdatenkonsolidierer entscheiden. Einige Mitgliedstaaten könnten überhaupt nicht aktiv werden. Da die Konsolidierung der Marktdaten in der gesamten Union funktionieren muss, ist es wirkungsvoller und effizienter, sich auf Unionsebene mit den Meldestandards und Lizenzvoraussetzungen zu befassen, die für die Erstellung einer konsolidierten Übersicht über alle Handelsmärkte erforderlich sind. Die Standardisierung der Datenmeldungen und Lizenzvoraussetzungen würde nur für die Meldung an den Bereitsteller konsolidierte Marktdatenticker gelten. Marktdatenlizenzen, die nicht die Erstellung konsolidierter Datenticker betreffen, würden den vorgeschlagenen Vorschriften nicht unterliegen.

- **Verhältnismäßigkeit**

Die vorgeschlagene Harmonisierung der Marktdatenstandards und Lizenzvoraussetzungen für die Lieferung von Marktdaten an Bereitsteller konsolidierter Datenticker geht nicht über das hinaus, was zur Erreichung der erklärten Ziele erforderlich ist. Ein Flickenteppich einzelstaatlicher Vorschriften zu einer der in diesem Vorschlag enthaltenen Maßnahmen würde die erklärten Ziele der Marktdatenkonsolidierung, durch die diese Informationen einer breiteren Gruppe von Marktteilnehmern zugänglich gemacht werden sollen, nicht erreichen. Die Bewältigung des Problems der Qualität von Marktdaten und der Komplexität rund um das Thema der Marktdatenlizenzen erfordert die vorgeschlagene Harmonisierung der Marktdatenmeldungen und die obligatorische Verwendung dieser Meldestandards für die Lieferung von Marktdaten an den Bereitsteller konsolidierter Datenticker.

- **Wahl des Instruments**

Eine Änderung der MiFIR-Verordnung ist das am besten geeignete Rechtsinstrument zur Lösung der Probleme, die aus dem Fehlen einer konsolidierten Übersicht über zentrale Marktdaten sämtlicher Märkte der EU entstehen, da sie die Änderung gewisser Bestimmungen in der MiFIR ebenso wie die Hinzufügung neuer besonderer Anforderungen gestattet. Durch eine Verordnung, die unmittelbar, ohne das Erfordernis einzelstaatlicher Rechtsvorschriften, anwendbar ist, werden die Möglichkeiten für abweichende Maßnahmen der auf einzelstaatlicher Ebene zuständigen Behörden eingeschränkt; somit wird in der gesamten EU ein kohärenter Ansatz und eine größere Rechtssicherheit (beispielsweise für den obligatorischen Beitrag zentraler Marktdaten von den Börsen verschiedener Mitgliedstaaten) gewährleistet.

### 3. ERGEBNISSE DER EX-POST-BEWERTUNG, DER KONSULTATION DER INTERESSENTRÄGER UND DER FOLGENABSCHÄTZUNG

- **Ex-post-Bewertungen/Eignungsprüfungen bestehender Rechtsvorschriften**

Die erste Konsultation der Interessenträger, die von der Kommission nach dem Inkrafttreten der MiFID/R-Vorschriften im Januar 2018 durchgeführt wurde, fand zwischen Februar und Mai 2020 statt (siehe unten). Sie ergab, dass die meisten Anleger bei Entscheidungen über Investitionen auf den Kapitalmärkten der Union keinen vollständigen Überblick über die Kurse und die verfügbaren Volumina (d. h. die Liquidität) haben.

Die Konsultation zeigte auch, dass die börsenspezifischen (eigenen) Marktdatenprodukte, die im Rahmen der MiFID I und der MiFID/R entstanden, keine konsolidierte Übersicht über sämtliche Handelsmärkte erzeugen. Die auf alternativen Märkten (multilateralen Handelsplattformen/organisierten Handelsplattformen) und über Investmentbanken, die auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln (systematische Internalisierer, SI), verfügbare Liquidität wird in diesen durch Eigentumsrechte geschützten Datenströmen nicht dargestellt. Dies lässt erhebliche Informationshindernisse entstehen, weil die Volumina auf diesen alternativen Handelsplattformen an jedem beliebigen Handelstag bis zu 50 % des Handelsvolumens ausmachen können.

Effektenmakler und Kursmakler sind für eine bestmögliche Ausführung verantwortlich; darunter ist zu verstehen, dass sie das hinsichtlich des Preises vorteilhafteste Geschäft und die niedrigsten expliziten und impliziten Gesamtkosten<sup>16</sup> für die Anleger erzielen sollen. Bestmögliche Ausführung bedeutet, dass Makler ihren Kunden die Preise, zu denen sie kauften und verkauften, im Vergleich zu Kursen und Volumina, die zum Zeitpunkt der Ausführung des Handels an unterschiedlichen Börsen und alternativen Handelsplätzen verfügbar waren, aufzeigen müssen. Das Fehlen einer konsolidierten Übersicht über sämtliche Handelsmärkte ist ein Problem, wenn ein Finanzinstrument nicht nur an einem einzigen Börsenplatz, sondern an verschiedenen, miteinander konkurrierenden Handelsplätzen für den Handel zur Verfügung gestellt wird. Ein Anleger hat die Wahl zwischen miteinander konkurrierenden Handelsplätzen, und sollte sie auch weiterhin haben; derzeit muss er sich aber auf Marktdaten verlassen, die nur einzelne Handelsplätze erfassen. Infolgedessen haben Anleger keinen hinreichenden Zugang zu konsolidierten, vergleichbaren Marktdaten und können nicht vergleichen, ob sie auf einer alternativen Plattform bessere Ausführungsbedingungen erzielt hätten. Dies hindert sie daran, von ihren **Effekten- und Börsenmaklern** Rechenschaft darüber zu verlangen, ob sie für einen Auftrag die bestmögliche Ausführung erzielt haben.

Im Rahmen der Konsultation traten auch erhebliche Probleme im Zusammenhang mit den Kosten für die Beschaffung von Marktdaten bei mehreren Datenquellen zutage. Die Kosten für die Beschaffung von Marktdaten bei Kontributoren (Kontaktaufnahme und Einholung einer Lizenz) machen derzeit etwa zwei Drittel der Gesamtkosten für die Zusammenstellung von Marktdaten aus. Aus diesem Grund neigen Datenanbieter, die Nutzern diese Daten zur Verfügung stellen, dazu, die Auswahl an Quellen, aus denen sie Daten erfassen und anbieten, einzuschränken. Infolgedessen fehlt Anlegern eine umfassende Übersicht über die auf sämtlichen Handelsmärkten verfügbare Liquidität, und die meisten von ihnen können es sich nicht leisten, einen umfassenderen Überblick einzuholen.

---

<sup>16</sup> Explizite Kosten beziehen sich auf die Ausführungskosten eines Handels (insbesondere die Sätze der Maklerprovisionen und Gebühren des Handelsplatzes), während implizite Kosten die Auswirkungen eines Handels auf die Liquidität betreffen.

Im Zeitraum zwischen dem Ende des Jahres 2019 und 2021 führte die ESMA eingehende Analysen des MiFID/R-Rahmens durch, wobei sie den Schwerpunkt in erster Linie auf die in Artikel 90 der MiFID und Artikel 52 der MiFIR enthaltenen Revisionsklauseln legte; anschließend veröffentlichte sie Analyseberichte mit Empfehlungen für Änderungen am Rechtsrahmen.<sup>17</sup> Diese Analyseberichte stützten sich auf ausführliche öffentliche Konsultationen und enthielten detaillierte Empfehlungen zu Themen der Marktstruktur, insbesondere der derzeitigen Transparenzregelung.

Die ESMA stellte insbesondere in ihrem „MiFID II/MiFIR-Analysebericht Nr. 1“<sup>18</sup> fest, dass die Fragmentierung der Quellen für Marktdaten die Abhängigkeit von mehreren handelsplatzspezifischen, durch Eigentumsrechte geschützten Datenströmen, die nur einen teilweisen Überblick über die verfügbare Handelsliquidität gewähren, erhöht. Die Überprüfung, ob alle Quellen für Marktdaten einen fairen, gerechten und zeitnahen Zugang zu ihren Marktdaten gewähren, wird durch die Komplexität der Lizenzerteilung für durch Eigentumsrechte geschützte Marktdaten und die Handhabung der Einhaltung von Nutzungsbeschränkungen erschwert. Der Umstand, dass Handelsdaten individueller Handelsplätze einzigartig und nicht austauschbar sind, ermöglichte es, dass Lizenzvereinbarungen für Daten immer detaillierter und belastender wurden. Die Empfängerfirmen von Marktdaten sind daher mit hoch komplexen Vorgängen durch die Verwaltung ständiger Änderungen an ihren Lizenzvereinbarungen konfrontiert, bei denen ihnen betriebliche Kosten und Risiken entstehen; zudem tragen sie häufig die Kosten komplexer Lizenzprüfungen, die ihnen durch die Bereitsteller von Marktdaten mittels Ex-post-Gebühren aufgebürdet werden.

In Anbetracht der im gesamten Binnenmarkt herrschenden, heterogenen Preispolitik für Marktdaten gestaltet sich der faire, gerechte und zeitnahe Zugang zu durch Eigentumsrechte geschützten Marktdatenströmen für einen Marktdatenkonsolidierer schwierig. In ihrem

---

<sup>17</sup> Die ESMA veröffentlichte die folgenden Analyseberichte:

- MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments: (MiFID II/MiFIR-Analysebericht Nr. 1 Über die Entwicklung der Preise für Vor- und Nachhandelsdaten und über den konsolidierten Datenticker für Eigenkapitalinstrumente). [mifid\\_ii\\_mifir\\_review\\_report\\_no\\_1\\_on\\_prices\\_for\\_market\\_data\\_and\\_the\\_equity\\_ct.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifid_ii_mifir_review_report_no_1_on_prices_for_market_data_and_the_equity_ct.pdf) ([europa.eu](https://www.esma.europa.eu))
- MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for equity and equity-like instruments, the double volume cap mechanism and the trading obligations for shares: (MiFID II/MiFIR-Analysebericht über die Transparenzregelung für Eigenkapitalinstrumente und eigenkapitalähnliche Instrumente, den Mechanismus der zweifachen Begrenzung des Volumens und die Handelspflicht für Aktien). [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682\\_mifid\\_ii\\_mifir\\_report\\_on\\_transparency\\_equity\\_dvc\\_tos.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2682_mifid_ii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf)
- MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments: (MiFIR-Bericht über systematische Internalisierer bei Nichteigenkapitalinstrumenten). [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756\\_mifid\\_ii\\_mifir\\_report\\_on\\_systematic\\_internalisers.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifid_ii_mifir_report_on_systematic_internalisers.pdf)
- MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives: (MiFID II/MiFIR-Analysebericht über die Transparenzregelung für nicht als Eigenkapitalinstrumente geltende Instrumente und die Handelspflicht für Derivate). [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329\\_mifid\\_ii\\_mifir\\_review\\_report\\_on\\_the\\_transparency\\_regime\\_for\\_non-equity\\_instruments.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-3329_mifid_ii_mifir_review_report_on_the_transparency_regime_for_non-equity_instruments.pdf)

<sup>18</sup> ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments: (MiFID II/MiFIR-Analysebericht Nr. 1 Über die Entwicklung der Preise für Vor- und Nachhandelsdaten und über den konsolidierten Datenticker für Eigenkapitalinstrumente).

Bericht über den konsolidierten Datenticker vertrat die ESMA die Ansicht, dass die derzeitigen Vorschriften der MiFID II Handelsplätze und genehmigte Veröffentlichungssysteme (approved publication arrangements, APA) nicht dazu verpflichten, einem konsolidierten Datenticker Marktdaten zu fairen und angemessenen Bedingungen zur Verfügung zu stellen. Die ESMA schlägt daher vor, dass Handelsplätze und APA dazu verpflichtet werden sollten, dem konsolidierten Datenticker Daten zur Verfügung zu stellen, indem i) Handelsplätze und APA entweder aufgefordert werden, Daten für den konsolidierten Datenticker bereitzustellen, oder indem ii) Kriterien für die Bestimmung des Preises (und der Nutzungsbedingungen) für Beiträge an den konsolidierten Datenticker festgelegt werden.

Laut der ESMA hat die MiFID/R ihr Ziel, mehr Klarheit über die Lizenzvergabe und die Preisgestaltung für durch Eigentumsrechte geschützte Marktdaten zu schaffen, nicht erreicht. Die Preise für Marktdaten, insbesondere für Daten, für die eine hohe Nachfrage besteht, beispielsweise Non-Display-Daten, sind seit 2017 gestiegen. Ein Handelsverband schätzt, dass die Gesamtkosten für Daten, die einer hypothetischen kleinen Auftragshandelsfirma mit Zugang zu verschiedenen Handelsplätzen entstehen, um 27 % gestiegen sind, nämlich von 917 000 EUR im Jahr 2016 auf 1,16 Mio. EUR im Jahr 2019.<sup>19</sup> Die ESMA empfiehlt ferner, dass ein konsolidierter Datenticker seine Einnahmen mit den beitragenden Einrichtungen teilen und den Ticker so nahe an der Echtzeit, wie dies technisch möglich ist, liefern sollte.

Im MiFID II/MiFIR-Analysebericht über die Transparenzregelung für Eigenkapitalinstrumente und eigenkapitalähnliche Instrumente, den Mechanismus zur zweifachen Begrenzung des Volumens und die Handelspflicht für Aktien prüfte die ESMA die Transparenzregelung für Eigenkapitalinstrumente und machte Vorschläge für gezielte Änderungen. Dieser Bericht enthält außerdem Empfehlungen zu anderen wichtigen Transparenzbestimmungen, insbesondere der Handelspflicht für Aktien und den Transparenzvorschriften, die für systematische Internalisierer von Eigenkapitalinstrumenten gelten.

In ihrem Bericht zum MiFIR-Analysebericht über die Transparenz bei Nichteigenkapitalinstrumenten<sup>20</sup> gelangte die ESMA zu dem Schluss, dass das derzeitige Regelwerk zu kompliziert und hinsichtlich der Sicherstellung von Transparenz für Marktteilnehmer nicht immer wirkungsvoll sei, und machte folgende Vorschläge für seine Verbesserung:

- Streichung der besonderen Ausnahme und des Aufschubs für Aufträge bzw. Geschäfte, die über dem Schwellenwert der für das Instrument spezifischen Größe liegen;
- Straffung der Aufschubregelung durch ein vereinfachtes System auf der Grundlage der Volumenmaskierung und vollständigen Veröffentlichung nach zwei Wochen sowie Streichung der ergänzenden Aufschuboptionen, die den zuständigen nationalen Behörden im Rahmen des aktuellen MiFIR-Textes überlassen wurden;

---

<sup>19</sup> ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments: (MiFID II/MiFIR-Analysebericht Nr. 1 Über die Entwicklung der Preise für Vor- und Nachhandelsdaten und über den konsolidierten Datenticker für Eigenkapitalinstrumente), S. 17.

<sup>20</sup> MiFID II/MiFIR Review Report on the transparency regime for non-equity instruments and the trading obligation for derivatives: (MiFID II/MiFIR-Analysebericht über die Transparenzregelung für Nichteigenkapitalinstrumente und die Handelspflicht für Derivate).

- Umwandlung der den zuständigen nationalen Behörden gewährten Möglichkeit zur vorübergehenden Aussetzung der Transparenzbestimmungen der MiFIR in einen auf EU-Ebene koordinierten Mechanismus;
- Aufnahme der Möglichkeit zur kurzfristigen Aussetzung der Anwendung der Handelspflicht für Derivate, ähnlich dem in der EMIR verfügbaren Mechanismus und
- Ergänzung der Kriterien, die dazu genutzt werden, Handelsplätzen in Drittländern für die Zwecke der Handelspflicht für Derivate Gleichwertigkeit einzuräumen, wobei bezüglich des transparenten, diskriminierungsfreien Zugangs bestimmte Bedingungen gelten.
- **Wer wird durch den leistungsschwachen Transparenzrahmen beeinträchtigt?**

Von **Marktteilnehmern** wird erwartet, dass sie äußerst komplexe Transparenzvorschriften einhalten, unter anderem bezüglich der Anwendung von Ausnahmen, Aufschieben und der zweifachen Begrenzung des Volumens. Daraus resultieren hohe Verwaltungskosten, die die allgemeine Wettbewerbsfähigkeit von EU-Plattformen beeinträchtigen und Marktteilnehmer in der EU unangemessen belasten. Indem sie die Verfügbarkeit von Handelsdaten erhöht und die Ausführungskosten senkt, käme eine Straffung der Transparenzvorschriften der gesamten Anlegergemeinschaft zugute. Darüber hinaus würde sie die Preisfindung in der Union stärken.

**Datenanbieter** haben bereits eigentumsrechtlich geschützte, konsolidierte Versionen von Daten aus mehreren Quellen im Angebot. Allerdings war bisher kein Datenanbieter in der Lage, in irgendeiner Anlageklasse ein vollständiges Bild des EU-Handels zu vermitteln. Darüber hinaus interpretieren die Datenanbieter die Datenfelder und wählen die Handelsplätze aus, die sie aufnehmen; sie unterscheiden sich nicht nur hinsichtlich der Marktabdeckung, sondern auch hinsichtlich des angebotenen Detaillierungsgrades und der Datenidentifizierungskennzeichen und werden für die gleichen Wertpapiere unterschiedliche Ergebnisse präsentieren.

Der Aufwand für die Erzeugung und Normalisierung von Daten schlechter Qualität verursachte zusätzliche Kosten und **Vermögens- und Portfolioverwalter** beklagen, dass die Bereitsteller von Daten für ihre Dateneingaben hohe Gebühren erheben.<sup>21</sup> Infolgedessen entstehen **allen Anlegern** und ihren Vermittlern während des gesamten Handelstages hohe Kosten für die Verwaltung ihrer Liquidität und die Handhabung des Handelsausführungsrisikos. Zudem können Anleger von ihren Brokern keine Rechenschaft darüber erlangen, ob sie für ihre Geschäfte die beste Ausführung erzielt haben, weil die Überprüfung des besten Preises derzeit ein Abonnement eines geschützten, von einem **Datenanbieter** erzeugten Marktdatenproduktes oder einer durch Eigentumsrechte geschützten Dateneingabe, die jede **Börse** für ihren Handelsplatz anbietet, erfordert.

