EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 25.11.2021
COM(2021) 726 final

2021/0384 (COD)

Vorschlag für eine

RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente

(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[1], 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 das 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 Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR) 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[2] 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 eines konsolidierten Datentickers, insbesondere für Emissionen von Unternehmensanleihen, Bestandteil einer solchen Reform sein und dem Ziel dienen würde, die Liquidität des Sekundärhandels[3] mit auf Euro lautenden Schuldtiteln zu fördern.

Während der überwiegende Teil der Legislativmaßnahmen, mit denen dieses Legislativpaket erlassen wird, in der Verordnung zur Änderung der MiFIR enthalten ist, umfasst der vorliegende Vorschlag zusätzliche, zur Gewährleistung der Kohärenz erforderliche Änderungen der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II). Die beiden Vorschläge sollten daher zusammen gelesen werden.

• Kohärenz mit den bestehenden Vorschriften in diesem Bereich

Die Initiative, zu der dieser Vorschlag gehört, 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**[4] der Wettbewerb in den Aktienhandelsmarkt

---

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

2 https://ec.europa.eu/info/publications/210119-economic-financial-system-communication_en

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

4 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

eingeführt. In späteren Fassungen des Textes (MiFID II) wurde der Wettbewerb auf den Handel mit Nichteigenkapital-Anlageklassen wie Schuldverschreibungen 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[5] oder systematischen Internalisierern (SI) wählen kann.

In der **MiFIR,**[6] 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 preistransparenten 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.[7] Dies beruht auf der Idee, dass Börsen und alternative Handelsplätze Echtzeit-Datenströme an einen akkreditierten Bereitsteller konsolidierter Datenticker senden. Dieser Bereitsteller konsolidierter Daten 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

---

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).

5 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.

6 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).

7 Bestimmungen hinsichtlich der Bereitsteller konsolidierter Daten sind ursprünglich in der MiFID II eingeführt worden, wurden aber durch die MiFIR ersetzt; diese Änderungen treten am 1. Januar 2022 in Kraft.

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 ihr werden die MiFIR-Bestimmungen über konsolidierte Datenticker so geändert, dass die Entstehung eines Bereitstellers konsolidierter Datenticker für jede Anlageklasse erleichtert wird.

- **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. Indem er Anlegern Zugang zu erheblich verbesserten Marktinformationen auf gesamteuropäischer Ebene gewährt, wird er auch den Wettbewerb zwischen Handelsplätzen steigern.

2. RECHTSGRUNDLAGE, SUBSIDIARITÄT UND VERHÄLTNISMÄßIGKEIT

- **Rechtsgrundlage**

Der MiFID/MiFIR-Rahmen ist das Regelwerk für die Teilnahme an europäischen Kapitalmärkten. Es besteht aus einer Richtlinie (Richtlinie 2014/65/EU, MiFID II) und einer Verordnung (Verordnung (EU) Nr. 600/2014, MiFIR). Die Rechtsgrundlage für die Annahme der MiFID II bildet Artikel 53 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV). Daher würde für die vorgeschlagene Reform die gleiche Rechtsgrundlage gelten. Artikel 53 AEUV verleiht den gesetzgebenden Organen die Befugnis, Richtlinien zur Erleichterung der Aufnahme und Ausübung gewerblicher Tätigkeiten in der gesamten EU zu erlassen.

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

Nach dem Subsidiaritätsprinzip (Artikel 5 Absatz 3 AEUV) wird die EU nur dann tätig, sofern und soweit die angestrebten Ziele auf der Ebene der Mitgliedstaaten allein nicht ausreichend erreicht werden können, sondern wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkungen besser auf Unionsebene zu verwirklichen sind.

