

**BERICHT UND ANTRAG**  
**DER REGIERUNG**  
**AN DEN**  
**LANDTAG DES FÜRSTENTUMS LIECHTENSTEIN**  
**BETREFFEND**  
**DEN ERLASS EINES GESETZES ÜBER DEN BETRIEB UND DIE**  
**BEAUFSICHTIGUNG VON HANDELSPLÄTZEN UND BÖRSEN**  
**(HANDELSPLATZ- UND BÖRSEGESETZ; HPBG)**

<i>Behandlung im Landtag</i>	
	<i>Datum</i>
<b>1. Lesung</b>	
<b>2. Lesung</b>	
<b>Schlussabstimmung</b>	

**Nr. 72/2024**



## INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Zusammenfassung .....	5
Zuständiges Ministerium.....	7
Betroffene Stelle .....	7
<b>I.   BERICHT DER REGIERUNG .....</b>	<b>8</b>
1.   Ausgangslage .....	8
2.   Begründung der Vorlage.....	13
2.1   Infrastruktur und Betrieb einer Börse.....	14
2.2   Regulierung .....	16
2.2.1   Normative Grundlagen auf europäischer und nationaler Ebene.....	16
2.2.2   Mehrere Regelungsebenen.....	19
2.2.3   Regelungsrahmen .....	20
2.3   Vorbilder in den Nachbarländern .....	22
2.4   Rückgrat der Volkswirtschaft .....	24
2.5   Leiteinrichtung Börse Liechtenstein.....	26
3.   Schwerpunkte der Vorlage .....	26
4.   Vernehmlassung .....	29
5.   Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen unter Berücksichtigung der Vernehmlassung .....	32
5.1   Allgemeines .....	32
5.2   Bezeichnung .....	33
5.3   Schaffung des Handelsplatz- und Börsegesetzes.....	34
6.   Verfassungsmässigkeit / Rechtliches.....	109
7.   Auswirkungen auf Verwaltungstätigkeit und Ressourceneinsatz .....	109
7.1   Neue und veränderte Kernaufgaben .....	109
7.2   Personelle, finanzielle, organisatorische und räumliche Auswirkungen.....	110

7.3	Betroffene UNO-Nachhaltigkeitsziele und Auswirkungen auf deren Umsetzung .....	110
7.4	Evaluation.....	111
<b>II.</b>	<b>ANTRAG DER REGIERUNG .....</b>	<b>112</b>
<b>III.</b>	<b>REGIERUNGSVORLAGE.....</b>	<b>113</b>

**Beilagen:**

- Richtlinie (EU) 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);
- 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);
- Verordnung (EU) 2022/858 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2022 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU (ABl. L 151 vom 2.6.2022, S. 1);
- Table of Correspondence (TOC) betreffend die Umsetzung der Richtlinie 2014/65/EU.

## **ZUSAMMENFASSUNG**

*Entsprechend den Vorgaben des europäischen Gesetzgebers, der am 27. November 2019 das Regulierungspaket für ein spezifisches Aufsichtsregime für Wertpapierfirmen, bestehend aus der Verordnung (EU) 2019/2033 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen (IFR) und der Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen (IFD), neben dem bestehenden Aufsichtsregime für Kreditinstitute, bestehend aus der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und der Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten, verabschiedet hat, hat die Regierung am 27. Oktober 2020 das Projekt "Neukonzeption Finanzmarktrecht" beschlossen. Im Rahmen dieses Projektes erfolgt auch in Liechtenstein eine regulatorische Trennung für das Aufsichtsregime für Banken einerseits und für Wertpapierfirmen andererseits.*

*Dazu ist eine Entflechtung des Bankengesetzes bezogen auf alle Regelungen zu Wertpapierfirmen, d.h. alle Regelungen, die bisher der Umsetzung bzw. Durchführung der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II) bzw. der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (MiFIR) dienen, vorgesehen. Diese Bestimmungen werden in das neue Aufsichtsregime für Wertpapierfirmen überführt, wobei gleichzeitig auch die Umsetzung bzw. Durchführung der IFD bzw. IFR erfolgt. Neben dem weiterhin bestehenden Vermögensverwaltungsgesetz (VVG), das Wertpapierfirmen mit eingeschränktem Tätigkeitsbereich regelt, verteilt sich das Aufsichtsregime für Wertpapierfirmen auf drei neue Gesetze. Die prudentiellen Anforderungen an Wertpapierfirmen, die keine Vermögensverwaltungsgesellschaften im Sinne des VVG sind, werden im Wertpapierfirmengesetz (WPFG) geregelt. Die Anforderungen an die Ausübung der Tätigkeit einer Wertpapierfirma nach dem WPFG oder einer Bank, soweit diese Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten erbringt, konkret die Wohlverhaltenspflichten, werden im Wertpapierdienstleistungsgesetz (WPDG) geregelt. In der gegenständlichen Gesetzesvorlage, dem Handelsplatz- und Börsengesetz (HPBG), wird im Wesentlichen Folgendes geregelt:*

- *die Handelstechnik des algorithmischen Handels und die Bereitstellung eines direkten elektronischen Zugangs zum Handel für Wertpapierfirmen und Banken;*

- *spezifische Anforderungen an den Betrieb von alternativen Handelsplätzen (multilaterale Handelssysteme, MTF oder organisierte Handelssysteme, OTF) durch Wertpapierfirmen nach dem Wertpapierfirmengesetz (WPFGE), Banken oder Marktbetreiber sowie die Registrierung eines KMU-Wachstumsmarktes;*
- *die Zulassung, der Betrieb und die Beaufsichtigung von geregelten Märkten (Wertpapierbörsen) durch Marktbetreiber (Börseunternehmen);*
- *die Festlegung von Positionslimiten und Positionsmanagementkontrollen bei Warenderivaten und Positionsmeldungen;*
- *die Datenbereitstellungsdienstleistung;*
- *Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse der FMA.*

*Es handelt sich bei der gegenständlichen Vorlage grösstenteils um die Überführung bestehender Regelungen zum Wertpapierhandel, zu Handelsplätzen und Datenbereitstellungsdiensten aus dem bisherigen Bankengesetz und der bisherigen Bankenverordnung. Ergänzt wird dies durch detaillierte Bestimmungen zur Zulassung und zu den Anforderungen an Börseunternehmen, Börsemitglieder und -teilnehmer sowie zur Zulassung und zum Widerruf von Finanzinstrumenten an einer Wertpapierbörse.*

*Das HPBG dient insbesondere der Förderung des Kapitalmarktes, dem künftig ein grösseres Entwicklungspotential zugemessen wird. Dieser steigenden Bedeutung des Kapitalmarktes und dem Ziel, die Attraktivität des Finanzplatzes Liechtenstein zu stärken, wird mit einem eigenen Gesetz Rechnung getragen. Dieses Gesetz schafft eine umfassende Rechtsgrundlage für den Betrieb eines geregelten Marktes, in Liechtenstein einer Wertpapierbörse. Es unterstützt die Weiterentwicklung des Finanzplatzes und eröffnet neue Geschäfts- und Finanzierungsmöglichkeiten für die Finanz- und Realwirtschaft.*

**ZUSTÄNDIGES MINISTERIUM**

Ministerium für Präsidiales und Finanzen

**BETROFFENE STELLE**

Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, FMA

Vaduz, 09. Juli 2024

LNR 2024-1051

P

Sehr geehrter Herr Landtagspräsident,  
Sehr geehrte Frauen und Herren Abgeordnete

Die Regierung gestattet sich, dem Hohen Landtag nachstehenden Bericht und Antrag betreffend den Erlass eines Gesetzes über den Betrieb und die Beaufsichtigung von Handelsplätzen und Börsen (Handelsplatz- und Börsegesetz; HPBG) an den Landtag zu unterbreiten.

## **I. BERICHT DER REGIERUNG**

### **1. AUSGANGSLAGE**

Die Verordnung (EU) 2019/2033<sup>1</sup> über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen (IFR) und die Richtlinie (EU) 2019/2034<sup>2</sup> über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen (IFD) wurden am 5. Dezember 2019 im Amtsblatt der Europäischen Union (ABl.) publiziert. Sie sind in der Europäischen Union (EU) am 25. Dezember

---

<sup>1</sup> Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014 (ABl. L 314 vom 5.12.2019, S. 1).

<sup>2</sup> Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/5/EU und 2014/65/EU (ABl. L 314 vom 5.12.2019, S. 64).



2019 in Kraft getreten und seit dem 25. Juni 2021 in den EU-Mitgliedstaaten anwendbar. Nähere Informationen dazu sind dem Bericht und Antrag betreffend den Erlass des Wertpapierfirmengesetzes (WPFG) zu entnehmen.

Die gegenständliche Gesetzesvorlage ist ein Bestandteil des von der Regierung am 27. Oktober 2020 beschlossenen Projekts "Neukonzeption Finanzmarktrecht". Diese Neukonzeption sieht eine Trennung der prudentiellen Aufsicht zwischen Banken einerseits und Wertpapierfirmen andererseits vor.

Das Bankengesetz (BankG) soll allein der Umsetzung der Richtlinie 2013/36/EU<sup>3</sup> (CRD IV) und der Durchführung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013<sup>4</sup> (CRR) dienen und durch die Herauslösung sämtlicher Inhalte der Richtlinie 2014/65/EU<sup>5</sup> (MiFID II) bzw. der Verordnung (EU) Nr. 600/2014<sup>6</sup> (MiFIR) entflechtet werden.

Die aus dem BankG herausgelösten MiFID II- bzw. MiFIR-Inhalte werden neu in das WPFG, das Wertpapierdienstleistungsgesetz (WPDG) und in das gegenständliche Handelsplatz- und Börsengesetz (HPBG) übertragen. Das WPFG regelt die prudentielle Aufsicht jener Wertpapierfirmen, die nicht bereits vom Geltungsbereich des weiterhin bestehenden Vermögensverwaltungsgesetzes (VVG) erfasst werden. Das WPDG regelt die Wohlverhaltenspflichten entsprechend der MiFID II für Wertpapierfirmen nach dem WPFG und für Banken und EWR-Kreditinstitute, soweit sie

---

<sup>3</sup> Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338).

<sup>4</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

<sup>5</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>6</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).

Wertpapierdienstleistungen erbringen. Die Bestimmungen der MiFID II, die die Anforderungen an den Betrieb von alternativen Handelsplätzen (Multilaterales Handelssystem, MTF; Organisiertes Handelssystem, OTF;), die systematische Internalisierung, algorithmische Handelstechniken, die Bereitstellung eines direkten Zugangs zum Handel, die Zulassung der Marktbetreiber von geregelten Märkten oder von Datenbereitstellungsdienstleistern sowie Positionslimite regeln, werden aus dem BankG und der Bankenverordnung (BankV) in das HPBG übertragen. Ergänzend werden im HPBG Regelungen im Hinblick auf die Genehmigung der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an geregelten Märkten sowie deren Widerruf vorgesehen.

Während im Vernehmlassungsbericht noch die Umsetzung der Richtlinie 2001/34/EG<sup>7</sup> (Börsenzulassungsrichtlinie) angestrebt wurde, wird nunmehr im Hinblick auf das von der Europäischen Kommission bereits am 7. Dezember 2022 veröffentlichte und am 24. April 2024 vom EU-Gesetzgeber verabschiedete Paket zur Börsennotierung, bestehend aus drei Rechtsakten, die zusammen die öffentlichen Märkte für EU-Unternehmen attraktiver gestalten und den Zugang zu Kapital für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) erleichtern sollen, ein neuer Ansatz gewählt. Das Paket zur Börsennotierung (der sogenannte "Listing Act") umfasst folgende Rechtsakte: Vorschlag für eine Richtlinie zur Änderung der MiFID II<sup>8</sup>, Vorschlag für eine Verordnung zur Änderung der Prospektverordnung und der

---

<sup>7</sup> Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen (ABl. L 184 vom 6.7.2001, S. 1).

<sup>8</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen und zur Aufhebung der Richtlinie 2001/34/EG, COM(2022) 760 final.

Marktmissbrauchsverordnung<sup>9</sup> und Vorschlag für eine weitere Richtlinie über Mehrstimmrechtsaktienstrukturen<sup>10</sup>.

Der Richtlinienvorschlag COM(2022) 760 sieht in Art. 2, neben verschiedenen anderen Anpassungen der MiFID II unter Art. 1, die Aufhebung der Börsenzulassungsrichtlinie vor, die seit 2001 gewisse harmonisierte Vorschriften für die Notierung von Wertpapieren zum amtlichen Handel im Sinne eines gestärkten Anlegerschutzes sowie Regeln des Regulierungs- und Aufsichtsrahmens für die Primärmärkte vorgesehen hat. Die Aufhebung ist angezeigt, nachdem die Börsenzulassungsrichtlinie mehrfach geändert und durch die Überführung von Regelungen in direkt anwendbare EU-Verordnungen (z.B. Wertpapierprospektverordnung) oder EU-Richtlinien (z.B. Transparenzrichtlinie) ausgehöhlt wurde. Zudem wurde die Börsenzulassungsrichtlinie in den EU-Mitgliedstaaten unterschiedlich umgesetzt, was zu einer nicht gewünschten Zersplitterung des EU-Marktes geführt hat. Im Weiteren bestanden Unklarheiten über das genaue Zusammenspiel der Börsenzulassungsrichtlinie mit der MiFID II, in welcher auch die Zulassung von Finanzinstrumenten zum geregelten Markt geregelt wird. Während nun die Börsenzulassungsrichtlinie aufgehoben wird, wird der neue Art. 51a in die MiFID II aufgenommen. Diese Bestimmung übernimmt aus der Börsenzulassungsrichtlinie die Anforderungen an den Streubesitz und die voraussichtliche Marktkapitalisierung in die MiFID II. Dabei handelt es sich um wichtige Anforderungen, die bei der Zulassung von Aktien zum Handel am geregelten Markt einzuhalten sind. Hingegen werden andere Bestimmungen der Börsenzulassungsrichtlinie (z.B. Frist für Veröffentlichung des

---

<sup>9</sup> Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnungen (EU) 2017/1129, (EU) Nr. 596/2014 und (EU) Nr. 600/2014 zur Steigerung der Attraktivität der öffentlichen Kapitalmärkte in der Union für Unternehmen und zur Erleichterung des Kapitalzugangs für kleine und mittlere Unternehmen, COM(2022) 762 final.

<sup>10</sup> Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Strukturen mit Mehrstimmrechtsaktien in Gesellschaften, die eine Zulassung ihrer Anteile zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt beantragen COM(2022) 761 final.

Jahresabschlusses, Bestimmung einer zuständigen Behörde) bewusst gestrichen, da sie im Zuge der Umsetzung bzw. Durchführung von neueren EWR-Rechtsakten bereits Eingang in den Regulierungsrahmen gefunden haben. Die Anforderung in Bezug auf Schuldverschreibungen, dass der Darlehensbetrag nicht weniger als 200 000 Euro betragen darf, wird in Anbetracht der aktuellen Marktpraxis als überholt angesehen. Die Publikation des Listing Act im Europäischen Amtsblatt wird aufgrund der Wahl eines neuen EU-Parlaments und der EU-Kommission erst im dritten oder vierten Quartal 2024 erwartet. Neben der erforderlichen EWR-Übernahme bedürfen insbesondere die im Paket enthaltenen EU-Richtlinien anschließend einer Umsetzung im liechtensteinischen Recht bis Mitte 2026.

Die Überlegung, einen Teil der MiFID II Vorgaben in einem eigenen Gesetz, dem HPBG, zu regeln, basiert auf dem Gedanken, in Liechtenstein eine übersichtliche und eigenständige Grundlage für den unmittelbaren Börsenhandel und den Handel an alternativen Handelsplätzen zu schaffen, um für diese zentralen Einrichtungen des Kapitalmarkts Rechtssicherheit zu gewährleisten. Damit wird die Kernaufgabe des Kapitalmarkts, nämlich die Finanzierung von Unternehmen und Sicherstellung der Kapitalanlagen von Anlegern, unmittelbar in Liechtenstein gefördert. Eine Börse stellt die zentrale Einrichtung für die Zusammenführung von Kapitalbedarf und -angebot dar. In Liechtenstein soll daher auch für diese Einrichtung eine umfassende und rechtssichere Grundlage zur Verfügung gestellt werden. Gemeinsam mit den anderen Rechtsgrundlagen des Projekts "Neukonzeption Finanzmarktrecht" dient dieses Gesetz der Stärkung und Sicherung des Finanzplatzes Liechtenstein.

Die Rechtsakte MiFID II und MiFIR wurden bereits mit dem Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 78/2019 vom 29. März 2019 in das EWR-Abkommen übernommen. Die Börsenzulassungsrichtlinie wurde mit dem Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 37/2002 vom 19. April 2002 in das EWR-

Abkommen übernommen. Im Gegensatz zur MiFID II wurde sie bisher in Liechtenstein nicht ins nationale Recht umgesetzt, jedoch inhaltlich, wie in der Tabelle unter Punkt 2.2.1 dargestellt, grösstenteils im nationalen Recht umgesetzt bzw. durchgeführt. Da die Richtlinie nun im Rahmen des erwähnten Listing Acts aufgehoben werden soll, ist aus Sicht der Regierung eine Umsetzung gemäss der vorgeschlagenen Gesetzesvorlage des Vernehmlassungsberichts nicht mehr angezeigt.

Und schliesslich, im Hinblick auf die Übernahme der Verordnung (EU) 2022/858<sup>11</sup> (DLT-Verordnung), welche eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie (DLT) basierende Marktinfrastrukturen vorsieht, wurde der Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 185/2023 am 5. Juli 2023 gefasst, doch ist dieser noch nicht rechtskräftig. Die Durchführung der DLT-Verordnung erfolgte in Liechtenstein durch Anpassungen verschiedener Gesetze, darunter auch des BankG (siehe dazu Bericht und Antrag Nr. 115/2023 und Nr. 4/2024). Die Gesetzesabänderungen traten am 1. Mai 2024 in Kraft, wobei gleichzeitig die Bestimmungen der direkt anwendbaren Verordnung (EU) 2022/858 im Rahmen einer Vorabumsetzung in Kraft traten. Im Zuge des Projekts "Neukonzeption Finanzmarktrecht" werden die vorgenommenen Änderungen des BankG in das WPFG bzw. in das HPBG überführt.

## **2. BEGRÜNDUNG DER VORLAGE**

Das HPBG dient, neben dem Zweck der Entflechtung der bestehenden Bankenregulierung bezogen auf Bestimmungen zum Handel mit Wertpapieren, zu Handelsplätzen und Datenbereitstellungsdienstleistern, insbesondere auch der

---

<sup>11</sup> Verordnung (EU) 2022/858 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2022 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU (ABl. L 151 vom 2.6.2022, S. 1).

strategischen Ausrichtung des Finanzplatzes. Durch dieses Gesetz wird eine umfassende und zentrale Gesetzesgrundlage geschaffen, die es in Liechtenstein ermöglicht, die wesentlichen Dienstleistungen für den Betrieb eines geregelten Marktes bzw. einer Wertpapierbörse anzubieten. Daneben können auch Dienstleistungen wie bspw. der Betrieb eines MTF oder OTF und ergänzende Dienstleistungen wie bspw. die Datenbereitstellung auf rechtssicherer Grundlage und in Übereinstimmung mit den europäischen Vorgaben angeboten werden. Damit wird erstmals auf normativer Ebene vollständig sichergestellt, dass eine Wertpapierbörse in Liechtenstein errichtet und betrieben werden kann.

## **2.1 Infrastruktur und Betrieb einer Börse**

Seit längerem wird wiederholt über die Möglichkeit der Errichtung eines Börsenplatzes in Liechtenstein diskutiert. Gemäss durchgeführter Analysen (z.B. Marktstudien von der PWC im Auftrag der FMA sowie der Hochschule Luzern im Auftrag des Ministeriums für Präsidiales und Finanzen - beide vom September 2012; Studie zur Schaffung eines Börsenrechts von Prof. Schopper gemäss Auftrag des Ministeriums für Präsidiales und Finanzen vom 8. Juli 2019) lag einerseits eine unzureichende Rechtsgrundlage vor und andererseits fehlte es an tatsächlichem Interesse von Marktbetreibern. Das fehlende Interesse von Marktbetreibern war u.a. mit Blick auf eine noch ungenügende Rechtsgrundlage zu begründen. Im Rahmen des Projekts "Neukonzeption Finanzmarktrecht" bietet es sich nun an, dass die vom BankG überführten Regelungen in das HPBG, insbesondere um spezifische Regelungen zur Zulassung eines Börseunternehmens und zur Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel an einer Wertpapierbörse, ergänzt werden. Mittlerweile ist zudem ein Grossteil der kapitalmarktrechtlichen Regelungen, wie sie ursprünglich in der Börsenzulassungsrichtlinie enthalten waren, bereits geltendes Recht in Liechtenstein. Auch wurde bereits ein Handelsplatz (MTF) zugelassen, dem in absehbarer Zeit, insbesondere mit Blick auf die Entwicklungen der

Finanzmarkt-Technologien (DLT-Marktinfrastrukturen), potentiell weitere folgen könnten. Somit ist der Zeitpunkt gekommen, um im Rahmen des Projekts "Neukonzeption Finanzmarktrecht" dem liechtensteinischen Finanzmarkt mit dem Erlass des HPBG eine umfassende und zukunftsorientierte kapitalmarktrechtliche Grundlage zur Verfügung zu stellen, auf Basis derer das potentielle Interesse von Marktbetreibern auch aktiv abgeklärt werden kann.

Der Betrieb einer Wertpapierbörse verlangt institutionelle, infrastrukturelle und regulatorische Grundlagen. Bevor eine Wertpapierbörse überhaupt ihre Dienstleistungen anbieten bzw. ihren Betrieb, wozu u.a. der Handelsbetrieb, das Post-Trading (der Nachhandel), die Aufbereitung und Zurverfügungstellung der Handelsdaten zählen, aufnehmen kann, sind zunächst auf institutioneller Ebene gewisse betriebliche Voraussetzungen zu erfüllen, die primär in den Aufgabenbereich des Unternehmens fallen. Dafür ist ein Gesetz zu schaffen, welches als Grundkonzept entsprechend bestehender internationaler und europarechtlicher Normen dient und alle Anforderungen vorgibt. Es hat im Weiteren zu regeln, wie die Finanzmarktaufsicht durch die FMA mit der Funktionsaufsicht durch die Handelsplätze selbst zusammenspielt. Die Teilbereiche, die sich dabei aus der MiFID II ergeben haben, wurden bisher minimalistisch im BankG und in der BankV normiert und werden nun in das HPBG überführt und entsprechend ergänzt, sodass eine vollständige Regulierung vorliegt.

Aus betriebswirtschaftlicher Sicht sind für den Betrieb einer Wertpapierbörse der Handel sowie das Post-Trading besonders wichtig. Die Grundfunktion der Wertpapierbörse ist der Handel. Die Aufträge der Anleger, Wertpapierfirmen und Emittenten werden in Form von Transaktionen von Aktien, Anleihen, Fonds und weiteren Finanzinstrumenten über ein elektronisches System zusammengeführt. Anleger sind in Liechtenstein schon in grosser Zahl vorhanden. Die Anzahl von

Emittenten könnte insbesondere in Folge der gegenständlichen Regulierung noch zunehmen.

Das Post-Trading, die Abrechnung (Clearing), die Abwicklung (Settlement) und schliesslich die Verwahrung (Custody), verlangen vom Betreiber der Wertpapierbörse regelmässig die Aufbereitung und Zurverfügungstellung von Handelsdaten, wodurch ergänzende Dienstleistungen durch das Börseunternehmen oder sonstige Marktteilnehmer erbracht werden können. Im Sinne einer ergänzenden Dienstleistung bietet sich die Aufbereitung und Zurverfügungstellung von Handelsdaten (wie bspw. Kursdaten, Kennzahlen, Dividenden, Corporate Actions, d.h. Massnahmen der Unternehmen, die die Kapital- und Stimmrechtsanteile betreffen) des eigenen Börsenplatzes sowie anderer Börsenplätze an. Damit werden für den Finanzplatz Liechtenstein insgesamt werthaltige Informationen zur Verfügung gestellt und weite Geschäftsmöglichkeiten eröffnet. All diese Dienstleistungen können für das Börseunternehmen sowie begleitende Marktteilnehmer und Dienstleister einträgliche Geschäftsfelder darstellen.

## **2.2 Regulierung**

### **2.2.1 Normative Grundlagen auf europäischer und nationaler Ebene**

Auf europäischer Ebene sind die MiFID II und bis anhin die Börsenzulassungsrichtlinie die massgeblichen rechtlichen Grundlagen. Die Regelungen der MiFID II wurden bereits im BankG und in der BankV umgesetzt. Viele ursprünglich in der Börsenzulassungsrichtlinie verankerten Regelungen sind mittlerweile in andere europäische Verordnungen und Richtlinien überführt worden und daher bereits in Liechtenstein durchgeführt bzw. umgesetzt:



<b>EU</b>	<b>Liechtenstein</b>
Marktmisbrauchs-Verordnung <sup>12</sup>	EWR-Marktmisbrauchs-Durchführungsgesetz (EWR-MDG)
Wertpapierprospekt-Verordnung <sup>13</sup>	EWR-Wertpapierprospekt-Durchführungsgesetz (EWR-WPP-DG)
Transparenz-Richtlinie <sup>14</sup>	Offenlegungsgesetz (OffG)
Leerverkaufs-Verordnung <sup>15</sup>	EWR-Leerverkaufs-Verordnung-Durchführungsgesetz (EWR-LVDG)

Daher verblieb nur mehr ein überschaubarer Teil von den noch im liechtensteinischen Recht umzusetzenden Regelungen aus der Börsenzulassungsrichtlinie, dessen Umsetzung im Rahmen der Vernehmlassungsvorlage noch geplant war. Im Zuge der Vorbereitung des Listing Act führte jedoch der Ständige Ausschuss für Wertpapiermärkte der ESMA eine Analyse der Umsetzung der Börsenzulassungsrichtlinie in den EU-Mitgliedstaaten durch. Dabei stellte sich heraus, dass viele EU-

---

<sup>12</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1).

<sup>13</sup> Verordnung (EU) Nr. 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12).

<sup>14</sup> Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38).

<sup>15</sup> Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1).

Mitgliedstaaten das Konzept der Börsenzulassungsrichtlinie "Zulassung zur amtlichen Notierung" nicht mehr anwenden, sondern das Konzept der MiFID II "Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt" verwenden. Dabei unterscheiden sich die Konzepte kaum und sind praktisch austauschbar bzw. können synonym verwendet werden. Es handelt sich daher um eine Doppelregulierung der Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel, die geeignet ist, zu Rechtsunsicherheit zu führen, vor allem weil die in der Wertpapierprospektgesetzgebung, dem OffG und der Marktmissbrauchsgesetzgebung festgelegten Anforderungen nur für Instrumente gelten, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, nicht aber für solche, die zur amtlichen Notierung zugelassen sind. Die nunmehrige Aufhebung der Börsenzulassungsrichtlinie soll diesem Umstand einer Doppelregelung entgegenwirken. Es entspricht daher einer zukunftsträglicheren Lösung, wenn neben dem bereits geltenden EWR-Recht (Wertpapierprospekt-Verordnung, Transparenz-Richtlinie, etc.) nur das Konzept der MiFID II mit wenigen darüber hinausgehenden nationalen Regelungen in Bezug auf die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel auf dem geregelten Markt Anwendung finden soll. Die Adaptierung der Gesetzesvorlage gegenüber der Vernehmlassungsvorlage ist vorteilhaft und effizient, denn damit wird eine vorläufige Umsetzung der besagten Richtlinie und eine spätere Gesetzesanpassung infolge deren Aufhebung entbehrlich.

Über die genannten Rechtsgrundlagen hinaus gelten in Liechtenstein bereits folgende kapitalmarktrelevanten Gesetze: Übernahmegesetz (ÜbG), EMIR-Durchführungsgesetz (EMIR-DG), EWR-Zentralverwahrer-Durchführungsgesetz (EWR-ZVDG), EWR-Referenzwert-Durchführungsgesetz (EWR-RWDG) und EWR-Wertpapierfinanzierungsgeschäfte-Durchführungsgesetz (EWR-WPFGDG).

Das HPBG normiert also über die bisherigen Regelungen zum Wertpapierhandel, zu Handelsplätzen im BankG und der BankV hinausgehend bzw. neu insbesondere Folgendes:

- die Zulassungsvoraussetzungen, die ein Börseunternehmen für den Betrieb einer Wertpapierbörse zu erfüllen hat;
- die Regelung der Börsemitglieder und -teilnehmer;
- die Regelungen der Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel an einer Wertpapierbörse bzw. des Widerrufs einer Zulassung durch das Börseunternehmen;
- das freiwillige Delisting (Zurücklegung der Zulassung) auf Antrag des Emittenten;
- Informationspflichten der Emittenten.

Damit wird der Börsenhandel auf qualitativ hohem Niveau zur Sicherung des Finanzplatzes Liechtenstein und seiner Anleger ermöglicht.

### 2.2.2 Mehrere Regelungsebenen

Auf der Grundlage dieser europarechtlichen Normen werden auf nationaler Ebene im HPBG für geregelte Märkte drei Regelungsebenen vorgesehen, nämlich:

- die gesetzliche Grundlage in Bezug auf die Zulassung und den Betrieb von Börseunternehmen;
- die vertragsrechtliche Grundlage in Bezug auf die Geschäftsordnung und Allgemeinen Geschäftsbedingungen eines Börseunternehmens;

- die aufsichtsrechtliche Grundlage in Bezug auf das Zusammenspiel von behördlicher Aufsicht und der Funktionsaufsicht des Börseunternehmens bzw. alternativer Handelsplätze.

Die FMA ist als Aufsichtsbehörde anerkannt und etabliert. Sie sorgt für die Einhaltung der Bestimmungen dieser Gesetzesvorlage und die effiziente Wahrnehmung ihrer Befugnisse. Sie überwacht die Vertragsbeziehungen von Börseunternehmen zu den Mitgliedern bzw. Teilnehmern oder Emittenten im Vorfeld durch Genehmigung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen. Im Rahmen der Aufsicht findet eine Zusammenarbeit mit Börseunternehmen, wie auch mit anderen Handelsplätzen, denen eine funktionale Aufsicht zukommt, statt. Im Hinblick auf alternative Handelsplätze (MTF, OTF, systematische Internalisierer) finden sich die Zulassungs- sowie verschiedene allgemeine aufsichtsrechtliche Bestimmungen im WPFG oder BankG bzw. in der direkt anwendbaren MiFIR oder DLT-Verordnung.

### 2.2.3 Regelungsrahmen

Damit ein Börseunternehmen gegründet und betrieben werden kann, bedarf es der gesetzlichen Festlegung der Gesellschaftsform, der Zulassungsvoraussetzungen, der Festlegung der fachlichen Eignung der Leitung, des Inhalts der Zulassung und Zuweisung der Aufgaben des Börseunternehmens sowie der minimalen Vorgaben des regulatorischen Konzepts (insbesondere zu den Allgemeinen Geschäftsbedingungen) auf gesetzlicher Ebene.