- **Konsultation der Interessenträger**

Am 28. Juni 2019 veranstaltete die Kommission einen Workshop mit dem Ziel, sich mit Interessenträgern intensiv über die Schaffung konsolidierter Datenticker der EU auszutauschen, und in dem etwa 80 Marktteilnehmer zusammenkamen, um über die Vorteile und technischen Merkmale eines Bereitstellers konsolidierter Datenticker in der EU ebenso

---

<sup>21</sup> EFAMA (2021), Joint statement by EFAMA and EFSA on Consolidated Tape and market data costs. (Gemeinsame Erklärung von EFAMA und EFSA zum konsolidierten Datenticker und Marktdatenkosten) <https://www.efama.org/newsroom/news/joint-statement-efama-and-efsa-consolidated-tape-and-market-data-costs>.

wie über die Hindernisse für die Schaffung eines solchen Datentickers zu diskutieren. Bei den Teilnehmern handelte es sich um Experten für käuferseitigen Handel oder Marktdaten auf Käuferseite, Datenanbieter, Handelsplätze und, aufseiten der Aufsichtsbehörden, um die ESMA und mehrere zuständige nationale Behörden. Teilnehmer sämtlicher Kategorien stimmten generell überein, dass ein solches Werkzeug nützlich sein könne, auch wenn unterschiedliche Ansichten über die bestmöglichen Eigenschaften eines Tickers bestanden.

Am 17. Februar 2020 veröffentlichte die GD FISMA eine öffentliche Konsultation zur Überprüfung der MiFID/R, mit der bei den Interessenträgern und auf allgemeinerer Ebene bei den Bürgerinnen und Bürgern der EU Belege für die allgemeine Funktionsweise des Regelwerks nach zwei Anwendungsjahren gesammelt werden sollten. Die Interessenträger hatten bis zum 18. Mai 2020 Zeit, ihre Meinung über das Portal für Online-Umfragen „EU Survey“ zu äußern. 458 Interessenträger reagierten auf die offene Konsultation und nahmen zu mehreren Themen Stellung, darunter das Funktionieren des Transparenzrahmens, der konsolidierte Datenticker sowie die Handelspflichten für Aktien und Derivate, wobei die Antworten von der Verkäuferseite, der Käuferseite, Handelsplätzen, Datenbereitstellern und Endnutzern sowie Aufsichtsbehörden stammten.

Darüber hinaus befasste sich die Kommission aktiv mit den einschlägigen Fragestellungen und gab eine ausführliche Studie in Auftrag, um diesen Themenkomplex zu dem Zweck ex ante zu bewerten und abzugrenzen, einen auf Informationen basierenden Entscheidungsprozess zu unterstützen.

Und schließlich hatten die Kommissionsbediensteten zahlreiche bilaterale Kontakte mit einem breiten Spektrum an Interessenträgern, insbesondere Unternehmen, die sich auf die Aggregation von Marktdaten spezialisiert haben; auf diese Weise verfeinerten sie ihre Analyse und ihren politischen Ansatz weiter.

- **Einholung und Nutzung von Expertenwissen**

Der Vorschlag stützt sich auf Fachwissen von Behörden, die in der EU für die Beaufsichtigung von Handelsplätzen zuständig sind, sowie auf Fachwissen von Marktbetreibern. Darüber hinaus beobachtet die Kommission sehr genau die Entwicklungen in anderen Rechtsräumen (insbesondere in den Vereinigten Staaten und in Kanada), in denen bereits konsolidierte Datenticker entwickelt wurden, und sie beobachtet auch, welche möglichen Änderungen diese Staaten für ihre jeweiligen Datenticker in Erwägung ziehen. Die Kommission hat die verschiedenen Alternativen geprüft und Stellung zu der Frage genommen, ob diese Alternativen auf die Lage in der EU angewandt werden könnten.

- **Folgenabschätzung**

Der Ausschuss für Regulierungskontrolle überprüfte die Folgenabschätzung, deren Schwerpunkt auf der Entwicklung eines Rahmens für die Konsolidierung von Marktdaten lag.<sup>22</sup> Andere im Vorschlag enthaltene Themen waren bereits in den verschiedenen Berichten der ESMA über die Funktionsweise des MiFIR-Rahmens ausführlich behandelt worden; dies erklärt auch, warum sie nicht im Mittelpunkt der Folgenabschätzung standen.

Die Folgenabschätzung enthält fünf Optionen zur Erreichung der Konsolidierung von Marktdaten:

---

<sup>22</sup> Die tabellarische Zusammenfassung und die Stellungnahme des Ausschusses für Regulierungskontrolle sind abrufbar unter: [Link einfügen].

**Option 1 – Selbst-Aggregation** Unter Selbst-Aggregatoren sind Marktteilnehmer zu verstehen, die Marktdaten zum internen Gebrauch sammeln und konsolidieren. Elektronische Marktmacher (Firmen, die Hochfrequenzhandel betreiben) oder große Investmentbanken verfügen über die Kapazitäten, um Selbst-Aggregatoren zu werden. Selbst-Aggregatoren erfassen die Marktdaten von Handelsmärkten und konsolidieren diese Daten direkt in ihren eigenen Räumlichkeiten (**dezentrale Konsolidierung**). Nach ihrer Registrierung bei der ESMA als **Selbst-Aggregatoren** wäre es Marktteilnehmern erlaubt, sämtliche zentralen (harmonisierten) Marktdaten zu erfassen und diese Information ausschließlich für ihren internen Gebrauch zu konsolidieren (eine Harmonisierung von Meldestandards verringert die Kosten der Datenkonsolidierung). Selbst-Aggregatoren würden keinen konsolidierten Datenticker veröffentlichen. Zur Vermeidung komplexer individueller Lizenzvereinbarungen über Marktdaten – häufig mit Hunderten von Ausführungsplattformen oder deren als Datenkontributoren agierenden APA – müssten sämtliche Quellen für Marktdaten den Selbst-Aggregatoren standardisierte zentrale Marktdaten zur Verfügung stellen (obligatorische Beiträge).

**Option 2 – Konkurrierende Konsolidierer** Das Modell konkurrierender Konsolidierer verfolgt bei der Konsolidierung zentraler Marktdaten ebenfalls einen **dezentralen Ansatz**. Nach der Registrierung bei der ESMA wäre es konkurrierenden Konsolidierern erlaubt, bei einzelnen Datenquellen (Handelsplätzen, APA) harmonisierte Marktdaten zu erheben und diese Marktdaten dann in dem Rechenzentrum, an dem sich deren Abonnenten befinden, zu konsolidieren (sodass eine Konsolidierung an einem Zentralknoten vermieden wird). Das Ziel eines dezentralen Datenkonsolidierungsmodells besteht darin, geografische Streuung und Wartezeiten dadurch zu bewältigen, dass jedem Abonnenten von Marktdaten dessen lokale Realität gezeigt wird. Demzufolge wird jeder Abonnent in der Lage sein, von seinem geografischen Standort aus den besten verfügbaren Kurs zu beobachten. Mit dem dezentralen Modell soll ein Kritikpunkt ausgeräumt werden, der häufig gegen konsolidierte Datenticker erhoben wird und die Tatsache betrifft, dass die „bestmögliche Ausführung“ eine lokale Realität ist, die zu einem bestimmten Zeitpunkt für einen bestimmten Ort gilt, an dem der ausführende Makler ansässig ist.

**Option 3 – Von Börsen betriebene Konsolidierer** Ein von einer Börse betriebener Konsolidierer betreibt ein „Hub-and-Spoke-Modell“ (Speichenarchitektur). Bei diesem Ansatz würde jede Aktienbörse im Hinblick auf bei ihr notierte Aktien oder andere Instrumente zum ausschließlichen Datenkonsolidierer. Das würde dazu führen, dass notierende Börsen für alle Marktdaten, die ihre Notierungen betreffen („meldepflichtige Wertpapiere“) zum Konsolidierer (Hub, der „Nabe“) würden. In der Praxis würde Option 3 beispielsweise für einen eigenen Ticker für jede gelistete Börse führen (als Beispiele seien Euronext, Deutsche Börse, NASDAQ OMX, BME, die Wiener Börse und die Warschauer Wertpapierbörse genannt).

**Option 4 – Ein einziger unabhängiger Konsolidierer pro Anlageklasse** Der einzige Konsolidierer würde für jede einzelne Anlageklasse (Aktien, börsengehandelte Indexfonds, Anleihen und Derivate) nach dem zentralen „Hub-and-Spoke-Modell“ handeln. Bei diesem Ansatz würden die exklusiven Datenkonsolidierer Daten für bestimmte Aktien bei geografisch getrennten Handelsplätzen erheben, diese Daten in einem zentralen Rechenzentrum konsolidieren und sie dann von einem solchen zentralen Standort aus an Abonnenten verteilen, die sich an anderen Standorten befinden. Verglichen mit einem dezentralen Geschäftsmodell wäre ein zentrales Modell daher hinsichtlich der Aktualität der auf dem konsolidierten Datenticker bereitgestellten Vorhandelskurse etwas weniger genau,

würde aber eine höhere Datenintegration gewährleisten und mit einem effizienteren System der Einnahmenbeteiligung arbeiten.

**Option 5 – Die Konzentrationsregel** Der gesamte Handel mit notierten Aktien wird an der notierenden Börse (bei Nichteigenkapitalinstrumenten am bestehenden Hauptliquiditätszentrum) konzentriert und eine Konsolidierung zentraler Marktdaten bei einem exklusiven oder nicht exklusiven Konsolidierer von Wertpapiermarktdaten ist nicht erforderlich. Diese Option würde nicht die Schaffung eines konsolidierten Datentickers nach sich ziehen. Ihr Ziel bestünde vielmehr darin, den Fluss der Marktdaten (indirekt) durch die Konzentration des Handels mit bestimmten Anlageklassen an dazu benannten Ausführungsplattformen zu konsolidieren.

**Die bevorzugten Optionen** für die Konsolidierung von Marktdaten:

Die Optionen 1.2 (konkurrierende Konsolidierer) und 1.4 (ein einziger, unabhängiger Konsolidierer) sind die beiden bevorzugten Optionen. Was die Erzielung einer bestmöglichen Qualität und fristgerechten Lieferung von Marktdaten betrifft, so bietet das dezentrale Konsolidierungsmodell in Option 1.2 einen leichten Vorteil gegenüber der zentralen Konsolidierung (Option 1.4). Auf der anderen Seite bietet das in Option 1.4 vorgesehene Bieterverfahren der ESMA einen größeren Ermessensspielraum, einem völlig neuen Marktteilnehmer die Rolle des Konsolidierers zuzuerkennen. Dies würde die Wahl eines Konsolidierers erlauben, der sowohl von Marktdatenkontributoren als auch Marktdatenunternehmen völlig unabhängig ist und ein effizienteres System der Einnahmenbeteiligung betreibt.

Andererseits würde Option 1.2 etablierten Marktdatenunternehmen höchstwahrscheinlich eine Chance bieten, ihr Expertenwissen im Bereich der Datenaggregation nutzbringend in den neuen Markt für konsolidierte Daten einzubringen. Dies erlaubt einerseits einen leichten Zutritt und möglicherweise niedrigere Einrichtungs- und Betriebskosten, birgt aber auch das Risiko, dass viele der neu entstehenden Konsolidierer etablierten Finanzgruppen angehören und folglich nicht frei von möglichen Interessenkonflikten sein werden.

Hinsichtlich der **Sicherstellung einer gerechten Vergütung für Marktdatenkontributoren** wurden in der Folgenabschätzung die folgenden drei Optionen in Betracht gezogen:

**Option 2.1 – Obligatorische Beiträge mit „Mindestvergütungszielen“, zu denen Marktdatenkonsolidierer verpflichtet sind** Alle Quellen für Marktdaten müssten Marktdatenaggregatoren zentrale Marktdaten in standardisierter Form zur Verfügung stellen (obligatorischer Beitrag). Zur Erzeugung zusätzlicher, zur Zuweisung an Marktdatenkontributoren vorgesehener Einnahmen gäbe es „Mindestvergütungsziele“, die Bestandteil des Auswahlverfahrens für den einzigen Konsolidierer (Option 1.4) oder des Registrierungsverfahrens für konkurrierende Konsolidierer (Option 1.2) bilden würden. Die Mindestvergütungsziele würden von einem unabhängigen Geschäftsausschuss festgelegt und regelmäßig überprüft werden. Die Vergütungsziele würden die verschiedenen Zwecke, zu denen Abonnenten den konsolidierten Datenticker nutzen, berücksichtigen und maßgebliche Parameter wie die kommerzielle Umverteilung, Referenzkursbildung, Indexierung, Syndizierung sowie den Verkauf von Marktdaten an Medienkanäle einbeziehen. Die Vergütungsziele für professionelle Nutzer könnten auf einem Niveau festgesetzt werden, das zur weitgehenden Subventionierung der Kosten für die kostengünstige oder kostenlose Zugangsgewährung für Kleinanleger ausreicht.

**Option 2.2 – Obligatorische Beiträge mit gesetzlich vorgeschriebenen Abonnementgebühren** Option 2.2 würde gesetzlich vorgeschriebene Mindestgebühren für



Abonnements konsolidierter Marktdateneingaben umfassen. Indem obligatorische Beiträge von einem „Einnahmenbeteiligungsmodell“ abhängig gemacht werden, sollen zwischen Marktdatenkontributoren und Marktdatenkonsolidierern gemeinsame Interessen geschaffen werden. Durch die Festlegung von Untergrenzen für die Gebühren zur Nutzung zentraler Marktdaten werden Marktdatenkontributoren am geschäftlichen Erfolg der konsolidierten Marktdatenströme beteiligt und tragen das Erfolgsrisiko des konsolidierten Marktdatenprodukts gemeinsam mit den Marktdatenkonsolidierern. Die Abonnementgebühren würden von einem unabhängigen Geschäftsausschuss gestaltet und regelmäßig überprüft.

**Option 2.3 – Obligatorische Beiträge mit Entgelt mittels einer „Nutzungsgebühr in Höhe eines Referenzkurses“** Option 2.3 sieht vor, das Entgelt für Marktdatenkontributoren mittels einer Nutzungsgebühr für alle Ausführungsplätze, die nicht zur Kursbildung auf den Aktienmärkten beitragen („anonymer Handel“), sicherzustellen. Unter technischen Aspekten ist unter „anonymem Handel“ eine Form des Handels zu verstehen, bei der keine Vorhandelstransparenz besteht – es werden keine Kurse veröffentlicht und die Geschäfte werden zu dem Referenzkurs geschlossen, der auf den Ausführungsplattformen des primären Markts festgesetzt wird, wobei diese Geschäften gleichkommen, bei denen ein aus der notierenden Börse „importierter“ Referenzkurs verwendet wird. Wer die Ausnahme vom Referenzkurs nutzt, würde den Referenzkurs mittels einer monatlichen „Wertgebühr“, die (für die Rückerstattung an die notierende Börse) an den Betreiber des konsolidierten Datentickers zu zahlen wäre, „kaufen“ müssen.

Letztendlich ist **die bevorzugte Option für die Vergütung von Marktdaten** die Option 2.1, da sie am wenigsten in das Geschäftsmodell des Konsolidierers eingreift, dabei aber einen Einnahmenstrom gewährleistet, der dem entspricht, was mit Option 2.2 oder aber Option 2.3 erzielt werden kann. Im Vergleich zur Komplexität einer zentralen Festsetzung individueller Abonnementgebühren gestattet die Option 2.1 bei der Festlegung und Änderung von Abonnementgebühren mehr geschäftliche Freiheit.

### **Allgemeine politische Entscheidung zur Konsolidierung und gerechten Vergütung**

Hinsichtlich des Ziels einer bestmöglichen Kombination, mit der eine hohe Qualität der Marktdaten und deren fristgerechte Lieferung sichergestellt wird, stellt das Bieterverfahren zu Option 1.4 die am besten geeignete Methode zur Gewährleistung von Wettbewerb für den neuen Markt zur Einrichtung der wesentlichen, für die Konsolidierung von Marktdaten erforderlichen Infrastruktur dar. Andererseits können viele positive Merkmale der Option 1.2 beibehalten werden, indem man – möglicherweise zu einem späteren Zeitpunkt – einen „nachgelagerten Markt“ für die Veröffentlichung von Marktdaten und eine erweiterte Analytik schafft, der dem Wettbewerb offen steht. Eine Einnahmenbeteiligung für Marktdatenkontributoren lässt sich mit Option 2.1(Einnahmenbeteiligungsmodell) am besten gewährleisten.

#### **• Wahrscheinliche Auswirkungen der bevorzugten Option**

Die positiven Auswirkungen der Beseitigung der Hindernisse für eine Konsolidierung der Marktdaten käme den Anlegern – der Käuferseite – an den Kapitalmärkten zugute. Die Käuferseite (d. h. die Anleger an Kapitalmärkten) wäre die Hauptbegünstigte der Marktdatenkonsolidierung, denn ein konsolidierter Datenticker sorgt dafür, dass Anleger und ihre Anlagenverwalter einen vollständigen Überblick über die gesamte, bei einem Finanzinstrument bestehende Liquidität erhalten, sodass sie letztendlich die Möglichkeit erhalten, die Vorteile des Binnenmarkts umfassend zu nutzen.

Durch die Beseitigung der Hindernisse für die Schaffung eines konsolidierten Datentickers erhalten Vermögens- und Portfolioverwalter Anreize, in die von ihnen verwalteten Portfolios die bestmöglichen, in der Union erhältlichen Instrumente (oder Kombinationen daraus) aufzunehmen, und nicht nur das Instrument, das an den (wenigen) Handelsplätzen erhältlich ist, deren Marktdaten sie derzeit abonnieren. Sie würden dann über Informationen verfügen, anhand derer sie entscheiden können, ob es erforderlich ist, dass sie Mitglied an (anderen) Handelsplätzen werden, wenn diese Handelsplätze die für ihren Zweck bestmöglichen Produkte anbieten. Dies wird für den käuferseitigen Händler als wichtiger Wegweiser für die Bewertung und das Treffen seiner Handelsentscheidungen und die Aufstellung seiner algorithmischen Parameter dienen.