In Anbetracht der allgemeinen Ziele des konsolidierten Datentickers werden einige Bestimmungen der MiFIR in die MiFIR verschoben, um eine besser harmonisierte Herangehensweise in der gesamten Union sicherzustellen. Von einzelnen Mitgliedstaaten getroffene Maßnahmen würden der Notwendigkeit einer Konsolidierung der von den Handelsplätzen in der gesamten Union erzeugten Marktdaten nicht gerecht. Die Mitgliedstaaten könnten versuchen, mittels nationaler Gesetze die Standards für die Meldung von Marktdaten und die Voraussetzungen für die Zulassung von Marktdatenkonsolidierern zu harmonisieren. Initiativen einzelner Staaten würden sich bei der Bewältigung von Problemen im Zusammenhang mit der Qualität der Marktdaten oder der Erteilung von Marktdatenlizenz an einen Konsolidierer, der Marktdaten bei Handelsplätzen in der gesamten Union erheben muss, nicht als wirksam erweisen.

- **Verhältnismäßigkeit**

Dieser Vorschlag stellt eine reine Ergänzung zum Vorschlag zur Änderung der MiFIR dar. Er beschränkt sich einerseits auf die Streichung gewisser Bestimmungen in der MiFID II, die infolge der Änderungen an der MiFIR überflüssig werden, und andererseits auf die Schaffung gesetzlicher Verpflichtungen der Mitgliedstaaten, die Überwachung der in der MiFIR neu festgelegten Vorschriften zu organisieren.

Daher trägt der Vorschlag dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit in vollem Umfang Rechnung, da er für die Erreichung der angestrebten Ziele angemessen ist und nicht über das erforderliche Maß hinausgeht. Er ist vereinbar mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit und gewährleistet ein ausgewogenes Verhältnis zwischen dem öffentlichen Interesse einerseits und der Kosteneffizienz der Maßnahme andererseits.

- **Wahl des Instruments**

Mit diesem Vorschlag wird eine auf der Grundlage von Artikel 53 Absatz 1 AEUV erlassene Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates geändert. Aus diesem Grund ist zur Änderung dieser Richtlinie ein Vorschlag für eine Richtlinie erforderlich.

3. ERGEBNISSE DER EX-POST-BEWERTUNG, DER KONSULTATION DER INTERESSENTRÄGER UND DER FOLGENABSCHÄTZUNG[8]

- **Ex-post-Bewertungen/Eignungsprüfung 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. Sie wird im Vorschlag zur Änderung der MiFIR, der diesem Vorschlag beiliegt, ausführlich beschrieben. Sie ergab insbesondere, dass die meisten Anleger bei Entscheidungen über Investitionen auf den Kapitalmärkten der Union keinen vollständigen Überblick über die Kurse und das verfügbare Angebot (d. h. die Liquidität) haben.

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.[9] Diese Analyseberichte stützten sich auf ausführliche öffentliche

---

[8] Dieser Abschnitt bezieht sich auf das Legislativpaket in seiner Gesamtheit.

[9] 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 (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_mifidii_mifir_report_on_transparency_equity_dvc_tos.pdf
- MiFIR report on systematic internalisers in non-equity instruments: (MiFIR-Bericht über systematische Internalisierer bei Nichteigenkapitalinstrumenten)

Konsultationen und enthielten detaillierte Empfehlungen zu Themen der Marktstruktur, insbesondere der derzeitigen Transparenzregelung. Die Berichte werden im Vorschlag zur Änderung der MiFIR, dem dieser Vorschlag beiliegt, ausführlich dargelegt.

- **Konsultation der Interessenträger**

Am 28. Juni 2019 veranstaltete die Kommission einen Workshop mit dem Ziel, sich mit Interessenträgern in einer interaktiven Diskussion über die Schaffung eines konsolidierten Datentickers 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 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 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. Diese Stellungnahme zu den eingegangenen Antworten vermittelt eine sachbezogene Zusammenfassung der 253 individuellen Antworten, die während dieses Zeitraums von der Verkäuferseite, der Käuferseite, Handelsplätzen, Datenbereitstellern und Endnutzern sowie Aufsichtsbehörden eingingen.

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

Und schließlich hatte die Kommission 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

---

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2756_mifidii_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

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 Situation 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.[10] Der Folgenabschätzungsbericht, der im Vorschlag zur Änderung der MiFIR ausführlich beschrieben wird und dem der vorliegende Vorschlag beiliegt, erhielt am 8. Oktober 2021 eine befürwortende Antwort mit Vorbehalten des Ausschusses für Regulierungskontrolle. 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.