Das Gesetz legt die Grundlagen und die Voraussetzungen für das Börseunternehmen fest (Anfangskapital, fachliche und persönliche Eignung der Leitungsorgane und Geschäftsleitung) und verpflichtet das Unternehmen zur Erarbeitung von Allgemeinen Geschäftsbedingungen, Zulassungs- und Handelsregeln auf vertraglicher Ebene, um das Verhältnis zu den Marktteilnehmern bzw. Börsemitgliedern

(wie Banken und Wertpapierfirmen) sowie zu den Emittenten und im Hinblick auf die Funktionsfähigkeit des Handelssystems genauer festzulegen.

Schliesslich ist auf staatlicher Ebene sicherzustellen, dass die notwendigen Überwachungs- und Rechtsprechungsinstanzen vorhanden sind. In Liechtenstein sind diese Voraussetzungen mit der FMA, der FMA-Beschwerdekommission und dem Verwaltungsgerichtshof gegeben. Dabei geht es um eine spezialisierte Überwachung der Börsen als qualifizierte Marktteilnehmer. Dafür sind wiederum sowohl fachlich gut ausgebildete Personen als auch eine qualifizierte technische Ausrüstung (qualifizierte Softwareprogramme) erforderlich. Diese sind insbesondere bei der FMA bereits verfügbar, zumal ähnliche Tätigkeiten bereits ausgeführt werden. Innerhalb einer Wertpapierbörse sind für die einzelnen Aufgaben und Verfahren qualifizierte Vorleistungen zu treffen. Ebenso hat die FMA für die Überwachung einer Wertpapierbörse noch einzelne Vorkehrungen zu treffen, insbesondere Prozesse für das Zusammenwirken mit dem Börseunternehmen sowie Vorgaben betreffend die Genehmigung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Börseunternehmens.

Die FMA ist bereits heute mit hohem Fachwissen ausgestattet und setzt auch aktuell qualifizierte Softwarelösungen für die schon bestehenden Aufgaben ein. Bereits nach geltendem Recht hat die FMA mit dem Börsenwesen verbundene Aufgaben, wie die Aufsicht über Insiderhandel, Marktmanipulation und sonstige mit dem Handel von Finanzinstrumenten auf einem Handelsplatz verbundene Handlungen vorzunehmen. Zudem ist die FMA dafür zuständig, MTFs und OTFs zuzulassen und zu überwachen, sodass die funktionalen Aufgaben der Überwachung und Sicherstellung des Funktionierens von Handelsplätzen von der FMA schon derzeit geleistet werden. Daher ist das grundlegende Know-How in der FMA bereits gegeben bzw. sind die an eine Aufsichtsbehörde gestellten Voraussetzungen schon in einem weiten Masse erfüllt. Aufgrund der gegenständlichen Vorlage kommen im

Wesentlichen zwei neue Aufsichtsaufgaben auf die FMA zu. Einerseits hat sich die FMA auf die Koordination der Handelsaufsicht mit den effektiven Handelsplätzen vorzubereiten, was infolge der Zulassung eines MTF, der seit März 2023 den Betrieb aufgenommen hat, bereits der Fall ist. Andererseits müssen die FMA internen Aufsichtsprozesse für die Genehmigung von allgemeinen Geschäftsbedingungen inklusive aller Reglemente bis zum Inkrafttreten dieser Vorlage noch festgelegt werden.

### **2.3 Vorbilder in den Nachbarländern**

In den Nachbarländern finden sich unterschiedliche Modelle der Börsenregulierung. So werden etwa in der Schweiz die Börsen als Organisationen des Privatrechts betrieben. Sie bedürfen einer Bewilligung durch die FINMA. Die Börsen können als Aktiengesellschaften oder als privater Verein geführt werden. Die Börsen sind durch ein hohes Mass an Autonomie gekennzeichnet. Jedenfalls wird gesetzlich sichergestellt, dass die Börsen angemessene Betriebs-, Verwaltungs- und Überwachungsorganisationen zu etablieren und zu betreiben haben. Die Regularien dafür unterliegen der vorherigen Genehmigung durch die FINMA.

In Deutschland wird zwischen Börsenträger und Börse unterschieden. Die Börsenträger sind rechtsfähige Vereine und Kapitalgesellschaften. Die Börse wiederum ist neben dem Börsenträger eine teilrechtsfähige Anstalt öffentlichen Rechts. Die Errichtung der Börse bedarf einer schriftlichen Genehmigung der Börsenaufsichtsbehörde. Der Börsenträger muss über ausreichende finanzielle Mittel verfügen, zudem müssen die notwendigen technischen und personellen Ressourcen vorhanden sein. Schliesslich sind organisatorisch ausreichende Durchführungs- und Kontrollverfahren herzustellen.

In Österreich<sup>16</sup> bedarf ein Börseunternehmen der Konzession durch die FMA Österreich. Zudem ist ein Börseunternehmen berechtigt, zugleich auch ein MTF und OTF zu führen. Die österreichische Börsenregulierung normiert nicht nur Börseunternehmen für den Handel mit Finanzinstrumenten und Wertpapieren, sondern auch für sonstige Waren (als Warenbörse). Nur die Wertpapierbörse unterliegt der Genehmigung und Aufsicht der FMA Österreich. Eine Warenbörse ist davon völlig getrennt, benötigt eine Konzession des Bundesministers für Wirtschaft und Arbeit und unterliegt dessen Aufsicht. Ein Unternehmen muss zur Erlangung der Konzession als Börseunternehmen die gesetzlich vorgegebenen Voraussetzungen, wie Rechtsform als Aktiengesellschaft, Vorliegen des Mindestkapitals sowie fachliche Eignung der Geschäftsleitung, nachweisen. Die Erteilung der Konzession und die Aufsicht wird von der FMA Österreich als unabhängige Aufsichtsbehörde geleistet. Daneben wird sowohl mit dem Emittenten ein privatrechtlicher Vertrag über die Konkretisierungen zur Zuweisung des Marktsegments und Einhaltung anderer Regelungen geschlossen. Ebenso wird die Mitgliedschaft an einer Börse durch Vereinbarung mit dem entsprechenden Börseunternehmen erworben. Bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen besteht jeweils ein Kontrahierungszwang. Für die Erstellung der den vertraglichen Vereinbarungen zugrundeliegenden Geschäftsbedingungen besteht ein gesetzlicher Auftrag. Diese sind von der FMA Österreich zu genehmigen.

Das liechtensteinische System soll sich am österreichischen Modell für geregelte Märkte und Wertpapierbörsen orientieren. Der Grund liegt in der Vergleichbarkeit des Systems einer staatlichen Überwachung durch eine Spezialbehörde (FMA) und der privatwirtschaftlichen Bereitstellung der Tätigkeit der Wertpapierbörse durch

---

<sup>16</sup> Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen 2018 (Börsegesetz 2018; BörseG 2018); <https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=20009944>.

ein Unternehmen. Dieses System hat sich in Österreich sehr bewährt. Zudem kann es parallel auch gegenüber MTF und OTF angewendet werden.

Eine Regelung der Warenbörse erscheint aus heutiger Sicht nicht erforderlich. Der Handel mit Waren setzt auch ein ausreichendes Mass an Vorhandensein dieser Waren voraus (wie etwa Getreide oder Holz, Rohstoffe, Metalle), die in diesem Ausmass in Liechtenstein nicht vorhanden sind und anders als Wertpapiere und Finanzinstrumente nicht dieselbe Fungibilität aufweisen. Im Unterschied zu Österreich bedarf es in Liechtenstein auch nicht der hoheitlichen Betrauung eines Börseunternehmens, vielmehr können die Aufgaben der Genehmigung der Zulassung von Wertpapieren und Finanzinstrumenten zu einem Börseunternehmen durch Selbstregulierung im Rahmen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Börseunternehmens, die von der FMA zu genehmigen sind, geleistet werden. Die ergänzende privatrechtliche Vereinbarung zwischen dem Börseunternehmen und den Emittenten ist mittels Kontrahierungszwang bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen vom Börseunternehmen zu leisten, nämlich sowohl gegenüber dem Emittenten als auch den Mitgliedern der Börse, die die Handelstätigkeiten ausführen. Mit Ausnahme der Regelung der Warenbörse sowie der hoheitlichen Beleihung des Börseunternehmens zum Zweck der Zulassung von Wertpapieren und Finanzinstrumenten erscheint die österreichische Regelung als geeignete Rezeptionsvorlage.

#### **2.4 Rückgrat der Volkswirtschaft**

Ein Börseunternehmen ist die zentrale Einrichtung eines Kapitalmarkts, da an der Börse mit hoher Qualität der Handel mit Wertpapieren und sonstigen Finanzinstrumenten betrieben werden kann und damit mit hohem Schutzniveau und klarer Sichtbarkeit für einen gesamten Wirtschaftszweig Geschäfte abgewickelt werden können. Ein funktionierender Finanz- und Kapitalmarkt ist generell das Rückgrat einer gesamten Volkswirtschaft oder regionalen Wirtschaft, da damit die



Finanzierung der Unternehmen sichergestellt wird. Der Betrieb einer Wertpapierbörse stellt sich an die Spitze dieser Finanzierungsleistungen, von denen viele weitere Leistungen und Geschäftsprozesse abhängen.

Ein durch dieses Gesetz ermöglichter Börsenstandort Liechtenstein hat damit die Chance, diese wichtige Aufgabe für die Volkswirtschaft Liechtensteins, aber auch für die gesamte Region, zu schaffen. Sinnvoll erscheint, zunächst als Nischenanbieter und Nischenmarktplatz zu agieren und etwa eine spezielle Branche oder eine spezielle Grösse von Unternehmen anzusprechen. Die Besonderheit muss darin liegen, dass Emittenten, etwa aus der Region, Deutschland, Österreich und Italien, als EWR-Mitgliedstaaten möglichst einfach die Kotierung beantragen und auch Emittenten aus der Schweiz die Möglichkeit des Zugangs haben können. Liechtenstein befindet sich in einer der stärksten Wirtschaftsregionen Europas. Mit einer Börse kann klar das Signal gesetzt werden, mit hoher Qualität und angemessenen, erprobten Regelungen neue Geschäftstätigkeiten zu ermöglichen (z.B. Beratung für Kapitalaufbringung (Finanzierungsberatung), Aufbereitung und Auswertung von Handelsdaten, Datenanalyse) und als Alternative zu unregulierten und intransparenten Märkten aufzutreten und zu zeigen, dass gerade die hohe Qualität für Spezialmärkte ein Alleinstellungsmerkmal darstellen kann.

Der Börsenstandort Liechtenstein steht auch im Einklang mit dem europäischen Aktionsplan für die Kapitalmarktunion. Bei der Kapitalmarktunion handelt es sich um eine Initiative der EU, mit der ein echter, unionsweiter Binnenmarkt für Kapital geschaffen werden soll. Ein integrierter Kapitalmarkt trägt dazu bei, dass sich insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen neue Finanzierungsquellen erschliessen, die Kosten der Kapitalaufnahme gesenkt und grenzübergreifende Investitionen erleichtert werden. Mit einer modernen und vollständigen Börsenregulierung schafft Liechtenstein die Voraussetzungen, um von den Vorzügen der Kapitalmarktunion profitieren und an ihr partizipieren zu können.

## **2.5 Leiteinrichtung Börse Liechtenstein**

Gerade kleine und mittelständische Unternehmen brauchen einen geregelten Markt, der sie begleitet und bei dem sie die notwendige Aufmerksamkeit und Unterstützung mit begleitenden Dienstleistungen erhalten. So kann Innovation mitfinanziert und unterstützt werden. Mögliche Nischen könnten die Transformationsfinanzierung oder die bewusst regionale Anwendung für nachhaltige Finanzierung sein. Damit kann in einer der wirtschaftsstärksten Regionen Europas der Finanzplatz Liechtenstein als wichtige Einrichtung und wichtiger Dienstleister für das hohe Potenzial der klein- und mittelständischen Unternehmen in Liechtenstein und den umliegenden Ländern geschaffen werden und als ergänzender und zusätzlicher Anbieter für die Region agieren.

Mit der Schaffung einer vollständigen rechtlichen Grundlage für den Betrieb einer Wertpapierbörse wird für Liechtenstein ein weiterer Schritt für die strategische Positionierung des Finanzplatzes Liechtenstein innerhalb des EWR und gegenüber der Schweiz geleistet, nämlich die Überzeugung, dass nur Einrichtungen mit hohen qualitativen Standards zukunftsorientiert agieren können und damit eine hohe Anziehungskraft von erwünschten Marktteilnehmern auslöst. Damit werden neue Finanzdienstleistungen ermöglicht, unter anderem auch für mittelbare Finanzierungen wie für Fonds und institutionelle Anleger.

## **3. SCHWERPUNKTE DER VORLAGE**

Die Schwerpunkte der Vorlage liegen in der Regelung von:

- den Organisations- und Verhaltenspflichten für Wertpapierfirmen nach dem WPKG und Banken, die einen algorithmischen Handel betreiben oder einen direkten elektronischen Zugang bieten;

- dem Betrieb und der Beaufsichtigung von alternativen Handelsplätzen (MTF, OTF, systematische Internalisierung) durch Wertpapierfirmen nach dem WpFG, Börseunternehmen oder Banken sowie die Registrierung als KMU-Wachstumsmarkt;
- der Zulassung und Beaufsichtigung von Börseunternehmen und deren Tätigkeiten;
- der Zulassung von Finanzinstrumenten, insbesondere Aktien, zum Handel an einem geregelten Markt bzw. an einer Wertpapierbörse und deren Widerruf.

Ein weiterer Schwerpunkt liegt in der Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/2177<sup>17</sup> bzw. der Durchführung der Verordnung (EU) 2019/2175<sup>18</sup> im Hinblick auf die Abänderung der MiFIR betreffend Datenbereitstellungsdienste. Die Zulassung und Beaufsichtigung von Datenbereitstellungsdienstleistern wird neu zentral der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) übertragen. Die FMA kann jedoch im Rahmen der Ausnahme nach Art. 2 Abs. 3 MiFIR zur zuständigen Aufsichtsbehörde für ein genehmigtes Veröffentlichungssystem (APA) oder einen genehmigten Meldemechanismus (ARM) zuständig sein. Für diesen Fall ist eine

---

<sup>17</sup> Richtlinie (EU) 2019/2177 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Richtlinie 2009/138/EG betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente, und der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (ABl. L 334 vom 27.12.2019, S. 155).

<sup>18</sup> Verordnung (EU) 2019/2175 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und der Verordnung (EU) 2015/847 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers (ABl. L 334 vom 27.12.2019, S. 1).

entsprechende Regelung im Hinblick auf die Zulassung und Beaufsichtigung von Datenbereitstellungsdienstleistern in Liechtenstein vorzusehen. Diesbezüglich wird festgehalten, dass die Verordnung (EU) 2019/2175 und die Richtlinie (EU) 2019/2177 aufgrund von Verzögerungen auf Seiten der anderen beiden EWR/EFTA-Staaten noch nicht in das EWR-Abkommen übernommen wurden. Da eine zeitnahe Übernahme in das EWR-Abkommen nicht zu erwarten ist, muss in der Gesetzesvorlage eine Koordinationsbestimmung aufgenommen werden, die regelt, dass, soweit erforderlich, bis zur Übernahme der Verordnung (EU) 2019/2175 und der Richtlinie (EU) 2019/2177 in das EWR-Abkommen die bisherigen einschlägigen Regelungen betreffend Datenbereitstellungsdienste im BankG weiter anwendbar sind. Die Koordinationsbestimmung ist in Art. 65 der Gesetzesvorlage vorgesehen. Darin wird auf den Anhang verwiesen, der eigens dafür vorgesehen wird. Diese Koordinationsbestimmung ist insbesondere deshalb erforderlich, da eine Vorabumsetzung der Verordnung (EU) 2019/2175 und der Richtlinie (EU) 2019/2177 nicht möglich ist. Beide EU-Rechtsakte sehen grundsätzlich, abgesehen von wenigen Ausnahmen, eine zentrale Aufsicht von liechtensteinischen Datenbereitstellungsdienstleistern in den EWR/EFTA-Staaten durch die EFTA-Überwachungsbehörde (ESA), vor. Die konkreten Anwendungsfälle und Modalitäten der Aufsicht durch die ESA ergeben sich aus dem Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses, der derzeit noch zwischen den EWR/EFTA-Staaten in Diskussion steht. Daher können diese Bestimmungen nicht über liechtensteinisches Recht für anwendbar erklärt werden.

Neben der Verschiebung von geltendem Recht aus dem BankG und der BankV in die gegenständliche Gesetzesvorlage liegt der eigentliche Regelungsschwerpunkt des HPBG in der Regelung des geregelten Marktes und damit der Wertpapierbörse. Das Gesetz legt spezielle Anforderungen sowohl für die erstmalige Zulassung als auch für den laufenden Betrieb durch den Marktbetreiber bzw. das Börsenunternehmen fest. Dabei unterliegen das Börsenunternehmen und das System

eines geregelten Marktes bzw. einer Wertpapierbörse der Aufsicht der FMA. Das Börsenunternehmen muss sowohl personelle als auch organisatorische Voraussetzungen erfüllen. Hier orientiert sich das Gesetz im Regelungskonzept an den Vorgaben für die Zulassung und Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen gemäss dem WPFPG.

Die Regelungen stellen sicher, dass eine Wertpapierbörse über Systeme verfügt und so organisiert ist, dass ein reibungsloser Handel möglich ist. Zudem werden sowohl die Integrität und Eignung der Eigentümer als auch der Geschäftsleitung verlangt. Darauf aufbauend werden die Bestimmungen für die Mitglieder und Teilnehmer des Handels normiert. Schliesslich wird die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel (Listing), insbesondere für Aktien, festgelegt. Ebenso regelt die Gesetzesvorlage die Möglichkeit der Beendigung der Kotierung (Delisting).

Leitlinie aller Regelungen ist die Sicherung der Funktionsfähigkeit des liechtensteinischen Kapitalmarkts und zugleich der Schutz der Anleger, die die Dienstleistungen der liechtensteinischen Marktteilnehmer in Anspruch nehmen. Die FMA hat neben dem Börseunternehmen und den anderen Handelsplatzbetreibern, die für die Funktionsaufsicht zuständig sind, eine zentrale Rolle für die Sicherstellung von ordnungsgemäss funktionierenden Handelsplätzen. Parallel überwacht sie die Marktteilnehmer und prüft die Einhaltung aller gesetzlichen Verhaltenspflichten und hat die entsprechenden Sanktionen zu setzen.

Weitere Ausführungen finden sich bei den Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln.

#### **4. VERNEHMLASSUNG**

Mit Beschluss vom 2. Mai 2023 (LNR 2023-708, BNR 2023/779) hat die Regierung den Vernehmlassungsbericht betreffend den Erlass eines Gesetzes über den

Betrieb und die Beaufsichtigung von Handelsplätzen und Börsen (Handelsplatz- und Börsegesetz; HPBG) verabschiedet und an nachfolgende Vernehmlassungsteilnehmer zur Stellungnahme bis zum 3. August 2023 übermittelt:

- Finanzmarktaufsicht Beschwerdekommision (FMA-BK)
- Landgericht (LG)
- Liechtensteinischer Anlagefondsverband (LAFV)
- Liechtensteinischer Bankenverband (LBV)
- Liechtensteinische Industrie- und Handelskammer (LIHK)
- Liechtensteinische Rechtsanwaltskammer (RAK)
- Liechtensteinische Treuhandkammer (THK)
- Liechtensteinische Wirtschaftsprüfer-Vereinigung (WPV)
- Universität Liechtenstein
- Verein unabhängiger Vermögensverwalter (VuVL)
- Vereinigung liechtensteinischer gemeinnütziger Stiftungen (VLGST)
- VP180a - Verband der Personen nach Art. 180a PGR
- Wirtschaftskammer Liechtenstein für Gewerbe, Handel und Dienstleistung (WK)
- Liechtensteinischer Versicherungsverband (LVV)
- Datenschutzstelle (DSS)

Die Vernehmlassungsfrist wurde auf Wunsch verschiedener Vernehmlassungsteilnehmer bis zum 18. August 2023 verlängert. Innerhalb dieser verlängerten Frist sind fünf Stellungnahmen (FMA-BK, RAK, DSS, STA) mit Kommentaren zu einzelnen Bestimmungen der Vernehmlassungsvorlage eingegangen. Die übrigen

Vernehmlassungsteilnehmer nahmen den Vernehmlassungsbericht ohne spezifische Stellungnahme zur Kenntnis (LBV, LG, LVV, VLGST, WK, WPV, LIHK, THK, VuVL).

Die Vernehmlassungsvorlage wurde allgemein positiv aufgenommen. Insbesondere begrüßte der LBV die Schaffung eines eigenständigen Gesetzes für den Betrieb von Handelsplätzen und Börsen mit Sitz in Liechtenstein. Einerseits wurde die damit verbundene Erhöhung der Attraktivität und Wettbewerbsfähigkeit des liechtensteinischen Finanzplatzes betont. Andererseits wurde hervorgehoben, dass im HPBG der Drittstaatenthematik und der engen Verflechtung mit der Schweiz soweit möglich und nötig angemessen Rechnung getragen wird. Es wurde auch darauf hingewiesen, dass gegebenenfalls noch entsprechende Detailregelungen auf Verordnungsstufe erforderlich sind. Dies wird im Rahmen der Erarbeitung der entsprechenden Verordnung ohnehin geprüft.

In verschiedenen Stellungnahmen (STA, FMA-BK) wurde angeregt, dass bei den Formulierungen (z.B. Verwendung der Begriffe "Anzeige" oder "Ersuchen" statt "Antrag" im Hinblick auf die Zusammenarbeit der FMA mit der Staatsanwaltschaft) und bei Standardbestimmungen, wie den Straf- und Rechtsmittelbestimmungen, Aufsichtsbefugnissen etc., auf Einheitlichkeit zwischen allen Rechtsakten des Projekts "Neukonzeption Finanzmarktrecht" geachtet werden soll.

*Dem Anliegen auf weitgehende Einheitlichkeit wird auch in dieser Vorlage bestmöglich Rechnung getragen, da dies ganz im Sinne einer anwendungsfreundlichen und konsistenten Finanzmarktregulierung liegt. An dieser Stelle wird zudem nochmals darauf hingewiesen, dass eine erneute Prüfung der Regelungen zur Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel an einem geregelten Markt (an einer Wertpapierbörse in Liechtenstein) und die Beobachtung der entsprechenden regulatorischen Entwicklungen in der EU dazu geführt haben, dass entgegen der Gesetzesvorlage im Vernehmlassungsbericht von der Umsetzung der Börsenzulassungs-*

*richtlinie, deren Aufhebung auf europäischer Ebene erfolgt, abgesehen wird. Stattdessen wird der Ansatz nach MiFID II, insbesondere auch im Hinblick auf den Zugang von KMU zum Kapitalmarkt, als zukunftssträftig angesehen.*

Im Übrigen wird zu den einzelnen Stellungnahmen bei den entsprechenden Erläuterungen zu den Artikeln ausgeführt.

## **5. ERLÄUTERUNGEN ZU DEN EINZELNEN BESTIMMUNGEN UNTER BERÜCKSICHTIGUNG DER VERNEHMLASSUNG**

### **5.1 Allgemeines**

Die vorliegende Gesetzesvorlage ist Teil des Projektes "Neukonzeption Finanzmarktrecht" und enthält entsprechende Querverweise auf das WPFG und WPDG. Im Wesentlichen dienen das WPFG, WPDG und HPBG – neben dem VVG – der Umsetzung von MiFID II und der IFD bzw. der Durchführung der direkt anwendbaren EU-Verordnungen MiFIR und IFR. Die MiFID II Bestimmungen betreffend Handelsplätze sowie Handelstechniken und Datenbereitstellungsdienstleistungen wurden grundsätzlich bereits im BankG und in der BankV umgesetzt und werden nun im Sinne einer Entflechtung des BankG und der BankV in das HPBG übertragen. In diesem Sinne kann ergänzend zu den Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen der gegenständlichen Vorlage auch auf die entsprechenden Ausführungen in den Berichten und Anträgen Nr. 14/2017<sup>19</sup> und Nr. 72/2017<sup>20</sup> verwiesen werden.

---

<sup>19</sup> Bericht und Antrag der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein betreffend die Abänderung des Gesetzes über die Banken und Wertpapierfirmen, des Gesetzes über die Vermögensverwaltung und weiterer Gesetze, 4. April 2017, BuA – Nummer 2017/14.

<sup>20</sup> Stellungnahme der Regierung an den Landtag des Fürstentums Liechtenstein zu den anlässlich der ersten Lesung betreffend die Abänderung des Gesetzes über die Banken und Wertpapierfirmen, des Gesetzes über die Vermögensverwaltung und weiterer Gesetze aufgeworfenen Fragen, 26. September 2017, BuA – Nummer 2017/72.



Im Hinblick auf die Änderungen der Anhänge 1 und 2 des FMAG, die aufgrund der Verschiebung der oben genannten Regelungen vom BankG bzw. der BankV in das HPBG, also vom Aufsichtsbereich Banken in den Aufsichtsbereich Asset Management und Märkte, notwendig sind, wird darauf hingewiesen, dass diese im Rahmen der Nebenvorlage zur Abänderung des FMAG im Bericht und Antrag zur Schaffung des WPFG erfolgen. Darin werden sämtliche Abänderungen im Hinblick auf Gebühren und Abgaben, die im Hinblick auf das WPFG, WPDG, das gegenständliche HPBG und das geänderte VVG notwendig sind, zusammengefasst und systematisch richtig zugeordnet. Im Rahmen dieser Gesetzesvorlage ist daher keine separate Abänderung des FMAG als Nebenerlass vorgesehen. Der Vollzug des HPBG wurde ebenfalls im Rahmen der Nebenvorlage zur Abänderung des FMAG im Bericht und Antrag betreffend das WPFG in Art. 5 FMAG den Aufgaben der FMA zugeordnet.

Durch die teilweise Neufassung und Verschiebung der Art. 41 und 42 sowie Art. 50 bis 52 der Vernehmlassungsvorlage zu Art. 28 bis 34 dieser Gesetzesvorlage und der Aufhebung der Art. 39, 40 sowie 43 bis 48 der Vernehmlassungsvorlage sowie der Aufnahme einiger neuer Bestimmungen kommt es zu verschiedenen Neu Nummerierungen der Bestimmungen gegenüber der Vernehmlassungsvorlage.

## **5.2 Bezeichnung**

Der Titel wurde entsprechend dem Hauptzweck der Gesetzesvorlage, nämlich der Regulierung von Handelsplätzen und von Börsen, ausgewählt. Damit soll auch klar ein Signal gesetzt werden, dass nun der normative Rahmen des liechtensteinischen Kapitalmarktrechts mit dem zentralen Baustein einer Börse in einem selbständigen Gesetz festgelegt wird.

### **5.3 Schaffung des Handelsplatz- und Börsegesetzes**

#### **Zu Art. 1**

Der Gegenstand dieser Gesetzesvorlage ist sehr breitgefächert. Abs. 1 fungiert daher als Inhaltsverzeichnis und listet die wesentlichen Regelungsinhalte in der Reihenfolge ihrer Erscheinung in den einzelnen Kapiteln auf.

Abs. 1 Bst. a dient der Umsetzung von Art. 1 Abs. 2 Bst. a MiFID II in dem Sinne, dass die Anforderungen an den algorithmischen Handel und direkten elektronischen Zugang zu Handelsplätzen, an die Tätigkeit von Wertpapierfirmen, die einen MTF oder OTF betreiben oder als systematische Internalisierer handeln, festgelegt werden.

Abs. 1 Bst. b dient der Umsetzung von Art. 1 Abs. 2 Bst. c MiFID II im Hinblick auf die Vorschriften zur Zulassung und den Betrieb von geregelten Märkten durch Marktbetreiber. Als weitere Regelungsgegenstände werden die Zulassung und der Widerruf von Finanzinstrumenten zum Handel, die Auskunftspflichten von Emittenten sowie die Handelsüberwachung durch die Handelsplätze genannt.

Abs. 1 Bst. c erfasst die die Festlegung von Positionslimits und Positionsmanagementkontrollen bei Warenderivaten und Positionsmeldungen durch die FMA als Gegenstand der Gesetzesvorlage.

Abs. 1 Bst. d bezieht sich auf den Regelungsgegenstand der Aufnahme und der Tätigkeit eines genehmigten Veröffentlichungssystems ("ARM") oder eines genehmigten Meldesystems ("APA") im Rahmen einer Ausnahme nach Art. 2 Abs. 3 der

MiFIR. Die Kriterien, nach welchen sich eine Zuständigkeit der FMA ergeben kann, sind in der Delegierten Verordnung (EU) 2022/466<sup>21</sup> geregelt.

Wesentlicher Bestandteil des Gegenstands stellt gemäss Abs. 1 Bst. e letztlich die Beaufsichtigung aller der Gesetzesvorlage unterstellten Unternehmen im Sinne von Art. 2 der Gesetzesvorlage im Hinblick auf die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften dar.

Im Weiteren finden sich in der Gesetzesvorlage die üblichen Regelungen zur Amtshilfe, zu den Wirtschaftsprüfern, Rechtsmittel, Strafbestimmungen sowie Meldesystemen für die anonyme Anzeige von Verstössen und Schlussbestimmungen.

Zudem wird neu die Aufnahme und die Tätigkeit eines genehmigten Veröffentlichungssystems (ARM) oder eines genehmigten Meldemechanismus (APA) in Art. 1 Bst. d (statt bisher Bst. e) als Gegenstand dieser Gesetzesvorlage geregelt, wobei klargestellt wird, dass die entsprechenden Bestimmungen nur dann Anwendung finden, soweit die FMA im Rahmen einer Ausnahme nach Art. 2 Abs. 3 MiFIR die zuständige Behörde ist.

In Abs. 2 werden als Zweck der Gesetzesvorlage insbesondere der Anlegerschutz, die Absicherung des Vertrauens in die Handelsplätze, die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes sowie der Finanzstabilität aufgeführt.

Abs. 3 enthält die europäischen Rechtsakte, die in diesem Gesetz umgesetzt bzw. durchgeführt werden. Die Richtlinie 2001/34/EG ist im Gegensatz zur

---

<sup>21</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2022/466 der Kommission vom 17. Dezember 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung von Kriterien für die Ausnahme von dem Grundsatz der Beaufsichtigung genehmigter Veröffentlichungssysteme und genehmigter Meldemechanismen durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ABl. L 96 vom 24.3.2022, S. 1).

Vernehmlassungsvorlage aus den im Bericht angeführten Gründen nicht mehr aufgeführt. Hingegen wird zusätzlich die Verordnung (EU) 2022/858 über eine Pilotregelung für auf DLT basierende Marktinfrastrukturen aufgenommen. Dies ist insbesondere erforderlich, da auch Banken und Börseunternehmen einen auf DLT-basierenden MTF oder OTF betreiben könnten, welche durch die Durchführung der Verordnung (EU) 2022/858 nur im WPFG nicht abgedeckt wären.

Abs. 4 enthält den Verweis auf die Rechtsgrundlage, nach welcher die umgesetzten bzw. durchgeführten EWR-Rechtsakte in Liechtenstein in der jeweils gültigen Fassung kundgemacht werden.