Der Hauptvorteil eines konsolidierten Datentickers besteht für den Anleger (käuferseitigen Verwalter) darin, dass Liquiditätsrisiken und Slippage vermieden werden. In Bezug auf Eigenkapitalinstrumente nannten in einer von der MSP durchgeführten Erhebung<sup>23</sup> 56 % der teilnehmenden Vermögensverwalter eine Slippage von 0-0,5 Basispunkten des jährlich gehandelten Werts als wichtigste Folge eines Mangels an Transparenz im Zusammenhang mit der im Markt vorhandenen Liquidität. Die Vermeidung dieser Slippage würde zu Anlegergewinnen von bis zu 1,06 Mrd. EUR führen.

Bei Anleihen fielen die durch eine konsolidierte Übersicht über die Märkte erzielten Gewinne sogar noch höher aus. Das liegt daran, dass die durch Slippage verursachten geschätzten Verluste die entsprechenden Schätzungen für Aktien bei Weitem übersteigen. 60 % der für die MSP-Studie befragten Vermögensverwalter schätzten die durch Slippage verursachten Kosten auf bis zu 5 Basispunkte, 25 % veranschlagten die betreffenden Kosten auf bis zu 10 Basispunkte, während 11 % die Kosten auf bis zu 50 Basispunkte schätzten. In Ermangelung verlässlicher Daten über den gehandelten Wert an Aktien ist es unmöglich, die Slippage in absoluten Zahlen zu messen.

Auch für geregelte Märkte sind potenzielle Vorteile zu erwarten, denn der Datenticker wird die Sichtbarkeit von Aktien, insbesondere solcher von KMU, an diesen Handelsplätzen erhöhen; die betreffenden Handelsplätze werden über mehr Sichtbarkeit verfügen als ihre eigenen lokalen Märkte, woraus sich potenziell eine Zunahme der Liquidität ergibt. Diese höhere Sichtbarkeit steigert die Attraktivität von Investitionen und erhöht die Möglichkeit, dass die Aktien in Investmentfonds oder Investmentportfolios aufgenommen werden. Eine Folge der gesteigerten Attraktivität von KMU-Aktien könnte sein, dass der konsolidierte Datenticker auch die Effektivität der Kapitalbeschaffung für KMU vergrößert.

- **Grundrechte**

Der Vorschlag steht in Einklang mit den Grundrechten sowie den Grundsätzen, die mit der Charta der Grundrechte der Europäischen Union anerkannt wurden, insbesondere mit dem Grundsatz zur Festlegung eines hohen Verbraucherschutzniveaus für alle Bürgerinnen und Bürger der EU (Artikel 38). Werden die Voraussetzungen für die Einrichtung eines konsolidierten Datentickers in der EU nicht geschaffen, hätten Kleinanleger möglicherweise weiterhin kein Instrument an der Hand, mit dem sie die Einhaltung der Vorschrift über die bestmögliche Ausführung durch ihre Broker bewerten können, und das ihnen insbesondere in bestimmten Mitgliedstaaten, in denen die Handelsplätze kleiner sind und weniger Investitionsmöglichkeiten bieten, eine größere Bandbreite an Investitionsgelegenheiten ermöglicht.

---

<sup>23</sup> MSP (2019), The Study on the Creation of an EU Consolidated Tape (Studie über die Schaffung eines konsolidierten Datentickers der EU), Abbildung 14.

#### 4. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT

Die Initiative hat keine Auswirkungen auf den Haushalt der EU. Der konsolidierte Datenticker wird unter der Aufsicht der ESMA vom Privatsektor bereitgestellt. Die weiteren Elemente, die mit dem Vorschlag angegangen werden, haben ebenfalls keine Auswirkungen auf den Haushalt.

#### 5. WEITERE ANGABEN

Neben den Bestimmungen über die Konsolidierung von Marktdaten und die Tätigkeit der Bereitsteller konsolidierter Datenticker für die Hauptanlageklassen im Rahmen der MiFIR, nämlich Aktien, börsengehandelte Indexfonds, Anleihen und Derivate, enthält der Vorschlag eine Reihe begleitender Maßnahmen, deren Ziel in der Stärkung der Transparenz und der Wettbewerbsfähigkeit der Kapitalmärkte der Union besteht.

- **Durchführungspläne sowie Monitoring-, Bewertungs- und Berichterstattungsmodalitäten**

Der Vorschlag umfasst ein Monitoring und eine Bewertung der Entwicklung eines integrierten EU-Markts für konsolidierte Marktdaten. Das Monitoring wird sich sowohl auf die Entwicklung der für einen konsolidierten Datenticker verwendeten Geschäftsmodelle als auch auf den Erfolg bei der Erleichterung des universellen Zugangs zu konsolidierten Marktdaten für die breitere Anlegergemeinschaft erstrecken. Ein besonderer Schwerpunkt des Monitorings wird auf den Anlageklassen liegen, für die ein konsolidierter Datenticker entstanden ist. Weitere Schwerpunkte werden die Zeitnähe und die Lieferqualität der Marktdatenkonsolidierung, die Rolle der Marktdatenkonsolidierung bei der Senkung des Implementierungsdefizits in den einzelnen Anlageklassen, die Anzahl der Abonnenten für konsolidierte Marktdaten in den einzelnen Anlageklassen, der Erfolg von Modellen, mit denen geregelten Märkten für deren Beitrag von Marktdaten bei Aktien Einnahmen zugewiesen werden, die Wirkung der Marktdatenkonsolidierung hinsichtlich der Behebung von Informationsasymmetrien zwischen verschiedenen Kapitalmarktteilnehmern und die Wirkung hinsichtlich eines demokratischeren Zugangs zu konsolidierten Marktdaten über Investitionen in KMU sein.

- **Ausführliche Erläuterung einzelner Bestimmungen des Vorschlags**

Artikel 1 Absatz 1 ändert bestimmte Aspekte des Gegenstands und des Anwendungsbereichs der Verordnung, insbesondere im Hinblick auf die Verpflichtung für multilaterale Systeme, mit einer Handelsplatzlizenz zu arbeiten.

Mit Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a werden Bestimmungen über die Abgrenzung zwischen multilateralen und bilateralen Systemen von der MiFID II in die MiFIR verschoben, um einen höheren Harmonisierungsgrad zu erreichen, dessen Ziel eine daraus folgende Erhöhung der Transparenz ist.

Artikel 1 Absatz 2 Buchstaben b, c und d enthält neue Begriffsbestimmungen, insbesondere solche, die von wesentlicher Bedeutung für die Marktdatenkonsolidierung sind, beispielsweise eine Definition zentraler Marktdaten.

In Artikel 1 Absatz 3 wird im Einklang mit Empfehlungen der ESMA die Festlegung eines Mindesthandelsvolumens als Schwellenwert für die Ausnahme vom Referenzkurs vorgeschlagen, mit dem verhindert wird, dass alternative Handelsplätze (multilaterale Handelsplattformen) kleinere Handelsvolumen im Rahmen der Ausnahme vom Referenzkurs ausführen.

Artikel 1 Absatz 4 ersetzt die zweifache Begrenzung des Volumens durch eine einfache Begrenzung des Volumens, festgesetzt auf 7 % der Geschäfte, die im Rahmen der Ausnahme vom Referenzkurs oder der Ausnahme von ausgehandelten Geschäften ausgeführt werden.

Artikel 1 Absatz 6 verkürzt und harmonisiert die Fristen für die Verschiebung der öffentlichen Bekanntmachung von Nachhandelsberichten über Nichteigenkapitalinstrumente. Er hebt auch den Ermessensspielraum zuständiger nationaler Behörden, zu erlauben, dass Nachhandelsberichte über Nichteigenkapitalinstrumente um vier Wochen verschoben werden, auf und ersetzt ihn durch unionsweite Schwellenwerte. Die zuständigen nationalen Behörden behalten nur im Hinblick auf öffentliche Schuldtitel einen Ermessensspielraum.

Artikel 1 Absatz 7 ermächtigt die ESMA, Inhalt, Format und Terminologie des Konzepts der angemessenen kaufmännischen Bedingungen, das sehr unterschiedlich ausgelegt wurde, im Einzelnen festzulegen.

Artikel 1 Absätze 8 und 9 stärken die Verpflichtungen zu öffentlichen Kursofferten, denen ein systematischer Internalisierer (SI) unterliegt. Die Verpflichtung systematischer Internalisierer, Vorhandelskursofferten in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente abzugeben, mit denen Handelsvolumen bis zu einem Mindestwert in Höhe des doppelten Standardmarktvolumens abgedeckt werden, wird durch diese neue Bestimmung noch gestärkt. In der neuen Bestimmung wird ferner vorgeschlagen, die Untergrenze für die Ausnahme vom Referenzkurs auf Geschäfte zu übertragen, die ein systematischer Internalisierer ohne Vorhandelstransparenz durchführt. Im Einklang mit der Untergrenze für die Ausnahme vom Referenzkurs wird es systematischen Internalisierern nicht gestattet, für kleine Geschäfte ein Midpoint-Matching vorzunehmen.

Artikel 1 Absatz 10 führt für Handelsplätze die Verpflichtung ein, harmonisierte Marktdaten unmittelbar und ausschließlich an die von der ESMA zu Bereitstellern konsolidierter Datenticker für die einzelnen Anlageklassen (obligatorische Beiträge) bestellten Einrichtungen zu übermitteln. Artikel 1 Absatz 10 gleicht außerdem die Formate für die Handelsberichte und die Berichtspflichten systematischer Internalisierer an die Formate und Pflichten an, die für Börsen und alternative Ausführungsplätze (MTF/OTF) gelten. Erreicht wird dies mittels eines delegierten Rechtsakts, der das derzeitige von den Börsen verwendete Berichtsformat (Model Market Typology oder „MMT“) für alle Marktdatenberichte systematischer Internalisierer zwingend vorschreibt. Artikel 1 Absatz 10 dehnt außerdem die Anordnung der Synchronisierung von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren über Handelsplätze und deren Mitglieder hinaus auf systematische Internalisierer, genehmigte Veröffentlichungssysteme und Bereitsteller konsolidierter Datenticker aus (Artikel 22c).

Artikel 1 Absatz 11 kodifiziert den Umfang der Aktienhandelspflicht (STO). Im Einklang mit den Vorschlägen, die die ESMA in ihrem Abschlussbericht über die Transparenzregelung für Eigenkapitalinstrumente unterbreitet, und unter Befolgung des Ansatzes, den sie in ihrer Erklärung darstellt, definiert dieser Artikel den Umfang der Aktienhandelspflicht so, dass er sich auf Aktien erstreckt, die an einem geregelten Markt im EWR zum Handel zugelassen sind; ferner führt der Artikel eine „amtliche EU-Liste“ mit der Handelspflicht unterliegenden Aktien ein und vermeidet somit die derzeitigen Mehrdeutigkeiten im Anwendungsumfang der Aktienhandelspflicht.

Mit Artikel 1 Absätze 12, 13 und 14 werden technische Änderungen in Bezug auf die Meldung von Geschäftsabschlüssen und Referenzdaten eingeführt.

Artikel 1 Absatz 15 führt ein Auswahlverfahren für die Bestellung eines Bereitstellers konsolidierter Datenticker für die einzelnen Anlageklassen (Aktien, börsengehandelte Indexfonds, Anleihen und Derivate) ein.

Artikel 1 Absatz 16 führt eine Bestimmung über die organisatorischen Anforderungen und Standards für die Dienstleistungsqualität ein, die für alle von der ESMA ausgewählte und bestellte Bereitsteller konsolidierter Datenticker gilt (Artikel 27h). Zu den Anforderungen an einen Bereitsteller konsolidierter Datenticker zählen a) die Erfassung konsolidierter, zentraler Marktdaten, b) die Erhebung von Lizenzgebühren bei Abonnenten und c) für Aktien ein System der Einnahmenbeteiligung geregelter Märkte für deren Beitrag von Marktdaten.

Artikel 1 Absatz 17 führt einen neuen Artikel 27ha ein, der eine Reihe von öffentlichen Berichterstattungspflichten enthält, die für Bereitsteller konsolidierter Datenticker gelten. Die Berichtspflichten betreffen Qualitätsmerkmale der Dienstleistungsanforderungen, beispielsweise die Liefergeschwindigkeit und Berichte über die betriebliche Resilienz.

Mit Artikel 1 Absätze 18, 19 und 20 werden die Derivatehandlungspflichten den Empfehlungen der ESMA entsprechend angepasst. Die für Gegenparteien geltende Pflicht zum Handel mit der Clearingpflicht an Handelsplätzen unterliegenden Derivaten kommt zum Tragen, wenn für eine Derivatekategorie erklärt wird, dass sie der Clearingpflicht unterliegt. Angesichts dieser engen Verbindung und um Rechtssicherheit zwischen den beiden Pflichten, insbesondere im Hinblick auf den Anwendungsbereich für clearing- und handelspflichtige Einrichtungen und die mögliche Aussetzung dieser Pflichten zu gewährleisten, wird mit der Änderung die Clearingpflicht für Derivate nach der MiFIR an die Clearingpflicht für Derivate im Rahmen des EMIR-Refits<sup>24</sup> angeglichen. Mit Artikel 1 Absatz 20 wird ein neuer Artikel 32a eingeführt, der einen eigenständigen Aussetzungsmechanismus vorsieht, mit dem die Kommission die Handlungspflicht für bestimmte, als Marktmacher mit Gegenparteien außerhalb des EWR agierende Wertpapierfirmen aussetzen kann, wenn bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Der Mechanismus kann auf Antrag der zuständigen Behörde eines Mitgliedstaats aktiviert werden und wird in Form eines von der Kommission erlassenen Durchführungsrechtsakts umgesetzt. Die Aussetzung muss durch Nachweise gestützt werden, dass mindestens eine der Voraussetzungen für eine Aussetzung erfüllt ist.

Mit Artikel 1 Absätze 21, 22 und 23 wird die Verpflichtung zum „offenen Zugang“ für börsengehandelte Derivate aufgehoben. Damit wären Clearinginfrastrukturen in der Union nicht mehr zum Clearing von Derivategeschäften, die nicht auf ihrer vertikal integrierten Handelsplattform ausgeführt werden, verpflichtet. Ebenso müssen Handelsplätze in der Union nicht mehr akzeptieren, dass nicht angeschlossene Clearinginfrastrukturen das Clearing für auf ihrer Plattform ausgeführte Geschäfte durchführen.

Artikel 1 Absätze 24 und 25 stellt sicher, dass die ESMA über ausreichende Aufsichtsbefugnisse gegenüber Bereitstellern konsolidierter Datenticker verfügt.

Mit Artikel 1 Absatz 26 wird systematischen Internalisierern das Angebot von „Payment for Order Flow“ (PFOF) für Kleinanleger verboten. Dieser Vorschlag würde die kontroverse

---

<sup>24</sup> Verordnung (EU) 2019/834 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 in Bezug auf die Clearingpflicht, die Aussetzung der Clearingpflicht, die Meldepflichten, die Risikominderungsstechniken für nicht durch eine zentrale Gegenpartei geclearte OTC-Derivatekontrakte, die Registrierung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern und die Anforderungen an Transaktionsregister.

Praxis beenden, dass bestimmte Hochfrequenzhändler, die wegen ihrer großen Geschäftsvolumen als systematische Internalisierer organisiert werden, Retail-Brokern dafür Provisionen zahlen, dass diese ihre Handelsaufträge für Kleinanleger zur Ausführung an den Hochfrequenzhändler leiten. Man erwartet, dass Handelsaufträge für Kleinanleger zur Ausführung an einen Markt, an dem Vorhandelstransparenz herrscht (geregelter Markt oder multilaterale Handelsplattform) geleitet werden, wenn kein PFOF möglich ist. In Verbindung mit der verschärften Pflicht systematischer Internalisierer zur Abgabe öffentlicher Kursofferten müssten diese Einrichtungen den Auftragseingang von Kleinanlegern „verdienen“, indem sie konkurrenzfähige Vorhandelskursofferten veröffentlichen. In der Annahme, dass der Auftragseingang von Kleinanlegern zwischen 7 und 10 % der täglichen Gesamtvolumen ausmacht, und in Anbetracht der erwarteten Zunahme des Online-Brokingeschäfts verspricht das PFOF-Verbot eine Steigerung der Ausführungsqualität für Kleinanleger und eine Erhöhung der Vorhandelstransparenz aller Ausführungsplattformen, die Handelsaufträge für Kleinanleger ausführen.

In Artikel 1 Absatz 27 wird der Kommission die Befugnis erteilt, delegierte Rechtsakte zur Ergänzung der Verordnung zu erlassen.

Artikel 1 Absatz 28 Buchstabe a verpflichtet die ESMA zur Berichterstattung über das Monitoring.

Mit Artikel 1 Absatz 28 Buchstabe b und Absatz 29 wird auf der Grundlage des ersetzten Rahmens für Bereitsteller konsolidierter Datenticker eine Übergangsmaßnahme und die Erteilung der Befugnis der Kommission zum Erlass delegierter Rechtsakte gestrichen.

Artikel 2 sieht vor, dass Inkrafttreten und Geltungsbeginn am zwanzigsten Tag nach dem Tag der Veröffentlichung erfolgen.