- **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, würden Kleinanleger möglicherweise weiterhin kein nützliches Instrument an der Hand haben, 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.

4. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT

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

5. WEITERE ANGABEN

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

Der Vorschlag zur Änderung der MiFIR 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 Rechtzeitigkeit und die Lieferqualität der Marktdatenkonsolidierung, die Rolle der Marktdatenkonsolidierung bei der

[10] Die tabellarische Zusammenfassung und die Stellungnahme des Ausschusses für Regulierungskontrolle ist abrufbar unter: [Link einfügen].

Senkung des Implementierungsdefizits in den einzelnen Anlageklassen, die Anzahl der Abonnenten für konsolidierte Marktdaten in den einzelnen Anlageklassen, der Erfolg des Einnahmenzuweisungsmodells für Marktdatenkontributoren, 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 darstellen.

- **Erläuternde Dokumente (bei Richtlinien)**

Der Vorschlag erfordert hinsichtlich seiner Umsetzung keine erläuternden Dokumente.

- **Ausführliche Erläuterung einzelner Bestimmungen des Vorschlags**

Der Artikel 1 Absätze 1, 3, 4, 7 und 8 enthält Streichungen oder Neufassungen von Bestimmungen in der MiFID II, die infolge der in diesem Paket vorgeschlagenen Änderungen an der MiFIR überflüssig sein werden.

In Artikel 1 Absatz 2 wird für Personen, die auf eigene Rechnung an einem Handelsplatz mittels eines direkten elektronischen Zugangs Handelsgeschäfte tätigen, das Lizenzerfordernis aufgehoben, soweit sie keine anderen Wertpapierdienstleistungen bereitstellen oder durchführen. Diese Änderung steht im Einklang mit einer Empfehlung, die die ESMA im Bericht über den algorithmischen Handel[11] aussprach.

In Artikel 1 Absatz 5 wird den Mitgliedstaaten vorgeschrieben, Wertpapierfirmen und Marktbetreibern, die einen MTF oder OTF betreiben, zu verpflichten, Vorkehrungen zur Sicherstellung dessen zu treffen, dass die nun in der MiFIR verfügten Datenqualitätsstandards erfüllt werden.

In Artikel 1 Absatz 6 wird den Mitgliedstaaten vorgeschrieben, geregelte Märkte zu verpflichten, Vorkehrungen zur Sicherstellung dessen zu treffen, dass die nun in der MiFIR verfügten Datenqualitätsstandards erfüllt werden.

In Artikel 1 Absatz 9 wird den Mitgliedstaaten vorgeschrieben, auch Sanktionen für Verstöße gegen bestimmte neue Bestimmungen der MiFIR vorzusehen, und zwar in Bezug auf den überarbeiteten Mechanismus zur Begrenzung des Volumens, die obligatorischen Beiträge an Bereitsteller konsolidierter Datenticker, die Qualität der an die Bereitsteller konsolidierter Datenticker gemeldeten Daten sowie den Zahlungen für Auftragseingänge.

[11] « Report on algorithmic trading » https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4572_mifid_ii_final_report_on_algorithmic_trading.pdf.

2021/0384 (COD)

Vorschlag für eine

RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente

(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 53 Absatz 1,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses[12],

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank[13],

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

(1) In ihrem Aktionsplan von 2020 für die Kapitalmarktunion[14] gab die Kommission ihre Absicht bekannt, einen Legislativvorschlag zur Schaffung einer zentralen Datenbank vorzulegen, der dazu dienen solle, 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[15] die Kommission, durch die Verbesserung der Datenverfügbarkeit und der Transparenz Anreize zu mehr Investitionstätigkeiten innerhalb der Union zu geben, indem sie weitere Bewertungen der Frage, wie die Hindernisse für die Schaffung 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[16] bekräftigte die Kommission ihre Absicht, im Zuge der Überarbeitung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen

---

12 ABl. C […] vom […], S. […].
13 ABl. C […] vom […], S. […].
14 COM(2020) 590 final.
15 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.
16 COM(2021) 32 final.