#### **Zu Art. 2**

Diese Bestimmung regelt den Geltungsbereich und setzt Art. 1 Abs. 1 MiFID II um. Im Gegensatz zur Vernehmlassungsvorlage wird der Geltungsbereich nach Abs. 1 Bst. a und b für alle Wertpapierfirmen gemäss dem WPFG und Banken geöffnet, ohne dass eine Einschränkung nur auf solche, die einen MTF oder OTF betreiben, vorgesehen wird. Diese Einschränkung hätte dazu geführt, dass z.B. Art. 4 und 5 der Gesetzesvorlage entgegen den Vorgaben der MiFID II nicht für alle Wertpapierfirmen und Banken Anwendung gefunden hätten. Wertpapierfirmen und Banken sind vom Anwendungsbereich dieses Gesetzes auch erfasst, wenn sie als systematischer Internalisierer oder, soweit sie einen MTF oder OTF betreiben, als Datenbereitstellungsdienstleister tätig oder Börsemitglieder bzw. -teilnehmer sind. Nach Abs. 1 Bst. c gilt das Gesetz zudem für Börseunternehmen mit einer Zulassung nach Art. 15 der Gesetzesvorlage, die eine Wertpapierbörse betreiben, nach Bst. d für Emittenten von zum Handel zugelassenen Finanzinstrumenten und nach Bst. e für Datenbereitstellungsdienstleister gemäss Kapitel VI der Gesetzesvorlage. Dem Umstand, dass dieses Gesetz nur dann zur Anwendung gelangt, wenn die unterstellten Unternehmen Tätigkeiten nach diesem Gesetz erbringen, wird durch den entsprechenden Teilsatz in der Einleitung des Abs. 1 Rechnung getragen.

Durch die einschlägigen Vorschriften dieser Gesetzesvorlage für den Betrieb von MTF und OTF, die von Wertpapierfirmen, Banken oder von Börseunternehmen betrieben werden, sowie durch Art. 14 über die systematische Internalisierung wird Art. 1 Abs. 7 Unterabs. 1 und 2 MiFID II umgesetzt.

Emittenten nach Bst. d, also Ausgeber von Finanzinstrumenten, gibt es in Liechtenstein aktuell wenige. Mit dem Erlass der gegenständlichen Vorlage soll dazu beigetragen werden, die Zahl kapitalsuchender Unternehmen zu erhöhen. Seit 2023 verfügt eine Wertpapierfirma über eine Bewilligung nach dem BankG für den Betrieb eines MTF. Diese Bewilligung nach dem BankG wird entsprechend den Übergangsbestimmungen im WPFVG als Zulassung nach dem WPFVG weitergelten und in diesem Sinne wird diese Wertpapierfirma die Regelungen nach dieser Gesetzesvorlage nach Inkrafttreten des WPFVG und HPBG zu beachten haben.

Die Erbringung von Datenbereitstellungsdiensten ist nach einer Abänderung der MiFID II durch die Richtlinie (EU) 2019/2177<sup>22</sup> bzw. der MiFIR durch die Verordnung (EU) 2019/2175<sup>23</sup> seit 1. Januar 2022 der direkten Beaufsichtigung durch die ESMA unterstellt. Die FMA ist nur dann zuständige Behörde, soweit sich ihre Zuständigkeit für einen APA oder ARM mit Sitz in Liechtenstein nach den Vorgaben der

---

<sup>22</sup> Richtlinie (EU) 2019/2177 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Richtlinie 2009/138/EG betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente, und der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (ABl. L 334 vom 27.12.2019, S. 155).

<sup>23</sup> Verordnung (EU) 2019/2175 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und der Verordnung (EU) 2015/847 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers (ABl. L 334 vom 27.2.2019, S. 1).

Delegierten Verordnung (EU) 2022/466 für die Zuständigkeit einer nationalen Aufsichtsbehörde ergibt. Dabei hat die FMA ihren Aufsichtsaufgaben nach Massgabe des unmittelbar geltenden Titels IVa MiFIR nachzukommen. Die betroffenen Datenbereitstellungsdienstleister unterliegen in diesem Fall dem Geltungsbereich dieser Gesetzesvorlage.

Um den Wortlaut des Bst. e klarer zu gestalten, wurde hierbei das Wort "gegebenfalls" in der Bestimmung gestrichen. Zusätzlich wurde ein eigenes Kapitel VI für Datenbereitstellungsdienstleister aufgenommen.

Der noch in der Vernehmlassungsvorlage enthaltene Bst. f wurde nach neuerlicher Überprüfung gestrichen. Die grenzüberschreitenden Tätigkeiten von Wertpapierfirmen richten sich nach dem Wertpapierfirmengesetz.

Es wird ein neuer Abs. 2 eingefügt, der, soweit im Gesetz ausdrücklich vorgesehen, einen beschränkten Geltungsbereich vorsieht.

Nach Abs. 2 Bst. a findet die Gesetzesvorlage auch auf Marktbetreiber mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat Anwendung, soweit von diesen in Liechtenstein Systeme bereitgestellt werden, die liechtensteinischen Kunden die Fernmitgliedschaft bzw. -teilnahme zu bzw. an den geregelten Märkten oder von ihnen betriebenen MTF oder OTF erleichtern.

Abs. 2 Bst. b bezieht sich auf Wertpapierfirmen mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat oder EWR-Kreditinstitute, die Börsemitglieder an der Wertpapierbörse in Liechtenstein sind. Nach Abs. 2 Bst. c sind durch Art. 41 Abs. 1 der Gesetzesvorlage auch zentrale Gegenparteien im Sinne der Verordnung (EU) Nr.

648/2012<sup>24</sup> (EMIR) erfasst und nach Abs. 3 Bst. d Datenbereitstellungsdienstleister mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, die im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs in Liechtenstein tätig sind.

Gemäss Abs. 3 (entspricht Art. 2 Abs. 2 Vernehmlassungsvorlage) haben auch Versicherungsunternehmen, Anlagenbetreiber im Sinne der Richtlinie 2003/87/EG<sup>25</sup> über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten, Organisationen für gemeinsame Anlagen (OGAW, AIF) und Pensionsfonds sowie unter bestimmten Voraussetzungen auch Personen, die für eigene Rechnung mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten handeln, trotz grundsätzlicher Ausnahme vom Anwendungsbereich der MiFID II, die gesetzlichen Vorgaben für den algorithmischen Handel nach Art. 4 der Gesetzesvorlage und für den direkten elektronischen Zugang nach Art. 5 der Gesetzesvorlage einzuhalten. Damit wird der Markt ausreichend vor möglichen Risiken bzw. Störungen, ausgehend von einem Betrieb von algorithmischem Handel, geschützt. Die übrigen nach Art. 2 MiFID II ausgenommenen Personen betreiben ganz allgemein keinen algorithmischen Handel, weshalb sie hier nicht aufgenommen wurden. Abs. 3 dient somit der Umsetzung von Art. 1 Abs. 5 MiFID II.

Gemäss Abs. 4 (entspricht Art. 2 Abs. 3 Vernehmlassungsvorlage) gelten die Regelungen zu Positionslimits und Positionsmanagementkontrollen bei Warenderivaten und Positionsmeldungen gemäss Kapitel V der Vorlage bei jeglichem Handel von Warenderivaten an Handelsplätzen, auch für alle nach Art. 3 des

---

<sup>24</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).

<sup>25</sup> Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlament und des Rates vom 13. Oktober 2003 über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Union und zur Änderung der Richtlinie 96/61/EG des Rates (ABl. L 275 vom 25.10.2003, S. 32).

Wertpapierfirmengesetzes ausgenommenen Personen. Es wird damit Art. 1 Abs. 6 MiFID II umgesetzt.

In Abs. 5 wird nach erneuter Prüfung der Konsistenz aller Gesetze zur Umsetzung der MiFID II im Rahmen des Projekts Neustrukturierung eine analoge Regelung zu Art. 2 Abs. 3 WPFVG und Art. 2 Abs. 5 WPDG aufgenommen, nach welcher das gegenständliche Gesetz die Vorschriften des WPFVG, des BankG und des WPDG unberührt lässt.

### **Zu Art. 3**

Abs. 1 dieser Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 4 Abs. 1 MiFID II, soweit es sich um Begriffe handelt, die noch nicht in Art. 4 Abs. 1 des WPFVG enthalten sind und die in einem besonderen Zusammenhang mit der gegenständlichen Gesetzesvorlage stehen.

Ziff. 2 definiert den Begriff "Marktbetreiber", der den in der Gesetzesvorlage verwendeten Begriff "Börseunternehmen" nach Ziff. 3 umfasst. Die Verwendung des Begriffs "Börseunternehmen" erfolgt in Anlehnung an die österreichische Rezeptionsvorlage.

Ziff. 4 definiert den Begriff "Wertpapierbörse" als geregelter Markt im Sinne von Ziff. 7 in Liechtenstein. Der Begriff "geregelter Markt" ist mit dem der Wertpapierbörse faktisch ident. In der gegenständlichen Gesetzesvorlage wird als "terminus technicus" der Begriff "Wertpapierbörse" verwendet. Die unterschiedlichen Begriffe sind dem Umstand geschuldet, dass die Regelungen auf unterschiedlichen europäischen Richtlinien (MiFID II bzw. Börsenzulassungsrichtlinie) aus unterschiedlichen Phasen der Börsenregulierung beruhen. Der geregelte Markt ist der höchst qualifizierte Markt mit dem höchsten Standard an Regelungen und Verhaltenspflichten und dem höchsten Schutzniveau für die Anleger und Marktteilnehmer. Funktional machen sowohl ein MTF als auch ein OTF das Gleiche wie ein



geregelter Markt oder eine Wertpapierbörse, d.h. sie führen Angebot und Nachfrage von Kauf- und Verkaufsoffer nach bestimmten Regelungen zusammen. Der Begriff "Wertpapierbörse" soll auch in Anlehnung an die österreichische Rezeptionsgrundlage (§ 1 Ziff. 1 BörseG 2018) verwendet werden, der weiter gefasst ist und auch den Handel mit Münzen, Edelmetallen und ausländischen Zahlungsmitteln (Devisen) gestattet und auch Hilfgeschäfte wie etwa die Herausgabe von Kurszetteln oder die Einrichtung von Schiedsgerichten zulässt; Geldmarktinstrumente werden jedoch wegen der kurzen Laufzeit ausgenommen.

Die Ziff. 27 definiert die mit der Gesetzesvorlage in Liechtenstein neu eingeführten Begriffe der Mitglieder und Teilnehmer. Diese Begriffe werden, ohne dass sie in Art. 4 MiFID II spezifisch definiert sind, insbesondere in Art. 50 MiFID II im Zusammenhang mit dem geregelten Markt aber auch bei den Regelungen zum Betrieb von MTF verwendet. Aus dem Erwägungsgrund 16 der MiFID II ergibt sich, dass es sich dabei um Personen handelt, die Zugang zu geregelten Märkten oder MTF haben. Aus der ESMA-Leitlinie ESMA/2016/1452<sup>26</sup> (Pkt. 6.2) ergibt sich, dass die beiden Begriffe austauschbar verwendet werden können. Im Unterschied dazu wird nach denselben Ausführungen im Zusammenhang mit einem OTF statt dem Begriff "Mitglied bzw. Teilnehmer" der analoge Begriff "Nutzer bzw. Kunde" verwendet (siehe z.B. Art. 18 Abs. 7 MiFID II, der regelt, dass MTF und OTF mindestens drei aktive Mitglieder oder "Nutzer" haben sollten, und Art. 20 MiFID II, der ein Verbot vorsieht, dass ein OTF "Kundenaufträge" gegen sein Eigenkapital ausführt.). Die Begriffe Nutzer und Kunde werden offenbar auch austauschbar verwendet. Angesichts der Notwendigkeit die Anforderungen der MiFID II und MiFIR an die Handelsplätze (wie z.B. Uhrensynchronisation oder Aufbewahrung von Auftragsdaten) einheitlich auf Handelsplätze anzuwenden, werden die Begriffe "Mitglied oder

---

<sup>26</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1452\\_guidelines\\_mifid\\_ii\\_transaction\\_reporting\\_de.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1452_guidelines_mifid_ii_transaction_reporting_de.pdf)

Teilnehmer" mangels separater Erwähnung der Begriffe "Nutzer oder Kunde" diese nach den Ausführungen der ESMA mitumfassen. Ziff. 27 ersetzt die Ziff. 30 und 31 in Art. 3 Abs. 1 der Vernehmlassungsvorlage.

Es wird hier festgehalten, dass Begriffsdefinitionen aus der Börsenzulassungsrichtlinie, die in Art. 3 der Gesetzesvorlage im Vernehmlassungsbericht noch enthalten waren (vormals in Ziff. 25 bis 29 die Begriffe: Emittent, Organismen für gemeinsame Anlagen oder Investmentgesellschaften eines anderen als des geschlossenen Typs, Anteilsscheine eines Organismus für gemeinsam Anlagen und Beteiligungen) in der gegenständlichen Vorlage nicht übernommen werden. Zusätzlich werden aus Transparenzgründen und im Sinne von Rechtssicherheit in den Ziff. 28 bis 32 einerseits die Begriffe "Bank" und "EWR-Kreditinstitut", jeweils im Sinne des revidierten BankG, und die Begriffe "APA", "ARM" und "Datenbereitstellungsdienstleister", jeweils im Sinne der MiFIR, aufgenommen. Zum Begriff "Bank" wird festgehalten, dass sich die Definition von jener im WPFG unterscheidet, da im Bereich der gegenständlichen Vorlage auch eine Bank nach Art. 4 Abs. 1 BankG als Börsenmitglied bzw. -teilnehmer zugelassen werden kann (Art. 36 Abs. 3 der Gesetzesvorlage).

Gemäss Abs. 2 kann die Regierung mit Verordnung die Begriffe nach Abs. 1 näher definieren oder weitere Begriffe regeln.

Nach Abs. 3 finden ergänzend zu den gegenständlichen Begriffsdefinitionen dieser Vorlage auch jene des WPFG und WPDG sowie der nach Art. 1 Abs. 3 genannten EWR-Rechtsvorschriften Anwendung.

Abs. 4 weist auf die Geschlechtergleichstellung im Rahmen des Gesetzes hin.

**Zu Art. 4**

Die Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 17 Abs. 1 bis 4 MiFID II. Im Vordergrund steht die Regulierung von Risiken, die sich aus dem algorithmischen Handel, der unter Nutzung eines Computeralgorithmus zur automatisierten Abwicklung bestimmter Aspekte eines Auftrags erfolgt, ergeben können. Die Verantwortung zur Implementierung der Systeme liegt bei der Wertpapierfirma oder Bank. Im Weiteren kann auf die Definition in Art. 3 Abs. 1 Ziff. 17 verwiesen werden. Inhaltlich bezweckt Abs. 1, der der Umsetzung von Art. 17 Abs. 1 MiFID II dient, den Schutz des Marktes, indem Wertpapierfirmen und Banken verpflichtet werden, wirksame Systeme und Risikokontrollen einzusetzen. Die Systeme müssen wirksam und belastbar sein, um jegliche Störungen auf dem Markt zu verhindern, insbesondere auch um Marktmissbrauch zu vermeiden. Die Systeme müssen geprüft und überwacht werden und die Wertpapierfirma oder Bank hat über Notfallvorkehrungen für den Fall von technischen Störungen zu verfügen.

Abs. 2 setzt Art. 17 Abs. 2 Unterabs. 1 und 2 MiFID II um und sieht eine regelmäßige oder anlassbezogene Meldepflicht gegenüber der FMA vor, wenn algorithmischer Handel betrieben wird. Ebenso ist die zuständige Behörde des Handelsplatzes zu informieren, als dessen Mitglied oder Teilnehmer die Wertpapierfirma oder Bank algorithmischen Handel betreibt. Zudem wird in den Bst. a bis d geregelt, welche Informationen Teil dieser Mitteilung bzw. Anzeige bei der FMA sein müssen. Nach Bst. e kann die FMA weitere Informationen verlangen, soweit sie dies für die Beaufsichtigung für zweckmässig erachtet.

Abs. 3 dient der Umsetzung von Art. 17 Abs. 2 Unterabs. 3 MiFID II, wonach die FMA die erhaltenen Informationen nach Abs. 2 auf Anfrage an die zuständigen Behörden des betreffenden Handelsplatzes weiterzuleiten hat. In Liechtenstein gibt es keine eigene zuständige Behörde für Handelsplätze, die Aufsicht über die Handelsplätze obliegt ebenfalls der FMA. Es könnte sich jedoch um Aufsichtsbehörden

in anderen EWR-Mitgliedstaaten handeln, soweit die Wertpapierfirma oder Bank als Mitglied eines ausländischen Handelsplatzes algorithmischen Handel betreibt.

Nach Abs. 4, der Art. 17 Abs. 2 Unterabs. 4 MiFID II umgesetzt, muss der FMA eine möglichst uneingeschränkte Beaufsichtigung ermöglicht werden, indem insbesondere Aufzeichnungen zu den erteilten Informationen von Wertpapierfirmen oder Banken in ausreichendem Ausmass, d.h. möglichst vollständig, aufzubewahren sind.

Abs. 5 enthält in Umsetzung des Art. 17 Abs. 2 Unterabs. 5 MiFID II eine Sondervorschrift für den algorithmischen Hochfrequenzhandel, bei dem ein Handelssystem Daten oder Signale des Marktes in hoher Geschwindigkeit analysiert und anschliessend innerhalb einer sehr kurzen Zeit als Reaktion auf diese Analyse Aufträge in grosser Anzahl sendet oder aktualisiert (siehe auch Erwägungsgrund 61 MiFID II). Der algorithmische Hochfrequenzhandel ist Teil des algorithmischen Handels und zeichnet sich unter anderem durch eine hohe Anzahl von Vorgängen (Aufträge, Kursofferten oder Stornierungen) innerhalb von Mikrosekunden aus. Hochfrequenzhändler suchen die unmittelbare Nähe zum Server eines Handelsplatzes, um sich durch den kurzen Weg der Signale Geschwindigkeitsvorteile zu verschaffen.

In Abs. 6 wird Art. 17 Abs. 3 MiFID II umgesetzt. Es werden darin spezielle Anforderungen vorgesehen, soweit algorithmischer Handel in Verfolgung einer Market-Making Strategie betrieben wird.

In Abs. 7 wird Art. 17 Abs. 4 MiFID II umgesetzt und geregelt, dass für die Zwecke dieses Artikels und des Art. 24 der Gesetzesvorlage in Bezug auf Wertpapierfirmen oder Banken angenommen wird, dass soweit algorithmischer Handel betrieben wird, eine Market-Making Strategie verfolgt wird.

In Abs. 8 wird eine Verordnungskompetenz für die Regierung vorgesehen.

Zudem ist im Zusammenhang mit Art. 4 und 5 der Gesetzesvorlage auf die ergänzenden Bestimmungen der unmittelbar anwendbaren Delegierten Verordnungen (EU) 2017/589<sup>27</sup> und (EU) 2017/584<sup>28</sup> hinzuweisen.

### **Zu Art. 5**

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 17 Abs. 5 und 6 MiFID II hinsichtlich der Bereitstellung eines direkten elektronischen Zugangs einer Wertpapierfirma oder Bank zu einem Handelsplatz bzw. einer Wertpapierfirma oder Bank, die als allgemeines Clearing-Mitglied für andere Personen handelt. Beim direkten elektronischen Zugang geht es darum, dass hierbei wirksame Kontrollen und Systeme vorhanden sein müssen, damit die Geeignetheit der Kunden, die den Dienst nutzen, überprüft werden kann und die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen durch alle Beteiligten gewährleistet wird. Dazu hat die Wertpapierfirma oder Bank nach Abs. 1 Bst. f eine schriftliche Vereinbarung mit jedem Kunden zu schließen.

Abs. 2 sieht bei Erbringung dieser Dienste eine Meldepflicht gegenüber der FMA und der zuständigen Behörde des Handelsplatzes vor.

Abs. 3 räumt der FMA Informationsrechte ein, wobei die Informationen von ihr regelmässig oder ad hoc angefordert werden können.

---

<sup>27</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/589 der Kommission vom 19. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen, die algorithmischen Handel betreiben (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 417).

<sup>28</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/584 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der organisatorischen Anforderungen an Handelsplätze (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 350).

Nach Abs. 4 leitet die FMA auf Anforderung die Informationen nach Abs. 3 an die zuständige Behörde des Handelsplatzes weiter. An dieser Stelle soll ebenfalls erwähnt werden, dass in Liechtenstein die FMA auch zuständige Behörde für Handelsplätze ist. Es kann jedoch sein, dass die Dienste im Zuge der Mitgliedschaft bei einem Handelsplatz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat erbracht werden, sodass die FMA auf Verlangen die Informationen weiterleiten würde.

Abs. 5 erfordert, dass die Wertpapierfirma oder Bank Aufzeichnungen zu allen Angelegenheiten aufbewahrt, sodass eine effiziente Aufsicht durch die FMA möglich ist.

Abs. 6 regelt analoge Anforderungen wie bei der Bereitstellung des direkten elektronischen Zugangs zu Handelsplätzen, wenn eine Wertpapierfirma oder Bank als Clearing-Mitglied für andere Personen handelt. Es gilt Risiken sowohl für die Wertpapierfirma oder Bank als auch für den Markt zu verhindern.

In Abs. 7 wird eine Verordnungskompetenz für die Regierung vorgesehen.

#### **Zu Art. 6**

Diese Bestimmung legt im Abschnitt A. "Voraussetzungen für den Betrieb eines MTF oder OTF" den Grundsatz fest, dass es sich bei den Betreibern solcher Handelsplätze um zugelassene bzw. bewilligte Finanzmarktteilnehmer handeln muss.

Konkret können dies zugelassene Wertpapierfirmen nach dem WPFG (Bst. a), bewilligte Banken nach dem BankG (Bst. b), wobei es sich nur um Banken nach Art. 4 Abs. 2 BankG handelt, oder zugelassene Börseunternehmen (Marktbetreiber; Bst. c) sein. Bei Wertpapierfirmen und Banken kann der Betrieb von einem MTF oder OTF als eine der in Anhang 1 Abschnitt A des WPFG genannten Wertpapierdienstleistungen von der Zulassung bzw. Bewilligung umfasst sein.

Art. 5 Abs. 2 MiFID II sieht eine Erstreckung der Zulassung eines Börseunternehmens auch zur Leitung und Verwaltung eines MTF oder OTF vor, ohne dass es dafür einer gesonderten Zulassung bedarf. Diese Bestimmung wird in Bst. c umgesetzt. Demnach dürfen gemäss diesem Gesetz zugelassene Börseunternehmen, die einen geregelten Markt betreiben dürfen, auch ein MTF oder OTF betreiben und verwalten. Börseunternehmen haben jedoch vor Aufnahme eines solchen Betriebs die FMA zu informieren und die FMA hat festzustellen, dass die entsprechenden Bestimmungen des WPFG erfüllt sind. Deshalb muss das Feststellungsverfahren als reines Anzeigeverfahren verstanden werden. Grundsätzlich werden Börseunternehmen den Wertpapierfirmen beim Betrieb eines MTF oder OTF praktisch gleichgestellt, was einen fairen Wettbewerb sicherstellen soll.

#### **Zu Art. 7**

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 18 MiFID II. Entsprechend der MiFID II verfolgen die Bestimmungen über MTF und OTF auch das Ziel, durch Organisations- und Transparenzvorschriften die Ordnungsmässigkeit des Handels und eine faire Wettbewerbssituation zu gewährleisten.

Abs. 1 normiert entsprechend Art. 18 Abs. 1 MiFID II neben den organisatorischen Anforderungen nach dem WPFG, die aufgrund von Art. 4 WPDG auch für Banken gelten, zwei weitere Anforderungen an den Betrieb eines MTF oder OTF. Einerseits müssen wirksame Systeme für einen reibungslosen Abschluss von Geschäften über das MTF oder OTF und deren Erfüllung bestehen; davon umfasst sind auch wirksame Notfallvorkehrungen für den Fall einer Systemstörung. Andererseits muss der faire und transparente Handel über das MTF oder OTF und dessen Beaufsichtigung durch die Organe des MTF oder OTF sichergestellt sein.

In Abs. 2 erfolgt, durch eine Auflistung von gewissen Minimalanforderungen, eine Konkretisierung betreffend die in Abs. 1 enthaltenen Grundsatzanforderungen. Der Absatz spezifiziert die Anforderungen nach Abs. 1 weiter, indem die

Festlegung von allgemeinen Geschäftsbedingungen, die Bereitstellung von Informationen zu Anlagemöglichkeiten, das Vorhalten von organisatorischen und technischen Anforderungen, die Bereitstellung von Informationen an die Mitglieder und Teilnehmer des Systems sowie das Treffen von Vorkehrungen für eine wirksame Abrechnung der Geschäfte gefordert werden. Dieser Absatz setzt Art. 18 Abs. 2 bis 6 MiFID II um.

Abs. 3 schreibt vor, dass MTF und OTF mindestens drei aktive Mitglieder oder Nutzer haben, die über die Möglichkeit verfügen, mit allen Übrigen zum Zwecke der Preisbildung in Verbindung zu treten. Diese Bestimmung setzt Art. 18 Abs. 7 MiFID II um.

Abs. 4 regelt die Pflicht der Betreiber von MTF und OTF sowie deren Handelsteilnehmer zur Synchronisierung der im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren. Diese Regelung setzt Art. 50 Abs. 1 MiFID II um und gilt für alle Handelsplätze, also nicht nur für den geregelten Markt.

Abs. 5 sieht eine Entlastung für Emittenten von Veröffentlichungspflichten vor, soweit deren börsenkotierten Wertpapiere ohne ihre Zustimmung über ein MTF oder OTF gehandelt werden. Dieser Absatz setzt Art. 18 Abs. 8 MiFID II um.

Die Abs. 6 bis 8 regeln entsprechend den Vorgaben von Art. 18 Abs. 9 und 10 MiFID II die Pflichten der Betreiber von MTF und OTF im Fall von Anweisungen der FMA bzw. Informationspflichten gegenüber der FMA. Die Informationen sind von der FMA der ESMA auf Anfrage zur Verfügung zu stellen.

Abs. 9 schließt für Handelsgeschäfte über einen MTF oder OTF den Differenzewand aus. Damit wird die Rechtssicherheit gestärkt und verhindert, dass ein Schuldner aus einem Spekulationsgeschäft nicht zahlt.



**Zu Art. 8**

Mit dieser Bestimmung wird Art. 19 MiFID II umgesetzt, wobei es sich um besondere Anforderungen für MTF bei der Erstellung von nicht diskretionären Regeln für die Ausführung der Aufträge im System handelt (Abs. 1), die im Einklang mit den Regeln über den Zugang zum geregelten Markt nach Art. 36 Abs. 3 der Gesetzesvorlage stehen müssen (Abs. 2). Abs. 1 und 2 dienen der Umsetzung von Art. 19 Abs. 1 und 2 MiFID II.

Nach Abs. 3 sind angemessene Risikovorkehrungen und Vorkehrungen für den rechtzeitigen Abschluss von Geschäften zu treffen und es ist zudem für ausreichende Finanzmittel zu sorgen. Abs. 3 setzt Art. 19 Abs. 3 MiFID II um.

Abs. 4 sieht gewisse Ausnahmen von Wohlverhaltenspflichten nach dem Wertpapierdienstleistungsgesetz für bestimmte Geschäfte zwischen einem MTF und seinen Mitgliedern oder Teilnehmern vor. Dies gilt jedoch nicht im Hinblick auf die Kundenbeziehung der Mitglieder und Teilnehmer des MTF. Damit wird Art. 19 Abs. 4 MiFID II umgesetzt.

Nach Abs. 5 ist es Betreibern von MTF verboten, Kundenaufträge unter Einsatz des Eigenkapitals auszuführen oder auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge zurückzugreifen. Damit wird Art. 19 Abs. 5 MiFID II umgesetzt.

**Zu Art. 9**

Mit dieser Bestimmung wird Art. 20 MiFID II umgesetzt, wobei es sich um besondere Anforderungen von OTF handelt.

Nach Abs. 1, der Art. 20 Abs. 4 MiFID II umsetzt, wird der Betrieb eines OTF in Verbindung mit systematischer Internalisierung innerhalb derselben rechtlichen Einheit verboten und dieses Verbot näher geregelt.

Gemäss Abs. 2 sind Vorkehrungen zu treffen, um die Ausführung von Kundenaufträgen unter Einsatz von Eigenkapital oder einer Einrichtung derselben Gruppe zu vermeiden. Damit wird Art. 20 Abs. 1 MiFID II umgesetzt.

In Abs. 3 werden weitere Anforderungen im Hinblick auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge geregelt. Damit wird Art. 20 Abs. 2 und 3 MiFID II umgesetzt.

Abs. 4 regelt das unabhängige Betreiben von Market-Making in einem OTF durch eine andere Wertpapierfirma oder Bank. Abs. 4 setzt folglich Art. 20 Abs. 5 MiFID II um.

Abs. 5 gibt den Betreibern eines OTF das Recht, alle Aufträge bei Vorliegen von den im Gesetz beschriebenen Umständen nach Bst. a und b nach Ermessen ausführen zu dürfen. Damit wird Art. 20 Abs. 6 Unterabs. 1 MiFID II umgesetzt.

Abs. 6 und 7 dienen der Umsetzung von Art. 20 Abs. 6 Unterabs. 2 und 3 MiFID II, wobei es sich einerseits um eine Regelung für die Zusammenführung von Aufträgen und andererseits um eine Kollisionsregel betreffend die Geltung von verschiedenen Bestimmungen handelt.

Abs. 8 bis 10 regeln Informationsrechte der FMA bzw. Informationspflichten der Betreiber eines OTF und die Überwachungspflicht der FMA betreffend den Handel durch Zusammenführung sich deckender Aufträge. Diese Absätze dienen der Umsetzung von Art. 20 Abs. 7 MiFID II.

Abs. 11 regelt die sinngemässe Anwendung von Wohlverhaltensbestimmungen im WPDG und dient der Umsetzung von Art. 20 Abs. 8 MiFID II.

Abs. 12 sieht eine Verordnungskompetenz für die Regierung vor, die sich insbesondere auf die Auskunftspflichten gegenüber der FMA im Hinblick auf Periodizität, Aktualisierung oder Form und Inhalt bezieht.

#### **Zu Art. 10**

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 31 MiFID II. Es werden Transparenzverpflichtungen für Betreiber von MTF und OTF festgelegt, damit ein ordnungsgemässer Handel gewährleistet werden kann. Gemäss Abs. 1 muss die regelmässige Überwachung der Einhaltung aller Regeln durch die Mitglieder, Teilnehmer und Nutzer des Systems sichergestellt werden. Diese ist gemäss Abs. 2 notwendig, um Verstösse, marktstörende Handelsbedingungen oder Systemstörungen zu erkennen. Schwerwiegende Verstösse sind der FMA mitzuteilen. Abs. 1 und 2 dienen der Umsetzung von Art. 31 Abs. 1 MiFID II.

Abs. 3 entspricht einer analogen Bestimmung im BörseG 2018 (§ 80 Abs. 3) und verleiht dem Betreiber das Recht, vom Emittenten, oder im Fall einer anderen Einbeziehung seiner börsenkotierten Wertpapiere, alle erforderlichen Referenzdaten zu den Finanzinstrumenten einzuholen, um seinen Pflichten nach Art. 27 MiFIR (Pflicht zur Bereitstellung von Referenzdaten für die einzelnen Finanzinstrumente) oder Art. 4 MAR (Meldungen und Liste der Finanzinstrumente) nachzukommen.