Vorschlag für eine

## VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

**zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die Erhöhung der Markttransparenz, die Beseitigung von Hindernissen für die Entstehung eines konsolidierten Datentickers, die Optimierung der Handelspflichten und das Verbot der Entgegennahme von Zahlungen für die Weiterleitung von Kundenaufträgen**

(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 der Europäischen Zentralbank<sup>25</sup>,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses<sup>26</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) In ihrem Aktionsplan von 2020 für die Kapitalmarktunion<sup>27</sup> gab die Kommission ihre Absicht bekannt, einen Legislativvorschlag zur Schaffung einer zentralen Datenbank vorzulegen, der dazu dienen sollte, für Eigenkapital- und eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente eine umfassende Übersicht über Kurse und Volumen der in der Union an einer Vielzahl von Handelsplätzen gehandelten Finanzinstrumente (im Folgenden „konsolidierter Datenticker“) bereitzustellen. Am 2. Dezember 2020 ermutigte der Rat in seiner Schlussfolgerung zum Aktionsplan der Kommission für die Kapitalmarktunion<sup>28</sup> die Kommission, durch die Verbesserung der Datenverfügbarkeit und der Transparenz Anreize zu mehr Investitionstätigkeiten innerhalb der Union zu schaffen, indem sie weitere Bewertungen der Frage, wie die Hindernisse für die Einrichtung eines konsolidierten Datentickers in der Union beseitigt werden können, durchführt.
- (2) In ihrem Fahrplan „Das europäische Wirtschafts- und Finanzsystem: Mehr Offenheit, Stärke und Resilienz“ vom 19. Januar 2021<sup>29</sup> bekräftigte die Kommission ihre

<sup>25</sup> ABl. C [...] vom [...], S. [...].

<sup>26</sup> ABl. C [...] vom [...], S. [...].

<sup>27</sup> COM(2020) 590 final.

<sup>28</sup> Schlussfolgerungen des Rates zum Aktionsplan der Kommission für die Kapitalmarktunion, 12898/1 von /20 REV 1 EF 286 ECOFIN 1023: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/de/pdf>.

<sup>29</sup> COM(2021) 32 final.

Absicht, im Zuge der Überarbeitung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>30</sup> und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>31</sup> die Transparenz an den Kapitalmärkten zu verbessern, zu vereinfachen und weiter zu harmonisieren. Im Rahmen der Anstrengungen zur Stärkung der internationalen Rolle des Euro kündigt die Kommission ferner an, dass die Gestaltung und Einführung eines konsolidierten Datentickers, insbesondere für Emissionen von Unternehmensanleihen, Bestandteil einer solchen Reform sein würde, um die Liquidität des Sekundärhandels mit auf Euro lautenden Schuldtiteln zu fördern.

- (3) Die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>32</sup> sieht einen Rechtsrahmen für die „Bereitsteller konsolidierter Datenträger“ oder „CTP“ sowohl für Eigenkapital- als auch Nichteigenkapitalinstrumente vor. Diese Bereitsteller konsolidierter Datenticker sind aktuell dafür verantwortlich an Handelsplätzen und in genehmigten Veröffentlichungssystemen Marktdaten über Finanzinstrumente zu erfassen und diese Daten für jedes einzelne Finanzinstrument in einem kontinuierlichen elektronischen Live-Datenstrom zu konsolidieren. Die Einführung eines Bereitstellers konsolidierter Datenticker beruht auf dem Gedanken, dass der Öffentlichkeit Marktdaten von Handelsplätzen und genehmigten Veröffentlichungssystemen in konsolidierter Form zur Verfügung gestellt würden, die sämtliche Handelsmärkte der Union einschließen und identische Datenidentifizierungskennzeichen, Datenformate und Nutzerschnittstellen verwenden.
- (4) Bisher hat jedoch keine beaufsichtigte Einrichtung die Zulassung als Bereitsteller konsolidierter Datenticker beantragt. Die ESMA ermittelte drei Haupthindernisse, die beaufsichtigte Einrichtungen bisher davon abhielten, eine Registrierung als Bereitsteller konsolidierter Datenticker zu beantragen.<sup>33</sup> Das erste Hindernis besteht darin, dass nicht hinreichend klar ist, wie ein Bereitsteller konsolidierter Daten die Marktdaten bei den verschiedenen Ausführungsplätzen oder den betroffenen Datenbereitstellungsdiensten beschaffen soll. Das zweite Hindernis besteht darin, dass die Qualität der von diesen Ausführungsplätzen gemeldeten Daten unter dem Gesichtspunkt der Harmonisierung für eine kosteneffiziente Konsolidierung nicht ausreicht. Das dritte Hindernis sind fehlende geschäftliche Anreize, die Zulassung als Bereitsteller konsolidierter Datenticker zu beantragen. Daher ist es erforderlich, diese Hindernisse zu beseitigen. Dies erfordert erstens, dass alle Handelsplätze und systematischen Internalisierer (im Folgenden „SI“) den Bereitstellern konsolidierter Datenticker Marktdaten zur Verfügung stellen. Zweitens muss die Datenqualität durch eine Harmonisierung der Datenmeldungen, die Handelsplätze und systematische Internalisierer den Bereitstellern konsolidierter Datenticker übermitteln sollten, verbessert werden.

---

<sup>30</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

<sup>31</sup> 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. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).

<sup>32</sup> 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. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).

<sup>33</sup> ESMA MiFID II/MiFIR Review Report No. 1 on the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments: (MiFID II/MiFIR-Analysebericht Nr. 1 Über die Entwicklung der Preise für Vor- und Nachhandelsdaten und über den konsolidierten Datenticker für Eigenkapitalinstrumente).



- (5) Nach Artikel 1 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>34</sup> müssen Betreiber von Systemen, in denen die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten zusammengeführt werden (im Folgenden „multilaterale Systeme“), im Einklang mit den Anforderungen für geregelte Märkte, multilaterale Handelsplattformen oder organisierte Handelssysteme arbeiten. Durch die Platzierung dieser Anforderung in der Richtlinie 2014/65/EU entstand Spielraum für unterschiedliche Auslegungen dieser Anforderung, was wiederum zu ungleichen Rahmenbedingungen zwischen multilateralen Systemen, die als geregelte Märkte, multilaterale Handelsplattformen oder organisierte Handelssysteme zugelassen sind, und multilateralen Systemen, die über keine derartige Zulassung verfügen, führte. Um eine einheitliche Anwendung dieser Anforderung sicherzustellen, sollte sie in die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 eingeführt werden.
- (6) Nach Artikel 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 dürfen zuständige Behörden Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben und ihre Preise mittels Bezugnahme auf den Midpoint-Kurs des Primärmarkts oder des unter Liquiditätsgesichtspunkten maßgeblichsten Marktes bestimmen, von den Transparenzvorschriften für den Vorhandel ausnehmen. Da der Ausschluss der kleinsten Aufträge aus einem transparenten Auftragsbuch nicht zu rechtfertigen ist und um die Vorhandelstransparenz zu erhöhen und auf diese Weise den Kursbildungsprozess zu stärken, sollte diese Ausnahme für Handelsaufträge mit einem Volumen gelten, das dem doppelten Standardmarktvolumen entspricht oder es übersteigt. Soweit der konsolidierte Datenticker Geld- und Briefkurse für Aktien und börsengehandelte Indexfonds (ETF) bereitstellt, aus denen ein Midpoint abgeleitet werden kann, sollte die Ausnahme vom Referenzkurs auch Systemen offen stehen, die den Midpoint-Preis aus dem konsolidierten Datenticker ableiten.
- (7) Anonymer Handel ist Handel ohne Vorhandelstransparenz, bei dem die in Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 festgelegte Ausnahme vom Referenzkurs und die in Artikel 4 Absatz a Buchstabe a Ziffer i der genannten Verordnung festgelegte Ausnahme von ausgehandelten Geschäften genutzt wird. Die Nutzung beider Ausnahmen wird durch die zweifache Begrenzung des Volumens eingeschränkt. Die zweifache Begrenzung des Volumens ist ein Mechanismus, der den Umfang des anonymen Handels auf einen bestimmten Anteil am gesamten Handel mit einem Eigenkapitalinstrument begrenzt. Der Umfang des anonymen Handels mit einem Eigenkapitalinstrument an einem einzelnen Handelsplatz darf 4 % des gesamten Handels mit diesem Instrument in der Union nicht übersteigen. Wird dieser Schwellenwert überschritten, wird der anonyme Handel mit dem betreffenden Instrument an dem betreffenden Handelsplatz ausgesetzt. Zweitens darf der Umfang des anonymen Handels mit einem Eigenkapitalinstrument in der Union 8 % des gesamten Handels mit dem betreffenden Instrument in der Union nicht übersteigen. Wird dieser Schwellenwert überschritten, wird der gesamte anonyme Handel mit dem betreffenden Instrument ausgesetzt. Der handelsplatzspezifische Schwellenwert gestattet die fortgesetzte Nutzung dieser Ausnahmen auf anderen Plattformen, auf denen der Handel mit dem betreffenden Eigenkapitalinstrument noch nicht ausgesetzt ist, bis der unionsweite Schwellenwert überschritten wird. Dadurch entsteht hinsichtlich der Überwachung des Umfangs des anonymen Handels und der

---

<sup>34</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

Durchsetzung der Aussetzung eine komplexe Lage. Um die zweifache Begrenzung des Volumens zu vereinfachen, dabei aber ihre Wirksamkeit aufrechtzuerhalten, sollte sich die neue einfache Begrenzung des Volumens ausschließlich auf den EU-weiten Schwellenwert stützen. Zum Ausgleich einer möglichen Zunahme des Handels im Rahmen dieser Ausnahmen infolge der Abschaffung des handelsplatzspezifischen Schwellenwerts sollte der Schwellenwert auf 7 % gesenkt werden.

- (8) Artikel 10 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 enthält Anforderungen an Handelsplätze hinsichtlich der Veröffentlichung von Informationen über Geschäfte mit Nichteigenkapitalinstrumenten, die auch den Kurs und das Volumen einschließen müssen. Artikel 11 dieser Verordnung enthält die Gründe, aus denen zuständige nationale Behörden eine spätere Veröffentlichung dieser Einzelheiten gestatten können. Eine spätere Veröffentlichung dieser Einzelheiten ist zulässig, wenn ein Geschäft über dem Schwellenwert für im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang großen Aufträgen liegt und über ein Instrument abgeschlossen wird, für das es keinen liquiden Markt gibt; falls an dem Geschäft Bereitsteller von Liquidität beteiligt sind, ist eine spätere Veröffentlichung auch zulässig, wenn das betreffende Geschäft über das für das Finanzinstrument typische Geschäftsvolumen hinausgeht. Die zuständigen nationalen Behörden verfügen hinsichtlich der Dauer des Aufschubzeitraums und der Einzelheiten der Geschäfte, bei denen die Veröffentlichung später erfolgen kann, über einen Ermessensspielraum. Dies hat zu unterschiedlichen Praktiken bei den Mitgliedstaaten und zu wirkungslosen Veröffentlichungen im Rahmen der Nachhandelstransparenz geführt. Zur Gewährleistung von Transparenz gegenüber allen Kategorien von Anlegern ist es erforderlich, die Aufschubregelung auf der Ebene der Europäischen Union zu harmonisieren, den Ermessensspielraum auf nationaler Ebene abzuschaffen und die Konsolidierung von Marktdaten zu erleichtern. Ein geeignetes Mittel dafür ist die Verschärfung der Anforderungen an die Nachhandelstransparenz mittels Abschaffung des Ermessensspielraums für zuständige Behörden.
- (9) Zur Sicherstellung eines angemessenen Transparenzniveaus sollte der Kurs eines Geschäfts mit Nichteigenkapitalinstrumenten möglichst nahe an der Echtzeit veröffentlicht und höchstens bis zum Ende des Handelstages verzögert werden. Um Bereitsteller von Liquidität in Nichteigenkapitalinstrumenten jedoch nicht unangemessenen Risiken auszusetzen, sollte die Möglichkeit bestehen, das Volumen von Geschäften für einen kurzen Zeitraum, der nicht mehr als zwei Wochen betragen sollte, zu maskieren. Die Feinjustierung der verschiedenen, unterschiedlichen Aufschubfristen entsprechenden Laufzeitkategorien sollte der ESMA überlassen werden, weil für die Festlegung der Feinjustierung technisches Fachwissen benötigt wird und weil genügend Flexibilität zur Anpassung dieser Justierung eingeräumt werden muss. Als Grundlage für die Aufschübe sollten die Liquidität des Nichteigenkapitalinstruments, das Volumen des Geschäfts und bei Anleihen die Bonitätseinstufung dienen, während das für das betreffende Finanzinstrument typische Geschäftsvolumen nicht mehr dazu zählen sollte.
- (10) Nach Artikel 13 der Verordnung (EG) Nr. 600/2014 müssen Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, die Vor- und Nachhandelsinformationen über Geschäfte mit Finanzinstrumenten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen offenlegen und einen diskriminierungsfreien Zugang zu den Informationen sicherstellen. Dieser Artikel hat seine Ziele jedoch nicht erfüllt. Die von Handelsplätzen, genehmigten Veröffentlichungssystemen und systematischen Internalisierern zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen bereitgestellten

Informationen versetzen Nutzer jedoch nicht in die Lage die Marktdatenpolitik zu verstehen und zu durchschauen, wie der Preis für Marktdaten gebildet wird. Die ESMA hat Leitlinien herausgegeben, in denen sie erläutert, wie das Konzept der angemessenen kaufmännischen Bedingungen anzuwenden ist. Diese Leitlinien sollten in gesetzliche Verpflichtungen umgewandelt werden. Aufgrund des für die Festlegung angemessener kaufmännischer Bedingungen erforderlichen hohen Detaillierungsgrads und der Flexibilität, die aufgrund der sich rasch wandelnden Datenlandschaft bei der Änderung der geltenden Vorschriften benötigt wird, sollte die ESMA ermächtigt werden, Entwürfe für technische Regulierungsstandards zu erstellen, in denen sie im Detail angibt, wie angemessene kaufmännische Bedingungen anzuwenden sind; auf diese Weise würde die harmonisierte, kohärente Anwendung von Artikel 13 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 weiter gestärkt.

- (11) Zur Stärkung des Kursbildungsprozesses und zur Wahrung gleicher Wettbewerbsbedingungen zwischen Handelsplätzen und systematischen Internalisierern verpflichtet Artikel 14 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 systematische Internalisierer dazu, alle Kursofferten für Eigenkapitalinstrumente, die der betreffende systematische Internalisierer unterhalb des Standardmarktvolumens platziert, offenzulegen. Systematische Internalisierer können frei entscheiden, für welche Volumen sie Kursofferten abgeben, solange sie Offerten für ein Mindestvolumen von 10 % des Standardmarktvolumens abgeben. Diese Möglichkeit führte jedoch dazu, dass das Niveau der von systematischen Internalisierern für Eigenkapitalinstrumente bereitgestellten Vorhandelstransparenz sehr niedrig war; zudem behinderte sie die Erreichung gleicher Wettbewerbsbedingungen. Aus diesem Grund ist es erforderlich, systematische Internalisierer zur Veröffentlichung fester Kursofferten in Bezug auf ein Mindestvolumen, das dem doppelten Standardmarktvolumen entspricht, zu verpflichten.
- (12) Zur Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen sollten systematische Internalisierer nicht nur zur Veröffentlichung fester Kursofferten für ein Mindestvolumen in Höhe des doppelten Standardmarktvolumens verpflichtet werden, es sollte ihnen auch kein Midpoint-Matching unterhalb des doppelten Standardmarktvolumens mehr gestattet werden. Darüber hinaus sollte klargestellt werden, dass systematischen Internalisierern dann, wenn sie Geschäfte oberhalb des doppelten Standardmarktvolumens aber unterhalb des Schwellenwerts für im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang große Volumen abschließen, ein Midpoint-Matching gestattet ist, sofern sie die Vorschriften für Tick-Größen nach Artikel 49 der Richtlinie 2014/65/EU einhalten. Schließen systematische Internalisierer Geschäfte oberhalb eines Schwellenwerts für im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang große Volumen ab, sollte ihnen weiterhin ein Midpoint-Matching gestattet sein, ohne dass sie das Regelwerk zu Tick-Größen einhalten.
- (13) Marktteilnehmer benötigen zentrale Marktdaten, um fundierte Anlageentscheidungen treffen zu können. Nach dem derzeitigen Artikel 27h der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist es für die direkte Beschaffung zentraler Marktdaten über bestimmte Finanzinstrumente bei Handelsplätzen und genehmigten Veröffentlichungssystemen erforderlich, dass die Bereitsteller konsolidierter Datenticker mit all diesen Datenkontributoren separate Lizenzvereinbarungen schließen. Dieses Verfahren ist belastend, kostspielig und zeitraubend. Es stellte eines der Hindernisse für die marktübergreifende Entstehung von Bereitstellern konsolidierter Datenticker dar. Dieses Hindernis sollte beseitigt werden, damit die Bereitsteller konsolidierter Datenticker in die Lage versetzt werden, die Marktdaten zu beschaffen und

Zulassungsprobleme zu überwinden. Handelsplätze und genehmigte Veröffentlichungssysteme oder Wertpapierfirmen und systematische Internalisierer ohne Eingreifen genehmigter Veröffentlichungssysteme (im Folgenden „Marktdatenkontributoren“) sollten verpflichtet werden, ihre Marktdaten an die Bereitsteller konsolidierter Datenticker zu übermitteln und dafür harmonisierte Vorlagen zu verwenden, die den Standards für qualitativ hochwertige Daten entsprechen. Nur von der ESMA ausgewählte und zugelassene Bereitsteller konsolidierter Datenticker sollten im Einklang mit der Vorschrift über obligatorische Beiträge von den einzelnen Datenquellen harmonisierte Marktdaten erfassen dürfen. Damit die Marktdaten für Anleger einen Nutzen erbringen, sollten Marktdatenkontributoren verpflichtet werden, den Bereitstellern konsolidierter Datenticker die Marktdaten so nahe an der Echtzeit zur Verfügung zu stellen, wie dies technisch möglich ist.