Parlaments und des Rates[17] und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates[18] die Transparenz an den Kapitalmärkten zu verbessern, zu vereinfachen und weiter zu harmonisieren. Im Rahmen der Anstrengungen zur Stärkung der internationalen Rolle des Euro kündigte 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 wurde durch die Verordnung (EU) XX/XXXX des Europäischen Parlaments und des Rates[19] geändert, mit der die Haupthindernisse für die Entstehung eines konsolidierten Datentickers beseitigt wurden. Mit der genannten Verordnung wurden daher obligatorische Beiträge von Marktdaten an den Bereitsteller des konsolidierten Datentickers eingeführt und die Datenqualität verbessert, wobei dies auch die Harmonisierung der Synchronisierung von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren einschloss. Darüber hinaus wurden mit der Verordnung die Möglichkeiten zum Rückgriff auf Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz für Handelsplätze und systematische Internalisierer beschnitten. Darüber hinaus wurden mit ihr Verbesserungen der Handelspflichten und des Verbots der Praxis der Entgegennahme von Zahlungen für die Weiterleitung von Kundenaufträgen zum Zweck der Ausführung eingeführt. Da die Richtlinie 2014/65/EU ebenfalls Bestimmungen zum konsolidierten Datenticker und zur Transparenz enthält, sollten die Änderungen an der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in der Richtlinie 2014/65/EU widergespiegelt werden.

(4) Nach Artikel 1 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU 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 (im Folgenden „MTF“) oder organisierte Handelssysteme (im Folgenden „OTF“) arbeiten. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (im Folgenden „ESMA“) belegt in ihrem Abschlussbericht zur Funktionsweise des organisierten Handelssystems[20] jedoch, dass der Grundsatz, dass für multilaterale Handelstätigkeiten eine Zulassung erforderlich ist, in der Union nicht gewahrt worden ist, was zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen zwischen zugelassenen und nicht zugelassenen multilateralen Systemen führte. Diese Situation schuf darüber hinaus bei bestimmten Marktteilnehmern Rechtsunsicherheit bezüglich der behördlichen Erwartungen für solche multilateralen Systeme. Um den Marktteilnehmern Klarheit zu verschaffen, gleiche Wettbewerbsbedingungen abzusichern, die Funktionsweise des Binnenmarkts zu verbessern und eine einheitliche Anwendung der Anforderung zu

---

17 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).

18 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).

19 Verordnung (EU) XX/XXXX 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 (COM 727).

20 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/esma70-156-4225_mifid_ii_final_report_on_functioning_of_otf.pdf.

gewährleisten, dass hybride Systeme nur dann multilaterale Handelstätigkeiten durchführen können, wenn sie als geregelter Markt, multilaterale Handelsplattform (im Folgenden „MTF“) oder organisierte Handelsplattform (im Folgenden „OTF“) zugelassen sind, sollte der Inhalt von Artikel 1 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU von der Richtlinie 2014/65/EU in die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verschoben werden.

(5) Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d Ziffer ii der Richtlinie 2014/65/EU nimmt für eigene Rechnung handelnde Personen von der Pflicht zur Zulassung als Wertpapierfirma oder Kreditinstitut aus, es sei denn, diese Personen verfügen über einen direkten elektronischen Zugang zu einem Handelsplatz. Die Artikel 17 Absatz 5 und Artikel 48 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU schreiben vor, dass die Bereitsteller direkter elektronischer Zugänge zugelassene Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute sein müssen. Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute, die einen direkten elektronischen Zugang bereitstellen, sind für die Sicherstellung dessen verantwortlich, dass ihre Kunden die in Artikel 17 Absatz 5 und Artikel 48 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU festgelegten Anforderungen erfüllen. Diese Funktion der Zugangskontrolle ist effektiv, sodass es überflüssig wird, Kunden (einschließlich Personen, die auf eigene Rechnung handeln) von Bereitstellern eines direkten elektronischen Zugangs der Richtlinie 2014/65/EU zu unterwerfen. Darüber hinaus würde die Aufhebung dieser Anforderung zu gleichen Wettbewerbsbedingungen zwischen Personen aus Drittländern, die mittels eines direkten elektronischen Zugangs auf Handelsplätze der EU zugreifen und für die die Richtlinie 2014/65/EU keine Zulassung vorschreibt, und Personen, die in der Union ansässig sind, beitragen.