Abs. 4 dient der Umsetzung von Art. 31 Abs. 2 Unterabs. 1 MiFID II und sieht eine Meldepflicht gegenüber der FMA vor.

Gemäss Abs. 5 sind die von der FMA erhaltenen Informationen von der FMA der ESMA und zuständigen Behörden anderer EWR-Mitgliedstaaten entsprechend Art. 31 Abs. 2 Unterabs. 2 und 3 MiFID II weiterzuleiten, wenn die FMA im Hinblick auf den Verstoß gegen die Marktmissbrauchsgesetzgebung von einem Verstoß überzeugt ist, d.h. über objektive Beweise verfügt.

Abs. 6 verpflichtet die Betreiber die FMA bei ihren Ermittlungen zu unterstützen und dient der Umsetzung von Art. 31 Abs. 3 MiFID II.

Abs. 7 sieht eine Verordnungskompetenz der Regierung vor, insbesondere zu den Informationspflichten nach Abs. 3 und 4.

### **Zu Art. 11**

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 32 MiFID II und stellt gewissermaßen auch eine Ergänzung zu Art. 10 dieser Gesetzesvorlage dar. Es werden die Voraussetzungen geregelt, die eine Aussetzung des Handels und den Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel an einem MTF oder OTF durch Betreiber ermöglichen. Subsidiär kann die FMA im Rahmen ihrer Befugnisse nach Art. 49 Abs. 3 Bst. h und i, soweit der Betreiber nicht selbst aktiv wird, die Aussetzung oder den Ausschluss verlangen.

Nach Abs. 1 sind die Massnahmen entweder zum Schutz von Kundeninteressen oder zur Gewährleistung des ordnungsgemässen Funktionierens des Marktes möglich. Damit wird Art. 32 Abs. 1 MiFID II umgesetzt.

Abs. 2 legt fest, dass gleichzeitig mit dem Aussetzen des Handels von Finanzinstrumenten auch der Handel mit Derivaten aller Art auszusetzen ist, die mit dem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen.

In Abs. 3 wird die Veröffentlichungspflicht von solchen Aussetzungs- oder Ausschlussentscheidungen durch die Betreiber geregelt, wobei auch die FMA entsprechend informiert werden muss. Abs. 2 und 3 dienen der Umsetzung von Art. 32 Abs. 2 Unterabs. 1 MiFID II.

Abs. 4 bis 8 dienen der Umsetzung von Art. 32 Abs. 2 Unterabs. 2 bis 7 MiFID II und regeln verschiedene Folgepflichten der FMA, die mit einer Aussetzungs- oder Ausschlussentscheidung eines Handelsplatzes verbunden sind und sozusagen andere

Handelsplätze miteinbeziehen. So kann die FMA anderen MTF, OTF oder geregelten Märkten in ihrem Zuständigkeitsbereich, die mit einem Finanzinstrument handeln, dessen Handel von einem Handelsplatz ausgesetzt oder das dort vom Handel ausgeschlossen wurde, mit Verfügung vorschreiben, den Handel mit diesem Finanzprodukt ebenfalls auszusetzen bzw. dieses vom Handel auszuschliessen, sofern die Aussetzung oder der Ausschluss durch einen mutmasslichen Marktmissbrauch, ein Übernahmeangebot oder die Nichtveröffentlichung von Insider-Informationen über den Emittenten oder das Finanzinstrument unter Verstoss gegen die Art. 7 und 17 MAR bedingt ist. Unter den gleichen Voraussetzungen kann die FMA das Aussetzen oder den Ausschluss von Finanzinstrumenten auch aufgrund einer Mitteilung einer zuständigen Behörde eines anderen EWR-Mitgliedstaates, wonach dort der Handel mit einem Finanzinstrument ausgesetzt oder dieses vom Handel ausgeschlossen wurden, anordnen. Die Bestimmung verweist auf die Aufsichtsbefugnisse der FMA nach Art. 49 Abs. 3 und sieht zudem konkrete Aufgaben für die FMA vor. Die FMA hat Kraft dieses Gesetzes die für die Aussetzung oder den Ausschluss von Finanzinstrumenten notwendigen Entscheidungen zu treffen (vgl. zu Art. 49 Abs. 2 und die entsprechenden Erläuterungen). Insgesamt kann es im Einzelfall sehr schwer zu beurteilen sein, ob die Voraussetzungen für eine Entscheidung vorliegen. Dazu hat die Europäische Kommission nach Art. 32 Abs. 4 MiFID II in Art. 80 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 Situationen aufgelistet, in denen gemäss Art. 32 Abs. 1 und 2 MiFID II die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemässe Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt würden.

Es wird hierbei darauf hingewiesen, dass nach einer Überprüfung dieser Bestimmung, ohne materielle Änderung, eine gewisse Straffung vorgenommen wurde, sodass sie im Gegensatz zur Vernehmlassungsvorlage, statt bisher über neun, nur mehr über acht Absätze verfügt.

**Zu Art. 12**

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 33 MiFID II. Es soll hiermit ein Markt geschaffen werden, der auf die Bedürfnisse von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) zugeschnitten ist und diesen den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtert. Ein solcher KMU-Wachstumsmarkt wird bei einem MTF eingerichtet und muss von dessen Betreiber bei der FMA registriert werden, wenn er sich für die Einrichtung entscheidet (Abs. 1). Soweit die Anforderungen nach Abs. 3 erfüllt sind und insbesondere sichergestellt wird, dass mindestens 50 % der Emittenten, deren Finanzinstrumente an dem jeweiligen KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden, auch tatsächlich KMU sind, entscheidet die FMA über die Registrierung nach Abs. 2. Die Registrierung als KMU-Wachstumsmarkt erfolgt beim Eintrag des Betreibers im FMA-Register, er entweder eine Wertpapierfirma, eine Bank oder ein Börseunternehmen sein kann. Die Einhaltung der Voraussetzungen ist erforderlich, damit die KMU von dieser Marktkategorie auch tatsächlich profitieren. Eine entsprechende Evaluierung ist jedes Jahr im Rahmen der Jahresberichte vom Betreiber durchzuführen.

Das Kriterium zur Beurteilung, ob ein Emittent ein KMU ist, bemisst sich an der Marktkapitalisierung der letzten drei Kalenderjahre. Emittenten, bei denen es sich um KMU handelt, sind nicht verpflichtet, die Bewilligung ihrer Finanzinstrumente zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zu beantragen und können somit auch einen anderen Markt wählen (Erwägungsgrund 134 MiFID II). Bei Zulassung eines Finanzinstruments auf einem KMU-Wachstumsmarkt ist der Handel auf einem anderen KMU-Wachstumsmarkt nur nach Unterrichtung und dem Einverständnis des Emittenten möglich (Abs. 7).

Nach Abs. 5 kann die FMA die Registrierung unter bestimmten Umständen aufheben, wobei davon die ESMA und die EFTA-Überwachungsbehörde ebenso wie über eine Registrierung schnellstmöglich zu informieren sind (Abs. 6).

Durch die Schaffung einer neuen Unterkategorie des "KMU-Wachstumsmarktes" innerhalb der MTF-Kategorie und die Registrierung dieser Märkte soll ihr Bekanntheitsgrad und ihr Ansehen erhöht sowie zur Entwicklung gemeinsamer unionsweiter Regulierungsstandards für solche Märkte beigetragen werden. Nach Erwägungsgrund 133 MiFID II sollen die Regelungen das richtige Gleichgewicht zwischen der Aufrechterhaltung eines hohen Anlegerschutzes und der Verringerung des Verwaltungsaufwands für die Emittenten an solchen Märkten finden. Speziell mit der Verordnung (EU) 2019/2115<sup>29</sup> wurden spezifische Massnahmen gesetzt, um die Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten unter Gewährleistung eines angemessenen Anlegerschutzes und von Marktintegrität zu fördern. Diese Verordnung wurde mit dem Beschluss des Gemeinsamen EWR-Ausschusses Nr. 215/2021<sup>30</sup> in das EWR-Abkommen übernommen und ist in Liechtenstein seit dem Inkrafttreten des EWR-Übernahmebeschlusses direkt anwendbar, da es keiner gesetzlichen Anpassung bedurfte. Es wurden Erleichterungen im Hinblick auf Vorschriften der Marktmissbrauchsgesetzgebung (z.B. Möglichkeit von Liquiditätsverträgen, beschränkte Insiderlisten) als auch der Wertpapierprospektgesetzgebung (KMU-Wachstumsprospekt) eingeführt. Im Weiteren sollte das Funktionieren und der Erfolg der KMU-Wachstumsmärkte von der EU-Kommission beobachtet werden, was zu einem Massnahmepaket führte, mit dem die öffentlichen Märkte für EWR attraktiver gestaltet und den Zugang zu Kapital für KMU erleichtert werden soll. Dabei handelt es sich um den bereits erwähnten Listing Act, mit dem auf Basis der vorgeschlagenen Verordnung (COM(2022)762) u.a. an KMU-Wachstumsmärkten

---

<sup>29</sup> Verordnung (EU) 2019/2115 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnungen (EU) Nr. 596/2014 und (EU) 2017/1129 zur Förderung der Nutzung von KMU-Wachstumsmärkten (ABl. L 320 vom 11.12.2019, S.1).

<sup>30</sup> <https://www.efta.int/sites/default/files/documents/legal-texts/eea/other-legal-documents/adopted-joint-committee-decisions/2021%20-%20English/215-2021.pdf>.

die Gestaltungsfreiheit für die Emittenten gerade bezogen auf die unterschiedliche Gewichtung des Stimmrechts besonders hoch sein soll.

#### **Zu Art. 13**

Abs. 1 dieser Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 38 Abs. 1 MiFID II, die in Bezug auf MTF vorsieht, dass Betreiber Vereinbarungen über Clearing und Abrechnung mit einer zentralen Gegenpartei oder Clearingstelle und einem Abwicklungssystem eines anderen EWR-Mitgliedstaats schliessen können. Die FMA kann analog zu § 80 Abs. 7 BörseG 2018 und in Umsetzung von Art. 38 Abs. 2 MiFID II gemäss Abs. 2 die Nutzung der zentralen Gegenpartei nur untersagen, soweit dies für die Aufrechterhaltung des ordnungsgemässen Funktionierens des geregelten Marktes unumgänglich ist. Die beiden Voraussetzungen sind Alternativvoraussetzungen. Abs. 3 setzt den letzten Halbsatz von Art. 38 Abs. 2 Unterabs. 1 MiFID II um, während Art. 38 Abs. 2 Unterabs. 2 MiFID II mangels Zentralbank in Liechtenstein keiner Umsetzung bedarf.

Abs. 4 regelt die analoge Anwendung der Bestimmung im Hinblick auf anerkannte Anbieter aus Drittstaaten.

#### **Zu Art. 14**

Diese Bestimmung entspricht zu Teilen den analogen Regelungen in §§ 80 und 83 BörseG 2018. Abs. 1 räumt dem systematischen Internalisierer dieselben Rechte in Bezug auf Referenzdaten wie einem Betreiber von einem MTF oder OTF ein. Abs. 2 regelt für welche Finanzmarktteilnehmer, soweit sie als Internalisierer tätig sind, die Meldepflicht gegenüber der FMA gilt und entspricht Art. 15 Abs. 1 Unterabs. 2 MiFIR. Diese Meldepflicht erleichtert es der FMA ihre Aufsichtspflichten wahrzunehmen. Abs. 3 sieht die Informationspflicht der FMA gegenüber der ESMA vor. Im Übrigen haben systematische Internalisierer die Bestimmungen der direkt



anwendbaren MiFIR sowie des dazu erlassenen Durchführungsrechtsaktes (Delegierte Verordnung (EU) 2017/565<sup>31</sup>; Art. 12 bis 17) einzuhalten.

#### **Zu Kapitel IV**

Die Regelungen im Kapitel IV sind die zentralen Rechtsgrundlagen für den Betrieb eines geregelten Marktes bzw. einer Wertpapierbörse in Liechtenstein. Der geregelte Markt ist von allen Handelsplätzen nach Art. 3 Abs. 1 Ziff. 1 der höchst qualifizierte Markt; werden Wertpapiere oder sonstige Finanzinstrumente an einem geregelten Markt zugelassen, unterliegen sowohl die Emittenten von Finanzinstrumenten sowie die Marktteilnehmer dem höchsten Standard an Verhaltens- und Informationspflichten, die in diesem Gesetz, in der Marktmissbrauchsgesetzgebung, im EMIR-Durchführungsgesetz, im EWR-Leerverkaufsverordnung-Durchführungsgesetz (EWR-LVDG) sowie in der Wertpapierprospektgesetzgebung, im Offenlegungsgesetz (OffG) und im Übernahmegesetz (ÜbG) festgelegt sind. Die Regelungen dieses Kapitels stellen eine Rahmenordnung dar, wesentliche Ausführungsvorschriften sind den Börseunternehmen, insbesondere im Rahmen der festzulegenden Allgemeinen Geschäftsbedingungen, übertragen, wobei den Aspekten Anleger- und Funktionsschutz entsprechend Rechnung zu tragen ist. Dabei handelt es sich um Privatrechtsdokumente, die jedoch von der FMA im Zuge des Zulassungsverfahrens des Börseunternehmens zu genehmigen sind. Die Grundsätze der Leistungsfähigkeit der Handelssysteme und der Transparenz (Aufzeichnungs- und Veröffentlichungspflichten) dienen der Aufrechterhaltung eines funktionsfähigen Kapitalmarktes.

---

<sup>31</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 1).

**Zu Art. 15**

Art. 15 setzt Art. 44 MiFID II über die Zulassung geregelter Märkte um und konkretisiert sie entsprechend für die Wertpapierbörse in Liechtenstein. Ausdrücklich wird in Abs. 1 die FMA als Zulassungsbehörde bestimmt und der Unterschied zwischen der Rechtsperson des Trägers der Wertpapierbörse, dem Börseunternehmen, und der Börse als Wirtschaftsbetrieb bzw. Handelssystem vorgenommen. Die Zulassung zur Leitung und Verwaltung einer Wertpapierbörse wird dabei nur dem Börseunternehmen erteilt. Eine Verpflichtung für die Wertpapierbörse kann dabei folglich jeweils nur das Börseunternehmen eingehen. Dieses muss seinen Betrieb der Wertpapierbörse sorgfaltsgemäss führen. Damit wird zudem die Anwendbarkeit von Art. 44 Abs. 1 Unterabs. 3 MiFID II in Liechtenstein ausgeschlossen.

Abs. 2 dient der Umsetzung von Art. 44 Abs. 3 Unterabs. 2 MiFID II und definiert das zugelassene Börseunternehmen als Träger einer Wertpapierbörse, der zu deren Betrieb berechtigt und verpflichtet ist. Es hat seinerseits entsprechende Verfahren und Einrichtungen zu etablieren, um die Rechtmässigkeit der Geschäftsbwicklung und des Betriebs der Börse sicherzustellen. Das Gesetz beruft damit ausdrücklich das Börseunternehmen als den für den Betrieb der Wertpapierbörse Verantwortlichen.

Abs. 3 regelt eine Offenlegungspflicht der FMA, indem sie angehalten ist, jede zugelassene Wertpapierbörse in das über die Internetseite der FMA öffentlich zugängliche Register einzutragen. Dieselbe Offenlegungspflicht besteht im Fall von einem Entzug, und zwar für die Dauer von fünf Jahren, damit Marktteilnehmer diese Information einfach zugänglich erhalten. Letzteres ergibt sich aus Art. 16 Abs. 7, der auf die einschlägigen Bestimmungen zum Entzug einer Zulassung einer Wertpapierfirma nach dem WPFPG verweist.

Nach Abs. 4 hat die FMA jeden Eintrag der ESMA und der EFTA-Überwachungsbehörde zu melden, ebenso wie jeden Entzug einer Zulassung nach Art. 44 Abs. 6 MiFID II, der in der Gesetzesvorlage wie zu Abs. 3 bereits ausgeführt über die Verweisbestimmung nach Art. 16 Abs. 7 umgesetzt wird.

Schliesslich ist hier darauf hinzuweisen, dass Abs. 3 und 4 der Gesetzesvorlage dem Art. 15 Abs. 4 der Vernehmlassungsvorlage entsprechen. Die Abs. 2 und 3 der Vernehmlassungsvorlage wurden zudem aus systematischen Gründen in Art. 17 Abs. 1 bzw. 15 Abs. 3 verschoben. Für Abs. 5 betreffend die Regelung von Firmenbezeichnungen aus der Vernehmlassungsvorlage wird neu ein eigener Art. 18 in der Gesetzesvorlage aufgenommen.

#### **Zu Art. 16**

Abs. 1 dient ebenfalls der Umsetzung von Art. 44 MiFID II und regelt die Voraussetzungen für eine Zulassung nach Art. 15 durch die FMA und bestimmt zugleich, dass die Erteilung der Zulassung auch unter Bedingungen und Auflagen möglich ist. Die Parallelbestimmungen in Österreich finden sich in §§ 3 und 4 BörseG 2018. Eine Auflage hindert die Rechtskraft der Verfügung nicht, sondern sieht nur – zu überwachende – Verhaltenspflichten vor. Eine Bedingung knüpft eine Rechtsfolge an ein Ereignis. Das Gesetz lässt auflösende und aufschiebende Bedingungen zu. Auch bei Eintritt einer auflösenden Bedingung ist eine Verfügung "Zulassungsrücknahme" zu erlassen.

Als Zulassungsvoraussetzungen werden materielle Voraussetzungen verlangt. Es handelt sich um eine abschliessende Auflistung. In Abs. 1 Bst. a wird zur Sicherung einer Corporate Governance und Überprüfbarkeit die Rechtsform einer Aktiengesellschaft (AG) oder Europäische Gesellschaft (SE) verlangt. Bst. b dient zur Sicherung des volkswirtschaftlichen Interesses am Börsenwesen und dem Anleger-schutz. In Bst. c wird Art. 44 Abs. 1 Unterabs. 2 MiFID II umgesetzt, wonach die Einhaltung aller gesetzlicher Bestimmungen durch das Börseunternehmen für sich

und die Wertpapierbörse zu gewährleisten ist. Soweit das Börseunternehmen von seinem Recht Gebrauch macht, die Dienstleistungen eines APA oder ARM zu erbringen und als Dienstleister der Aufsicht der FMA im Rahmen der Ausnahme nach Art. 2 Abs. 3 MiFIR zu unterstellen ist, sind von ihm auch Kapitel VI der Gesetzesvorlage und damit auch die einschlägigen Bestimmungen der MiFIR einzuhalten. In Bst. d ist festgelegt, dass einerseits die Allgemeinen Geschäftsbedingungen eine Zulassungsvoraussetzung sind und sie andererseits die Anforderungen nach Art. 17 erfüllen müssen, damit sie von der FMA entsprechend derselben Bestimmung genehmigt werden können. Bst. e dient der Umsetzung von Art. 44 Abs. 1 Unterabs. 4 MiFID II und verlangt einen ausreichenden Geschäftsplan inklusive einer Budgetrechnung für die ersten drei Geschäftsjahre als Zulassungsvoraussetzung, wobei die Budgetrechnung der österr. Rezeptionsvorlage entspricht.

Bst. f verlangt ein Anfangskapital von fünf Millionen Franken, wobei sich dieser Betrag an § 4 Abs. 1 Ziff. 6 des österreichischen BörseG 2018 orientiert. Bst. g regelt die Pflicht zur Bekanntgabe der Namen der Mitglieder des Leitungsorgans und der Geschäftsleitung sowie den Nachweis über deren fachlichen Eignungsvoraussetzungen, die zur Leitung eines Börseunternehmens durch das Leitungsorgan und die Geschäftsleitung erforderlich sind. Nach Bst. h sind die Namen der qualifizierten Beteiligten sowie die Höhe deren Beteiligung bekanntzugeben. Im Gegensatz zur Vernehmlassungsvorlage wird nun, analog zum WPFG und VVG der übliche Begriff "qualifiziert Beteiligte" an Stelle des Begriffs "Partei mit wesentlichem Einfluss auf die Geschäftsführung" verwendet. Wesentlich ist zudem der Nachweis, dass die Wertpapierbörse gemäss Bst. i über eine eigene, ihrer Tätigkeit angemessene Betriebs-, Verwaltungs- und Überwachungsorganisation mit den entsprechenden Anforderungen verfügt. Auch diese Bestimmung erfährt eine Abänderung gegenüber der Vernehmlassungsvorlage, sie wird wesentlich gekürzt, da einerseits eine neue Bestimmung über die Allgemeinen Geschäftsbedingungen und deren Inhalt (Art. 17) eingeführt wird. Andererseits handelte es sich um organisatorische

Anforderungen, die durch Art. 20 abgedeckt sind. Die Bestimmung beschränkt sich daher auf die Anforderung, dass eine ordnungsgemässe Buchhaltung, interne Revision und angemessene Vorkehrungen für die Auslagerung von betrieblichen Aufgaben vorhanden sein müssen.

Da das Börseunternehmen die zentrale Einrichtung des Kapitalmarktes ist, kann nach Bst. k nur eine von der FMA anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft zur Prüfung des Geschäftsberichts berechtigt sein. Bst. l verlangt die Einrichtung eines Meldesystems für festgestellte Verstösse, wie auch bei anderen Finanzmarktteilnehmern gefordert.

Auf Bst. k der Vernehmlassungsvorlage wird verzichtet, da eine Überprüfung des Handels- und Abrechnungssystems im Hinblick auf die Anforderungen eines zeitgemässen Handels durch die FMA schwierig bzw. im Zulassungsverfahren nicht zu bewerkstelligen wäre. Bst. l der Vernehmlassungsvorlage wird gestrichen, um Doppelnormen zu vermeiden (siehe auch Art. 41 Abs. 3 der Gesetzesvorlage).

Neu im Gegensatz zur Vernehmlassungsvorlage wird in Abs. 2 vorgesehen, dass die FMA in begründeten Fällen ein höheres Anfangskapital vorschreiben kann. Dies kann je nach Geschäftsmodell im Einzelfall angezeigt sein.

Gemäss Abs. 3 sind die Zulassungsvoraussetzungen dauernd einzuhalten, womit Art. 44 Abs. 2 MiFID II umgesetzt wird. Jegliche Änderungen sind der FMA unverzüglich zur Genehmigung vorzulegen. Diese Bestimmung entspricht, abgesehen vom letzten Teilsatz, Abs. 2 der Vernehmlassungsvorlage. Für die Genehmigungs- bzw. Meldepflicht für Änderungen der Zulassungsvoraussetzungen oder anderer tätigkeitsbezogener Änderungen kommt Art. 28 WPFG sinngemäss zur Anwendung.

Auch das Antrags- und Zulassungsverfahren gemäss Abs. 4 bis 6 entspricht analogen Vorgaben im WPFG, das in Abs. 5 auch die Möglichkeit der Verweigerung einer Zulassung im Sinne von Art. 45 Abs. 7 MiFID II vorsieht, soweit die Voraussetzungen nach Bst. a bis c dieses Absatzes vorliegen. Über den Antrag hat die FMA nach Abs. 6 binnen sechs Monaten ab dem Zeitpunkt der Vollständigkeit des Antrages zu entscheiden.

In Abs. 7 wird im Hinblick auf das Erlöschen und den Entzug der Zulassung auf Art. 9 bis 12 WPFG verwiesen, wodurch Art. 44 Abs. 5 MiFID II umgesetzt wird.

Abs. 8 enthält eine Verordnungskompetenz für die Regierung.

#### **Zu Art. 17 (neu) (Art. 15 (3) VNB)**

Wie in der Einleitung zu diesem Kapitel bereits ausgeführt stellen die Allgemeinen Geschäftsbedingungen nach Abs. 1 eine wesentliche Detailregulierung dar, die vom Börseunternehmen zu erstellen und von der FMA im Rahmen der Zulassung zu genehmigen sind. Damit kommt diesen Regelungen eine beträchtliche Aussenwirkung zu und es ist angezeigt, den wesentlichen Inhalt dieser Allgemeinen Geschäftsbedingungen bzw. der diesen integrierten Reglementen gesetzlich zu regeln. Dabei handelt es sich um Mindestvorgaben im Hinblick auf die Pflichten und Rechte von Börsemitgliedern, die Massnahmen für einen geordneten Handel, die Einrichtung für ein internes Beschwerdeverfahren, das Rechtsverhältnis zum Emittenten sowie die Gebührenregelung und das Veröffentlichungsorgan. Einerseits unterzieht sich das Börseunternehmen diesen Vorgaben, andererseits werden Börsemitglieder verpflichtet und Anleger informiert, damit die sich ein Bild über die Eigenschaften der gehandelten Finanzinstrumente und die Qualität der Emittenten machen können. Im Hinblick auf die Emittenten bzw. die Zulassung deren Finanzinstrumenten steht die Gleichbehandlung und Fairness im Vordergrund, so dass zwar ein faktischer, aber letztlich kein absoluter Kontrahierungszwang besteht, anders als bei den Börsenmitgliedern. Das Börseunternehmen ist im

Hinblick auf die Gewährleistung eines geordneten Handels bei der Wahl des Handelssystem grundsätzlich frei, wobei wesentliche Funktionen und Leistungsfähigkeiten entsprechend den jeweils gängigen Anforderungen vorhanden sein müssen. Hinsichtlich der Organisation sind auch Börsentage sowie die täglichen Öffnungszeiten festzulegen, neben den Anforderungen an die Vor- und Nachhandelsstransparenz sowie die Handelsüberwachung, die dem Funktionsschutz zu dienen hat. In einer eigens festgelegten Überwachungsorganisation muss Chancengleichheit der Marktteilnehmer gewährt sowie Marktmanipulation und andere unfaire Beeinflussung verhindert werden. Die organisatorischen Massnahmen dienen auch dem Vertrauen der Marktteilnehmer in den Preisbildungsmechanismus und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Der Transparenz im Handel, wie Kursangaben, kommt eine Schlüsselrolle zu, weil sie die Effizienz der Preisbildung fördert.

Nach Abs. 2 ist das Börseunternehmen für die laufende Überwachung der Einhaltung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen durch alle Beteiligten zuständig, ein entsprechendes Sanktionssystem ist ebenfalls vertraglich vorzusehen.

Abs. 3 sieht noch eine Verordnungsermächtigung für die Regierung vor.

#### **Zu Art. 18 neu (Art. 15 (5) VNB)**

Als Rezeptionsvorlage dient § 99 BörseG 2018. Im Rahmen der Pflicht das Wort "Börse" in der Firma zu führen, wobei hier auch die englische Bezeichnung "Stock-Exchange" aufgenommen wird. In Abs. 2 wird eine aufsichtsrechtliche Genehmigung durch die FMA vorgesehen und ein Verbot der irreführenden Verwendung. Nach Abs. 3 sind die Begriffe Börse, Stock-Exchange, Wertpapierbörse und Börseunternehmen geschützt. Damit wird kein absoluter Schutz festgelegt, sondern ein Verbot der öffentlichen Verwendung, die zum irreführenden und fälschlichen Eindruck führt, dass es sich um eine Wertpapierbörse im Sinne dieses Gesetzes handelt. Gefahr besteht etwa gegenüber den Begriffen einer Nachfolgebörse,

Gebrauchtwagen-, Sammler- oder Bücherbörse. Die Gefahr der Verwechslung soll ausgeschlossen werden. Zweck des Bezeichnungsschutzes ist somit die Bewahrung des Publikums (der Anleger) vor Schäden, die dadurch entstehen könnten, dass jemand von einer Börse ausgeht, obwohl eine entsprechende Zulassung fehlt.

#### **Zu Art. 19 (Art. 17 VNB)**

Diese Bestimmung setzt die Regelungen von Art. 45 MiFID II um; die Anforderungen beziehen sich auf das Leitungsorgan (Abs. 1) und auf die Geschäftsleitung (Abs. 3). Im Hinblick auf die Geschäftsleitung kommt Art. 13 WPFG sinngemäss zur Anwendung.

Mit Abs. 1 werden der Grundsatz, dass das Leitungsorgan mindestens aus einer dem Geschäft der Wertpapierbörse bzw. des Börseunternehmens angemessenen Anzahl von Personen bestehen muss, festgelegt und weitere vorwiegend auf die persönlichen Voraussetzungen bei der Zusammensetzung des Leitungsorgans abgestellte Anforderungen geregelt.

Bst. a setzt Art. 45 Abs. 1 Satz 2 MiFID II in Bezug auf das Erfordernis des angemessenen breiten Spektrums an Erfahrung der Mitglieder des Leitungsorgans um.

Bst. b setzt Art. 45 Abs. 2 Bst. b MiFID II um. Die Bestimmung soll sicherstellen, dass die Mitglieder des Leitungsorgans kollektiv über die notwendige Qualifikation verfügen, um ihre Überwachungs- und Kontrollaufgaben effektiv wahrnehmen zu können. Ausschlaggebend zur Erfüllung dieser Vorgaben ist daher nicht, dass alle Mitglieder des Leitungsorgans über die gleiche „fachliche Eignung“ verfügen, da die Aufgabenstellung der Mitglieder in der Aufsichtsfunktion Überwachung und Kontrolle, und nicht Geschäftsführung ist. Vielmehr wird finanztechnisches Fachwissen in jenem Ausmass verlangt, das die Person zur Mitwirkung an einer Kollektiventscheidung des gesamten Leitungsorgans in dem ihm übertragenen Wirkungsbereich, nämlich der Überwachung und Kontrolle der Geschäftsleitung,



befähigt. Im Übrigen müssen nicht alle Mitglieder über alle notwendigen Spezialkenntnisse verfügen, sondern es kommt im Leitungsorgan viel mehr auf eine Kombination der Kenntnisse aller Mitglieder des Organs an.

Bst. c und Bst d. setzen Art. 45 Abs. 6 MiFID II um, wobei sich Bst. c auf den Unterabs. 1 und Bst. d auf den Unterabs. 2 des genannten Absatzes bezieht. Es handelt sich dabei um die Festlegung von Unternehmensführungsregelungen und deren Überwachung.

In Abs. 2 Bst. a wird Art. 45 Abs. 1 letzter Satz der MiFID II umgesetzt, der sich auf die fachliche und persönliche Eignung bezieht.

Bst. b setzt Art. 45 Abs. 2 Bst. a Unterabs. 1 MiFID II um. Mitglieder des Leitungsorgans haben ihrer Aufgabe ausreichend Zeit zu widmen und können nicht unbeschränkt andere Tätigkeiten gleichzeitig wahrnehmen.

Bst. c setzt Art. 45 Abs. 2 Bst. a Unterabs. 2 bis 5 MiFID II um. Es wird geregelt, ob und in welchem Ausmass Leitungs- und Aufsichtsfunktionen gleichzeitig wahrgenommen werden können.

Bst. d setzt Art. 45 Abs. 2 Bst. c MiFID II im Hinblick auf die Anforderung an die Gewähr um.

Bst. e setzt Art. 45 Abs. 6 Unterabs. 3 MiFID II im Hinblick auf Informationsrechte des Leitungsorgans um.

Darüber hinaus fügt sich die Regelung gut in die Leitungs- und Überwachungstätigkeit des Verwaltungsrats als Leitungsorgan ein.

Abs. 3 verweist mit der Massgabe, dass die Anzahl der Mitglieder der Geschäftsleitung im Hinblick auf die spezifische Geschäftstätigkeit angemessen sein soll, für die Geschäftsleitung auf die Regelung von Wertpapierfirmen im WPFG. Damit wird

das Vieraugenprinzip für Börseunternehmen sowie das Vorliegen der sonstigen "Fit und Proper" Voraussetzungen sichergestellt.