- (14) Titel II und III der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verpflichten Handelsplätze, genehmigte Veröffentlichungssysteme, Wertpapierfirmen und systematische Internalisierer (im Folgenden „Marktdatenkontributoren“) zur Veröffentlichung von Vorhandelsdaten über Finanzinstrumente, einschließlich der Geld- und Briefkurse, und von Nachhandelsdaten über Geschäfte, einschließlich des Kurses und Volumens, zu dem ein Geschäft über ein bestimmtes Instrument abgeschlossen wurde. Marktteilnehmer sind nicht zur Nutzung der vom Bereitsteller des konsolidierten Datentickers zur Verfügung gestellten konsolidierten zentralen Marktdaten verpflichtet. Die Verpflichtung zur Veröffentlichung dieser Vor- und Nachhandelsdaten sollte daher weiterhin gelten, um den Marktteilnehmern den Zugang zu Marktdaten zu ermöglichen. Zur Vermeidung unangemessener Belastungen von Marktdatenkontributoren ist es jedoch angemessen, die Verpflichtung der Marktdatenkontributoren zur Veröffentlichung von Daten möglichst weitgehend an die Verpflichtung anzugleichen, Datenbeiträge an den Bereitsteller eines konsolidierten Datentickers zu leisten.
- (15) Aufgrund der sehr unterschiedlichen Qualität von Marktdaten gestaltet sich ein Vergleich dieser Daten für Marktteilnehmer schwierig, wodurch die Datenkonsolidierung einen großen Teil ihres Mehrwerts verliert. Für das ordnungsgemäße Funktionieren der in Titel II und III der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 dargelegten Transparenzregelung und die Konsolidierung der Daten durch die Bereitsteller konsolidierter Datenticker ist eine hohe Qualität der Marktdaten von äußerster Bedeutung. Die Anforderung, dass diese Marktdaten im Hinblick auf Inhalt und Format hohen Qualitätsstandards entsprechen, ist daher angemessen. Auch sollte eine kurzfristige Änderung von Inhalt und Format der Daten möglich sein, damit sich verändernde Marktpraktiken und Erkenntnisse berücksichtigt werden können. Aus diesem Grund sollten die Anforderungen an die Qualität der Daten von der Kommission unter Berücksichtigung der Empfehlungen eines hierfür vorgesehenen Beratungsgremiums, das sich aus Experten aus der Branche und aus Behörden zusammensetzt, in einem delegierten Rechtsakt festgelegt werden.
- (16) Zur besseren Überwachung meldepflichtiger Ereignisse wurde in der Richtlinie 2014/65/EG die Synchronisierung von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren harmonisiert. Zur Sicherstellung eines sinnvollen Vergleichs der im Kontext der Konsolidierung von Marktdaten von verschiedenen Einrichtungen gemeldeten Zeitstempel ist eine Ausweitung der Verpflichtungen zur Harmonisierung der Synchronisierung von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren auf systematische Internalisierer, genehmigte Veröffentlichungssysteme und Bereitsteller konsolidierter

Datenticker angemessen. Da für die Festlegung der Anforderungen an die Anwendung einer synchronisierten, im Geschäftsverkehr verwendeten Uhr ein hohes Niveau an technischem Fachwissen erforderlich ist, sollte die ESMA ermächtigt werden, Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur Festlegung der Präzision, mit der die Uhren synchronisiert werden sollten, zu erstellen.

- (17) Artikel 23 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 schreibt vor, dass der überwiegende Teil des Aktienhandels an Handelsplätzen oder bei systematischen Internalisierern stattfinden muss (im Folgenden „Aktienhandelspflicht“). Diese Vorschrift gilt nicht für Aktienhandelsgeschäfte, die auf nicht systematische Weise, ad hoc, unregelmäßig und selten getätigt werden. Wann diese Ausnahme gilt, ist nicht klar. Die ESMA sorgte daher für eine Klarstellung, indem sie Aktien nach ihrer Internationalen Wertpapier-Identifikationsnummer (ISIN) voneinander abgrenzte. Gemäß dieser Abgrenzung unterliegen nur Aktien mit einer EWR-ISIN der Aktienhandelspflicht. Dieser Ansatz verschafft mit Aktien handelnden Marktteilnehmern Klarheit. Aus diesem Grund ist es angemessen, die derzeitige Praxis der ESMA in die Verordnung (EG) Nr. 600/2014 aufzunehmen und gleichzeitig die Ausnahme für Handelsgeschäfte mit Aktien, die auf nicht systematische Weise, ad hoc, unregelmäßig und selten getätigt werden, aufzuheben. Damit Marktteilnehmer Gewissheit darüber erhalten, für welche Instrumente die Aktienhandelspflicht gilt, sollte die ESMA ermächtigt werden, eine Liste mit sämtlichen unter diese Pflicht fallenden Aktien zu veröffentlichen und zu pflegen.
- (18) Die Festlegung des Datums, bis zu dem Transaktionen gemeldet werden, ist wichtig, um eine ausreichende Bereitschaft sowohl der Aufsichtsbehörden als auch der meldenden Einrichtungen sicherzustellen. Von entscheidender Bedeutung ist auch die Angleichung der Zeitplanung für Änderungen an verschiedenen Meldeformaten. Durch die Festsetzung dieses Datums in einem delegierten Rechtsakt wird die erforderliche Flexibilität gewährt und eine Angleichung der Ermächtigungen der ESMA an die in der Verordnung (EU) 2019/834 vorgenommen. Um die allgemeine Kohärenz in der Marktberichterstattung zu erhöhen, sollte die ESMA bei der Erstellung maßgeblicher Entwürfe für technische Regulierungsstandards außerdem internationale Entwicklungen und auf Unionsebene oder global vereinbarte Standards berücksichtigen.
- (19) An den Finanzmärkten sind Meldungen – insbesondere Meldungen von Geschäftsabschlüssen – bereits hochgradig automatisiert und die Daten sind stärker standardisiert. Einige zwischen verschiedenen Rechtsrahmen bestehende Inkohärenzen sind in der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung (EMIR-Refit) und in der Verordnung über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte (SFTR) bereits beigelegt worden. Die Ermächtigung der ESMA sollte so angepasst werden, dass technische Standards übernommen werden und bei Meldungen von Geschäftsabschlüssen eine größere Kohärenz zwischen den EMIR-, SFTR- und MiFIR-Rahmen gewährleistet wird. Dies verbessert die Qualität der Daten über Geschäftsabschlüsse und vermeidet unnötige zusätzliche Kosten für die Branche.
- (20) Wettbewerb unter den Bereitstellern konsolidierter Datenticker sorgt dafür, dass der konsolidierte Datenticker auf die effizienteste Weise und unter den besten Bedingungen für die Nutzer zur Verfügung gestellt wird. Allerdings hat sich bisher keine Einrichtung als Bereitsteller konsolidierter Datenticker beworben. Daher wird eine Ermächtigung der ESMA zur regelmäßigen Durchführung eines Auswahlverfahrens zur Bestimmung einer einzelnen Einrichtung, die zur Bereitstellung des konsolidierten Datentickers für jede angegebene Anlageklasse in

der Lage ist, als angemessen betrachtet. In Anbetracht der Neuartigkeit des vorgeschlagenen Systems sollte die ESMA beim ersten Auswahlverfahren, das sie in Bezug auf Aktien veranstaltet, nur die Bereitstellung von Transparenzdaten aus dem Nachhandel in Auftrag geben. Spätestens 18 Monate vor der Einleitung des zweiten Auswahlverfahrens sollte die ESMA der Kommission einen Bericht vorlegen, in dem sie bewertet, ob eine Nachfrage des Markts nach einer Ausweitung der beigetragenen Daten zum Ticker auf Vorhandelsdaten besteht. Die Kommission sollte dann auf der Grundlage eines solchen Berichts ermächtigt werden, mittels eines delegierten Rechtsakts die Datentiefe der an den Ticker gelieferten Vorhandelsdaten genauer festzulegen.

- (21) Ausweislich der Daten, die in der dem Vorschlag für diese Verordnung beiliegenden Folgenabschätzung präsentiert werden, wird die erwartete Erwirtschaftung von Einnahmen für den konsolidierten Datenticker unterschiedlich ausfallen, wobei dies von den genauen Eigenschaften des Datentickers abhängt. Die erwarteten Einnahmen des Bereitstellers eines konsolidierten Datentickers sollten die Kosten für dessen Erstellung erheblich übersteigen und somit den Aufbau eines soliden Systems der Einnahmenbeteiligung unterstützen, sodass der Bereitsteller des konsolidierten Datentickers und die Marktdatenkontributoren gemeinsame, aneinander angepasste Geschäftsinteressen verfolgen. Dieser Grundsatz sollte Bereitsteller konsolidierter Datenticker weder an der Erwirtschaftung einer zur Aufrechterhaltung eines tragfähigen Geschäftsmodells erforderlichen Marge noch an der Nutzung zentraler Marktdaten zum Zweck des Angebots weiterer Analysen oder sonstiger Dienstleistungen mit dem Ziel der Erhöhung des Einnahmenpools hindern.
- (22) Zwischen einem Handelsplatz der Erstzulassung und anderen Handelsplätzen, die als sekundäre Handelsmärkte dienen, besteht ein objektiver Unterschied. Ein Handelsplatz der Erstzulassung lässt Unternehmen zu den öffentlichen Märkten zu und spielt für die Laufzeit einer Aktie und deren Liquidität eine entscheidende Rolle. Dies trifft ganz besonders auf Aktien zu, die an kleineren geregelten Märkten notiert sind und üblicherweise vor allem am Handelsplatz der Erstzulassung gehandelt werden. Wenn der unter Vorhandelstransparenz erfolgende Handel mit einer bestimmten Aktie ausschließlich oder überwiegend am Handelsplatz der Erstzulassung stattfindet, spielt ein solcher kleinerer Handelsplatz eine wichtigere Rolle bei der Kursbildung für die betreffende Aktie. Den zentralen Marktdaten, die ein kleinerer geregelter Markt zum konsolidierten Datenticker beiträgt, kommt daher eine größere Rolle bei der Kursbildung für die Aktien zu, die dieser Handelsplatz zum Handel zulässt. Daher wird eine Vorzugsbehandlung im Einnahmenbeteiligungssystem als angemessen erachtet, um diesen kleineren Börsen zu ermöglichen, ihre lokalen Zulassungen beizubehalten und ein vielfältiges, dynamisches Finanzökosystem im Einklang mit den Zielen der Kapitalmarktunion zu gewährleisten.
- (23) Bei kleinen geregelten Märkten handelt es sich um geregelte Märkte, die Aktien von Emittenten zulassen, für die der Handel auf den Sekundärmärkten tendenziell weniger liquide ist als der Handel mit Aktien, die an größeren geregelten Märkten zugelassen sind. Um zu vermeiden, dass die niedrigeren Handelsvolumen (oder Nennwerte) kleinere Börsen in dem für den konsolidierten Datenticker vorgesehenen Einnahmenbeteiligungssystem benachteiligen, sollte für Daten aus Handelsgeschäften mit diesen weniger liquiden Aktien eine höhere Vergütung geleistet werden als sich aus ihrem nominellen Handelswert schließen ließe. Ob eine Aktie weniger liquide ist, sollte auf der Grundlage des Verhältnisses zwischen der vorhandelstransparenten Liquidität, die von dem geregelten Markt, der die weniger liquide Aktie zulässt,

angezeigt wird, und dem durchschnittlichen täglichen Handelsumsatz der betreffenden Aktien bestimmt werden.

- (24) In Anbetracht der Neuartigkeit des konsolidierten Datentickers im Kontext der Finanzmärkte der EU sollte die ESMA mit der Aufgabe betraut werden, der Europäischen Kommission eine Bewertung des für geregelte Märkte im Kontext des konsolidierten Datentickers für Aktien entworfenen Einnahmenbeteiligungssystems vorzulegen. Dieser Bericht sollte auf der Grundlage eines mindestens zwölfmonatigen Betriebs des Bereitstellers des konsolidierten Datentickers und anschließend auf Ersuchen der Kommission, sofern dies für erforderlich oder angemessen erachtet wird, erstellt werden. Im Mittelpunkt der Bewertung sollte die Frage stehen, ob die Beteiligung kleiner geregelter Märkte an den Einnahmen des Bereitstellers des konsolidierten Datentickers fair ist und die Rolle, die diese Märkte in ihrem lokalen Finanzökosystem spielen, wirksam schützt. Die Kommission sollte ermächtigt werden, den Zuweisungsmechanismus im Wege eines delegierten Rechtsakts zu ändern, sofern dies erforderlich oder angemessen ist.
- (25) Es muss sichergestellt werden, dass die Bereitsteller konsolidierter Datenticker Informationsasymmetrien in den Kapitalmärkten nachhaltig beheben und dass sie verlässliche konsolidierte Daten zur Verfügung stellen. Die Bereitsteller konsolidierter Datenticker sollten daher zur Einhaltung organisatorischer Anforderungen und Standards für die Dienstleistungsqualität verpflichtet werden, die nach ihrer Zulassung durch die ESMA stets zu erfüllen sind. Die Qualitätsstandards sollten Aspekte im Zusammenhang mit der Erfassung konsolidierter zentraler Marktdaten, der präzisen Zeitstempelung dieser Daten in verschiedenen Stadien der Lieferkette, der Erhebung und Verwaltung von Abonnementgebühren für Marktdaten und der Zuweisung von Einnahmen an Marktdatenkontributoren abdecken.
- (26) Zum Schutz des fortgesetzten Vertrauens der Marktteilnehmer in den Betrieb von Bereitstellern konsolidierter Datenticker sollten diese Einrichtungen in regelmäßigen Abständen eine Reihe öffentlicher Berichte zur Einhaltung ihrer Verpflichtungen aus der vorliegenden Verordnung erstellen, insbesondere Berichte zur Leistungsstatistik und Berichte über Vorkommnisse bezüglich der Datenqualität und -systeme. Da der Inhalt dieses Berichts hoch technisch ist, sollte die ESMA zur Festlegung von Inhalt, Format und Zeitplanung ermächtigt werden.
- (27) Die Anforderung, dass Handelsberichte nach 15 Minuten ohne Zugangsgebühren zur Verfügung zu stellen sind, gilt derzeit für alle Handelsplätze, genehmigte Veröffentlichungssysteme und Bereitsteller konsolidierter Datenticker. Für die Bereitsteller konsolidierter Datenticker steht diese Vorschrift der Kommerzialisierung der Konsolidierung zentraler Marktdaten im Wege und schränkt die geschäftliche Tragfähigkeit eines potenziellen Bereitstellers konsolidierter Datenticker beträchtlich ein, weil bestimmte mögliche Kunden lieber auf die kostenlosen konsolidierten Daten warten würden, statt den konsolidierten Datenticker zu abonnieren. Dies trifft insbesondere auf Anleihen und Derivate zu, die im Allgemeinen nicht häufig gehandelt werden und bei denen die Daten häufig auch nach 15 Minuten noch den größten Teil ihres Wertes haben. Die Anforderung, die Daten nach 15 Minuten kostenlos zu liefern, sollte zwar für Handelsplätze und genehmigte Veröffentlichungssysteme bestehen bleiben, aber für Bereitsteller konsolidierter Datenticker zum Schutz ihres potenziellen Geschäftsmodells abgeschafft werden.
- (30) Artikel 28 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 schreibt vor, dass der Clearingpflicht unterliegende OTC-Derivate an Handelsplätzen gehandelt werden. Mit der

Verordnung (EU) 2019/834 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>35</sup> wurde die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>36</sup> geändert, um den Anwendungsbereich der clearingpflichtigen Einrichtungen zu verkleinern. Angesichts der engen Verbindung zwischen der Clearingpflicht nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 und der Derivat handelspflicht nach der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist es zur Gewährleistung einer größeren rechtlichen Kohärenz und zur Vereinfachung des Rechtsrahmens erforderlich und angemessen, die Derivat handelspflicht und Clearingpflicht für Derivate wieder aneinander anzugleichen. Ohne diese Angleichung würden bestimmte kleinere finanzielle und nichtfinanzielle Gegenparteien nicht mehr von der Clearingpflicht erfasst, würden aber weiterhin der Handelspflicht unterliegen.

- (31) In Artikel 6a der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ist ein Mechanismus zur vorübergehenden Aussetzung der Clearingpflicht in Fällen vorgesehen, in denen die Kriterien, auf deren Grundlage bestimmte Kategorien von OTC-Derivaten der Clearingpflicht unterworfen wurden, nicht mehr erfüllt sind oder in denen eine solche Aussetzung als notwendig erachtet wird, um eine ernsthafte Gefahr für die Finanzstabilität der Union abzuwenden. Eine solche Aussetzung kann es Gegenparteien jedoch unmöglich machen, ihre in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 niedergelegte Handelspflicht zu erfüllen, weil die Clearingpflicht eine Voraussetzung für die Handelspflicht ist. Daher ist eine Bestimmung erforderlich, nach der in Fällen, in denen die Aussetzung der Clearingpflicht zu einer wesentlichen Veränderung bei den Kriterien für die Handelspflicht führen würde, die Möglichkeit zur gleichzeitigen Aussetzung der Handelspflicht für die gleiche(n) Klasse(n) von OTC-Derivaten, für die die Aussetzung der Clearingpflicht gilt, besteht.
- (32) Um sicherzustellen, dass die Kommission rasch auf erhebliche Veränderungen der Marktbedingungen mit potenziell wesentlichen Auswirkungen auf den Derivatehandel und dessen Gegenparteien reagieren kann, ist ein Ad-hoc-Aussetzungsmechanismus erforderlich. Liegen solche Marktbedingungen vor, sollte die Kommission auf Ersuchen der zuständigen Behörde eines Mitgliedstaats die Handelspflicht unabhängig von einer Aussetzung der Clearingpflicht aussetzen können. Eine solche Aussetzung der Handelspflicht sollte möglich sein, wenn die Tätigkeiten einer EU-Wertpapierfirma mit einer Gegenpartei außerhalb des EWR durch den Anwendungsbereich der EU-Handelspflicht für Derivate unangemessen beeinträchtigt werden und wenn die betreffende Wertpapierfirma in der der Handelspflicht unterliegenden Derivatekategorie als Marktmacher fungiert. Das Problem sich überschneidender Handelspflichten für Derivate ist im Handel mit Gegenparteien aus Drittländern, die ihre eigenen Derivate handelspflichten anwenden, besonders akut. Diese Aussetzung würde Gegenparteien aus der EU auch dabei unterstützen, auf den globalen Märkten wettbewerbsfähig zu bleiben. Bei ihren Entscheidungen über die Aussetzung der Handelspflicht sollte die Kommission die Auswirkungen einer solchen

---

<sup>35</sup> Verordnung (EU) 2019/834 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 in Bezug auf die Clearingpflicht, die Aussetzung der Clearingpflicht, die Meldepflichten, die Risikominderungstechniken für nicht durch eine zentrale Gegenpartei gelearnte OTC-Derivatekontrakte, die Registrierung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern und die Anforderungen an Transaktionsregister (ABl. L 141 vom 28.5.2019, S. 42).