(6) Da die multilateralen Systeme aus dem Anwendungsbereich von Artikel 1 Absatz 7 der Richtlinie 2014/65/EU in die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verschoben wurden, ist es logisch, die entsprechende Begriffsbestimmung für „multilaterales System“ ebenfalls in diese Verordnung zu verschieben.

(7) Artikel 27 Absatz 3 der Richtlinie 2014/65/EU enthält die Vorschrift, dass Ausführungsplattformen eine Liste mit Einzelheiten bezüglich der bestmöglichen Ausführung veröffentlichen. Tatsachenbeweise und Rückmeldungen von Interessenträgern ergaben, dass diese Berichte nur selten gelesen werden und dass sie Anleger oder Nutzer dieser Berichte nicht in die Lage versetzen, auf der Grundlage der in diesen Berichten übermittelten Informationen sinnvolle Vergleiche vorzunehmen. Aufgrund dessen wurde die Berichtspflicht durch die Richtlinie (EU) 2021/338 des Europäischen Parlaments und des Rates[21] für zwei Jahre ausgesetzt, damit diese Anforderung überprüft werden kann. Mit der Verordnung (EU) XX/XXXX[22] wurde die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 geändert, um die Hindernisse, die bisher die Entstehung eines konsolidierten Datentickers verhindert haben, zu beseitigen. Vom konsolidierten Datenticker wird erwartet, dass er neben anderen Daten auch Nachhandelsinformationen über sämtliche Geschäfte mit Finanzinstrumenten bereitstellen wird. Diese Informationen können als Beleg für eine bestmögliche Ausführung genutzt werden. Die in Artikel 27 Absatz 3 der Richtlinie 2014/65/EU

[21] Richtlinie (EU) 2021/338 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2021 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU im Hinblick auf die Informationspflichten, die Produktüberwachung und die Positionslimits sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/878 im Hinblick auf ihre Anwendung auf Wertpapierfirmen, zur Förderung der wirtschaftlichen Erholung von der COVID-19-Krise (ABl. L 68 vom 26.2.2021, S. 14).

[22] COM 727.

festgelegte Berichtspflicht wird daher nicht mehr relevant sein und sollte folglich gestrichen werden.

(8) Ob die mithilfe eines konsolidierten Datentickers erfolgende Marktdatenkonsolidierung ordnungsgemäß funktioniert, hängt von der Qualität der Daten ab, die der Bereitsteller des konsolidierten Datentickers erhält. In der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 werden Anforderungen an die Qualität der Daten festgelegt, die Kontributoren an den konsolidierten Datenticker erfüllen sollten. Um sicherzustellen, dass MTF oder OTF betreibende Wertpapierfirmen und Marktbetreiber sowie geregelte Märkte diese Anforderungen wirksam erfüllen, sollten die Mitgliedstaaten verlangen, dass die betreffenden Wertpapierfirmen und Marktbetreiber die entsprechenden Vorkehrungen dazu treffen.

(9) Der Empfang von Daten hoher Qualität ist von äußerster Wichtigkeit für das Funktionieren des konsolidierten Datentickers und des Binnenmarkts. Dazu gehört auch, dass sämtliche Marktdatenkontributoren und der Bereitsteller des konsolidierten Datentickers ihre Daten synchronisieren mit einem Zeitstempel versehen und folglich ihre im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren synchronisieren. Aus diesem Grund wurde die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 durch die Verordnung (EU) XX/XXX[23] dahingehend geändert, dass diese Vorschrift, die im Rahmen der Richtlinie 2014/65/EU nur für Handelsplätze und deren Mitglieder galt, auch auf systematische Internalisierer, genehmigte Veröffentlichungssysteme und Bereitsteller konsolidierter Datenticker ausgeweitet wurde. Da diese Anforderung nun in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 festgelegt worden ist, kann sie in der Richtlinie 2014/65/EU gestrichen werden.