Abs. 4 setzt Art. 45 Abs. 3 MiFID II um; damit wird eine Obliegenheit des Börseunternehmens hinsichtlich des Einsatzes von Personal und Finanzressourcen festgelegt.

Die Mitteilungspflichten nach Abs. 5 setzen Art. 45 Abs. 8 MiFID II um, wobei die erstmalige Bekanntgabe der Namen aller Mitglieder des Leitungsorgans und der Geschäftsleitung als Zulassungsvoraussetzung nach Art. 16 Abs. 1 Bst. g statuiert ist.

Abs. 6 setzt Art. 45 Abs. 7 Unterabs. 2 MiFID II um und stellt eine Vermutungsregel für Personen, die bereits einen nach der MiFID II zugelassenen geregelten Markt leiten, auf.

Abs. 7 enthält eine Verordnungskompetenz für die Regierung.

#### **Zu Art. 20 (Art. 18 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 45 Abs. 4 MiFID II um. Sie gilt für Börseunternehmen von erheblicher Bedeutung (siehe in Analogie zu Art. 4 Abs. 1 Ziff. 60 WPFPG), wobei es in der jeweiligen Verantwortung für eine ordnungsgemässe Leitung liegt, einen Nominierungsausschuss einzusetzen. Die nicht geschäftsführenden Mitglieder des Leitungsorgans sollen den Nominierungsausschuss bilden. Die Tätigkeit des Nominierungsausschusses ist anlassbezogen und in Abs. 2 Bst. a bis f näher spezifiziert.

Gemäss Abs. 3 verfügt der Nominierungsausschuss über einen gewissen Ermessensspielraum darüber, welche Ressourcen er zur Ausübung seiner Tätigkeiten in Anspruch nimmt.

**Zu Art. 21 (Art. 19 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 46 Abs. 1 MiFID II um. Damit wird gemäss Abs. 1 das Erfordernis der Eignung auch auf die Eigentümer, die kraft Beteiligung und Stimmrecht Einfluss auf das Börseunternehmen haben (qualifizierte Beteiligung), angewendet.

Abs. 2 setzt Art. 46 Abs. 2 MiFID II um. Die Regelung sieht zur Sicherung und Überwachung der Eignung Meldepflichten gegenüber der FMA über Tatsachen vor, die eine Beurteilung der Eignung ermöglichen.

Abs. 3 setzt Art. 46 Abs. 3 MiFID II um. Die Verweigerung der Änderung der Eigentumsverhältnisse des Börseunternehmens durch die FMA macht die Übertragung unwirksam.

Abs. 4 enthält einen Verweis auf die zusätzlich analog anwendbaren Regelungen zur qualifizierten Beteiligung nach Art. 18 bis 20 WPFG.

Abs. 5 sieht eine Verordnungskompetenz für die Regierung vor.

**Zu Art. 22 (Art. 20 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 47 Abs. 1 MiFID II um und regelt die organisatorischen Anforderungen der Wertpapierbörse sowie deren Geheimhaltungspflicht und die Datenverarbeitung. Abs. 1 legt entsprechend den Vorgaben der MiFID II Vorkehrungen zur Bewältigung von Interessenkonflikten, zur Absicherung vor Risiken und zur Etablierung eines angemessenen Ablaufes des Betriebs fest, die das reibungslose Funktionieren des Systems sicherstellen.

Das Verbot der Ausführung von Kundenaufträgen unter Einsatz des Eigenkapitals oder den Rückgriff auf die Zusammenführung sich deckenden Kundenaufträgen wird in Umsetzung von Art. 47 Abs. 2 MiFID II in Abs. 2 geregelt. Es handelt sich

um eine Parallelbestimmung zu Art. 8 Abs. 5 bzw. Art. 9 Abs. 2 der Vorlage im Hinblick auf MTF bzw. OTF.

Abs. 3 verweist auf organisatorische Anforderungen nach WPFG und gestattet die Auslagerung von bestimmten ergänzenden Dienstleistungen und Tätigkeiten, verbietet jedoch die Auslagerung der unter Bst. a bis f genannten Tätigkeiten. Die Regelung orientiert sich an jener für Wertpapierfirmen. Damit soll der Betrieb einer Wertpapierbörse leichter möglich gemacht werden. Zugleich ist sichergestellt, dass die Kernaufgaben einer Wertpapierbörse vom Börseunternehmen selbst zu leisten sind.

In Abs. 4 ist eine Verordnungskompetenz für die Regierung vorgesehen.

In Abs. 5 wird im Hinblick auf die Geheimhaltungspflichten von Organen, Mitarbeitern oder andere für das Börseunternehmen tätige Personen auf Art. 29 WPFG und im Hinblick auf die Datenverarbeitung auf Art. 30 WPFG verwiesen. Die Aufnahme dieser Bestimmung ist wesentlich, sie wurde in der Vernehmlassungsvorlage versehentlich nicht vorgesehen.

### **Zu Art. 23 (Art. 21 VNB)**

Mit Art. 23 werden Bestimmungen zur Belastbarkeit der Systeme, insbesondere Notfallsicherungen ("circuit breakers"), normiert.

Abs. 1 setzt Art. 48 Abs. 1 MiFID II um. Damit soll die Belastbarkeit des Handelssystems sichergestellt werden, sei es durch Stresstests oder sonstige Anforderungen.

Abs. 2 setzt Art. 48 Abs. 2 MiFID II um und zielt auf die Sicherung der Market-Maker Funktion ab, wobei entsprechende Vereinbarungen des Börseunternehmens mit den Market-Makern zur Sicherung des Systems verlangt werden. Zudem wird eine angemessene Überwachung verlangt.

Abs. 3, welcher Art. 48 Abs. 3 Unterabs. 1 MiFID II umsetzt, legt den Mindestinhalt für die in Abs. 2 Ziff. 1 genannten schriftlichen Vereinbarungen fest.

Abs. 4 setzt Art. 48 Abs. 3 Unterabs. 2 MiFID II um und regelt Überwachungs- und Mitteilungspflichten des Börseunternehmens.

Abs. 5 setzt Art. 48 Abs. 4 MiFID II um. Damit soll ein angemessener präventiver Mechanismus sichergestellt werden, der die Annahme oder Durchführung nicht adäquater Angebote vorweg zum Schutz des Kapitalmarktes und der Anleger verhindert.

Abs. 6 setzt Art. 48 Abs. 5 Unterabs. 1 MiFID II um. Damit wird dem Börseunternehmen in Vertretung der Wertpapierbörse die Aufgabe und zugleich Ermächtigung erteilt, bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen eine Handelsaussetzung zu verfügen. Das Gesetz gibt dafür eine Handlungsanleitung, zumal auch in die Rechtsposition einzelner Marktteilnehmer und Personen eingegriffen wird. Es legt Kriterien für die Abwägung zum Schutz des Funktionierens des Marktes und der Anleger fest.

Abs. 7 setzt Art. 48 Abs. 5 Unterabs. 2 MiFID II um. Das Börseunternehmen hat seine Regelung für die Handelsaussetzung der FMA mitzuteilen, die wiederum die ESMA und die EFTA-Überwachungsbehörde darüber zu unterrichten hat. Ergänzend sieht die Bestimmung Informationspflichten für den konkreten Einzelfall vor.

Bei der Anwendung von Abs. 6 und 7 sind ESMA Leitlinien zur geeigneten Kalibrierung von Handelseinstellungen zu beachten (ESMA70-872942901-63)<sup>32</sup>.

---

<sup>32</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-63\\_de.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-63_de.pdf).

Abs. 8 setzt Art. 48 Abs. 8 MiFID II um. Damit sollen die Kollokationsdienste möglichst fair, transparent und unter Wahrung der Gleichbehandlung normiert werden. Kollokationsdienste sind Massnahmen der Handelsinfrastruktur, die die Latenzzeiten beim Handel, d.h. zwischen der Aufgabe eines Signals und der Durchführung des Auftrags minimieren.

Abs. 9 setzt Art. 48 Abs. 11 MiFID II um und sieht eine weitere – weitgreifende – Berichtspflicht zur Sicherung der Überwachung der Handelstätigkeit durch die FMA vor.

Abs. 10 sieht analog zu Art. 7 Abs. 9 der Gesetzesvorlage den Differenzgeschäftseinwand im Streitfall als unzulässig vor.

#### **Zu Art. 24 (Art. 22 VNB)**

Abs. 1, welcher Art. 48 Abs. 6 MiFID II umsetzt, soll dafür sorgen, dass die Börse über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügt, um sicherzustellen, dass algorithmische Handelssysteme keine marktstörenden Handelsbedingungen auf dem Markt schaffen oder zu solchen beitragen, und um marktstörende Handelsbedingungen, die sich aus algorithmischen Handelssystemen ergeben, zu kontrollieren. Die Anforderungen an Börseunternehmen bezogen auf den algorithmischen Handel gehen über die allgemeinen Anforderungen an Wertpapierfirmen oder Banken, die algorithmischen Handel betreiben (Art. 4 der Gesetzesvorlage), hinaus. Insbesondere gilt es den Börsemitgliedern und Börsebesuchern ein Testprogramm einzurichten und Systeme vorzuhalten, die bei der Vermeidung von marktstörenden Handelsbedingungen in das Auftragsaufkommen aktiv eingreifen und kleinstmögliche Tickgrössen begrenzen bzw. durchsetzen können.

Abs. 2 setzt Art. 48 Abs. 10 MiFID II um und zielt auf die Identifizier- und Nachvollziehbarkeit von Aufträgen aus dem algorithmischen Handel. Sie legt auch eine Berichtspflicht an die FMA auf Verlangen fest. Damit soll eine lückenlose

Nachverfolgung auch durch die FMA im Sinne des Funktionierens des Marktes sichergestellt werden.

Abs. 3 und 4 regeln ebenfalls in Umsetzung von Art. 48 Abs. 6 und 10 MiFID II, dass ein angemessenes Verhältnis zwischen den an der Börse eingestellten Orders und tatsächlich durchgeführten Transaktionen gegeben ist. Auf dieser Basis kann festgestellt werden, ob bei den betroffenen Handelsteilnehmern auch eine echte Handelsabsicht vorhanden ist oder bloss das Ordervolumen anderer Teilnehmer mittels Einstellung von Orders und kurzzeitig darauf erfolgter Stornierung ausgelotet werden soll. Letzteres Verhalten beinhaltet Risiken für den ordnungsgemässen Börsenhandel und soll daher verhindert werden. Der Betrachtungszeitraum von einem Monat wird als ausreichend erachtet, um ungünstige Entwicklungen schnell genug erkennen zu können, ohne dass dadurch ein Schaden bei anderen Handelsteilnehmern entsteht. Die Angemessenheit des Order-Transaktions-Verhältnisses misst sich daran, ob dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstrumentes, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist.

Abs. 5 enthält eine Verordnungsermächtigung für die Regierung.

#### **Zu Art. 25 (Art. 23 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 48 Abs. 7 MiFID II um und schafft die Voraussetzungen, unter denen ein Börseunternehmen einen direkten elektronischen Zugang zu seinem Markt ermöglichen kann. Hier wird im Unterschied zu Art. 5 der Gesetzesvorlage der direkte elektronische Zugang nicht selbst, sondern durch ein Börsemitglied oder einen Börseteilnehmer für den betreffenden Nutzer bereitgestellt. Wie auch bei Art. 24 Abs. 4 kommt dem Börseunternehmen nach Abs. 2 und 3 ein hoher Grad an Selbstregulierung zu, um den gesetzlichen Vorgaben zu entsprechen.

**Zu Art. 26 (Art. 24 VNB)**

Diese Bestimmung zielt auf eine sachgerechte Festlegung der Gebühren ab. In Abs. 1 bis 3 wird Art. 48 Abs. 9 MiFID II umgesetzt. In Österreich ist diese Bestimmung parallel in § 24 BörseG 2018 geregelt, wobei die Abs. 1 und 5 bis 7 als Rezeptionsvorlage für die Abs. 4 bis 7 der gegenständlichen Bestimmung dienen.

Zu den Regelungen in Art. 23 bis 26 hat die EU-Kommission verschiedene Delegierte Verordnungen erlassen. Insbesondere zu erwähnen sind: Delegierte Verordnung (EU) 2017/584<sup>33</sup> zur Belastbarkeit der Handelssysteme sowie zur Überwachung algorithmischer Handelstechniken oder direkter elektronischer Zugänge sowie Delegierte Verordnung (EU) 2017/578<sup>34</sup> zum Inhalt von Market-Making Vereinbarungen und Market-Making Systemen.

**Zu Art. 27 (Art. 25 VNB)**

Die Regelung setzt Art. 49 MiFID II um. Tick-Größen sind Mindestpreisänderungsgrößen, der kleinstmögliche Abstand zwischen zwei Preisstufen bei Aufträgen für ein Finanzinstrument. Damit soll eine ordentliche Funktionsweise des geregelten Marktes durch Sicherung einer bestimmten Markttiefe und Marktliquidität sichergestellt werden.

Abs. 1 setzt Art. 49 Abs. 1 MiFID II um und sieht Erleichterungen für die Ausführung von grossen Aufträgen vor.

---

<sup>33</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/584 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der organisatorischen Anforderungen an Handelsplätze (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 350).

<sup>34</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/578 der Kommission vom 13. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zur Angabe von Anforderungen an Market-Making-Vereinbarungen und -Systeme (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 183).



Abs. 2 setzt Art. 49 Abs. 2 MiFID II um und konkretisiert die Festlegung der Tick-Größen für die einzelnen Finanzinstrumente.

Bei der Anwendung dieser Bestimmung ist die Delegierte Verordnung (EU) 2017/588<sup>35</sup> für das Tick-Größe-System für Aktien, Aktienzertifikate und börsengehandelte Fonds zu beachten, die direkt anwendbar ist.

#### **Zu Art. 28 (Art. 26 VNB)**

In Österreich ist diese Bestimmung parallel in § 16 BörseG 2018 geregelt.

Die Bestimmung setzt Art. 50 MiFID II um und hat eine Parallele in Art. 7 Abs. 4 der Vorlage für MTF und OTF. Die Regelung bestimmt, dass die Börse und ihre Börsenmitglieder und –teilnehmer die im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren zu synchronisieren haben. Hierbei ist die Delegierte Verordnung (EU) 2017/574<sup>36</sup> zu beachten, welche die technischen Regulierungsstandards für den Grad an Genauigkeit von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren regelt.

#### **Zu Art. 29 (Art. 39 ff. VNB)**

Abschnitt C über die Zulassung bzw. den Widerruf von Finanzinstrumenten zum Handel ersetzt das Kapitel VI (Art. 39 bis 52), wie es in der Gesetzesvorlage im Vernehmlassungsbericht zur Umsetzung der Börsenzulassungsrichtlinie vorgesehen war, wobei neu für die Aussetzung des Handels bzw. den Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel am geregelten Markt ein eigener Abschnitt aufgenommen wird.

---

<sup>35</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/588 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für das Tick-Größen-System für Aktien, Aktienzertifikate und börsengehandelte Fonds (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 411).

<sup>36</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/574 der Kommission vom 7. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für den Grad an Genauigkeit von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 148).

An dieser Stelle wird auf die Ausführungen unter Kapitel I Punkt 1 dieses Berichts verwiesen, woraus sich ergibt, dass aufgrund der regulatorischen Entwicklungen in der EU, die im Rahmen des Listing Act eine Aufhebung der Börsenzulassungsrichtlinie vorsehen, auf deren Umsetzung verzichtet wird. Die Aufhebung dient insbesondere der Förderung und Erleichterung des Zugangs für Klein- und Mittelbetriebe (KMU) zu Kapitalmärkten und der Stärkung der Kohärenz von "Listing-Regeln" im EWR. Die Zulassung von Wertpapierfirmen orientiert sich neu an den Vorgaben der MiFID II, wonach entsprechend Art. 51 MiFID II der geregelte Markt bzw. das Börseunternehmen die Zulassungsregeln aufzustellen hat (siehe Art. 17 Abs. 1 Bst. d der Gesetzesvorlage) und über die Zulassung entscheidet.

Art. 29 Abs. 1 dient der Umsetzung von Art. 51 Abs. 1 und 2 MiFID II und legt die Minimalanforderungen an die Zulassungsregeln des Börseunternehmens fest. Da die Bestimmung für alle Finanzinstrumente gilt, ist sie offen formuliert. Als Grundregel hat zu gelten, dass eine Zulassung immer davon abhängt, dass die Finanzinstrumente fair, ordnungsgemäss und effizient gehandelt werden können. Eine Konkretisierung der Grundregel erfolgt in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/568<sup>37</sup>, die direkt zur Anwendung gelangt. Zusatzanforderungen bei Derivaten sind gemäss Art. 51 Abs. 2 der MiFID II in Bst. c vorgesehen.

Entgegen der Vernehmlassungsvorlage werden aufgrund neuerlicher Überprüfung die Verweise im bisherigen Art. 41 Abs. 3 und 4, nunmehr Abs. 1 Bst. b und c, von der Verordnung (EU) Nr. 1287/2006 der Kommission auf die Delegierte Verordnung (EU) 2017/568 abgeändert, welche eine aktuellere Regulierung über denselben Sachverhalt darstellt.

---

<sup>37</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/568 der Kommission vom 24. Mai 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel an geregelten Märkten (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 117).

Abs. 1 Bst. d dient der Umsetzung von Art. 51 Abs. 5 erster Satz MiFID II und ermöglicht eine Zulassung von bereits an anderen Wertpapierbörsen bzw. geregelten Märkten im EWR oder einem Drittstaat mit vergleichbaren Regeln zugelassenen Finanzinstrumenten.

Nach Abs. 2 kann eine Zulassung von bereits an einem anderen geregelten Markt bzw. einer anderen Wertpapierbörse zugelassenen übertragbaren Wertpapieren auch ohne Zustimmung der jeweiligen Emittenten erfolgen, wobei diese jedoch vom Börseunternehmen zu unterrichten sind. Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 51 Abs. 5 zweiter Satz MiFID II

Abs. 3 dient der Umsetzung von Art. 51 Abs. 5 dritter Satz MiFID II und entlastet Emittenten, deren Finanzinstrumente ohne ihre Zustimmung zugelassen wurden, von bestimmten Offenlegungspflichten.

Abs. 4 dient der Umsetzung von Art. 51 Abs. 3 Unterabs. 1 und Abs. 4 MiFID II, worin dem Börseunternehmen eine Aufsichtspflicht gegenüber den Emittenten und deren zugelassenen Finanzinstrumenten zukommt. Es hat die Pflicht zur laufenden Überwachung der Emittenten auf Einhaltung der gesetzlichen Pflichten einschliesslich der Zulassungsregeln für Finanzinstrumente sowie der Vorschriften im Rahmen der Informationspflichten gegenüber den Börsemitgliedern und -teilnehmern. Die Einhaltung der gesetzlichen Pflichten bezieht sich auf die Vorschriften dieser Gesetzesvorlage sowie anderer Gesetze (wie z.B. Offenlegungsgesetz, Marktmissbrauchsgesetzgebung, Wertpapierprospektgesetzgebung).

Gleichzeitig kommt dem Börseunternehmen nach Art. 51 Abs. 3 Unterabs. 2 MiFID II auch eine Informationspflicht gegenüber den Börsemitgliedern bzw. -teilnehmern im Hinblick auf den Zugang zu, welcher in Abs. 5 umgesetzt wird. In Abs. 6 ist eine Verordnungskompetenz für die Regierung vorgesehen.

**Zu Art. 30 (neu)**

In dieser Bestimmung werden besondere Bedingungen für die Zulassung von Aktien zum Handel auf der Wertpapierbörse vorgesehen. Diese Bestimmung erfolgt in Anlehnung an Art. 51a MiFID II, der mit dem im Rahmen des bereits genannten Listing-Act von der EU-Kommission vorgelegten Richtlinienvorschlag zur Abänderung der MiFID II (COM(2022) 760), eingeführt wird. Die Regierung erachtet es für angezeigt, Art. 51a MiFID II bereits vorab in liechtensteinisches Recht aufzunehmen (Nachvollzug), da seit der im April 2024 erfolgten Verabschiedung des Pakets durch den europäischen Gesetzgeber gewährleistet ist, dass sowohl die Börsenzulassungsrichtlinie aufgehoben und Art. 51a gemäss dem Entwurf in die MiFID II aufgenommen wird. Die Publikation des entsprechenden Rechtsaktes im Amtsblatt der Europäischen Union ist noch ausstehend. Damit soll dem Ansatz, eine moderne Rechtsgrundlage für Handelsplätze und Börsen zu schaffen, Rechnung getragen werden. In diesem Sinne wurden auch in Deutschland im Zukunftsfinanzierungsgesetz (BGBl. I Nr. 354 vom 14.12.2023) Teilbereiche des Listing-Acts vorweg geregelt, um die Aktienkultur und den Finanzplatz zu fördern, indem für KMU ein erleichterter Zugang zum Kapitalmarkt geschaffen wird.

In Abs. 1 wird eine Marktkapitalisierung (voraussichtlicher Kurswert der zuzulassenden Aktien) von mindestens einer Million Euro vorgesehen, wobei diese Regel gemäss Abs. 2 nicht gilt, wenn die Aktien, für welche die Zulassung beantragt wird, mit bereits zum Handel zugelassenen Aktien fungibel sind.

Abs. 3 regelt den Streubesitz in der Weise, dass zum Zeitpunkt der Zulassung zum Handel, aber nicht dauerhaft, mindestens 10 % des gezeichneten Kapitals, das von der betroffenen Aktiengattung vertreten wird, im Streubesitz sein müssen. Die Free-Float-Mindestanforderung von 10 %, die einen Schwellenwert darstellt, soll ein ausreichendes Mass an Liquidität auf dem Markt gewährleisten, um den

Emittenten mehr Flexibilität als noch unter der Börsenzulassungsrichtlinie (25 %) einzuräumen und die EWR-Kapitalmärkte wettbewerbsfähiger zu machen.

Abs. 4 definiert eine "ausreichende Streuung", wobei es zwei Möglichkeiten der Erfüllung des Kriteriums "ausreichend" gibt. Entweder werden die mindestens 10 % des Gesamtnennbetrags nach Abs. 4 vom Publikum erworben, oder es werden wegen der Vielzahl von Aktien derselben Gattung und ihrer breiten Streuung zumindest 2,5 % des gezeichneten Kapitals von mindestens 50 verschiedenen Aktionären gehalten, sodass ein ordnungsgemässer Handel gewährleistet ist. Die Festlegung von 2,5 % erfolgt national und ergibt sich aufgrund der in Liechtenstein gegenwärtig vorherrschenden Marktstruktur und der Zusammensetzung des Aktionariats. Der Börsenstandort Liechtenstein muss sich erst noch etablieren und hängt letztlich von der Anzahl lokaler Emittenten ab. Je grösser das Ausmass der Streuung sein muss, desto breiter muss das Aktionariat sein. Derzeit bestehen noch keine börsenkotierten Gesellschaften und es ist noch nicht bekannt, welche Unternehmen die liechtensteinische Börse in Anspruch nehmen. Jedenfalls sollte aber die Hürde für den Zugang und den aufrechten Bestand der Börsennotierung nicht zu hoch sein und sollte die Schwelle, die Börse unbedingt verlassen zu müssen, niedrig sein, sodass auch enge Titel jedenfalls an der Börse verbleiben können. Erst damit kann ein ausreichendes Mass an Emittenten gefunden werden und sollten Eintrittsschwellen nicht zu hoch und die Austrittsschwellen nicht zu streng etabliert werden. In einer ersten Erprobungsphase sollten daher die Schwellen so niedrig gesetzt werden. Sollte dies als anlegerschädlich und insgesamt die Reputation des Standorts und Kapitalmarktstandorts Liechtenstein schädigen, so müsste nach einer ersten Erprobungsphase (ca. nach fünf Jahren) die Schwelle angehoben werden. So wird dies aber für einen kleinen Standort mit möglicherweise engen Titeln als erste Erprobungsphase und als Einladung, auch für enge Titel an die Börse zu kommen und an der Börse zu bleiben, jedenfalls für den Börsenstandort Liechtenstein als sachgerecht angesehen. Zudem werden damit nicht nur

Gesellschaften mit besonders breit gestreutem Aktionariat angesprochen, sondern auch Gesellschaften mit engerer Gesellschaftsstruktur, die aber einen nicht unerheblichen Anteil freier Aktionäre haben, die die Chance bekommen, ihre Titel an einer liechtensteinischen Börse zu handeln.

Abs. 5 sieht eine spezifische Regelung betreffend die Erfüllung einer ausreichenden Streuung im Publikum nach Abs. 4 für Aktien vor, die mit bereits zum Handel zugelassenen Aktien fungibel sind. In diesem Fall ist dies in Bezug auf alle ausgegebenen und nicht nur betreffend die fungiblen Aktien zu erreichen.

Im Hinblick auf die Schwellenwerte für den Mindestbetrag der voraussichtlichen Marktkapitalisierung und/oder des Streubesitzes wird die EU-Kommission nach dem neuen Art. 51a MiFID II ermächtigt, delegierte Rechtsakte zur Änderung dieser Schwellenwerte zu erlassen. Dies kann der Fall sein, wenn der EU-Kommission Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass diese Schwellenwerte die Liquidität an den öffentlichen Märkten unter Berücksichtigung der finanziellen Entwicklungen beeinträchtigen. Dazu ist zuvor eine Überprüfung von entsprechenden analysierbaren Daten notwendig, die im EWR erst nach einer gewissen Zeit nach dem Inkrafttreten der Regelung möglich sein wird (frühestens 2028).

In Abs. 6 wird der bisherige Art. 45 der Vernehmlassungsvorlage aufgenommen, als weitere besondere Regelung betreffend die Zulassung von Aktien, die von einer Gesellschaft mit Sitz in einem Drittstaat ausgegeben werden.

#### **Zu Art. 31 (Art. 50 VNB)**

Entsprechend den Art. 50 bis 52 der Vernehmlassungsvorlage wird der Widerruf der Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel an einem geregelten Markt (das "Delisting") in den Art. 31 bis 33 dieser Gesetzesvorlage geregelt.

Abs. 1 normiert den verpflichtenden Widerruf durch das Börseunternehmen wegen Nichteinhaltung der Zulassungsregeln bzw. der besonderen Voraussetzungen für Aktien oder bei Erschleichung der Zulassung sowie wegen Pflichtverstößen des Emittenten. Auch andere besondere Umstände, die sich gegen die Aufrechterhaltung der Wertpapierbörse richten, können einen Widerrufsgrund darstellen. Ist ein Widerrufsgrund erfüllt, so ist das Börseunternehmen im Interesse eines starken Anlegerschutzes verpflichtet, die Zulassung zu widerrufen. Bei der Entscheidung über die Einleitung des Widerrufsverfahrens hat das Börseunternehmen aber auch die Interessen der Anleger zu berücksichtigen, da die Kotierungsbeendigung den Verlust ihrer Handlungsmöglichkeit nach sich zieht. Dabei ist zu beachten, dass unabhängig von einem Widerruf durch das Börseunternehmen, der FMA Aufsichtsbefugnisse nach Art. 49 Abs. 2 und 3 dieser Gesetzesvorlage zustehen.

Nach Abs. 2 eröffnet dem Börseunternehmen einen gewissen Handlungsspielraum, soweit der Anlegerschutz nicht verletzt wird. Abs. 1 und 2 dieser Bestimmung werden in Anlehnung an § 38 Abs. 4 BörseG 2018 verfasst.

Abs. 3 normiert eine Pflicht des Börseunternehmens, im Fall des Widerrufs der Zulassung die Entscheidung umgehend auf seiner Internetseite zu veröffentlichen und den Wirksamkeitszeitpunkt festzulegen. Diese Regelung orientiert sich an § 38 Abs. 10 BörseG 2018.

Nach Abs. 4 ist auch die FMA unverzüglich über den Widerruf zu informieren, der nach Abs. 5 weitere Informationspflichten gegenüber anderen Aufsichtsbehörden zukommen. Bei den Informationspflichten des Emittenten und der FMA geht es darum, die Anleger unverzüglich über die Handelbarkeit der Finanzinstrumente informiert zu halten. Sie sollen die Möglichkeit haben, noch während der aufrechten Zulassung über die Instrumente disponieren zu können.

Nach Abs. 6 kann die FMA bei Kenntnis von Widerrufsründen, das Börseunternehmen zur Überprüfung anhalten und damit einen Widerruf erwirken. Soweit die FMA nach Abs. 7 Kenntnis von einem Widerruf eines Finanzinstruments erlangt, das an einem geregelten Markt im EWR oder einem Drittstaat gehandelt wird und auch zum Widerruf eines an einer inländischen Wertpapierbörse gehandelten Finanzinstruments führen könnte, hat die FMA ebenfalls das Börseunternehmen zu unterrichten.

Abs. 8 sieht eine Verordnungskompetenz der Regierung vor.

#### **Zu Art. 32 (Art. 51 VNB)**

Entsprechend Abs. 1 und 2 ist die Möglichkeit des Widerrufs der Finanzinstrumente von der Wertpapierbörse, also eines Delistings, für einen modernen geregelten Markt bzw. eine Börse eine wesentlichen Gestaltungskomponente. Ein Emittent darf nicht ewig an einen geregelten Markt (eine Wertpapierbörse) oder einen Marktbetreiber (ein Börseunternehmen) gebunden sein. Dies hielte ihn auch ab, ihn überhaupt in Anspruch zu nehmen. Die Möglichkeit eines Delistings fördert daher die Attraktivität des Marktplatzes. Eine positive Entscheidung setzt jedoch die Einhaltung der gesetzlichen Bedingungen nach Abs. 1 bis 3 voraus.

Nach Abs. 1 kann der Emittent den Widerrufsanspruch beim Börseunternehmen einreichen, wobei die gesetzliche Bedingung, dass das Listing mindestens drei Jahre gedauert hat, eingehalten sein muss.

Abs. 2 sieht eine weitere Bedingung nach dem Übernahmegesetz vor, die Voraussetzung für den Widerruf ist.

In Abs. 3 wird klargestellt, wie die Nichtgefährdung des Anlegerschutzes nachzuweisen ist.



**Zu Art. 33 (Art. 52 VNB)**

Die Bestimmung, die das "freiwillige Delisting" regelt, sieht vor, dass der Emittent den Widerrufs Antrag schriftlich beim Börseunternehmen zur Entscheidung einzureichen hat.

Abs. 2 regelt den Antragsinhalt und Abs. 3 die anzuschliessenden Unterlagen.

In Abs. 4 wird im Übrigen auf die Regelungen zu den Allgemeinen Geschäftsbedingungen Art. 17 Abs. 1 Bst. d der Gesetzesvorlage verwiesen. Im Gegensatz zum Zulassungsverfahren und dem gesetzlichen Widerruf durch das Börseunternehmen werden die minimalen Anforderungen an das Verfahren im Zuge eines freiwilligen Delistings durch den Emittenten gesetzlich geregelt.

Abs. 5 enthält eine Verordnungskompetenz der Regierung.

Die Bestimmung ist in Österreich parallel in § 43 BörseG 2018 geregelt.