<sup>36</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1).



Aussetzung auf die in der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 festgelegte Clearingpflicht berücksichtigen.

- (33) Bestimmungen über den offenen Zugang zu börsengehandelten Derivaten verringert die Attraktivität von Investitionen in neue Produkte, weil Wettbewerber Zugang zu ihnen erhalten könnten, ohne im Vorfeld investieren zu müssen. Die Anwendung der in den Artikeln 35 und 36 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 festgelegten Regelung des offenen Zugangs für börsengehandelte Derivate kann daher zu einer Einschränkung der Wettbewerbsfähigkeit bei diesen Produkten führen, indem sie für geregelte Märkte die Anreize zur Schaffung neuer börsengehandelter Derivate beseitigt. Aus diesem Grund sollte festgelegt werden, dass diese Regelung im Hinblick auf börsengehandelte Derivate nicht für betroffene zentrale Gegenparteien oder Handelsplätze gelten sollte, sodass Innovationen und die Entwicklung börsengehandelter Derivate in der Union gefördert werden.
- (34) Finanzmittler sollten anstreben, für die Geschäfte, die sie im Namen ihrer Kunden ausführen, den bestmöglichen Kurs und die höchstmögliche Ausführungswahrscheinlichkeit zu erreichen. Zu diesem Zweck sollten Finanzmittler den Handelsplatz oder die Gegenpartei für die Ausführung der Geschäfte ihrer Kunden ausschließlich unter dem Gesichtspunkt der Erzielung der bestmöglichen Ausführung für ihre Kunden auswählen. Unvereinbar mit diesem Grundsatz der bestmöglichen Ausführung sollte es sein, dass ein Finanzmittler von einem Handelspartner als Gegenleistung für die Sicherstellung der Ausführung von Kundengeschäften eine Zahlung erhält. Wertpapierfirmen sollte es daher untersagt sein, solche Zahlungen entgegenzunehmen.
- (35) Die Kommission sollte den von der ESMA ausgearbeiteten Entwurf technischer Regulierungsstandards hinsichtlich der genauen Merkmale der Aufschubregelung für Transaktionen mit Nichteigenkapitalinstrumenten, hinsichtlich der Bereitstellung von Informationen zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen, hinsichtlich der Anwendung der synchronisierten, im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren durch Handelsplätze, systematische Internalisierer, genehmigte Veröffentlichungssysteme und Bereitsteller konsolidierter Datenticker und hinsichtlich der Merkmale der öffentlichen Berichtspflicht des Bereitstellers konsolidierter Datenticker annehmen. Die Kommission sollte diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards im Wege delegierter Rechtsakte im Sinne von Artikel 290 AEUV und gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 annehmen.
- (36) Da die Ziele dieser Verordnung, nämlich die Erleichterung der marktübergreifenden Entstehung von Bereitstellern konsolidierter Datenticker für jede Anlageklasse und die Änderung bestimmter Aspekte der bestehenden Rechtsvorschriften zu dem Zweck, die Transparenz auf Märkten für Finanzinstrumente zu erhöhen, aber auch zu dem Zweck, die Wettbewerbsbedingungen zwischen geregelten Märkten und systematischen Internalisierern weiter zu verbessern, von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden kann sondern vielmehr wegen ihrer Größenordnung und Wirkungen auf Unionsebene besser verwirklicht werden können, sollte auf Unionsebene im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union verankerten Subsidiaritätsprinzip eine Maßnahme erlassen werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das für die Erreichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus. Diese Verordnung steht darüber hinaus im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die in der Charta verankert sind, insbesondere dem Recht der unternehmerischen Freiheit und dem Recht auf Verbraucherschutz —

## HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

### *Artikel 1*

#### **Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014**

1. Artikel 1 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird folgender Buchstabe h angefügt:

„h) den Umfang des multilateralen Handels.“

b) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Titel V dieser Verordnung findet ebenfalls auf alle finanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 4a Absatz 1 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 sowie alle nichtfinanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 2 der genannten Verordnung Anwendung.“

c) Folgender Absatz 7a wird eingefügt:

„(7a) Alle multilateralen Systeme sind entweder im Einklang mit den Bestimmungen des Titels II der Richtlinie 2014/65/EU für MTF bzw. OTF oder gemäß den Bestimmungen des Titels III dieser Richtlinie für regulierte Märkte zu betreiben.

Alle Wertpapierfirmen, die in organisierter, systematischer und erheblicher Weise häufig Handel für eigene Rechnung treiben, wenn sie Kundenaufträge außerhalb eines regulierten Marktes, eines MTF oder eines OTF ausführen, sind gemäß Titel III dieser Verordnung zu betreiben.

Unbeschadet der Artikel 23 und 28 haben alle Wertpapierfirmen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die nicht über multilaterale Systeme oder systematische Internalisierer abgeschlossen werden, die Artikel 20, 21, 22, 22a, 22b und 22c dieser Verordnung zu erfüllen.“

2. Artikel 2 Absatz 1 wird wie folgt geändert:

a) Nummer 11 erhält folgende Fassung:

„11. „multilaterales System“ ein System oder einen Mechanismus, in dem die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems zusammengeführt werden;“

b) Die folgende Nummer 34a wird eingefügt:

„34a. „Marktdatenkontributor“ einen Handelsplatz, eine Wertpapierfirma, einschließlich systematischer Internalisierer, oder ein genehmigtes Veröffentlichungssystem;“

c) Nummer 35 erhält folgende Fassung:

„35. „Bereitsteller konsolidierter Datenträger“ oder „CTP“ eine Person, die gemäß Titel IVa, Kapitel 1 dieser Verordnung berechtigt ist, Marktdaten für Aktien, börsengehandelte Indexfonds, Anleihen oder Derivate bei Marktdatenkontributoren einzuholen, diese Daten in einem kontinuierlichen elektronischen Live-Datenstrom zu konsolidieren, über den pro Aktie, börsengehandelten Indexfonds, Anleihe oder Derivat zentrale Marktdaten abrufbar sind, und diese den Marktdatennutzern zur Verfügung zu stellen;“

d) Die folgenden Nummern 36b und 36c werden eingefügt:

„36b. „zentrale Marktdaten“

- a) alle der folgenden Daten über Eigenkapitalinstrumente:
- i) die besten Kauf- und Verkaufsofferten mit den entsprechenden Volumen;
  - ii) den Transaktionskurs und das zum angegebenen Kurs ausgeführte Volumen;
  - iii) die Angaben zur untertägigen Auktion;
  - iv) die Angaben zur Auktion am Tagesende;
  - v) den Markt-Identifizierungs-Code zur Kennzeichnung des Ausführungsplatzes;
  - vi) die standardisierte Finanzinstrumentenkennung, die handelsplatzübergreifend gilt;
  - vii) die Angaben des Zeitstempels zu allen folgenden Angaben:
    - die Uhrzeit der Ausführung des Geschäfts;
    - die Uhrzeit der Veröffentlichung des Geschäfts;
    - der Empfang von Marktdaten von Marktdatenkontributoren;
    - der Empfang von Marktdaten durch den Bereitsteller eines konsolidierten Datentickers;
    - die Verteilung konsolidierter Marktdaten an Abonnenten;
  - viii) die Handelsprotokolle und die anwendbaren Ausnahmen oder Aufschübe;
- b) alle der folgenden Daten über Nichteigenkapitalinstrumente:
- i) den Transaktionskurs und die zum angegebenen Kurs ausgeführte Menge/den Umfang;
  - ii) den Markt-Identifizierungs-Code zur Kennzeichnung des Ausführungsplatzes;
  - iii) die standardisierte Finanzinstrumentenkennung, die handelsplatzübergreifend gilt;
  - iv) die Angaben des Zeitstempels zu allen folgenden Angaben:
    - die Uhrzeit der Ausführung des Geschäfts;
    - die Uhrzeit der Veröffentlichung des Geschäfts;
    - der Empfang von Marktdaten von Marktdatenkontributoren;
    - der Empfang von Marktdaten im Aggregations-/Konsolidierungsmechanismus des Konsolidierers;
    - die Verteilung konsolidierter Marktdaten an Abonnenten;
  - v) die Handelsprotokolle und die anwendbaren Ausnahmen oder Aufschübe;

36c. „aufsichtsrechtliche Daten“ Daten in Bezug auf den Status von Systemen, die auf Finanzinstrumente lautende Aufträge zusammenführen,

wobei dies Informationen über Notfallsicherungen, Handelseinstellungen und Eröffnungskurs- und Schlusskurse dieser Finanzinstrumente einschließt;“

3. Artikel 4 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

i) Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) bei Systemen für das Zusammenführen von Aufträgen, die mehr als das Doppelte der Standardmarktgröße umfassen und die auf einer Handelsmethode gründen, bei der der Kurs des Finanzinstruments gemäß Artikel 3 Absatz 1 wie folgt abgeleitet wird:

i) entweder aus dem Kurs dieser Finanzinstrumente auf dem Handelsplatz, auf dem das Finanzinstrument erstmals zum Handel zugelassen wurde;

ii) oder aus dem Kurs dieser Finanzinstrumente auf dem unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt, sofern dieser Kurs eine breite Veröffentlichung erfährt und von den Marktteilnehmern als verlässlicher Referenzkurs angesehen wird;

iii) oder aus dem konsolidierten Datenticker für Aktien oder börsengehandelte Indexfonds;“

ii) Folgender Unterabsatz wird angefügt:

„Für die Zwecke von Buchstabe a unterliegt die kontinuierliche Inanspruchnahme dieser Ausnahme den in Artikel 5 genannten Bedingungen.“

b) Absatz 2 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Der Referenzkurs nach Absatz 1 Buchstabe a wird festgelegt, indem einer der folgenden Kurse ermittelt wird:

a) der Mittelwert der aktuellen Geld- und Briefkurse an einem der folgenden Orte:

i) dem Handelsplatz, an dem diese Finanzinstrumente erstmals zum Handel zugelassen wurden;

ii) dem unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt;

iii) dem konsolidierten Datenticker für Aktien oder börsengehandelte Indexfonds;

b) wenn der unter Buchstabe a genannte Kurs nicht festgestellt werden kann, der Eröffnungskurs- oder Schlusskurs des betreffenden Handelstages.“

4. Artikel 5 wird wie folgt geändert:

a) Die Überschrift erhält folgende Fassung:

*„Artikel 5  
Begrenzung des Volumens“*

b) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Handelsplätze setzen die Anwendung der in Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i genannten Ausnahmen aus, wenn der Prozentsatz des in der Union mit einem Finanzinstrument unter Inanspruchnahme dieser Ausnahmen erzielten Handelsvolumens 7 % des gesamten Handelsvolumens des betreffenden Finanzinstruments in der Union übersteigt. Handelsplätze legen ihrer Entscheidung zur Aussetzung der Inanspruchnahme dieser Ausnahmen die von der ESMA gemäß Absatz 4 veröffentlichten Daten zugrunde und treffen eine solche Entscheidung innerhalb von zwei Arbeitstagen nach der Veröffentlichung dieser Daten für einen Zeitraum von sechs Monaten.“

c) Die Absätze 2 und 3 werden gestrichen;

d) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Die ESMA veröffentlicht innerhalb von fünf Arbeitstagen nach Ablauf eines jeden Kalendermonats alle folgenden Daten:

a) das Gesamtvolumen des Unionshandels für jedes Finanzinstrument in den vorangegangenen 12 Monaten;

b) den Prozentsatz der Handelsgeschäfte mit einem Finanzinstrument, die unionsweit unter Anwendung der in Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i genannten Ausnahmeregelungen getätigt wurden;

c) die Methode, nach der der in Buchstabe b genannte Prozentsatz berechnet wird.“

e) Absatz 5 wird gestrichen;

f) Absatz 7 erhält folgende Fassung:

„(7) Um sicherzustellen, dass die Überwachung des Handels unter Inanspruchnahme der in Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i genannten Ausnahmen auf verlässlicher Grundlage erfolgt und damit zuverlässig festgestellt werden kann, ob die in Absatz 1 genannten Obergrenzen überschritten wurden, richten die Betreiber von Handelsplätzen Systeme und Verfahren ein, die die Identifizierung aller Handelsgeschäfte ermöglichen, die an ihren Handelsplätzen unter Inanspruchnahme dieser Ausnahmen getätigt wurden.“

5. Artikel 9 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 Buchstabe b wird gestrichen;

b) Absatz 5 Buchstabe d wird gestrichen.

6. Artikel 11 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

i) Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Auf der Grundlage der Aufschieberegung nach Absatz 4 gestatten die zuständigen Behörden Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, dass sie die Veröffentlichung des Kurses der Geschäfte bis zum Ende des Handelstages oder des Volumens der Geschäfte um höchstens zwei Wochen aufschieben.“

- ii) Unterabsatz 2 Buchstabe c wird gestrichen;
- b) Absatz 3 erhält folgende Fassung:
  - „(3) Die zuständigen Behörden können bei der Genehmigung einer späteren Veröffentlichung nach Absatz 1 im Hinblick auf Geschäfte mit öffentlichen Schuldtiteln Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben,
    - a) die Nichtveröffentlichung des Volumens eines einzelnen Geschäfts während des verlängerten Aufschubzeitraums oder
    - b) die Veröffentlichung mehrerer Geschäfte mit öffentlichen Schuldtiteln in aggregierter Form für unbestimmte Zeit gestatten.“
- c) Absatz 4 wird wie folgt geändert:
  - i) Unterabsatz 1 wird wie folgt geändert:
    - Buchstabe c erhält folgende Fassung:
      - „c) Geschäfte, für die ein Aufschub der Kurs- oder Volumenveröffentlichung gewährt werden kann, und Geschäfte, für die die zuständigen Behörden Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gestatten, einen Aufschub der Veröffentlichung des Volumens oder Kurses um eine der folgenden Fristen vorzusehen:
        - i) 15 Minuten;
        - ii) bis zum Ende des Handelstages;
        - iii) zwei Wochen;“
    - ii) nach Unterabsatz 1 wird folgender Unterabsatz eingefügt:
      - „Für die Zwecke von Unterabsatz 1 Buchstabe c legt die ESMA unter Verwendung der folgenden Kriterien die Laufzeiten fest, für die die Aufschubfristen in der gesamten Union gelten sollen:
        - a) die Liquiditätsberechnung;
        - b) das Volumen des Geschäfts, insbesondere Geschäfte auf illiquiden Märkten oder im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang große Geschäfte;
        - c) bei Anleihen die Einstufung der Anleihe als Investment Grade oder High Yield.“

7. In Artikel 13 wird folgender Absatz 3 angefügt:

„(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um Inhalt, Format und Terminologie der Angaben über angemessene kaufmännische Bedingungen zu bestimmen, die Handelsplätze, genehmigte Veröffentlichungssysteme, Bereitsteller konsolidierter Datenticker und systematische Internalisierer der Öffentlichkeit zur Verfügung stellen müssen.

Die ESMA übermittelt der Kommission den Entwurf dieser technischen Regulierungsstandards spätestens am [Amt für Veröffentlichungen: Bitte Datum neun Monate nach Inkrafttreten einfügen].

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

8. Artikel 14 wird wie folgt geändert:

a) Die Absätze 2 und 3 erhalten folgende Fassung:

„(2) Dieser Artikel sowie die Artikel 15, 16 und 17 gelten für systematische Internalisierer bei der Ausführung von Aufträgen bis zum doppelten Standardmarktvolumen. Systematische Internalisierer unterliegen nicht den Bestimmungen dieses Artikels und der Artikel 15, 16 und 17, wenn sie Aufträge über der doppelten Standardmarktgröße ausführen.

(3) Systematische Internalisierer dürfen für jedes beliebige Volumen Kursofferten abgeben. Eine Kursofferte muss mindestens der doppelten Standardmarktgröße einer Aktie, eines Aktienzertifikats, eines börsengehandelten Fonds, eines Zertifikats oder eines anderen Finanzinstruments, das den an einem Handelsplatz gehandelten Finanzinstrumenten ähnlich ist, entsprechen. Für eine bestimmte Aktie, ein bestimmtes Aktienzertifikat, einen bestimmten börsengehandelten Fonds, ein bestimmtes Zertifikat oder ein bestimmtes anderes vergleichbares Finanzinstrument, das an einem Handelsplatz gehandelt wird, umfasst jede Offerte einen verbindlichen Geld- und/oder Briefkurs bzw. verbindliche Geld- und/oder Briefkurse für eine Größe bzw. für Größen bis zur doppelten 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 die vorherrschenden Marktbedingungen für die betreffende Aktie, das betreffende Aktienzertifikat, den betreffenden börsengehandelten Fonds, das betreffende Zertifikat oder das Finanzinstrument, das diesen Finanzinstrumenten ähnlich ist, wider.“

b) Folgender Absatz 6a wird eingefügt:

„(6a) Systematische Internalisierer dürfen für Aufträge innerhalb der aktuellen Geld- und/oder Briefkurse kein Midpoint-Matching durchführen.“

9. Artikel 17a erhält folgende Fassung:

*„Artikel 17a*

**Tick-Größen**

(1) Die Kursofferten systematischer Internalisierer, die Kursvorteile bei solchen Offerten und die Ausführungspreise müssen im Einklang mit den Tick-Größen stehen, die gemäß Artikel 49 der Richtlinie 2014/65/EU festgelegt worden sind.