(10) Innerhalb des Rechtsrahmens, der die Unionsmärkte für Finanzinstrumente regelt, werden viele wesentliche, in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 festgelegte Anforderungen auf der Grundlage der Artikel 69 und 70 der Richtlinie 2014/65/EU auf nationaler Ebene beaufsichtigt und sanktioniert. Mit der Verordnung (EU) XX/XXXX[24] wurde die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 dahingehend geändert, dass neue Vorschriften zum Mechanismus zur Volumenbegrenzung, zu den obligatorischen Beiträgen zentraler Marktdaten an den konsolidierten Datenticker, zu den Datenqualitätsstandards, die für diese Beiträge gelten, und zum Verbot der Entgegennahme von Zahlungen für die Weiterleitung von Kundenaufträgen zur Ausführung aufgenommen wurden. Da die Aufsicht über die maßgeblichen Einrichtungen den nationalen Behörden obliegt, sollten diese neuen, wesentlichen Anforderungen der in der Richtlinie 2014/65/EU enthaltenen Auflistung von Bestimmungen, bei denen die Mitgliedstaaten auf nationaler Ebene Sanktionen vorsehen sollten, hinzugefügt werden —

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1
Änderung der Richtlinie 2014/65/EU

Die Richtlinie 2014/65/EU wird wie folgt geändert:

1. Artikel 1 Absatz 7 wird gestrichen.

2. Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d Ziffer ii erhält folgende Fassung:

[23] COM 727.
[24] COM 727.

„ii) sind Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes oder MTF“

3. Artikel 4 Absatz 1 Nummer 19 erhält folgende Fassung:

„19. „multilaterales System“ ein System im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 11 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;“

4. Artikel 27 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 3 wird gestrichen;

b) Absatz 10 Buchstabe a wird gestrichen.

5. In Artikel 31 Absatz 1 wird folgender Satz angefügt:

„Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die einen MTF oder OTF betreiben, treffen Vorkehrungen zur Sicherstellung dessen, dass sie die in Artikel 22b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 festgelegten Standards für die Datenqualität erfüllen.“

6. In Artikel 47 Absatz 1 wird folgender Buchstabe g angefügt:

„g) Vorkehrungen zur Sicherstellung dessen zu treffen, dass sie die in Artikel 22b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 festgelegten Standards für die Datenqualität erfüllen.“

7. Artikel 50 wird gestrichen.

8. Artikel 70 Absatz 3 Buchstabe a Ziffer xxx wird gestrichen.

9. In Artikel 70 Absatz 3 Buchstabe b werden die folgenden Ziffern iia, xvia, xvib, xvic und xxviia eingefügt:

„iia) Artikel 5,“

„xvia) Artikel 22a,“

„xvib) Artikel 22b,“

„xvic) Artikel 22c,“

„xxviia) Artikel 39a,“.

Artikel 2

Umsetzung

(1) Die Mitgliedstaaten setzen die erforderlichen Rechts- und Verwaltungsvorschriften in Kraft, um dieser Richtlinie spätestens am [Amt für Veröffentlichungen bitte folgendes Datum einfügen: 12 Monate nach dem Inkrafttreten der CTP-Richtlinie] nachzukommen.

Bei Erlass dieser Vorschriften nehmen die Mitgliedstaaten in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten dieser Bezugnahme.

(2) Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission den Wortlaut der wichtigsten nationalen Rechtsvorschriften mit, die sie auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen.

Artikel 3

Inkrafttreten

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

Artikel 4

Adressaten

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am […]

Im Namen des Europäischen Parlaments	*Im Namen des Rates*
Der Präsident	*Der Präsident*