**Zu Art. 34 (Art. 49 VNB)**

Die Parallelbestimmung ist in § 45 BörseG 2018 geregelt. Sobald ein Finanzinstrument zum Handel an der Wertpapierbörse zugelassen ist, fällt auch der Emittent unter dieses Gesetz.

In Abs. 1 wird die Auskunftspflicht des Emittenten normiert. Abs. 2 regelt für die Zeit des Zulassungs- sowie des Widerrufsverfahrens die Befugnis des Börseunternehmens, den Emittenten zur Veröffentlichung von Auskünften nach Abs. 1 unter Setzung einer angemessenen Frist aufzufordern. Soweit der Emittent dieser Aufforderung nicht nachkommt, darf keine Zulassung erteilt werden.

Abs. 3 sieht eine Verordnungskompetenz für die Regierung vor.

**Zu Art. 35 (Art. 28 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 52 MiFID II um. Die Möglichkeit der Handelsaussetzung und des Ausschlusses von Finanzinstrumenten vom Handel an einem geregelten Markt bzw. an einer Wertpapierbörse dienen dem Anlegerschutz. Zugleich sind diese Befugnisse Kernkompetenzen des Börseunternehmens, um das Funktionieren der Wertpapierbörse insgesamt sicherzustellen (Funktionsschutz). Die Regelung hat zwei Zwecke, nämlich den Abbau von Informationsvorsprüngen der professionellen Anleger gegenüber sonstigen Anlegern sowie die Vermeidung von markanten Kursschwankungen.

Die Bestimmung enthält folgende Massnahmen: Die Regelung der Handelsaussetzung durch das Börseunternehmen bezieht sich auf das Finanzinstrument und auf die damit in Zusammenhang stehenden Finanzderivate.

Die Bestimmung sieht ein EWR-weites Verständigungsregime vor. Schliesslich gilt das Informations- und Verständigungsregime nicht nur für die Aussetzung des Handels, sondern auch für die Aufhebung dieser Massnahme.

In Österreich ist die Bestimmung parallel in § 17 BörseG 2018 geregelt.

Abs. 1 setzt Art. 52 Abs. 1 MiFID II um und bezieht sich auf die Aussetzung oder den Ausschluss von Finanzinstrumenten. Abs. 2 regelt, dass bei einer Aussetzung oder einem Ausschluss von Finanzinstrumenten nach Abs. 1 auch die davon abgeleiteten Finanzderivate, die in Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des WPFG genannt sind, durch das Börseunternehmen, unbeschadet der Befugnisse der FMA nach Art. 49 Abs. 3 Bst. h und i, umfasst sind. Die getroffene Entscheidung ist zu veröffentlichen und der FMA mitzuteilen, die ihrerseits andere Aufsichtsbehörden zu informieren hat. Abs. 2 setzt Art. 52 Abs. 2 Unterabs. 1 und 3 MiFID II um und etabliert ein Informationsregime (Offenlegung) und zugleich eine Verständigungspflicht der FMA; zudem ermächtigt die Bestimmung das Börseunternehmen zur

Information anderer geregelter Märkte, an dem das Finanzinstrument oder Finanzderivat zugelassen ist.

Abs. 3 setzt Art. 52 Abs. 2 Unterabs. 2 MiFID II um und bezieht sich auf besondere Anlässe der Handelsaussetzung oder des Ausschlusses vom Handel, nämlich die Verwirklichung eines Marktmissbrauches, das Vorliegen eines Übernahmeangebots sowie die Verletzung der Ad-hoc-Publizitätspflicht sowohl bei Finanzinstrumenten als auch bei Finanzderivaten. In diesem Fall greift eine Anordnungspflicht durch die FMA gegenüber anderen in ihrer Zuständigkeit liegenden Handelsplätzen, d.h. geregelten Märkten, MTF, OTF oder systematischen Internalisierern in Liechtenstein, grundsätzlich den Handel auszusetzen oder einen Ausschluss zu bestimmen. Von der Anordnung hat die FMA abzusehen, wenn durch die Massnahme die Anlegerinteressen oder das ordentliche Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt werden könnten.

Gemäss Abs. 4 hat die FMA eine Veröffentlichungspflicht und Informationspflicht gegenüber der ESMA und anderen zuständigen Behörden. Hierin wird Art. 52 Abs. 2 Unterabs. 4 MiFID II umgesetzt.

Abs. 5 setzt Art. 52 Abs. 2 Unterabs. 5 MiFID II um und normiert den Fall, dass die FMA von zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten eine entsprechende Mitteilung im Sinne von Abs. 2 erhalten und nach im Sinne von Abs. 3 zu entscheiden hat.

Abs. 6 setzt Art. 52 Abs. 2 Unterabs. 6 MiFID II um. Die Informations- und Verständigungspflicht nach Abs. 2 und 5 gelten auch für den Fall, dass die getroffene Aussetzung oder der Ausschluss von Finanzinstrumenten durch das Börseunternehmen oder die FMA mit Entscheidung aufgehoben wird.

Abs. 7 dient der Umsetzung von Art. 52 Abs. 2 Unterabs. 7 MiFID II und regelt die Anwendbarkeit des Meldeverfahrens in allen Fällen.

Insgesamt wird die Bestimmung gegenüber der Formulierung im Vernehmlassungsbericht etwas gestrafft, ohne dass es zu einer materiellen Änderung kommt.

#### **Zu Art. 36 (Art. 29 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 53 MiFID II um. Die Bestimmung bezieht sich auf die Börsemitglieder und Börseteilnehmer, somit auf die Personen, die mit Finanzinstrumenten oder Finanzderivaten handeln. Die Börsemitglieder bzw. -teilnehmer sind die Unternehmen, die Handel auf der Wertpapierbörse betreiben. Für sie gelten die Regelungen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen.

Abs. 1 setzt Art. 53 Abs. 1 MiFID II um und sichert generell den Zugang für Mitglieder/-teilnehmer. Sofern Wertpapierfirmen oder Banken den Pflichten, die das Börseunternehmen kraft Gesetzes in seinen Allgemeinen Geschäftsbedingungen festlegt, nachkommen und die Voraussetzungen nach Abs. 3 erfüllen, müssen sie als Mitglied aufgenommen werden. Das Börseunternehmen hat hierbei kein Ermessen. Anderes gilt nur für Rechtsträger aus Drittstaaten. Mit Wertpapierfirmen z.B. aus der Schweiz besteht kein Kontrahierungszwang, aber die Berechtigung des Börseunternehmens auch schweizerische Wertpapierhäuser gemäss Finanzinstitutsgesetz (FINIG) und Banken aufzunehmen, vorausgesetzt, dass diese einer mit MiFID II und der europäischen Bankenregulierung vergleichbaren nationalen Regulierung unterliegen. Im Falle anderer Drittstaaten wäre die Vergleichbarkeit der jeweiligen Regulierung im Einzelfall zu überprüfen.

Abs. 2 setzt Art. 53 Abs. 2 MiFID II um und legt die Pflichten für die Börsemitglieder oder Börseteilnehmer fest, die in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen vom Börseunternehmen vorzusehen sind.

Abs. 3 setzt Art. 53 Abs. 3 MiFID II um und zählt die möglichen Börsemitglieder oder Börseteilnehmer und die von diesen zu erfüllenden Voraussetzungen auf. Bei Börsemitglied/-teilnehmer handelt es sich in der Regel um Wertpapierfirmen und Banken, aber gegebenenfalls gemäss den Vorgaben im entsprechenden Reglement der Allgemeinen Geschäftsbedingungen auch um andere Personen.

Abs. 4 setzt Art. 53 Abs. 4 MiFID II um und differenziert bei Anwendung spezifischer Regelungen nach dem WPDG, je nachdem, ob das Rechtsverhältnis zwischen dem Börsemitglied/-teilnehmer und dem Börseunternehmen oder das Rechtsverhältnis zu den Kunden betroffen ist.

Abs. 5 setzt Art. 53 Abs. 5 MiFID II um und stellt sowohl die direkte als auch die Fernteilnahme (remote membership) für Wertpapierfirmen, Banken und andere Personen sicher.

Abs. 6 setzt Art. 53 Abs. 7 MiFID II um und normiert die Pflicht des Börseunternehmens regelmässig das Verzeichnis der Börsemitglieder bzw. Börseteilnehmer an die FMA zu übermitteln.

#### **Zu Art. 37 (Art. 30 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 53 Abs. 6 MiFID II um und normiert den erleichterten Zugang für die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen. Demnach können nach Abs. 1 geregelte Märkte mit Sitz in anderen EWR-Mitgliedstaaten inländischen Börsemitgliedern/-teilnehmern angemessenen Zugang zu ihren Systemen bereitstellen. Der FMA kommt das Recht auf Übermittlung eines Verzeichnisses der Mitglieder/Teilnehmer durch die Herkunftsmitgliedstaatsbehörden zu.

Abs. 2 ermöglicht die Teilnahme aus dem EWR-Ausland an in Liechtenstein ansässigen geregelten Märkten. In diesem Fall hat die FMA eine Informationspflicht auf

Ersuchen der anderen zuständigen Behörden, auch der ESMA. Die FMA übermittelt auf Ersuchen auch die Namen der Börsemitglieder/-teilnehmer.

Abs. 3 wird neu aufgenommen und regelt in Umsetzung von Art. 34 Abs. 6 MiFID II und über Verweis auf die einschlägigen Bestimmungen im WPF, dass sowohl Fernmitglieder bzw. -teilnehmer mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat Zugang zu den Systemen, die von einem Börseunternehmen, das einen MTF oder OTF betreibt, bereitgestellt werden als auch die Möglichkeit, dass von geregelten Märkten mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, die einen MTF oder OTF betreiben, Systeme für liechtensteinische Fernmitglieder bzw. -teilnehmer bereitgestellt werden können.

#### **Zu Art. 38 (Art. 31 VNB)**

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 36 MiFID II und regelt den Zugang von in anderen EWR-Mitgliedstaaten zugelassenen Wertpapierfirmen bzw. EWR-Kreditinstituten, die zur Erbringung der Dienstleistungen nach Anhang 1 Abschnitt A Ziff. 3 und 6 zugelassen sind, zu geregelten Märkten (Wertpapierbörsen) in Liechtenstein. Bst. a eröffnet den Zugang über die Errichtung einer Zweigniederlassung, Bst. b den Fernzugang.

#### **Zu Art. 39 (Art. 32 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 54 MiFID II um und überträgt dem Börseunternehmen die Handelsaufsicht. Die Handelsaufsicht ist zweigeteilt und erfasst die Handelsaufsicht im eigentlichen Sinne und die Marktaufsicht. Die Handelsaufsicht bezieht sich auf die Handelstätigkeit der Mitglieder sowie die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen und der Allgemeinen Geschäftsbedingungen. Ergänzend hat der Marktbetreiber die Marktaufsicht zu leisten, d.h. Überwachung von Verhaltenspflichten (Marktmissbrauch).

Abs. 1 setzt Art. 54 Abs. 1 MiFID II um und bezieht sich sowohl auf die Handels- als auch auf die Marktaufsicht.

Abs. 2 schreibt dem Börseunternehmen vor, dass es die Daten des Börsenhandels systematisch und lückenlos erfasst und auswertet sowie die notwendigen Ermittlungen ermöglicht. Diese Bestimmung dient ebenfalls der Umsetzung von Art. 54 Abs. 1 MiFID II.

Abs. 3 erlaubt dem Börseunternehmen, von einem Emittenten die Übermittlung aller rechtlich vorgegebenen Referenzdaten in Bezug auf dessen Finanzinstrumente zu verlangen.

Abs. 4 setzt Art. 54 Abs. 2 Unterabs. 1 MiFID II um und stellt die Informationspflicht und die Zusammenarbeit des Marktbetreibers mit der FMA sicher. Auch Abs. 5 regelt Informationspflichten der FMA mit den europäischen Aufsichtsbehörden (ESMA sowie EFTA-Überwachungsbehörde) und dient der Umsetzung von Art. 54 Abs. 2 Unterabs. 2 und 3 MiFID II.

In Abs. 6 wird schliesslich noch die Informationspflicht des Börseunternehmens gegenüber der FMA geregelt. Zudem ist eine Unterstützungspflicht im Rahmen von Ermittlungen der FMA für das Börseunternehmen vorgesehen. Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 54 Abs. 3 MiFID II.

Der bisherige Abs. 4 der Vernehmlassungsvorlage wird zum Zweck der Anwenderfreundlichkeit des Gesetzes in die Abs. 4 bis 6 aufgeteilt. Der bisherige Abs. 5 in Art. 32 der Vernehmlassungsvorlage kann gestrichen werden, da auch die Einhaltung der Anforderungen an das Handelsüberwachungssystem den generellen Aufsichtsbefugnissen der FMA unterliegt.

**Zu Art. 40 (Art. 33 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 55 MiFID II um. Damit wird einem Börseunternehmen nach Abs. 1 ermöglicht, das Clearing und die Abrechnung (Abwicklung) der Geschäfte nicht unbedingt in Liechtenstein, sondern in einem anderen EWR-Mitgliedstaat oder einem Drittstaat zu vollziehen. Sofern in einem Drittstaat ein gleichwertig anerkanntes Abwicklungssystem betrieben wird, ist auch eine Kooperationsvereinbarung des Börseunternehmens mit diesem Abwicklungssystem zulässig. Sofern die Gleichwertigkeit gegeben ist, wird die FMA Liechtenstein dies auch genehmigen. Sinnvoll ist es daher, die Kooperationsvereinbarung vorzulegen.

Abs. 2 regelt, dass die FMA Vereinbarungen nach Abs. 1 nicht untersagen kann. Eine Untersagung ist nur zulässig, wenn sie für das Funktionieren der Wertpapierbörse nachgewiesenermassen unumgänglich ist. Zum Zweck des Nachweises kann die FMA auf externe Expertise zurückgreifen. Satz 2 wird in Anlehnung an § 30 Abs. 1 Ziff. 1 BörseG 2018 aufgenommen. Die Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 55 Abs. 2 Unterabs. 1 MiFID II.

Abs. 3 normiert die Vermeidung von Doppelspurigkeiten bei verschiedenen Aufsichtsbehörden im Fall, dass die FMA die freie Wahl untersagen möchte und setzt Art. 55 Abs. 2 Unterabs. 2 MiFID II um.

Nach Abs. 4 bleiben die Kapitel III bis V EMIR durch diesen Artikel unberührt. Diese Regelung entspricht Art. 55 Abs. 1 und 2 (Einleitung) MiFID II.

**Zu Art. 41 (Art. 34 VNB)**

In dieser Bestimmung wird Art. 37 MiFID II umgesetzt. Sie regelt in Abs. 1 den Zugang von Wertpapierfirmen mit Sitz in andern EWR-Mitgliedstaaten oder Drittstaaten zu zentralen Gegenparteien, Clearing- und Abrechnungssystemen in Liechtenstein. Diese Marktinfrastrukturen fehlen bislang in Liechtenstein, es werden insbesondere Dienstleistungen von entsprechenden Anbietern in der Schweiz



oder im EWR in Anspruch genommen. Damit wird Art. 37 Abs. 1 Unterabs. 1 MiFID II umgesetzt.

Abs. 2 setzt im ersten Satz Art. 53 Abs. 2 Bst. e MiFID II um und überlässt es dem Börseunternehmen, Regelungen hinsichtlich des Clearings und der Abrechnung von an der Börse getätigten Geschäften in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen im Sinne von Art. 23 Abs. 3 zu treffen. Im zweiten Satz wird Art. 37 Abs. 1 Unterabs. 2 MiFID II umgesetzt. Der Zugang zu Clearing- und Abrechnungssystemen hat für Börsemitglieder aus anderen EWR-Mitgliedstaaten zu den gleichen, nichtdiskriminierenden, transparenten und objektiven Kriterien zu erfolgen wie für inländische Mitglieder. Diese Regelung entspricht der bisherigen Rechtslage. Dabei sind auch die Bestimmungen der Titel III, IV und V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012<sup>38</sup> (EMIR) zu beachten.

Abs. 3 und 4 setzen Art. 37 Abs. 2 MiFID II sowie Art. 55 MiFID II im umgekehrten Fall von Art. 40 der Gesetzesvorlage um. Die Regelungen ermöglichen den Mitgliedern/Teilnehmern mit Sitz in anderen EWR-Mitgliedstaaten, das Abrechnungssystem, über das an der vom Börseunternehmen betriebenen Wertpapierbörse getätigte Geschäfte mit Finanzinstrumenten abgerechnet werden, selbst zu wählen. Doppelspurigkeiten gilt es im Rahmen der Aufsicht zu vermeiden.

Abs. 5 regelt, dass die Bereitschaft der Erbringung der Dienstleistungen von den Marktinfrastrukturen aus berechtigten Gründen auch verweigert werden kann.

#### **Zu Art. 42 (Art. 35 VNB)**

Der Bedeutung einer Wertpapierbörse entsprechend sieht das Gesetz zur Sicherung der finanziellen Seriosität besondere Regelungen hinsichtlich der

---

<sup>38</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).

Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung vor. Die Rechnungslegungsbestimmungen sind mit dem PGR abgestimmt und zielen auf eine rasche Darlegung und Prüfung ab. Die Regelung stellt auch den Zugang zu den notwendigen Informationen sicher.

Abs. 1 verweist auf die im Personen- und Gesellschaftsrecht geregelten Rechnungslegungsvorschriften, die vom Börseunternehmen als Aktiengesellschaft oder Europäische Gesellschaft anzuwenden sind.

Abs. 2 und 3 regeln den Zeitpunkt der Erstellung des jährlichen Geschäftsberichts sowie die Verpflichtung zur periodischen Berichterstattung gegenüber der FMA.

An dieser Stelle wird festgehalten, dass Börseunternehmen als Unternehmen von öffentlichem Interesse im Sinne des Art. 1138g des Personen- und Gesellschaftsrechts (Art. 2 Ziff. 1 Bilanzrichtlinie 2013/34/EU<sup>39</sup>) gelten. Dazu wird die Bestimmung im PGR entsprechend angepasst.

Nach Abs. 4 ist eine externe Revision durch eine anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft jährlich vorgeschrieben. In diesem Zusammenhang haben Börseunternehmen nach Abs. 5 den Wirtschaftsprüfungsgesellschaften Einsichtnahme in alle Unterlagen zu gewähren und alle Auskünfte zu erteilen.

Abs. 6 sieht eine Verordnungskompetenz für die Regierung vor.

### **Zu Art. 43 (Art. 36 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 57 MiFID II um.

---

<sup>39</sup> Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19).

Die Norm regelt quantitative Begrenzungen von Positionen, die Marktteilnehmer in Warenderivaten halten dürfen. Zusätzlich dazu, sind die Handelsplätze verpflichtet, Positionsmanagementkontrollen bezüglich der Warenderivate einzuführen. Ziel der Regelung ist es, die Funktionstüchtigkeit und Transparenz der Finanzmärkte zu stärken und Marktmissbrauch sowie übermässige Volatilitäten von Rohstoffpreisen entgegenzuwirken.

Mit Abs. 1 bis 3 werden die Vorgaben des Art. 57 Abs. 1 der MiFID II umgesetzt. Damit wird festgelegt, wann Warenderivate als kritisch und signifikant einzustufen sind und damit die Setzung von Positionslimits auslösen. Der bisherige Abs. 1 der Vernehmlassungsvorlage wird aus Gründen einer besseren Lesbarkeit in drei Absätze unterteilt.

In Abs. 4 werden die gemäss Art. 57 Abs. 1 Unterabs. 1 MiFID II festgelegten Ausnahmen von den Positionslimits umgesetzt.

Abs. 5 regelt die Situation für die FMA, wenn eine zentrale zuständige Behörde (Art. 57 Abs. 6 MiFID II) eines anderen Mitgliedsstaates bereits im Inland geltende Positionslimits festgelegt hat.

Mit Abs. 6 und 7 wird Art. 57 Abs. 4 MiFID II umgesetzt. Abs. 6 normiert, dass Positionslimite für kritische oder signifikante Warenderivate und für Derivate auf landwirtschaftliche Erzeugnisse von der FMA zu setzen sind. Darüber hinaus wird in Abs. 7 festgehalten, dass diese Positionslimits für den Fall, dass erhebliche Änderungen am Markt auftreten, von der FMA zu überprüfen und neu zu berechnen sind. Diese beiden Absätze entsprechen dem Abs. 4 der Vernehmlassungsvorlage.

Die FMA ist Kraft diesem Gesetz (vgl. Art. 49 Abs. 2 Bst. e) beauftragt, mit einer Richtlinie die Festlegung der Limits vorzunehmen, die eine Person in Warenderivate, Derivate auf landwirtschaftliche Erzeugnisse und kritische oder signifikante

Derivate, die an Handelsplätzen gehandelt werden, und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten halten darf. Die FMA hat ihrerseits die Festlegungen in der Richtlinie anzuwenden, ebenso wie diese von Anlegern zu beachten ist. Es handelt sich um eine sehr technische Festlegung, die nach den Vorgaben und unter enger Zusammenarbeit bzw. Abstimmung mit der ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde zu erfolgen hat. Positionsmanagementkontrollen sind von den Handelsplätzen durchzuführen.

**Zu Art. 44 (Art. 37 VNB)**

Abs. 1 setzt Art. 57 Abs. 5 MiFID II um. Er legt den Ablauf der Zusammenarbeit zwischen der FMA und der ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde dar. Bei der Festsetzung der Positionslimits soll die FMA die ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde konsultieren, die ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde hat sich innerhalb von zwei Monaten in einer Stellungnahme dazu zu äussern und auf der Internetseite der EFTA-Überwachungsbehörde bzw. ESMA zu veröffentlichen. Auf Basis der Stellungnahme hat die FMA die Positionslimits anzupassen oder allenfalls die Abweichung davon zu begründen, welche auf der Internetseite der FMA bekannt zu machen ist. Bei der Festsetzung der Positionslimits hat sich die FMA an die Berechnungsmethodologie der ESMA gemäss Art. 57 Abs. 3 der MiFID II zu halten. Die ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde ergreift Massnahmen in Ausübung ihrer Befugnisse gemäss Art. 17 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010<sup>40</sup>, wenn sie feststellt, dass ein Positionslimit nicht der Berechnungsmethodologie gemäss Art. 57 Abs. 3 der MiFID II entspricht. Die EFTA-Überwachungsbehörde entscheidet in Abstimmung mit der ESMA über die Berechnungsmethodologie auf Basis bestimmter Faktoren wie z.B. der Laufzeit der Warenderivatkontrakten, der

---

<sup>40</sup> Verordnung (EU) 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

lieferbaren Menge der zugrundeliegenden Ware, der Gesamtheit der offenen Positionen bei diesem Kontrakt und der Gesamtheit der offenen Positionen bei anderen Finanzinstrumenten, deren dieselbe Ware zugrunde liegt, darüber hinaus anhand der Schwankungen an den jeweiligen Märkten einschliesslich Ersatzderivaten und der zugrundeliegenden Warenmärkte, der Anzahl und Grösse der Marktteilnehmer, der Merkmale des zugrundeliegenden Warenmarkts, einschliesslich Produktions- und Verbrauchsmodellen sowie Modellen für den Transport zum Markt und anhand der Entwicklung neuer Kontrakte.

Abs. 2 und 3 setzen Art. 57 Abs. 6 MiFID II um. Die Bestimmung normiert die zentral zuständige Behörde für den Fall, dass dasselbe Warenderivat an mehreren Handelsplätzen gehandelt wird. Ausschlaggebend für die Zuständigkeit ist die Grösse des gehandelten Volumens.

Abs. 3 verpflichtet die FMA zur Zusammenarbeit mit den jeweils zuständigen Behörden gemäss Abs. 2. Die einschlägigen Daten in Bezug auf die Positionslimits sind zwischen den zuständigen Behörden auszutauschen. Beispiele hierfür sind Daten über die vertraglichen Bestimmungen und die allgemeinen Vertragsbedingungen der beiden Warenderivate, die Zahl der offenen Kontraktpositionen, die gehandelten Stückzahlen etc. (vgl. dazu Art. 5 der delegierten Verordnung (EU) 2017/591<sup>41</sup> zur Ergänzung der MiFID II durch technische Regulierungsstandards für die Anwendung von Positionslimits für Warenderivate).

Abs. 4 befasst sich mit dem Fall, dass zwar ein erhebliches Volumen im Inland gehandelt wird, jedoch das grösste Volumen in einem anderen EWR-Mitgliedsstaat

---

<sup>41</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/591 der Kommission vom 1. Dezember 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Anwendung von Positionslimits für Warenderivate (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 479).

gehandelt wird. Bei Meinungsverschiedenheiten zwischen den Behörden ist die ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde zu kontaktieren.

Abs. 5, welcher Art. 57 Abs. 8 MiFID II umsetzt, beinhaltet die Verpflichtung, dass Betreiber von Handelsplätzen, an dem Warenderivate gehandelt werden, Positionsmanagementkontrollen durchzuführen haben, um mindestens die in den Bst. a bis d vorgesehenen Massnahmen zu setzen.

Abs. 6 setzt Art. 57 Abs. 9 MiFID II um und legt allgemeine qualitative Anforderungen für die Positionsmanagementkontrollen fest.

Abs. 7 setzt Art. 57 Abs. 10 MiFID II um. Die FMA wird zur Weiterleitung der erhaltenen Informationen über die Positionslimits und die Positionsmanagementkontrollen an die ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde ermächtigt. Die ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde veröffentlicht und aktualisiert regelmässig diese Informationen auf ihrer Internetseite in einer Datenbank.

Abs. 8 setzt Art. 57 Abs. 13 MiFID II um und normiert die Vorgehensweise für die Verhängung von restriktiveren Positionslimits als jenen in Abs. 1. Nach der Mitteilung über die restriktiveren Positionslimits an die ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde durch die FMA hat die ESMA bzw. EFTA-Überwachungsbehörde innerhalb eines Tages ihre Stellungnahme darüber abzugeben, ob aus ihrer Sicht die restriktiveren Positionslimits zur Bewilligung des Ausnahmefalls erforderlich sind. Die Stellungnahme ist auf der Internetseite der EFTA-Überwachungsbehörde bzw. ESMA zu veröffentlichen. Weicht die FMA von der Stellungnahme ab, so hat sie dies zu begründen und zu veröffentlichen.

#### **Zu Art. 45 (Art. 38 VNB)**

Die Bestimmung setzt Art. 58 MiFID II um; sie legt die Berichtspflichten für die Positionslimits fest.

Mit Abs. 1 und 2 wird Art. 58 Abs. 1 MiFID II umgesetzt. Es werden Pflichten aufgestellt, welche Betreiber von Handelsplätzen, an denen Warenderivate oder Emissionszertifikate bzw. Derivate davon gehandelt werden, einhalten müssen. Das Börseunternehmen in Liechtenstein wird von dieser Bestimmung unmittelbar als Marktbetreiber erfasst.

Die Bestimmung regelt in Abs. 2 eine Ausnahme für Wertpapiere im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Ziff. 32 Bst. c des WPGF.

Abs. 3 setzt Art. 58 Abs. 2 MiFID II um und normiert Pflichten für Wertpapierfirmen oder Banken, die ausserhalb eines Handelsplatzes mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten handeln.

Abs. 4 setzt Art. 58 Abs. 3 MiFID II um und regelt die Pflichten von Börsemitgliedern und Börsebesuchern.

Abs. 5 dient der Umsetzung des Art. 58 Abs. 4 Unterabs. 1 MiFID II. Abs. 5 nennt Positionsinhaberkategorien. Handelsunternehmen werden von der MiFID II genannt, aber nicht definiert. Daher ist auf die unternehmensrechtliche Bedeutung zurückzugreifen.

Abs. 6 setzt Art. 58 Abs. 4 Unterabs. 2 und 3 MiFID II um.

Das Format der in Abs. 6 genannten Berichte gemäss Abs. 1 Bst. a und der in Abs. 2 genannten Aufschlüsselungen wird durch die ESMA durch technische Durchführungsstandards festgelegt.

Abs. 7 beinhaltet für die FMA die Möglichkeit, die Pflicht zu Positionsmeldungen in Abstimmung mit ESMA teleologisch zu reduzieren, andernfalls könnte das umfangreiche Positionsmeldewesen den weitgehend illiquiden Handel mit den genannten Zertifikaten wirtschaftlich unattraktiv machen. Auch in diesem Fall ist

eine direkte Kompetenz der FMA angesichts der Sachnähe zielführend und ermöglicht eine rasche Reaktion.

#### **Zu Art. 46 (neu)**

Diese Bestimmung ist die einzige Regelung des neuen Kapitel VI, welches sich den Datenbereitstellungsdienstleistern widmet. Im Vernehmlassungsbericht wurde in Kapitel VI noch die Zulassung von Finanzinstrumenten zur Wertpapierbörse geregelt; diese Bestimmungen werden neu in den Art. 29 bis 35 der gegenständlichen Gesetzesvorlage geregelt.

In Abs. 1 wird festgelegt, dass eine Zulassung für Datenbereitstellungsdienstleister (APA oder ARM) im Rahmen der Ausnahme nach Art. 2 Abs. 3 MiFIR von der FMA zu erteilen ist. Die FMA ist in diesem Fall auch für deren Beaufsichtigung zuständig. Gemäss Art. 2 Abs. 3 MiFIR hat die EU-Kommission die Delegierte Verordnung (EU) 2022/466 erlassen, in welcher die Kriterien festlegt sind, unter welchen eine Zuständigkeit der FMA für einen Datenbereitsteller (APA oder ARM) mit Sitz in Liechtenstein als Ausnahme von der zentralen Beaufsichtigung durch ESMA gegeben ist. Dabei handelt es sich um solche APA oder ARM, deren Tätigkeit, Veröffentlichung bzw. Meldung von Handelsdaten, von begrenzter Bedeutung für den Binnenmarkt ist, weil die Tätigkeit wenig grenzüberschreitend wahrgenommen wird und nur eine geringe Anzahl an Meldungen betrifft. In einem solchen Fall der übertragenen Zuständigkeit, die sich direkt aus der MiFIR ergibt, hat die FMA die direkt anwendbaren Bestimmungen in Titel IVa (Art. 27b ff.) der MiFIR anzuwenden, dies ergibt sich aus Art. 27a MiFIR. Es sind daher keine eigenen Zulassungs- und Aufsichtsbestimmungen in diesem Gesetz vorzusehen. Die bisherigen Umsetzungsbestimmungen im BankG bzw. in der BankV sind aufgrund der Aufhebung der relevanten Bestimmungen in der MiFID II durch die Abänderungsrichtlinie (EU) 2019/2177 nicht in dieses Gesetz zu überführen. Die zentrale Zuständigkeit der ESMA ergibt sich aus der Verordnung (EU) 2019/2175, welche u.a. auch die MiFIR



abändert. Sowohl die Verordnung (EU) 2019/2175 als auch die Richtlinie (EU) 2019/2177 sind noch nicht in das EWR-Abkommen übernommen worden. Bis zu deren Übernahme in das EWR-Abkommen, sollen die bisherigen Bestimmungen über Datenbereitstellungsdienste im BankG weiter anwendbar bleiben. Dazu werden Koordinationsbestimmungen im Anhang zu dieser Gesetzesvorlage vorgesehen, welche mit dem Inkrafttreten des entsprechenden EWR-Übernahmebeschlusses gemäss Art. 66 Abs. 2 dieser Gesetzesvorlage ausser Kraft treten.