(2) Die Anwendung der gemäß Artikel 49 der Richtlinie 2014/65/EU festgelegten Tick-Größen darf systematische Internalisierer nicht daran hindern, für im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang große Aufträge innerhalb der aktuellen Geld- und/oder Briefkurse ein Midpoint-Matching durchzuführen. Bei Aufträgen, die unterhalb des Schwellenwerts für im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang große Aufträge aber über der doppelten Standardmarktgröße liegen, wird das Midpoint-Matching innerhalb der aktuellen Geld- und/oder Briefkurse gestattet, sofern diese Tick-Größen eingehalten werden.“

10. Die folgenden Artikel 22a, 22b und 22c werden eingefügt:

### **Übermittlung von Marktdaten an den Bereitsteller konsolidierter Datenticker**

- (1) Im Hinblick auf Aktien, börsengehandelte Indexfonds und Anleihen, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, sowie im Hinblick auf OTC-Derivate, auf die die Begriffsbestimmung in Artikel 2 Absatz 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zutrifft und die der Clearingpflicht nach Artikel 4 dieser Verordnung unterliegen, stellen die Marktdatenkontributoren dem Bereitsteller konsolidierter Datenticker alle in Artikel 22b Absatz 2 aufgeführten Marktdaten bereit, die für die Funktionsfähigkeit des Bereitstellers der konsolidierten Datenticker erforderlich sind. Diese Marktdaten sind in einem harmonisierten Format mittels eines qualitativ hochwertigen Übertragungsprotokolls und so nahe an der Echtzeit zur Verfügung zu stellen, wie dies technisch möglich ist.
- (2) Es steht jedem Bereitsteller konsolidierter Datenticker frei, aus den Verbindungsarten, die die Marktdatenkontributoren anderen Nutzern anbieten, diejenige Verbindung auszuwählen, die er für die Bereitstellung dieser Daten nutzen möchte. Abgesehen von der Einnahmenbeteiligung bei Aktien, die in dem in 27da festgelegten Auswahlverfahren für die Bestellung des Bereitstellers konsolidierter Datenticker aufgeführt werden, erhalten die Marktdatenkontributoren für die Bereitstellung der Konnektivität keine Vergütung.
- (3) Im Hinblick auf Geschäfte mit den in Absatz 1 genannten Instrumenten, die Wertpapierfirmen außerhalb eines Handelsplatzes abschließen, stellen die Marktdatenkontributoren dem Bereitsteller konsolidierter Datenticker die Marktdaten bezüglich dieser Geschäfte entweder direkt oder über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem zur Verfügung.
- (4) Abgesehen von der Einnahmenbeteiligung, auf die in Artikel 27da Absatz 2 Buchstabe c Bezug genommen wird, erhalten Marktdatenkontributoren keine Vergütung für die bereitgestellten Marktdaten.
- (5) Marktdatenkontributoren stellen die Informationen über Ausnahmen und Aufschübe gemäß Artikel 4, 7, 11, 14, 20 und 21 zur Verfügung.

### *Artikel 22b*

#### **Die Qualität der Marktdaten**

- (1) Die Kommission setzt spätestens [*Amt für Veröffentlichungen: 3 Monate nach Inkrafttreten hinzufügen*] eine Gruppe sachverständiger Interessenträger ein, die Beratungsarbeit zu Qualität und Inhalt von Marktdaten, zur gemeinsamen Interpretation von Marktdaten und zur Qualität des in Artikel 22a Absatz 1 genannten Übertragungsprotokolls leistet. Die Gruppe sachverständiger Interessenträger spricht jährlich Empfehlungen aus. Diese Empfehlungen werden veröffentlicht.
- (2) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 50 zu erlassen, mit denen Qualität und Inhalt der Marktdaten und die Qualität des Übertragungsprotokolls festgelegt werden.

In diesen delegierten Rechtsakten wird insbesondere Folgendes festgelegt:

- a) die Marktdaten, die die Kontributoren dem Bereitsteller der konsolidierten Datenticker zur Verfügung stellen müssen, damit die für die Funktionsfähigkeit des Bereitstellers konsolidierter Datenticker benötigten zentralen Marktdaten



erzeugt werden können; dies schließt Inhalt und Format der betreffenden Marktdaten ein;

- b) was als zentrale Marktdaten nach Artikel 2 Absatz 1 Nummer 36b und als aufsichtsrechtliche Daten nach Artikel 2 Absatz 1 Nummer 36c anzusehen ist.

Für die Zwecke von Unterabsatz 1 berücksichtigt die Kommission die Empfehlungen der ESMA und der nach Absatz 2 eingerichteten Sachverständigengruppe, die internationalen Entwicklungen und die auf Unionsebene oder internationaler Ebene vereinbarten Standards. Die Kommission stellt sicher, dass in den erlassenen delegierten Rechtsakten die in den Artikeln 3, 6, 8, 10, 14, 18, 20, 21 und 27g festgelegten Berichtspflichten berücksichtigt werden.

#### *Artikel 22c*

#### **Synchronisierung von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren**

- (1) Handelsplätze und deren Mitglieder oder Teilnehmer, systematische Internalisierer, genehmigte Veröffentlichungssysteme und Bereitsteller konsolidierter Datenticker synchronisieren ihre im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren für die Aufzeichnung des Datums und der Uhrzeit meldepflichtiger Ereignisse.
- (2) Die ESMA erarbeitet im Einklang mit internationalen Standards Entwürfe technischer Regulierungsstandards, um den Grad an Genauigkeit festzulegen, zu dem die Uhren synchronisiert werden.

Die ESMA übermittelt der Kommission den Entwurf dieser technischen Regulierungsstandards spätestens am [Amt für Veröffentlichungen: Bitte Datum 6 Monate nach Inkrafttreten einfügen].

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

11. Artikel 23 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Wertpapierfirmen stellen sicher, dass ihre Handelsgeschäfte mit Aktien, die eine Internationale Wertpapier-Identifikationsnummer des EWR (ISIN) tragen, auf einem geregelten Markt oder im Rahmen einer Multilateralen Handelsplattform (MTF), eines systematischen Internalisierers oder an einem Drittlandshandelsplatz, der gemäß Artikel 25 Absatz 4 Buchstabe a der Richtlinie 2014/65/EU als gleichwertig gilt, getätigt werden, außer wenn

- a) diese Aktien an einem Drittlandshandelsplatz in der Landeswährung gehandelt werden oder
- b) diese Handelsgeschäfte zwischen geeigneten Gegenparteien, zwischen professionellen Gegenparteien oder zwischen geeigneten und professionellen Gegenparteien getätigt werden und nicht zum Prozess der Kursfestsetzung beitragen.

Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website eine Liste mit den Aktien, die eine EWR-ISIN tragen und der Aktienhandelspflicht unterliegen, und aktualisiert diese Liste regelmäßig.“

12. Artikel 26 Absatz 9 wird wie folgt geändert:

- a) Folgender Buchstabe j wird angefügt:
- „j) der Zeitpunkt, bis zu dem Geschäfte gemeldet werden müssen.“

- b) Nach Unterabsatz 1 wird folgender Unterabsatz eingefügt:  
„Beim Entwurf dieser technischen Regulierungsstandards berücksichtigt die ESMA internationale Standards und auf Unionsebene oder globaler Ebene vereinbarte Standards sowie deren Übereinstimmung mit den in Verordnung (EU) 2019/834 und Verordnung (EU) 2015/2365.“

13. In Artikel 26 wird folgender Absatz 11 angefügt:

„(11) Die ESMA übermittelt der Kommission bis zum [Amt für Veröffentlichungen: bitte Datum 2 Jahre nach dem Datum der Veröffentlichung einfügen] zu folgenden Zwecken einen Bericht mit einer Bewertung der Durchführbarkeit einer größeren Integration bei der Meldung von Geschäftsabschlüssen und einer Straffung von Datenflüssen nach Artikel 26 dieser Verordnung:

- a) die Verringerung doppelter oder inkohärenter Anforderungen an die Meldung von Geschäftsabschlüssen, insbesondere die Verringerung der in der vorliegenden Verordnung sowie der Verordnung (EU) 2019/834 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>\*1</sup> und der in der Verordnung (EU) 2015/2365 festgelegten doppelten oder inkohärenten Anforderungen;
- b) Verbesserung der Standardisierung von Daten und der effizienten Weitergabe und Nutzung von Daten, die in einem der Berichterstattungsrahmen der Union gemeldet wurden, durch jede zuständige Behörde sowohl auf Unionsebene als auch auf nationaler Ebene.

Bei der Ausarbeitung des Berichts arbeitet die ESMA eng mit den anderen Stellen des Europäischen Finanzaufsichtssystems und der Europäischen Zentralbank zusammen.

---

\*1 Verordnung (EU) 2019/834 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 in Bezug auf die Clearingpflicht, die Aussetzung der Clearingpflicht, die Meldepflichten, die Risikominderungstechniken für nicht durch eine zentrale Gegenpartei gelearnte OTC-Derivatekontrakte, die Registrierung und Beaufsichtigung von Transaktionsregistern und die Anforderungen an Transaktionsregister (ABl. L 141 vom 28.5.2019, S. 42).“

14. Artikel 27 Absatz 3 wird wie folgt geändert:

- a) Folgender Buchstabe c wird angefügt:  
„c) der Zeitpunkt, bis zu dem Referenzwerte gemeldet werden müssen“.
- b) Nach Unterabsatz 1 wird folgender Unterabsatz eingefügt:  
„Bei der Erstellung dieser Entwürfe technischer Regulierungsstandards trägt die ESMA den internationalen Entwicklungen und den auf Ebene der Union oder auf globaler Ebene vereinbarten Standards sowie ihrer Übereinstimmung mit den in der Verordnung (EU) 2019/834 und der Verordnung (EU) 2015/2365 festgelegten Meldepflichten Rechnung.“

15. Folgender Artikel 27da wird eingefügt:

„Artikel 27da

**Auswahlverfahren für die Zulassung eines einzigen Bereitstellers konsolidierter Datenticker pro Anlageklasse**

- (1) Die ESMA führt bis zum [*Amt für Veröffentlichungen: bitte Datum 3 Monate nach dem Inkrafttreten einfügen*] ein Auswahlverfahren zur Bestellung des Bereitstellers konsolidierter Datenticker für einen Zeitraum von fünf Jahren durch. Die ESMA führt für jede der folgenden Anlageklassen ein separates Auswahlverfahren durch: Aktien, börsengehandelte Indexfonds, Anleihen und Derivate (oder maßgebliche Unterklassen von Derivaten).
- (2) Die ESMA bewertet für jede der in Absatz 1 genannten Anlageklassen die Bewerbungen auf der Grundlage folgender Kriterien:
  - a) der technischen Fähigkeit der Bewerber, in der gesamten Union stabile konsolidierte Datenticker bereitzustellen;
  - b) der Fähigkeit der Bewerber, die in Artikel 27h festgelegten organisatorischen Anforderungen zu erfüllen;
  - c) der Leitungsstruktur der Bewerber;
  - d) der Geschwindigkeit, mit der die Bewerber zentrale Marktdaten verteilen können;
  - e) der Fähigkeit der Bewerber, Daten guter Qualität zu verteilen;
  - f) der Gesamtausgaben, die die Bewerber für die Entwicklung des konsolidierten Datentickers tätigen müssen, und der Kosten des laufenden Betriebs des konsolidierten Datentickers;
  - g) der Höhe der Gebühren, die der Bewerber bei den verschiedenen Arten von Nutzern der zentralen Marktdaten zu erheben beabsichtigt;
  - h) der Möglichkeit der Bewerber, für die Bereitstellung der zentralen Marktdaten und für die Konnektivität moderne Schnittstellentechnologien zu nutzen;
  - i) des Speichermediums, das die Bewerber für die Speicherung historischer Daten verwenden werden;
  - j) der Protokolle, die die Bewerber zur Verhinderung und Bekämpfung von Systemausfällen verwenden werden.
- (3) Im ersten Auswahlverfahren, das in Bezug auf Aktien durchgeführt wird, werden nur Angebote für die Bereitstellung eines konsolidierten Datentickers mit Nachhandelsdaten eingeholt. Vor dem darauffolgenden Auswahlverfahren bewertet die ESMA die Marktnachfrage und die Auswirkungen auf die Einnahmesituation an geregelten Märkten; auf der Grundlage dieser Bewertung erstattet sie der Kommission Bericht über die Möglichkeit, den Datenticker um die besten Kauf- und Verkaufsofferten mit den entsprechenden Volumen zu erweitern. Auf der Grundlage dieses Berichts und der zusätzlich zu den im ersten Auswahlverfahren gesammelten Erfahrungen wird der Kommission die Befugnis übertragen, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, in dem sie das geeignete Niveau der Vorhandelsdaten festlegt, die dem Bereitsteller des konsolidierten Datentickers zu übermitteln sind.
- (4) Bei der Auswahl des Bereitstellers des konsolidierten Datentickers für Aktien ist zusätzlich zu den in Absatz 2 genannten Kriterien das Einnahmenbeteiligungssystem, insbesondere die Formel, die für die geregelten Märkte in deren Eigenschaft als Marktdatenkontributoren gilt, zu berücksichtigen. Bei der Prüfung der Angebote wählt die ESMA den Bereitsteller des konsolidierten Datentickers für Aktien aus, der dasjenige Einnahmenbeteiligungssystem anbietet, das geregelten Märkten, insbesondere kleineren geregelten Märkten, den höchsten Betrag an Einnahmen

bereitstellt, der nach dem Abzug der Betriebskosten und einer angemessenen Marge zur Verteilung verbleibt. Diese Einnahmen sind gemäß Artikel 27h Absatz 1 Buchstabe c auf eine Weise zu verteilen, die in einem angemessenen Verhältnis zu den nach Artikel 22a beigetragenen Marktdaten steht.

- (5) Die ESMA erlässt innerhalb von drei Monaten nach der Einleitung des in Absatz 2 genannten Auswahlverfahrens eine ausführlich begründete Entscheidung, in der sie die Einrichtungen auswählt und zulässt, die die konsolidierten Datenticker betreiben werden. In dieser begründeten Entscheidung werden die Bedingungen festgelegt, unter denen die Bereitsteller konsolidierter Datenticker arbeiten sollen; dies betrifft insbesondere die Höhe der in Absatz 2 Buchstabe g genannten Gebühren und – im Hinblick auf Aktien – den Umfang der in Absatz 3 beschriebenen Beteiligung, insbesondere für kleinere geregelte Märkte.
  - (6) Die ausgewählten Bereitsteller eines konsolidierten Datentickers erfüllen stets die in Artikel 27h dargelegten organisatorischen Anforderungen und die in der Entscheidung der ESMA zur Zulassung des Bereitstellers eines konsolidierten Datentickers laut Absatz 3 aufgeführten Bedingungen. Einen Bereitsteller eines konsolidierten Datentickers, der diese Anforderungen und Bedingungen einschließlich der Anforderungen und Bedingungen in Bezug auf Systemstörungen und unbefugte Eingriffe in Systeme nicht mehr erfüllen kann, setzt die ESMA unverzüglich darüber in Kenntnis.
  - (7) Der Entzug der Zulassung gemäß Artikel 27e wird erst ab dem Zeitpunkt wirksam, an dem ein neuer Bereitsteller konsolidierter Datenticker im Einklang mit den Absätzen 1 bis 4 ausgewählt und zugelassen worden ist.“
16. Artikel 27h erhält folgende Fassung:

*„Artikel 27h*

**Organisatorische Anforderungen an die Bereitsteller konsolidierter Datenticker**

- (1) Die Bereitsteller konsolidierter Datenticker werden gemäß den in Artikel 27da genannten Zulassungsbedingungen:
  - a) alle mittels Beiträgen zur Verfügung gestellten Marktdaten in Bezug auf die Anlageklasse, zu der sie zugelassen sind, erfassen;
  - b) bei den Nutzern monatliche Abonnementgebühren erheben;
  - c) im Fall von Marktdaten, die Aktien betreffen, einen Teil ihrer Einnahmen zur Deckung der im Zusammenhang mit obligatorischen Beiträgen entstehenden Kosten und zur Gewährleistung einer fairen Beteiligung geregelter Märkte, insbesondere kleinerer geregelter Märkte, an den durch den konsolidierten Datenticker erwirtschafteten Einnahmen gemäß Artikel 27da Absatz 4 weiterverteilen;
  - d) die konsolidierten zentralen Marktdaten, zu deren Bereitstellung der Bereitsteller des konsolidierten Datentickers nach Artikel 27da ausgewählt wurde, unter Beachtung der in Artikel 22b festgelegten Anforderungen an die Datenqualität den Nutzern in einem kontinuierlichen elektronischen Datenstrom diskriminierungsfrei und so nahe an der Echtzeit, wie dies technisch möglich ist, zur Verfügung stellen;

- e) sicherstellen, dass die Veröffentlichung der zentralen Marktdaten im Einklang mit den geltenden Ausnahmen und Aufschieben in den Artikeln 4, 7, 11, 14, 20 und 21 erfolgt;
- f) sicherstellen, dass die konsolidierten zentralen Marktdaten leicht zugänglich, maschinenlesbar und für alle Nutzer, einschließlich Kleinanlegern, verwertbar sind.

Zum Zweck der Festsetzung der in Buchstabe c beschriebenen Beteiligung werden die Einnahmen des Bereitstellers des konsolidierten Datentickers nach einer Formel zwischen den geregelten Märkten aufgeteilt, die das Verhältnis zwischen der vorhandelstransparenten Liquidität, die von einem geregelten Markt angezeigt wird, und dem durchschnittlichen täglichen Umsatz der betreffenden Aktien in der Union widerspiegelt.