In Abs. 2 sind Ausnahmen von der Zulassungspflicht für gewisse Datenbereitstellungsdienstleister, die bereits über eine Zulassung bzw. Bewilligung nach dem WPF, HPBG oder BankG verfügen vorgesehen. Solche Dienstleistungen sind von der entsprechenden Zulassung bzw. Bewilligung umfasst. Für diese Dienstleister besteht jedoch eine Informationspflicht gegenüber der FMA auf Aufnahme der Tätigkeiten.

Nach Abs. 3 hat die FMA die Datenbereitstellungsdienstleister mit Sitz in Liechtenstein und jene mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, die die Dienste im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs erbringen, in das FMA-Register einzutragen und das Register regelmässig zu aktualisieren.

In Abs. 4 wird im Hinblick auf die Regelungen zum Erlöschen oder Entzug einer Zulassung auf die entsprechenden Bestimmungen im WPF verwiesen.

Abs. 5 regelt, dass Datenbereitstellungsdienstleister die Rechnungslegungsbestimmungen nach Art. 42 der Gesetzesvorlage sowie die Regelungen zur Geheimhaltungspflicht und Datenverarbeitung nach Art. 29 und 30 WPF sinngemäss anzuwenden haben.

In Abs. 6 ist letztlich noch eine Verordnungskompetenz für die Regierung vorgesehen. Diese Bestimmung war in der Gesetzesvorlage des Vernehmlassungsberichts

noch nicht vorgesehen. Aufgrund einer neuerlichen Überprüfung der Rechtslage ist diese jedoch erforderlich, um eine klare Rechtsgrundlage für Datenbereitstellungsdienstleister mit Sitz in Liechtenstein, die unter die Zuständigkeit der FMA fallen, zu schaffen.

**Zu Art. 47 (Art. 53 VNB)**

Börseunternehmen sind spezialisierte Dienstleister am Kapitalmarkt und erbringen aus Sicht der Rechnungslegung mit Wertpapierfirmen vergleichbare Dienstleistungen. Eine Wertpapierbörse genießt innerhalb des Kapitalmarktrechts dennoch aufgrund ihrer Grundfunktion des Handels, d.h. Zusammenbringung von Anlegern, Emittenten und Finanzmarktteilnehmern, eine sehr spezifische und qualifizierte Stellung innerhalb des Kapitalmarktes. Um diese Qualität zu unterstreichen, ist vom Börseunternehmen wie auch von Wertpapierfirmen eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft als externer Wirtschaftsprüfer zu bestellen. Die aufsichtliche Prüfung der Geschäftstätigkeit von Börseunternehmen nach Art. 42 Abs. 4 der Gesetzesvorlage durch die externe Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wird den gleichen Regelungen wie jenen im WPFG über den Verweis auf Art. 50 bis 54 WPFG unterworfen. Dasselbe gilt für die in Kapitel VI geregelten Datenbereitstellungsdienstleister. Das bedeutet, dass die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bzw. die verantwortlichen Prüfer von der FMA entsprechend ihrer Qualifikation anerkannt werden müssen und der laufenden Kontrolle der FMA unterliegen. An dieser Stelle kann auf die entsprechenden Erläuterungen zu Art. 50 bis 54 WPFG im Vernehmlassungsbericht betreffend den Erlass des WPFG verwiesen werden. Im Wesentlichen muss es sich bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft um eine nach dem Wirtschaftsprüfergesetz (WPG) zugelassene und von der FMA anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft handeln. Der verantwortliche Wirtschaftsprüfer ist der FMA vor Aufnahme der Prüfungstätigkeit zu melden. Seine Unabhängigkeit vom zu prüfenden Unternehmen muss jederzeit gewahrt sein.

Durch die Referenz auf das WPFVG wird u.a. sichergestellt, dass für die externe Prüfung für Börseunternehmen angemessene Vorgaben in Bezug auf die Qualitätssicherung vorliegen und andererseits die Kostentragung der Prüfung klar geregelt wird. Details zur Prüfung, z.B. Determinierung der Prüfmodule, Periodizität und Vorgaben zur Prüftiefe erfolgen systemkohärent zu den sonstigen Aufsichtsgesetzen durch Richtlinien der FMA in ihrer Rolle als zuständige Aufsichtsbehörde.

In Abs. 2 wird speziell im Hinblick auf die Prüfung des Jahresabschlusses des Börseunternehmens die Prüfung der Funktionsfähigkeit des IT-Systems hervorgehoben. Es muss sichergestellt werden, dass die technischen Voraussetzungen für die Überwachungs- und Ermittlungspflichten des Börseunternehmens im Hinblick auf die Einhaltung aller Regeln des Handels am geregelten Markt vorliegen.

In Abs. 3 wird geregelt, dass das Prüfungsergebnis im schriftlichen Bericht aufzunehmen ist, wobei die FMA die Einzelheiten der Prüfung nach Abs. 4 in einer Richtlinie festlegt.

Entsprechend Abs. 5 ist auch der Geschäftsbericht nach Art. 42 Abs. 2 zu prüfen.

#### **Zu Art. 48 (Art. 54 VNB)**

Abs. 1 legt die Personen bzw. Stellen fest, die für den Vollzug des Gesetzes und damit für die Sicherstellung der Einhaltung aller Bestimmungen durch die Rechtsunterworfenen zuständig sind. Damit wird Art. 67 MiFID II umgesetzt, welcher die Benennung der zuständigen Behörden verlangt. Von der Aufnahme der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wird jedoch abgesehen, denn diese sind, soweit sie von der FMA nicht ausdrücklich zu ihrer Unterstützung beigezogen werden, nicht für die Aufsicht bzw. die Durchführung des Gesetzes zuständig.

Abs. 2 verweist im Hinblick auf das von der zuständigen Aufsichtsorganen einzuhaltende Amtsgeheimnis auf Art. 56 des WPFVG. Einem Verweis steht aufgrund der

sehr engen materiell-rechtlichen Beziehung zwischen dem WPFG und der Gesetzesvorlage, der u.a. auch Wertpapierfirmen nach dem WPFG unterstellt sind, nichts entgegen. Ein Verweis wird auch im Hinblick auf das Recht zur personenbezogenen Datenverarbeitung der mit der Aufsicht betrauten Personen und Stellen und die Gebühren und Abgabenordnung im FMAG vorgesehen.

Im Gegensatz zur Vernehmlassungsvorlage wird auf Abs. 3 verzichtet, da dieser in Abs. 2 einbezogen wird.

#### **Zu Art. 49 (Art. 55 VNB)**

Abs. 1 regelt die verschiedenen Möglichkeiten der Wahrnehmung der Aufsicht durch die FMA und dient der Umsetzung von Art. 67 Abs. 1 und Art. 69 Abs. 1 MiFID II.

Abs. 2 enthält eine nicht abschliessende Auflistung der wesentlichen Aufgaben der FMA nach diesem Gesetz. Diese umfassen neben der Erteilung bzw. dem Entzug der verschiedenen Zulassungen bzw. besonderen Genehmigungen, der laufenden Beaufsichtigung der verschiedenen Rechtsunterworfenen sowie der Prüfung von Jahresberichten auch die Eintragung der Zulassungsträger bzw. der zugelassenen Finanzinstrumente zur Börsenkotierung in das FMA-Register und die Sanktionspflichten.

In Bst. d werden der FMA spezifische Entscheidungskompetenzen zugeordnet, die der FMA gewissermassen als Folgepflichten bei der Aussetzung und dem Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel an Wertpapierbörsen oder alternativen Handelsplätzen zukommen. Die FMA hat in den Fällen einer Aussetzung oder Ausschlusses von Finanzinstrumenten durch die Handelsplätze, denen der eigentliche Funktionsschutz obliegt, andere Handelsplätze in Liechtenstein in die Massnahmen miteinzubeziehen. Die Voraussetzung ist das Vorliegen insbesondere eines Marktmissbrauchs oder eines Übernahmeangebots und es darf aufgrund der

Massnahme zu keiner Beeinträchtigung des Anlegerschutzes oder der Funktionalität des Marktes kommen, ansonsten von einer Entscheidung abzusehen ist. Das Miteinbeziehen richtet sich an andere Handelsplätze und systematische Internalisierer (Wertpapierfirmen und Banken) in Liechtenstein, für die die Zuständigkeit der FMA gegeben ist. Es handelt sich also um einen sehr eingeschränkten, aber sachlich informierten und qualifizierten Adressatenkreis in Bezug auf klar definierte Finanzinstrumente. Die Entscheidungsverpflichtung der FMA ist entsprechend der Vorgaben der MiFID II sachlich geboten, da die Aufsichtsbehörden über die fachliche Kompetenz verfügen, rasch entscheiden zu müssen und dabei eng mit den Aufsichtsbehörden der anderen EWR-Mitgliedsstaaten zusammenzuarbeiten. Es handelt sich hier um ein EWR-weites Verständigungsregime. Dies dient sowohl dem Funktionsschutz des Marktes als auch dem Anlegerschutz. In Liechtenstein ist zudem davon auszugehen, dass es sich jeweils um sehr wenige Adressaten handeln wird, die der FMA bekannt sind und an die die Verfügung (Allgemeinverfügung) zu richten sein wird. Auch die Aufhebung der Aussetzung oder des Ausschlusses hat mittels Verfügung zu erfolgen.

In Bst. e wird die Festlegung von Positionslimits nach Art. 43 iVm Art. 44 der Gesetzesvorlage festgelegt. In der Praxis kann die FMA dazu das Instrument einer Richtlinie verwenden. Eine jährliche Überprüfung der Marktverhältnisse ist erforderlich und gegebenenfalls bedingen diese eine Anpassung. Dabei handelt es sich um einen sehr technischen Prozess, den die FMA aufgrund ihrer Fachkompetenz und unter strenger Einhaltung der ESMA-Vorgaben durchzuführen hat. Da der Personenkreis, der neben der FMA selbst die Richtlinie einzuhalten hat, unbestimmt ist, erscheint das Instrument einer verbindlichen Richtlinie der FMA als besonders geeignet. Die Richtlinie ist entsprechend zu veröffentlichen. Auch die Aussetzung von Meldepflichten für bestimmte Positionen kann von der FMA nach Art. 45 Abs. 7 der Gesetzesvorlage mit Richtlinie festgelegt werden, wenn aufgrund des Emissionsvolumens ausgeschlossen ist, dass das Positionslimit überschritten wird.

Bst. k wird im Gegensatz zur Vernehmlassungsvorlage neu aufgenommen und ermöglicht es der FMA auch einem Börseunternehmen und einer Bank, die einen MTF betreiben, besondere Genehmigungen nach der Verordnung (EU) 2022/858 zu erteilen bzw. zu entziehen, soweit das verwendete System auf DLT (Digital-Ledger-Technologie) basiert. Die entsprechende Regelung für Wertpapierfirmen, die eine auf DLT basierende Marktinfrastruktur betreiben, ist in Art. 58 Abs. 2 WPFG und für Zentralverwahrer im EWR-Zentralverwahrer-Durchführungsgesetz vorgesehen.

In Abs. 3 werden nicht abschliessend, die Befugnisse der FMA speziell im Hinblick auf dieses Gesetz aufgelistet. So sind insbesondere in den Bst. g bis l dieses Absatzes spezifische handelsplatzrelevante Befugnisse gemäss Art. 69 Abs. 2 Bst. j bis p MiFID II umgesetzt, die es der FMA u.a. gemäss Bst. h und i erlauben, eine Aussetzung oder den Ausschluss vom Handel von Finanzinstrumenten von Handelsplätzen oder systematischen Internalisieren zu verlangen. Bst. r wird neu eingeführt und regelt die Befugnis der FMA, öffentliche Bekanntmachungen an Stelle von Emittenten vorzunehmen bzw. diesen solche anzuordnen. Ergänzend wird neu der Bst. s aufgenommen, der die FMA ermächtigt Produktinterventionen auch im Hinblick auf an Wertpapierbörsen gehandelten bzw. von Börseunternehmen zugelassenen Finanzinstrumenten vorzunehmen. Im Übrigen wird der FMA die Befugnis zur Produktintervention unter Art. 33 Abs. 3 Bst. i WPDG eingeräumt. Damit wird eine im Zuge einer Überprüfung festgestellte Lücke geschlossen.

Abs. 4 regelt analog zu Art. 58 Abs. 4 des WPFG die Befugnis der FMA bei Gesetzesverstössen, jegliche Massnahmen zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustands zu ergreifen, wobei auch hier ein frühzeitiges Eingreifen sichergestellt werden soll, wie dies neu durch die IFD für die FMA in Bezug auf die Aufsicht über Wertpapierfirmen vorgesehen wird.

Abs. 5 sieht einen Verweis auf die Art. 58 Abs. 5 bis 12 WPFG vor. Die FMA könnte unter bestimmten Umständen zum Schutz der Anleger oder der Finanzstabilität auch einen Beobachter oder Kommissär einsetzen. Zudem kann die FMA die Öffentlichkeit informieren bzw. eine angemessene Warnung veröffentlichen und sie hat die Regierung über Schwierigkeiten, die Börseunternehmen gegebenenfalls bei der Erbringung von Dienstleistungen im Ausland erfahren, informiert zu halten.

#### **Zu Art. 50 (Art. 56 VNB)**

Diese Bestimmung regelt den Grundsatz der Amtshilfe im Inland in Analogie zu den übrigen Finanzmarktgesetzen sowie unter Berücksichtigung von Art. 22 und 24 des Datenschutzgesetzes. Sie dient der Umsetzung von Art. 79 Abs. 1 MiFID II.

*Der Hinweis, dass die Amtshilfe unter Berücksichtigung von Art. 22 und Art. 24 des Datenschutzgesetzes erfolgen muss, wurde entsprechend einer Anregung der DSS im Rahmen der Vernehmlassung in den Erläuterungen aufgenommen. Art. 22 regelt die Möglichkeit der Verarbeitung zu anderen Zwecken durch öffentliche Stellen unter bestimmten Bedingungen, während Art. 24 die Voraussetzungen für eine Datenübermittlung durch öffentliche Stellen näher regelt.*

#### **Zu Art. 51 (Art. 57 VNB)**

Im Rahmen dieser Bestimmung wird die Zusammenarbeit mit zuständigen Behörden anderer EWR-Mitgliedstaaten und den europäischen Aufsichtsbehörden geregelt. In Abs. 1 wird dazu auf die Art. 81 bis 88 WPFG verwiesen, die die einzelnen Formen der Zusammenarbeit regeln und klare Abläufe vorgeben. Soweit darin auch Bestimmungen der IFD umgesetzt wurden, dient dies der verbesserten Zusammenarbeit im Hinblick auf insbesondere die Gewährleistung der Stabilität der Finanzmärkte im gesamten EWR. Mit dieser Bestimmung wird Art. 79 MiFID II umgesetzt.

Abs. 2 dient der Umsetzung von Art. 79 Abs. 2 MiFID II und sieht spezielle Vorkehrungen bezogen auf Handelsplätze mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat vor, die über eine Zweigniederlassung in Liechtenstein verfügen, jedoch unter der Aufsicht der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats stehen.

Abs. 3 bis 7 dienen der Umsetzung von Art. 79 Abs. 5 Unterabs. 1 bis 5 MiFID II und enthalten Informationspflichten der FMA gegenüber anderen Aufsichtsbehörden, speziell bezogen auf handelsplatzspezifische Aufsichtsbefugnisse.

Abs. 8 dient der Umsetzung von Art. 79 Abs. 6 MiFID II und regelt die Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden nach der Richtlinie 2003/87/EG über den Emissionszertifikatehandel. Art. 79 Abs. 7 MiFID II bedarf keiner Umsetzung, da die Verordnung (EU) Nr. 1308/2013<sup>42</sup> in Liechtenstein keine Anwendung findet, weil Liechtenstein in das Abkommen zwischen der EU und der Schweiz über den Handel mit landwirtschaftlichen Erzeugnissen einbezogen ist.

#### **Zu Art. 52 (Art. 58 VNB)**

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 84 Abs. 2 MiFID II. Damit hat die FMA die Möglichkeit einer Kontaktaufnahme zu einer anderen Aufsichtsbehörde im Rahmen des Zulassungsverfahrens bereits vor der Erteilung der Zulassung, soweit es von Marktbetreibern Verbindungen zu anderen Marktbetreibern in einem anderen EWR-Mitgliedstaat gibt. Im Übrigen wird in Bezug auf den Ablauf einer solchen Konsultation nach Abs. 2 auf Art. 87 Abs. 3 und 4 WPFG verwiesen.

---

<sup>42</sup> Verordnung (EU) Nr. 1308/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 über eine gemeinsame Marktorganisation für landwirtschaftliche Erzeugnisse und zur Aufhebung der Verordnungen (EWG) Nr. 922/72, (EWG) Nr. 234/79, (EG) Nr. 1037/2001 und (EG) Nr. 1234/2007 (ABl. L 347 vom 20.12.2013, S. 671).



**Zu Art. 53 (Art. 59 VNB)**

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 86 Abs. 3 und 4 MiFID II. Die FMA wird ermächtigt, im Falle von Verstössen gegen die MiFIR oder gegen dieses Gesetz durch Marktbetreiber oder Betreiber von MTF oder OTF mit Sitz in anderen EWR-Mitgliedstaaten, die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats zu informieren. Soweit deren Massnahmen unzureichend oder nicht beachtet werden, kann die FMA nach Vorankündigung bei den anderen zuständigen Behörden Massnahmen treffen. Die FMA hat solche Massnahmen der ESMA und der EFTA-Überwachungsbehörde zu melden. Die Begründungspflicht für solche Massnahmen wird in Abs. 3 geregelt.

Abs. 4 verweist letztlich auf die einschlägigen und sinngemäss anwendbaren Bestimmungen des WPFVG.

**Zu Art. 54 (Art. 60 VNB)**

Es wird im Hinblick auf die Zusammenarbeit mit Drittstaaten auf Art. 89 WPFVG verwiesen, welcher sinngemäss Anwendung findet.

**Zu Art. 55 (Art. 61 VNB)**

Diese Bestimmung regelt die Rechtsmittel, die den Rechtsunterworfenen gegen Entscheidungen der FMA zur Verfügung stehen und den Instanzenzug. Dies entspricht den Vorgaben von Art. 74 MiFID II. Auch die aussergerichtliche Streitbeilegung wird entsprechend dem Verweis in Abs. 4 sichergestellt.

**Zu Art. 56 (Art. 62 VNB)**

Es werden vergleichbar mit anderen Finanzmarktgesetzen in Abs. 1 einige Straftatbestände aufgelistet, die strafrechtliche Vergehen begründen und vom Landgericht zu verfolgen sind. Es handelt sich dabei einerseits um eine Verletzung der beruflichen Geheimhaltungspflicht (Amtsgeheimnis) und andererseits um die Tätigkeitsausübung als Börseunternehmen oder Datenbereitstellungsdienstleister

ohne entsprechende Zulassung. Diese Vergehen werden mit einer Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren bestraft.

In Abs. 2 ist das Vergehen, dass eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft für ein Börsenunternehmen oder einen Datenbereitstellungsdienstleister im Sinne dieses Gesetzes ohne Anerkennung der FMA tätig wird, und dass die Geschäftsbücher nicht ordnungsgemäss geführt oder aufbewahrt werden, mit dem reduzierten Strafmass von einem Jahr Freiheitsstrafe oder Geldstrafe geregelt.

Die Kriminalisierung von Verstössen gegen das Gesetz wird also auf ein Mindestmass reduziert, es überwiegt die Verfolgung von Verstössen als Übertretungen im Wege von Verwaltungsstrafverfahren.

Abs. 3 bis 5 entsprechen analogen Strafbestimmungen in anderen Gesetzen im Hinblick auf die Verantwortlichkeit von juristischen Personen, auf die Unverbindlichkeit strafrechtlicher Entscheide für Zivilgerichte und auf die fahrlässige Begehung des Vergehens.

#### **Zu Art. 57 (Art. 63 VNB)**

In dieser Bestimmung werden die Straftatbestände, die eine Verwaltungsübertretung darstellen und von der FMA bestraft werden, aufgelistet. Die Tatbestände entsprechen den Vorgaben des Art. 70 MiFID II. Viele Tatbestände ergeben sich aus Verstössen gegen die direkt anwendbaren Bestimmungen der MiFIR. Im Gegensatz zu Art. 63 Abs. 1 der Vernehmlassungsvorlage erfolgt neu eine Unterteilung der Straftatbestände für die einzelnen diesem Gesetz unterstellten Personen bzw. Unternehmen. Dies soll die grosse Anzahl von Straftatbeständen betreffend die verschiedenen Verstösse in übersichtlicher Form darstellen und künftige Änderungen erleichtern.

In Abs. 2 werden die Bussen geregelt, wobei sich der Strafraum für juristische und natürliche Personen an den Vorgaben des WPFG, WPDG und BankG orientiert. Das Nähere dazu ist den Erläuterungen im BuA betreffend die Totalrevision des BankG zu entnehmen. Nach Abs. 3 orientieren sich die Bussen bei schwerwiegenden, wiederholten oder systematischen Verstössen an den analogen Bestimmungen im WPFG und WPDG. Die maximale Strafhöhe gilt für alle Übertretungen, wobei sich im Einzelfall die Bewertung der tatsächlich zu verhängenden Strafe nach den Kriterien in Art. 59 richtet und der Verhältnismässigkeitsgrundsatz anzuwenden ist. Die Erweiterung des Katalogs an Verwaltungsübertretungen wird dem neuen Ansatz auch im BankG, WPFG und WPDG nachempfunden.

Die Abs. 4 bis 10 entsprechen wiederum den analogen Bestimmungen im WPFG und WPDG, wobei es sich um die Regelungen in Bezug auf die Bestrafung von juristischen Personen, die Straferleichterung bei Fahrlässigkeit und die Verfolgungsverjährung handelt.

**Zu Art. 58 (Art. 64 VNB)**

Diese Regelung entspricht Art. 95 WPFG zur Regelung spezifischer zusätzlicher Verwaltungsmassnahmen nach der Vorgabe des Art. 70 Abs. 6 MiFID II. In Bst. e wird zudem auch Art. 70 Abs. 6 Bst. c MiFID II umgesetzt.

**Zu Art. 59 bis 61 (Art. 65 bis 67 VNB)**

Diese Bestimmungen zur Strafbemessung, zur Veröffentlichung von Strafen und zur Verantwortlichkeit von juristischen Personen oder Kollektivgesellschaften entsprechen den analogen Bestimmungen in anderen Gesetzen.

**Zu Art. 62 (Art. 68 VNB)**

In Bezug auf die Möglichkeit zur Meldung von Gesetzesverstössen, die auch Mitarbeitern von Börseunternehmen zustehen soll, wird auf die analoge Bestimmung Art. 99 WPFG verwiesen.

**Zu Art. 63 (Art. 69 VNB)**

Diese Bestimmung sieht eine allgemeine Verordnungskompetenz für die Regierung vor.

**Zu Art. 64 (Art. 70 VNB)**

Es werden insgesamt vier Übergangsregelungen getroffen, wobei sie mehrheitlich theoretischer Natur sind, da bisher noch kein Marktbetreiber für die Verwaltung und den Betrieb eines geregelten Marktes nach dem geltenden BankG bewilligt wurde und nicht damit zu rechnen ist, dass noch ein entsprechender Antrag bei der FMA eingehen wird. Als vierte Übergangsregelung wird im Gegensatz zu Art. 70 VNB in Abs. 2 eine Regelung betreffend Datenbereitstellungsdienstleister aufgenommen. Auch diese ist theoretischer Natur, da bis anhin kein Datenbereitstellungsdienstleister in Liechtenstein bewilligt wurde und nicht damit zu rechnen ist, dass vor dem Inkrafttreten dieses Gesetzes noch ein entsprechender Antrag gestellt wird. Die bisherigen Abs. 2 und 3 der Vernehmlassungsvorlage werden zu Abs. 3 und 4.

**Zu Art. 65**

Diese Bestimmung dient dem Verweis auf die Koordinationsbestimmungen im neu vorgesehenen Anhang.

**Zu Art. 66 (Art. 71 VNB)**

Darin wird das Inkrafttreten per 1. Februar 2025 und Ausserkrafttreten des Art. 65 und des Anhangs zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des EWR-Übernahmebeschlusses betreffend die Verordnung (EU) 2019/2175 und der Richtlinie (EU) 2019/2177 geregelt.

**Zum Anhang**

Der Anhang enthält die Koordinationsbestimmungen für die Datenbereitstellungsdienste, die bis zur Übernahme der Verordnung (EU) 2019/2175 und der Richtlinie

(EU) 2019/2177 die Weitergeltung des bisherigen Rechts unter dem BankG und der BankV vorsehen. Eine Vorabumsetzung der genannten EWR-Rechtsakte ist nicht möglich, da die zentrale Aufsicht bei der EFTA-Überwachungsbehörde liegt. Soweit in der gegenständlichen Gesetzesvorlage keine analogen Bestimmungen wie im BankG und in der BankV vorliegen, muss im Rahmen der Koordinationsbestimmungen die Weitergeltung der bisherigen Regelungen des BankG und der BankV festgelegt werden. Dies betrifft insbesondere die relevanten Begriffsbestimmungen nach Art. 3 BankG, die Zulassung von Datenbereitstellungsdiensten nach Art. 30x BankG, die organisatorischen Anforderungen nach Art. 30y BankG, die Registrierung der Datenbereitstellungsdienstleister im FMA-Register nach Art. 35 Abs. 8 BankG sowie die einschlägigen Strafbestimmungen nach Art. 63 und 63a BankG. Aus der BankV werden die Ausführungsbestimmungen in Art. 55t bis 55w betreffend die Zulassung von Datenbereitstellungsdienstleistern und die jeweils einschlägigen organisatorischen Anforderungen je nach Art der angebotenen Datenbereitstellungsdienste überführt.

## **6. VERFASSUNGSMÄSSIGKEIT / RECHTLICHES**

Dieser Gesetzesvorlage stehen keine verfassungsrechtlichen Bedenken entgegen.

## **7. AUSWIRKUNGEN AUF VERWALTUNGSTÄTIGKEIT UND RESSOURCENEINSATZ**

### **7.1 Neue und veränderte Kernaufgaben**

Mit der gegenständlichen Gesetzesvorlage sind insoweit veränderte Kernaufgaben verbunden, als die FMA die Aufsichtstätigkeit über die Handelsplätze verstärkt durch die funktionale Aufsicht der Marktbetreiber koordinieren muss. Seit 2022 betreibt eine Wertpapierfirma einen MTF, wodurch bereits einige Erfahrungen

gesammelt werden konnten. Für die Zulassung einer Wertpapierbörse sind jedoch neue Aufsichts- und Zulassungsprozesse vorzubereiten. Besonders die Genehmigung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, inklusive der verschiedenen Reglementen, wird eine wesentliche neue Herausforderung darstellen.

## **7.2 Personelle, finanzielle, organisatorische und räumliche Auswirkungen**

Für den Fall, dass eine Wertpapierbörse in Liechtenstein eine Zulassung beantragt, werden voraussichtlich zusätzliche personelle und finanzielle Ressourcen (bspw. für die IT-technische Ausstattung) benötigt. Eine genaue Einschätzung des Ressourcenbedarfs ist derzeit nicht möglich. Es wird jedoch erwartet, dass durch die notwendige Vorbereitung der Durchführungsverordnung, der Aufsichtsprozesse sowie allfälliger Wegleitungen und Richtlinien für die Durchführung dieser Gesetzesvorlage mehr Klarheit geschaffen wird. Dies sollte eine gründliche Planung ermöglichen.

## **7.3 Betroffene UNO-Nachhaltigkeitsziele und Auswirkungen auf deren Umsetzung**

Die Vorlage hat Auswirkungen auf die UNO-Nachhaltigkeitsziele 8 (Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum) sowie 10 (Ungleichheit in und zwischen Ländern verringern).

Beim UNO-Nachhaltigkeitsziel 8 steht das dauerhafte, breitenwirksame und nachhaltige Wirtschaftswachstum unter Berücksichtigung menschenwürdiger Arbeitsbedingungen im Vordergrund. Im Finanzdienstleistungssektor geht es um die Stärkung der Kapazität von Finanzinstitutionen, u.a. um einen Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen an Handelsplätzen wie bspw. Wertpapierbörsen, MTF oder OTF für alle. Der Erlass eines spezifischen HPBG, welches entsprechend den europäischen Vorgaben geschaffen wird, unterstützt einen funktionsfähigen

Kapitalmarkt in Liechtenstein und im EWR, über den sich insbesondere auch Klein- und Mittelunternehmen finanzieren können. Mit der Gesetzesvorlage wird eine vollständige Rechtsgrundlage für die Einrichtung einer Wertpapierbörse in Liechtenstein geschaffen sowie der Betrieb von alternativen Handelsplätzen sowie Handelstechniken geregelt. Der Erlass des HPBG stellt somit eine Massnahme dar, die sich positiv auf die Erfüllung der Unterziele 8.2 (höhere wirtschaftliche Produktivität durch Diversifizierung von Finanzierungsquellen, technologische Modernisierung und Innovation) und 8.3 (Förderung von Unternehmertum, Kreativität und Innovation sowie Unterstützung für das Wachstum von Kleinst-, Klein- und Mittelunternehmen unter anderem durch den Zugang zu Finanzdienstleistungen) auswirkt.

Unter dem UNO-Nachhaltigkeitsziel 10 steht die allgemeine Verringerung von Ungleichheit innerhalb und zwischen Ländern im Fokus. Auch im Finanzsektor kann dies durch die Verbesserung der Regulierung und Überwachung der globalen Finanzmärkte und -institutionen unterstützt werden, wobei eine konsequente und effiziente Aufsicht über die Anwendung der einschlägigen Vorschriften eine wesentliche Rolle spielt. Mit dem HPBG wird in Liechtenstein eine den anderen EWR-Mitgliedstaaten gleichwertige Rechtsgrundlage für einen voll funktionsfähigen Kapitalmarkt geschaffen. Damit stellt dieses Gesetz eine Massnahme dar, die sich positiv auf die Erfüllung des Unterziels 10.5 (Rechtssicherheit und -klarheit) auswirkt.

#### **7.4 Evaluation**

Eine Evaluation ist nicht vorzusehen, da sich die Rechtslage durch weitere europäische Vorgaben kontinuierlich weiterentwickeln wird. Im Rahmen künftiger Umsetzungsmassnahmen von EWR-Recht wird es immer wieder die Gelegenheit geben, Überprüfungen vorzunehmen. Gegebenenfalls kann eine Überprüfung nach

Etablierung einer ersten Wertpapierbörse oder bei wesentlichen Änderungen der österreichischen Rezeptionsvorlage (BörseG 2018) vorgenommen werden.

## **II. ANTRAG DER REGIERUNG**

Aufgrund der vorstehenden Ausführungen unterbreitet die Regierung dem Landtag den

### **Antrag,**

der Hohe Landtag wolle diesen Bericht und Antrag zur Kenntnis nehmen und die beiliegende Gesetzesvorlage in Behandlung ziehen.

Genehmigen Sie, sehr geehrter Herr Landtagspräsident, sehr geehrte Frauen und Herren Abgeordnete, den Ausdruck der vorzüglichen Hochachtung.

**REGIERUNG DES  
FÜRSTENTUMS LIECHTENSTEIN**

*gez. Dr. Daniel Risch*



### III. REGIERUNGSVORLAGE

#### **Gesetz**

vom ...