- (2) Die Bereitsteller konsolidierter Datenticker führen Standards für die Güte ihrer Dienstleistungen ein, die alle folgenden Punkte abdecken und die sie auf ihren Websites veröffentlichen:
  - a) ein Bestandsverzeichnis aller Marktdatenkontributoren, von denen Marktdaten eingehen;
  - b) Modus und Geschwindigkeit der Lieferung konsolidierter Marktdaten an die Nutzer;
  - c) Maßnahmen, die zur Sicherstellung der betrieblichen Kontinuität bei der Bereitstellung konsolidierter Marktdaten getroffen wurden.
- (3) Die Bereitsteller konsolidierter Datenticker verfügen über solide Sicherheitsmechanismen, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit der Informationsübermittlungswege zwischen den Marktdatenkontributoren und dem Bereitsteller des konsolidierten Datentickers sowie zwischen diesem und den Nutzern zu gewährleisten und das Risiko der Datenkorruption und des unberechtigten Zugriffs zu minimieren. Die Bereitsteller konsolidierter Datenticker verfügen über ausreichende Mittel und halten Notfallsysteme vor, um ihre Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.
- (4) Nach Ablauf von 12 Monaten des vollständigen Betriebs des Bereitstellers eines konsolidierten Datentickers für Aktien übermittelt die ESMA der Kommission eine mit Gründen versehene Stellungnahme zur Wirksamkeit und Gerechtigkeit des Niveaus der Beteiligung geregelter Märkte an den vom Bereitsteller eines konsolidierten Datentickers erwirtschafteten Einnahmen gemäß Absatz 1 Unterabsatz 2. Die Kommission kann die ESMA auffordern, weitere Stellungnahmen vorzulegen, soweit dies erforderlich oder angemessen ist. Der Kommission wird die Befugnis übertragen, einen delegierten Rechtsakt nach Artikel 50 zu erlassen, um gegebenenfalls den Zuweisungsschlüssel für die Umverteilung der Einnahmen zu überarbeiten.“

17. Folgender Artikel 27ha wird eingefügt:

*„Artikel 27ha*

**Meldepflicht der Bereitsteller konsolidierter Datenticker**

- (1) Bereitsteller konsolidierter Datenticker veröffentlichen am Ende eines jeden Quartals auf ihrer kostenlos zugänglichen Website Leistungsstatistiken und Berichte über Vorkommnisse bezüglich der Datenqualität und -systeme.

- (2) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um für die Meldepflicht Inhalt, Format und Terminologie zu bestimmen.

Die ESMA übermittelt der Kommission den Entwurf dieser technischen Regulierungsstandards spätestens am [Amt für Veröffentlichungen: Bitte Datum neun Monate nach Inkrafttreten einfügen].

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

- (3) Die Bereitsteller konsolidierter Datenticker führen Aufzeichnungen über ihre Geschäftstätigkeit und bewahren diese für einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren auf. Angaben bezüglich der ersten beiden Jahre werden an einem leicht zugänglichen Ort aufbewahrt und der Bereitsteller eines konsolidierten Datentickers übermittelt der ESMA diese Aufzeichnungen auf entsprechende Aufforderung hin umgehend.“

18. In Artikel 28 Absatz 1 erhält der einleitende Wortlaut folgende Fassung:

„(1) Finanzielle Gegenparteien, die die in Artikel 4a Absatz 1 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 aufgeführten Bedingungen erfüllen, und nichtfinanzielle Gegenparteien, die die in Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 2 genannten Bedingungen jener Verordnung erfüllen, schließen Geschäfte, bei denen es sich weder um gruppeninterne Geschäfte im Sinne von Artikel 3 der genannten Verordnung, noch um unter die Übergangsbestimmungen von Artikel 89 jener Verordnung fallende Geschäfte handelt, mit anderen finanziellen Gegenparteien oder nichtfinanziellen Gegenparteien und mit Derivaten, die einer Kategorie von Derivaten angehören, die gemäß einer entsprechenden Erklärung einer Handelspflicht im Sinne des in Artikel 32 dieser Verordnung genannten Verfahrens unterliegen und in dem in Artikel 34 dieser Verordnung genannten Verzeichnis registriert sind, lediglich über folgende Plätze ab:“

19. Artikel 32 werden folgende Absätze 7, 8 und 9 angefügt:

„(7) Sieht die ESMA die Aussetzung der Clearingpflicht im Sinne des Artikels 6a der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 als eine wesentliche Änderung der Kriterien für die Wirksamkeit der Handelspflicht gemäß Absatz 5 dieses Artikels an, so kann die ESMA bei der Kommission beantragen, die Handelspflicht gemäß Artikel 28 Absatz 1 und 2 dieser Verordnung für dieselben Kategorien von OTC-Derivaten auszusetzen, die Gegenstand des Antrags auf Aussetzung der Clearingpflicht sind.

(8) Der in Absatz 7 genannte Antrag wird nicht veröffentlicht.

(9) Nach Eingang des in Absatz 7 genannten Antrags trifft die Kommission unverzüglich auf der Grundlage der von der ESMA dargelegten Gründe und übermittelten Nachweise eine der folgenden Maßnahmen:

- a) Aussetzung der Handelspflicht für die Kategorien von OTC-Derivaten, die Gegenstand des Antrags auf Aussetzung der Clearingpflicht sind, im Wege eines Durchführungsrechtsakts;
- b) Ablehnung der beantragten Aussetzung.

Für die Zwecke von Buchstabe b informiert die Kommission die ESMA über die Gründe, aus denen sie die beantragte Aussetzung ablehnte. Die Kommission informiert das Europäische Parlament und den Rat umgehend über die Ablehnung

und übermittelt ihnen die der ESMA mitgeteilten Gründe. Die Informationen, die dem Europäischen Parlament und dem Rat bezüglich der Ablehnung übermittelt wurden, und die Gründe für diese Ablehnung werden nicht veröffentlicht.“

20. Folgender Artikel 32a wird eingefügt:

„Artikel 32a

### **Eigenständige Aussetzung der Handelspflicht**

- (1) Auf Antrag der zuständigen Behörde eines Mitgliedstaates kann die Kommission die Derivatehandelspflicht in Bezug auf bestimmte Wertpapierfirmen im Einklang mit dem in Artikel 51 genannten Verfahren und nach Konsultation der ESMA aussetzen. Die zuständige Behörde gibt an, aus welchen Gründen sie der Auffassung ist, dass die Bedingungen für eine Aussetzung erfüllt sind. Die zuständige Behörde weist insbesondere nach, dass eine Wertpapierfirma in ihrem Hoheitsgebiet:
  - a) regelmäßig Anfragen nach einer Offerte für die Derivate erhält, die der Handelspflicht unterliegen;
  - b) von einer Gegenpartei außerhalb des EWR, die nicht über eine aktive Mitgliedschaft an einem EU-Handelsplatz verfügt, der Handelsgeschäfte mit den der Handelspflicht unterliegenden Derivaten anbietet; und
  - c) bei dem Derivat, das der Handelspflicht unterliegt, regelmäßig als Marktmacher fungiert.
- (2) Im Rahmen der Beurteilung, ob die Handelspflicht nach Absatz 1 auszusetzen ist, berücksichtigt die Kommission, ob eine solche Aussetzung der Handelspflicht eine verzerrende Wirkung auf die in Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 festgelegte Clearingpflicht hätte.
- (3) Dem in Absatz 1 genannten Durchführungsrechtsakt werden die Nachweise beigefügt, die von der die Aussetzung beantragenden zuständigen Behörde vorgelegt wurden.
- (4) Der in Absatz 1 genannte Durchführungsrechtsakt wird der ESMA mitgeteilt und in dem in Artikel 34 der vorliegenden Verordnung genannten ESMA-Verzeichnis veröffentlicht.
- (5) Die Kommission überprüft regelmäßig, ob die Gründe für die Aussetzung der Handelspflicht fortbestehen.“

21. Artikel 35 wird wie folgt geändert:

- a) In Absatz 1 Unterabsatz 1 erhält der Einleitungssatz folgende Fassung:

„(1) Unbeschadet Artikel 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 übernimmt eine zentrale Gegenpartei das Clearen von Finanzinstrumenten auf nichtdiskriminierender und transparenter Basis, einschließlich der Anforderungen für Sicherheiten und mit dem Zugang verbundener Gebühren und unabhängig vom Handelsplatz, auf dem das Geschäft ausgeführt wird.

Die Anforderung nach Unterabsatz 1 gilt nicht für börsengehandelte Derivate.

Die zentrale Gegenpartei stellt insbesondere sicher, dass ein Handelsplatz in Bezug auf Folgendes das Recht auf nichtdiskriminierende Behandlung der auf diesem Handelsplatz gehandelten Kontrakte hat:“
- b) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Die zentrale Gegenpartei übermittelt dem Handelsplatz entweder innerhalb von drei Monaten nach der Gestattung des Zugangs, sofern die maßgebliche zuständige Behörde den Zugang nach Absatz 4 gewährt hat, oder innerhalb von drei Monaten nach der Verweigerung des Zugangs eine schriftliche Antwort. Die zentrale Gegenpartei kann einen Antrag auf Zugang nur unter den in Absatz 6 Buchstabe a genannten Bedingungen ablehnen. Untersagt eine zentrale Gegenpartei den Zugang, muss sie dies in ihrer Antwort ausführlich begründen und die zuständige Behörde schriftlich über ihren Beschluss unterrichten. Hat der Handelsplatz seinen Sitz in einem anderen Mitgliedstaat als die zentrale Gegenpartei, so übermittelt die zentrale Gegenpartei die entsprechende Mitteilung und die Begründung auch an die für den Handelsplatz zuständige Behörde. Die zentrale Gegenpartei gewährt den Zugang drei Monate nach Übermittlung einer positiven Antwort auf den Zugangsantrag.“

22. Artikel 36 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Unbeschadet des Artikels 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 kann ein Handelsplatz den durch die Verordnung zugelassenen oder anerkannten zentralen Gegenparteien, die an diesem Handelsplatz abgeschlossene Geschäfte mit Finanzinstrumenten zu clearen wünschen, auf deren Antrag hin Handelsdaten einschließlich solcher, die sich auf Zugangsgebühren beziehen, auf nichtdiskriminierender und transparenter Basis bereitstellen. Diese Anforderung gilt nicht für:

a) Derivatekontrakte, die bereits den Zugangspflichten nach Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 unterliegen;

b) börsengehandelte Derivate.“

b) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Der Handelsplatz übermittelt der zentralen Gegenpartei entweder innerhalb von drei Monaten nach der Gestattung des Zugangs, sofern die maßgebliche zuständige Behörde den Zugang nach Absatz 4 gewährt hat, oder innerhalb von drei Monaten nach der Verweigerung des Zugangs eine schriftliche Antwort. Der Handelsplatz kann den Zugang nur unter den in Absatz 6 Buchstabe a genannten Bedingungen verweigern. Bei einer Untersagung des Zugangs muss der Handelsplatz dies in seiner schriftlichen Antwort ausführlich begründen und diese schriftliche Antwort an seine zuständige Behörde weiterleiten. Hat die zentrale Gegenpartei ihren Sitz in einem anderen Mitgliedstaat als der Handelsplatz, leitet der Handelsplatz diese schriftliche Antwort auch an die zuständige Behörde der zentralen Gegenpartei weiter. Der Handelsplatz gewährt den Zugang drei Monate nach Übermittlung einer positiven Antwort auf den Zugangsantrag.“

c) Absatz 5 wird gestrichen.

23. Artikel 38 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Ein in einem Drittland niedergelassener Handelsplatz kann den Zugang zu einer in der Union ansässigen zentralen Gegenpartei nur dann beantragen, wenn die Kommission im Hinblick auf dieses Drittland einen Beschluss nach Artikel 28 Absatz 4 gefasst hat.



Eine in einem Drittland niedergelassene zentrale Gegenpartei kann den Zugang zu einem Handelsplatz mit Sitz in der Union beantragen, wenn diese zentrale Gegenpartei nach Artikel 25 der Verordnung (EG) Nr. 648/2012 anerkannt wurde.

In einem Drittland niedergelassenen zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen werden die Zugangsrechte nach den Artikeln 35 und 36 in Bezug auf unter diese Artikel fallende Finanzinstrumente nur gewährt, wenn die Kommission mit einem Beschluss nach Absatz 3 des vorliegenden Artikels entschieden hat, dass im Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlands ein wirksames, gleichwertiges Genehmigungssystem vorgesehen ist, in dessen Rahmen zentrale Gegenparteien und Handelsplätze, die nach den rechtlichen Bestimmungen des Drittlands für den Zugang zugelassen sind, Zugang gewährt wird.“

24. In Artikel 38g Absatz 1 erhält der Einleitungssatz folgende Fassung:

„Stellt die ESMA fest, dass eine in Artikel 38b Absatz 1 Buchstabe a aufgeführte Person eine der in Artikel 22a, Artikel 22b oder Titel IVa aufgeführten Anforderungen nicht erfüllt hat, ergreift sie eine oder mehrere der folgenden Maßnahmen:“

25. Artikel 38h Absatz 1 Unterabsatz 1 erhält folgende Fassung:

„Stellt die ESMA im Einklang mit Artikel 38k Absatz 5 fest, dass eine in Artikel 38b Absatz 1 Buchstabe a aufgeführte Person eine der in Artikel 22a, Artikel 22b oder Titel IVa aufgeführten Anforderungen vorsätzlich oder fahrlässig nicht erfüllt hat, so fasst sie im Einklang mit Absatz 2 dieses Artikels einen Beschluss über die Verhängung einer Geldbuße.“

26. Folgender Artikel 39a wird eingefügt:

*„Artikel 39a*

**Verbot von Zahlungen für die Weiterleitung von Kundenaufträgen zum Zweck der Ausführung**

Im Kundenauftrag handelnde Wertpapierfirmen nehmen von Dritten für die Weiterleitung von Kundenaufträgen an diese Dritten keine Gebühren, Provisionen oder andere monetäre oder nichtmonetäre Vorteile entgegen.“

27. Artikel 50 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„(2) Der Kommission wird auf unbestimmte Zeit ab dem 2. Juli 2014 die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte gemäß den folgenden Bestimmungen übertragen: Artikel 1 Absatz 9, Artikel 2 Absatz 2 und 3, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 15 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absatz 2 und 3 und Artikel 22b Absatz 2, Artikel 27 Absatz 4, Artikel 27da Absatz 3, Artikel 27g Absatz 7, Artikel 27h Absatz 4, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 38k Absatz 10, Artikel 38n Absatz 3, Artikel 40 Absatz 8, Artikel 41 Absatz 8, Artikel 42 Absatz 7, Artikel 45 Absatz 10 und Artikel 52 Absatz 10.“

b) Absatz 3 Satz 1 erhält folgende Fassung:

„Die Befugnisübertragung gemäß folgenden Bestimmungen kann vom Europäischen Parlament oder dem Rat jederzeit widerrufen werden: Artikel 1 Absatz 9, Artikel 2 Absatz 2 und 3, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 15 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absatz 2 und 3 und Artikel 22b Absatz 2, Artikel 27 Absatz 4, Artikel 27da Absatz 3, Artikel 27g Absatz 7, Artikel 27h

Absatz 4, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 38k Absatz 10, Artikel 38n Absatz 3, Artikel 40 Absatz 8, Artikel 41 Absatz 8, Artikel 42 Absatz 7, Artikel 45 Absatz 10 und Artikel 52 Absatz 10.“

c) Absatz 5 Satz 1 erhält folgende Fassung:

„Ein delegierter Rechtsakt, der gemäß Artikel 1 Absatz 9, Artikel 2 Absatz 2 und 3, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 15 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absatz 2 und 3 und Artikel 22b Absatz 2, Artikel 27 Absatz 4, Artikel 27da Absatz 3, Artikel 27g Absatz 7, Artikel 27h Absatz 4, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 38k Absatz 10, Artikel 38n Absatz 3, Artikel 40 Absatz 8, Artikel 41 Absatz 8, Artikel 42 Absatz 7, Artikel 45 Absatz 10 und Artikel 52 Absatz 10 erlassen wurde, tritt nur in Kraft, wenn weder das Europäische Parlament noch der Rat innerhalb einer Frist von drei Monaten nach Übermittlung dieses Rechtsakts an das Europäische Parlament und den Rat Einwände erhoben haben oder wenn vor Ablauf dieser Frist sowohl das Europäische Parlament als auch der Rat der Kommission mitgeteilt haben, dass sie keine Einwände erheben werden.“

28. Artikel 52 wird wie folgt geändert:

a) Die Absätze 11 und 12 erhalten folgende Fassung:

„(11) Drei Jahre nach der Erstzulassung eines konsolidierten Datentickers legt die Kommission nach Konsultation der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über Folgendes vor:

- a) die von einem konsolidierten Datenticker abgedeckten Anlageklassen,
- b) die Zeitnähe und die Lieferqualität der Marktdatenkonsolidierung,
- c) die Rolle der Marktdatenkonsolidierung bei der Senkung des Implementierungsdefizits,
- d) die Anzahl der Abonnenten für konsolidierte Marktdaten in den einzelnen Anlageklassen,
- e) die Wirkung der Marktdatenkonsolidierung hinsichtlich der Behebung von Informationsasymmetrien zwischen verschiedenen Kapitalmarktteilnehmern,
- f) die Angemessenheit und Funktionsweise des Beteiligungssystems für Marktdatenbeiträge,
- g) die Auswirkungen der konsolidierten Marktdaten auf Investitionen in KMU,
- h) die Möglichkeit, dass der Datenticker die Ermittlung von Finanzinstrumenten erleichtert, die der Verordnung [Amt für Veröffentlichungen: bitte Verweis auf die Verordnung über europäische grüne Anleihen einfügen] entsprechende Merkmale aufweisen.

(12) Wenn bis spätestens [Amt für Veröffentlichungen – Datum einfügen – ein Jahr nach dem Inkrafttreten] im Rahmen des von der ESMA durchgeführten, in Artikel 27da genannten Auswahlverfahrens kein konsolidierter Datenticker entstanden ist, überprüft die Kommission den Rahmen und kann diese Überprüfung nach vorheriger Konsultation mit der ESMA gegebenenfalls mit einem Legislativvorschlag begleiten, in dem sie

darlegt, auf welche Weise die ESMA einen konsolidierten Datenticker bereitstellen sollte.“

b) Absatz 14 wird gestrichen.

29. Artikel 54 Absatz 2 wird gestrichen.

#### *Artikel 2*

#### *Inkrafttreten und Geltungsbeginn*

Diese Verordnung tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft und ist ab diesem Tag anwendbar.

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

Geschehen zu Brüssel am [...]

*Im Namen des Europäischen Parlaments*  
*Der Präsident*

*Im Namen des Rates*  
*Der Präsident*