#### **über den Betrieb und die Beaufsichtigung von Handelsplätzen und Börsen (Handelsplatz- und Börsegesetz; HPBG)**

Dem nachstehenden vom Landtag gefassten Beschluss erteile Ich Meine Zustimmung:

#### **I. Allgemeine Bestimmungen**

Art. 1

##### *Gegenstand und Zweck*

- 1) Dieses Gesetz regelt insbesondere:
- a) den algorithmischen Handel und den direkten elektronischen Zugang zu Handelsplätzen, den Betrieb von multilateralen Handelssystemen ("MTF") und organisierten Handelssystemen ("OTF") sowie die systematische Internalisierung;
  - b) die Aufnahme und den Betrieb von geregelten Märkten durch Marktbetreiber, die Zulassung und den Widerruf von Finanzinstrumenten zum Handel, die Auskunftspflichten von Emittenten sowie die Handelsüberwachung;
  - c) die Festlegung von Positionslimits und -managementkontrollen bei Waren-derivaten und Positionsmeldungen;

- d) die Aufnahme und die Tätigkeit eines genehmigten Veröffentlichungssystems ("ARM") oder eines genehmigten Meldemechanismus ("APA") im Rahmen einer Ausnahme nach Art. 2 Abs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;
- e) die Beaufsichtigung der diesem Gesetz unterstellten Unternehmen.

2) Es bezweckt den Schutz der Anleger, die Sicherung des Vertrauens in die liechtensteinischen Handelsplätze, die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes sowie der Stabilität des Finanzsystems.

3) Es dient zudem der Umsetzung bzw. Durchführung folgender EWR-Rechtsvorschriften:

- a) Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente<sup>1</sup>;
- b) Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente<sup>2</sup>;
- c) Verordnung (EU) 2022/858 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen<sup>3</sup>.

4) Die gültige Fassung der EWR-Rechtsvorschriften, auf die in diesem Gesetz Bezug genommen wird, ergibt sich aus der Kundmachung der Beschlüsse des Gemeinsamen EWR-Ausschusses im Liechtensteinischen Landesgesetzblatt nach Art. 3 Bst. k des Kundmachungsgesetzes.

---

<sup>1</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>2</sup> Verordnung Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84)

<sup>3</sup> Verordnung (EU) 2022/858 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 30. Mai 2022 über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU (ABl. L 151 vom 2.6.2022, S. 1)

Art. 2

Geltungsbereich

1) Dieses Gesetz gilt – soweit sie Tätigkeiten nach diesem Gesetz ausüben - für:

- a) Wertpapierfirmen mit einer Zulassung nach Art. 5 Abs. 1 des Wertpapierfirmengesetzes;
- b) Banken im Sinne von Art. 3 Abs. 1 Ziff. 28;
- c) Börseunternehmen;
- d) Emittenten von zum Handel an einer Wertpapierbörse zugelassenen Finanzinstrumenten;
- e) Datenbereitstellungsdienstleister.

2) Soweit dies gesetzlich ausdrücklich geregelt ist, gilt es zudem für:

- a) Marktbetreiber mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, die in Liechtenstein angemessene Systeme bereitstellen, um Fernmitgliedern oder -teilnehmern den Zugang zu und den Handel an den geregelten Märkten oder von ihnen betriebenen MTF oder OTF zu erleichtern (Art. 37);
- b) Wertpapierfirmen mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat und EWR-Kreditinstitute, die Börsemitglieder an der Wertpapierbörse sind (Art. 38);
- c) zentrale Gegenparteien sowie Clearing- und Abrechnungssysteme (Art. 41 Abs. 1);
- d) Datenbereitstellungsdienstleister mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, die im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit in Liechtenstein tätig sind (Art. 46).

3) Art. 4 und 5 gelten auch für Mitglieder oder Teilnehmer von geregelten Märkten, MTF und OTF, die nach Art. 3 Abs. 1 Bst. a, e, h und i des Wertpapierfirmengesetzes keine Zulassung nach dem Wertpapierfirmengesetz benötigen.

4) Kapitel V gilt auch für Personen, die nach Art. 3 des Wertpapierfirmengesetzes vom Anwendungsbereich des Wertpapierfirmengesetzes ausgenommen sind.

5) Dieses Gesetz lässt die Vorschriften des Wertpapierfirmengesetzes, des Bankengesetzes und des Wertpapierdienstleistungsgesetzes, soweit sie die Ausübung der Geschäftstätigkeiten durch Wertpapierfirmen und Banken betreffen, unberührt.

### Art. 3

#### *Begriffsbestimmungen und Bezeichnungen*

1) Im Sinne dieses Gesetzes gelten als:

1. "Handelsplatz": ein geregelter Markt, ein MTF oder ein OTF;
2. "Marktbetreiber": eine Person oder Personen, die das Geschäft eines geregelten Marktes verwaltet bzw. verwalten und/oder betreibt bzw. betreiben einschliesslich eines liechtensteinischen Börseunternehmens; Marktbetreiber kann auch der geregelte Markt selbst sein;
3. "Börseunternehmen": ein Betreiber einer Wertpapierbörse in Liechtenstein;
4. "Wertpapierbörse": ein inländischer geregelter Markt, an dem Finanzinstrumente nach Anhang 1 Abschnitt C des Wertpapierfirmengesetzes – mit Ausnahme von Geldmarktinstrumenten nach Art. 4 Abs. 1 Ziff. 14 des Wertpapierfirmengesetzes - gehandelt werden; an einer Wertpapierbörse

können auch ausländische Zahlungsmittel, Münzen und Edelmetalle gehandelt und die damit in Verbindung stehenden Hilfsgeschäfte getätigt werden;

5. "multilaterales System": ein System oder Mechanismus, der die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems zusammenführt;
6. "systematischer Internalisierer": eine Wertpapierfirma oder Bank, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung treibt, wenn sie Kundenaufträge ausserhalb eines geregelten Marktes oder eines MTF bzw. OTF ausführt, ohne ein multilaterales System zu betreiben. Ob "in systematischer Weise häufig" gehandelt wird, bemisst sich nach der Zahl der OTC-Geschäfte mit einem Finanzinstrument, die von der Wertpapierfirma oder Bank für eigene Rechnung durchgeführt werden, wenn sie Kundenaufträge ausführt. Ob "in erheblichem Umfang" gehandelt wird, bemisst sich entweder nach dem Anteil, den der OTC-Handel am Gesamthandelsvolumen der Wertpapierfirma oder Bank in einem bestimmten Finanzinstrument hat, oder nach dem Umfang des OTC-Handels der Wertpapierfirma, bezogen auf das Gesamthandelsvolumen im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) in einem bestimmten Finanzinstrument. Die Definition eines systematischen Internalisierers findet nur Anwendung, wenn:
  - a) die beiden festgesetzten Obergrenzen, nämlich die für den in systematischer Weise und häufig erfolgenden Handel und die für den Handel in erheblichem Umfang, überschritten werden; oder
  - b) eine Wertpapierfirma sich dafür entscheidet, sich den für die systematische Internalisierung geltenden Regeln zu unterwerfen;
7. "geregelter Markt": ein von einem Marktbetreiber betriebenes und/oder verwaltetes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter

am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach seinen nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag in Bezug auf Finanzinstrumente führt, die gemäss den Regeln und/oder den Systemen des Marktes zum Handel zugelassen wurden, und das eine Zulassung erhalten hat und ordnungsgemäss und gemäss dem Kapitel IV funktioniert; geregelter Markt kann auch eine Wertpapierbörse in Liechtenstein sein;

8. "multilaterales Handelssystem" oder "MTF": ein von einer Wertpapierfirma, Bank oder einem Marktbetreiber betriebenes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag nach Art. 7 führt;
9. "organisiertes Handelssystem" oder "OTF": ein multilaterales System, bei dem es sich nicht um einen geregelten Markt oder ein MTF handelt und das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten innerhalb des Systems in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag nach Art. 7 führt;
10. "Market-Maker": eine Person, die an den Finanzmärkten auf kontinuierlicher Basis ihre Bereitschaft anzeigt, durch den An- und Verkauf von Finanzinstrumenten unter Einsatz des eigenen Kapitals Handel für eigene Rechnung zu von ihr gestellten Kursen zu betreiben;
11. "KMU-Wachstumsmarkt": ein im Einklang mit Art. 12 als KMU-Wachstumsmarkt registriertes MTF;
12. "Limitauftrag": ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments innerhalb eines festgelegten Kurslimits oder besser und in einem festgelegten Umfang;

13. "liquider Markt": ein Markt für ein Finanzinstrument oder eine Kategorie von Finanzinstrumenten, auf dem kontinuierlich kauf- oder verkaufsbereite vertragswillige Käufer oder Verkäufer verfügbar sind und der nach den folgenden Kriterien unter Berücksichtigung der speziellen Marktstrukturen des betreffenden Finanzinstruments oder der betreffenden Kategorie von Finanzinstrumenten bewertet wird:
  - a) Durchschnittsfrequenz und -volumen der Geschäfte bei einer bestimmten Bandbreite von Marktbedingungen unter Berücksichtigung der Art und des Lebenszyklus von Produkten innerhalb der Kategorie von Finanzinstrumenten;
  - b) Zahl und Art der Marktteilnehmer, einschliesslich des Verhältnisses Marktteilnehmer zu gehandelten Instrumenten in Bezug auf ein bestimmtes Produkt;
  - c) durchschnittlicher Spread, sofern verfügbar;
14. "Leitungsorgan": das Organ oder die Organe eines Marktbetreibers oder eines Datenbereitstellungsdienstleisters, das bzw. die nach nationalem Recht bestellt wurde bzw. wurden und befugt ist bzw. sind, Strategie, Ziele und Gesamtpolitik des Unternehmens festzulegen und die Entscheidungen der Geschäftsleitung zu kontrollieren und zu überwachen, und dem bzw. denen die Personen angehören, die die Geschäfte des Unternehmens tatsächlich führen; im Fall einer liechtensteinischen Aktiengesellschaft ist dies der Verwaltungsrat;
15. "Geschäftsleitung": die natürlichen Personen, die in einem Marktbetreiber oder einem Datenbereitstellungsdienstleister Geschäftsführungsaufgaben wahrnehmen und für das Tagesgeschäft des Unternehmens verantwortlich und gegenüber dem Leitungsorgan rechenschaftspflichtig sind, einschliesslich der Umsetzung der Firmenstrategie hinsichtlich des Vertriebs von Pro-

dukten und Dienstleistungen durch die Firma und ihr Personal an die Kunden;

16. "Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge": ein Geschäft, bei dem zwischen Käufer und Verkäufer einer Transaktion ein Vermittler zwischengeschaltet ist, der während der gesamten Ausführung der Transaktion zu keiner Zeit einem Marktrisiko ausgesetzt ist, vorausgesetzt, dass sowohl Kaufgeschäft als auch Verkaufsgeschäft gleichzeitig ausgeführt werden und die Transaktion zu einem Preis abgeschlossen wird, bei dem der Vermittler abgesehen von einer vorab offengelegten Provision, Gebühr oder sonstigen Vergütung weder Gewinn noch Verlust macht;
17. "algorithmischer Handel": der Handel mit einem Finanzinstrument, bei dem ein Computeralgorithmus die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimmt, z.B. ob der Auftrag eingeleitet werden soll, Zeitpunkt, Preis bzw. Quantität des Auftrags oder wie der Auftrag nach seiner Einreichung mit eingeschränkter oder gar keiner menschlichen Beteiligung bearbeitet werden soll, unter Ausschluss von Systemen, die nur zur Weiterleitung von Aufträgen zu einem oder mehreren Handelsplätzen, zur Bearbeitung von Aufträgen ohne Bestimmung von Auftragsparametern, zur Bestätigung von Aufträgen oder zur Nachhandelsbearbeitung ausgeführter Aufträge verwendet werden;
18. "hochfrequente algorithmische Handelstechnik": eine algorithmische Handelstechnik, die gekennzeichnet ist durch:
  - a) eine Infrastruktur zur Minimierung von Netzwerklatenzen und anderen Verzögerungen bei der Orderübertragung (Latenzen), die mindestens eine der folgenden Vorrichtungen für die Eingabe algorithmischer Aufträge aufweist: Kollokation, Proximity Hosting oder direkter elektronischer Hochgeschwindigkeitszugang;



- b) die Entscheidung des Systems über die Einleitung, das Erzeugen, das Weiterleiten oder die Ausführung eines Auftrags ohne menschliche Intervention; und
  - c) ein hohes untertägiges Mitteilungsaufkommen in Form von Aufträgen, Quotes oder Stornierungen;
19. "direkter elektronischer Zugang": eine Regelung, in deren Rahmen ein Mitglied, ein Teilnehmer oder ein Kunde eines Handelsplatzes einer anderen Person die Nutzung seines Handelscodes gestattet, damit diese Person Aufträge in Bezug auf Finanzinstrumente elektronisch direkt an den Handelsplatz übermitteln kann, einschliesslich Vereinbarungen, die die Nutzung der Infrastruktur des Mitglieds, des Teilnehmers oder des Kunden bzw. irgendeines Verbindungssystems des Mitglieds, des Teilnehmers oder des Kunden durch diese Person zur Übermittlung von Aufträgen beinhalten (direkter Marktzugang) sowie diejenigen Vereinbarungen, bei denen eine solche Infrastruktur nicht durch diese Person genutzt wird (geförderter Zugang);
20. "Querverkäufe": das Angebot einer Wertpapierdienstleistung zusammen mit einer anderen Dienstleistung oder einem anderen Produkt als Teil eines Pakets oder als Bedingung für dieselbe Vereinbarung bzw. dasselbe Paket;
21. "börsengehandelter Fonds": ein Fonds, bei dem mindestens eine Anteils- oder Aktiegattung ganztägig an mindestens einem Handelsplatz und mit mindestens einem Market-Maker, der tätig wird, um sicherzustellen, dass der Preis seiner Anteile oder Aktien an diesem Handelsplatz nicht wesentlich von ihrem Nettovermögenswert und gegebenenfalls von ihrem indikativen Nettovermögenswert abweicht, gehandelt wird;
22. "zuständige Behörde": die Behörde, die von jedem EWR-Mitgliedstaat nach Art. 67 der Richtlinie 2014/65/EU benannt wird, in Liechtenstein die FMA;

23. "Herkunftsmitgliedstaat": im Falle eines geregelten Marktes der EWR-Mitgliedstaat, in dem der geregelte Markt registriert ist, oder — sofern er gemäss dem Recht dieses EWR-Mitgliedstaats keinen Sitz hat — der EWR-Mitgliedstaat, in dem sich die Hauptverwaltung des geregelten Marktes befindet;
24. "Aufnahmemitgliedstaat": ein EWR-Mitgliedstaat, in dem ein geregelter Markt geeignete Vorkehrungen bietet, um in diesem EWR-Mitgliedstaat niedergelassenen Fernmitgliedern oder -teilnehmern den Zugang zum Handel
25. "öffentlicher Emittent": folgende Emittenten von Schuldtiteln:
  - a) die Europäische Union;
  - b) ein EWR-Mitgliedstaat einschliesslich eines Ministeriums, einer Behörde oder einer Zweckgesellschaft dieses EWR-Mitgliedstaats;
  - c) im Falle eines bundesstaatlich organisierten EWR-Mitgliedstaats ein Gliedstaat des Bundes;
  - d) eine für mehrere EWR-Mitgliedstaaten tätige Zweckgesellschaft;
  - e) ein von zwei oder mehr EWR-Mitgliedstaaten gegründetes internationales Finanzinstitut, das dem Zweck dient, Finanzmittel zu mobilisieren und seinen Mitgliedern Finanzhilfen zu gewähren, die von schwerwiegenden Finanzierungsproblemen betroffen oder bedroht sind;
  - f) die Europäische Investitionsbank;
26. "öffentlicher Schuldtitel": ein Schuldinstrument, das von einem öffentlichen Emittenten begeben wird;
27. "Mitglieder bzw. Teilnehmer": Personen, die Zugang zu einem Handelsplatz haben, einschliesslich Börsenmitglieder oder Börseteilnehmer von einer liechtensteinischen Wertpapierbörse nach Art. 36;

28. "Bank": eine Bank nach Art. 4 Abs. 2 des Bankengesetzes und - soweit in diesem Gesetz ausdrücklich bestimmt - auch eine Bank nach Art. 4 Abs. 1 des Bankengesetzes;
29. "EWR-Kreditinstitut": ein EWR-Kreditinstitut nach Art. 5 Abs. 1 des Bankengesetzes;
30. "genehmigtes Veröffentlichungssystem" oder "APA": eine Person, die nach der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 die Dienstleistung der Veröffentlichung von Handelsauskünften im Namen von Wertpapierfirmen im Sinne von Art. 20 und 21 der genannten Verordnung erbringt;
31. "genehmigter Meldemechanismus" oder "ARM": eine Person, die nach der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zur Meldung der Einzelheiten zu Geschäften an die zuständigen Behörden oder die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) im Namen der Wertpapierfirmen berechtigt ist;
32. "Datenbereitstellungsdienstleister": eine Person im Sinne der Ziff. 30 und 31 und eine Person im Sinne von Art. 27b Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.

2) Die Regierung kann mit Verordnung die Begriffe nach Abs. 1 näher umschreiben sowie weitere in diesem Gesetz verwendete Begriffe definieren.

3) Im Übrigen finden die Begriffsbestimmungen des Wertpapierfirmengesetzes und des Wertpapierdienstleistungsgesetzes sowie der in Art. 1 Abs. 3 genannten EWR-Rechtsvorschriften Anwendung.

4) Unter den in diesem Gesetz verwendeten Personenbezeichnungen sind alle Personen unabhängig ihres Geschlechts zu verstehen, sofern sich die Personenbezeichnungen nicht ausdrücklich auf ein bestimmtes Geschlecht beziehen.

## II. Algorithmischer Handel und direkter elektronischer Zugang

### Art. 4

#### *Algorithmischer Handel*

1) Eine Wertpapierfirma oder eine Bank, die algorithmischen Handel betreibt, hat über wirksame Systeme und Risikokontrollen zu verfügen, die für das von ihr betriebene Geschäft geeignet sind, um sicherzustellen, dass ihre Handelssysteme belastbar sind und über ausreichende Kapazitäten verfügen. Insbesondere ist sicherzustellen, dass:

- a) die Systeme angemessenen Handelsschwellen und Handelsobergrenzen unterliegen;
- b) die Übermittlung von fehlerhaften Aufträgen oder eine Funktionsweise der Systeme vermieden wird, durch die Störungen auf dem Markt verursacht werden könnten bzw. ein Beitrag zu diesen geleistet werden könnte;
- c) die Handelssysteme nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die Marktmissbrauchsgesetzgebung oder die Vorschriften des Handelsplatzes verstößt, mit dem sie verbunden sind;
- d) die Wertpapierfirma oder die Bank über wirksame Notfallvorkehrungen verfügt, um mit jeglichen Störungen in ihren Handelssystemen umzugehen; und
- e) die Systeme vollständig geprüft sind und ordnungsgemäss überwacht werden, damit die in diesem Absatz festgelegten Anforderungen erfüllt werden.

2) Eine Wertpapierfirma oder eine Bank, die algorithmischen Handel betreibt, hat dies der FMA und der zuständigen Behörde des Handelsplatzes, als dessen Mitglied oder Teilnehmer sie algorithmischen Handel betreibt, mitzuteilen.

Die Wertpapierfirma oder die Bank hat der FMA regelmässig oder auf Verlangen folgende Informationen zu übermitteln:

- a) eine Beschreibung ihrer algorithmischen Handelsstrategien;
- b) die Einzelheiten zu den Handelsparametern oder Handelsobergrenzen, denen das System unterliegt;
- c) die wichtigsten Kontrollen für Einhaltung und Risiken, die sie zur Erfüllung der in Abs. 1 festgelegten Bedingungen eingerichtet hat;
- d) die Einzelheiten über ihre Systemprüfung; und
- e) weitere Informationen über den algorithmischen Handel und die für diesen Handel eingesetzten Systeme.

3) Die FMA leitet auf Verlangen einer zuständigen Behörde des Handelsplatzes, als dessen Mitglied oder Teilnehmer eine Wertpapierfirma oder eine Bank algorithmischen Handel betreibt, unverzüglich die in Abs. 2 genannten Informationen weiter, die sie von der algorithmischen Handel betreibenden Wertpapierfirma oder Bank erhält.

4) Die Wertpapierfirma oder die Bank hat Aufzeichnungen zu den in Abs. 2 genannten Informationen zum Zweck der Überprüfung durch die FMA aufzubewahren.

5) Eine Wertpapierfirma oder eine Bank, die eine hochfrequente algorithmische Handelstechnik anwendet, muss von allen von ihr platzierten Aufträgen, einschliesslich Auftragsstornierungen, ausgeführter Aufträge und Kurskotierungen an Handelsplätzen, in einer von der FMA genehmigten Form zutreffende und chronologisch geordnete Aufzeichnungen aufbewahren und diese der FMA auf deren Anfrage hin zur Verfügung stellen.

6) Eine Wertpapierfirma oder eine Bank, die in Verfolgung einer Market-Making Strategie algorithmischen Handel betreibt, muss unter Berücksichtigung der Liquidität, des Umfangs und der Art des konkreten Markts und der Merkmale des gehandelten Instruments:

- a) dieses Market-Making während eines festgelegten Teils der Handelszeiten des Handelsplatzes — abgesehen von aussergewöhnlichen Umständen — kontinuierlich betreiben, wodurch der Handelsplatz regelmässig und verlässlich mit Liquidität versorgt wird;
- b) eine rechtlich bindende schriftliche Vereinbarung mit dem Handelsplatz abschliessen, in der zumindest ihre Verpflichtungen im Einklang mit Bst. a festgelegt werden; und
- c) über wirksame Systeme und Kontrollen verfügen, durch die gewährleistet wird, dass sie jederzeit ihre Verpflichtungen nach der in Bst. b genannten Vereinbarung erfüllt.

7) Für die Zwecke dieses Artikels und des Art. 24 wird angenommen, dass eine Wertpapierfirma oder Bank, die algorithmischen Handel betreibt, eine Market-Making-Strategie verfolgt, wenn sie Mitglied oder Teilnehmer eines oder mehrerer Handelsplätze ist und ihre Strategie beim Handel auf eigene Rechnung beinhaltet, dass sie in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente an einem einzelnen Handelsplatz oder an verschiedenen Handelsplätzen feste, zeitgleiche Geld- und Briefkurse vergleichbarer Höhe zu wettbewerbsfähigen Preisen stellt, so dass der Gesamtmarkt regelmässig und kontinuierlich mit Liquidität versorgt wird.

8) Die Regierung kann das Nähere über den algorithmischen Handel mit Verordnung regeln, insbesondere:

- a) die Anforderungen an die Systeme nach Abs. 1;

- b) die Informationspflichten nach Abs. 2.

Art. 5

*Direkter elektronischer Zugang*

1) Eine Wertpapierfirma oder eine Bank, die einen direkten elektronischen Zugang zu einem Handelsplatz bietet, hat über wirksame Systeme und Kontrollen zu verfügen, durch die eine ordnungsgemässe Beurteilung und Überprüfung der Eignung der Kunden, die diesen Dienst nutzen, gewährleistet wird. Ein direkter elektronischer Zugang ohne solche Kontrollen ist verboten. Insbesondere ist sicherzustellen, dass:

- a) die Kunden die angemessenen voreingestellten Handels- und Kreditschwellen nicht überschreiten können;
- b) der Handel der Kunden ordnungsgemäss überwacht wird;
- c) ein Handel, durch den Risiken für die Wertpapierfirma oder Bank selbst entstehen oder durch den Störungen am Markt auftreten könnten oder dazu beigetragen werden könnte oder der gegen die Marktmissbrauchsgesetzgebung bzw. die Vorschriften des Handelsplatzes verstossen könnte, durch angemessene Risikokontrollen verhindert wird;
- d) Kunden, die diesen Dienst nutzen, die Anforderungen dieses Gesetzes erfüllen und die Vorschriften des Handelsplatzes einhalten;
- e) die Wertpapierfirma oder die Bank die Geschäfte überwacht, um Verstösse gegen diese Regeln, marktstörende Handelsbedingungen oder auf Marktmissbrauch hindeutende Verhaltensweisen, welche der FMA zu melden sind, zu erkennen;

- f) eine rechtlich bindende schriftliche Vereinbarung zwischen der Wertpapierfirma oder Bank und dem jeweiligen Kunden im Hinblick auf die wesentlichen Rechte und Pflichten, die durch diesen Dienst entstehen, besteht; und
- g) die Verantwortung im Rahmen dieses Gesetzes nach der Vereinbarung nach Bst. f bei der Wertpapierfirma oder der Bank verbleibt.

2) Eine Wertpapierfirma oder eine Bank, die einen direkten elektronischen Zugang zu einem Handelsplatz bietet, hat dies der FMA und der zuständigen Aufsichtsbehörde des Handelsplatzes, an dem sie den direkten elektronischen Zugang bietet, zu melden.

3) Die FMA kann von der Wertpapierfirma oder der Bank, die einen direkten Zugang zu einem Handelsplatz bietet, verlangen, ihr regelmässig oder auf Anforderung eine Beschreibung der in Abs. 1 genannten Systeme und Kontrollen sowie Nachweise für ihre Anwendung vorzulegen.

4) Die FMA leitet auf Verlangen einer zuständigen Behörde des Handelsplatzes, zu dem eine Wertpapierfirma oder eine Bank direkten elektronischen Zugang bietet, die in Abs. 3 genannten Informationen, die sie von der Wertpapierfirma oder der Bank erhält, unverzüglich weiter.

5) Die Wertpapierfirma oder die Bank hat ausreichende Aufzeichnungen zu den in Abs. 1 bis 4 genannten Angelegenheiten zum Zweck der Überprüfung durch die FMA aufzubewahren.

6) Eine Wertpapierfirma oder eine Bank, die als allgemeines Clearing-Mitglied für andere Personen handelt, hat über wirksame Systeme und Kontrollen zu verfügen, um sicherzustellen, dass Clearing-Dienste nur für Personen angewandt werden, die dafür geeignet sind und die eindeutigen Kriterien erfüllen, und diesen



Personen geeignete Anforderungen auferlegt werden, damit sie die Risiken für die Wertpapierfirma oder die Bank und den Markt verringern. Es ist eine rechtlich bindende schriftliche Vereinbarung zwischen der Wertpapierfirma oder Bank und der jeweiligen Person im Hinblick auf die wesentlichen Rechte und Pflichten, die durch diesen Dienst entstehen, abzuschliessen.

7) Die Regierung kann das Nähere über den direkten elektronischen Zugang mit Verordnung regeln, insbesondere:

- a) die Anforderungen an die Systeme nach Abs. 1;
- b) die Meldepflichten nach Abs. 2.

### **III. Betrieb von MTF und OTF sowie systematische Internalisierung**

#### **A. Voraussetzungen für den Betrieb eines MTF oder OTF**

##### Art. 6

##### *Grundsatz*

Folgende Unternehmen dürfen einen MTF oder OTF betreiben:

- a) Wertpapierfirmen mit einer Zulassung nach Art. 5 des Wertpapierfirmengesetzes, die den Betrieb eines MTF oder OTF umfasst;
- b) Banken; und
- c) Börseunternehmen mit einer Zulassung nach Art. 15.

## Art. 7

*Handel und Abschluss von Geschäften über MTF und OTF*

1) Betreiber eines MTF oder OTF haben neben der Einhaltung der organisatorischen Anforderungen nach Art. 21 bis 27 des Wertpapierfirmengesetzes transparente Regeln und Verfahren für einen fairen und ordnungsgemässen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen festzulegen. Sie müssen über Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe des Systems verfügen, einschliesslich wirksamer Notfallvorkehrungen für den Fall einer Systemstörung.

2) Betreiber eines MTF oder OTF haben insbesondere:

- a) über öffentlich zugängliche Allgemeine Geschäftsbedingungen zu verfügen, in denen zumindest vorzusehen sind:
  - 1. transparente Regeln mit Kriterien, nach denen sich bestimmt, welche Finanzinstrumente innerhalb ihrer Systeme gehandelt werden können;
  - 2. transparente, nichtdiskriminierende Regeln und auf objektiven Kriterien beruhende Regeln für den Zugang zu den Systemen;
- b) gegebenenfalls ausreichende öffentlich zugängliche Informationen bereitzustellen oder sich zu vergewissern, dass Zugang zu solchen Informationen besteht, damit ihre Nutzer sich ein Urteil über die Anlagemöglichkeiten bilden können, wobei sowohl die Art der Nutzer als auch die Art der gehandelten Instrumente zu berücksichtigen sind;
- c) Vorkehrungen zu treffen, mit denen sich mögliche nachteilige Auswirkungen von Interessenkonflikten zwischen dem MTF, dem OTF, ihren Eigentümern oder den Betreibern, die das MTF oder OTF betreiben, und dem

einwandfreien Funktionieren des MTF bzw. OTF auf den Betrieb des MTF bzw. OTF oder auf seine Mitglieder bzw. Teilnehmer und Nutzer klar erkennen und regeln lassen;

- d) mit den Art. 22 bis 26 im Einklang zu stehen und hierfür über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen zu verfügen;
- e) ihre Mitglieder oder Teilnehmer klar über ihre jeweilige Verantwortung für die Abrechnung der über das System abgewickelten Geschäfte zu informieren;
- f) die erforderlichen Vorkehrungen zu treffen, um die wirksame Abrechnung der innerhalb der Systeme dieses MTF oder OTF abgeschlossenen Geschäfte zu erleichtern.

3) MTF und OTF müssen mindestens drei aktive Mitglieder oder Nutzer haben, die über die Möglichkeit verfügen, mit allen übrigen zum Zweck der Preisbildung in Verbindung zu treten.

4) Betreiber eines MTF und OTF sowie ihre Mitglieder oder Teilnehmer haben die im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren zu synchronisieren, die sie benutzen, um das Datum und die Uhrzeit von Ereignissen aufzuzeichnen, die gemeldet werden müssen.

5) Wird ein übertragbares Wertpapier, das zum Handel an einer Wertpapierbörse zugelassen wurde, ohne Zustimmung des Emittenten auch über ein MTF oder ein OTF gehandelt, entstehen dem Emittenten dadurch keine Verpflichtungen in Bezug auf die erstmalige, laufende oder punktuelle Veröffentlichung von Finanzinformationen für das MTF oder das OTF.

6) Betreiber eines MTF oder OTF haben unverzüglich jeder Anweisung der FMA nach Art. 58 Abs. 3 des Wertpapierfirmengesetzes nachzukommen, ein Finanzinstrument vom Handel auszuschliessen oder den Handel damit auszusetzen.

7) Betreiber eines MTF oder OTF haben der FMA eine ausführliche Beschreibung über die Funktionsweise des MTF oder OTF zu übermitteln, einschliesslich — unbeschadet des Art. 9 Abs. 1, 2 und 4 — etwaiger Verbindungen zu einem geregelten Markt, einem MTF, einem OTF oder einem systematischen Internalisierer im Eigentum desselben Betreibers, sowie eine Liste ihrer Mitglieder, Teilnehmer und/oder Nutzer.

8) Die FMA stellt der ESMA die Informationen nach Abs. 7 auf Anfrage zur Verfügung.

9) Bei der Entscheidung von Rechtsstreitigkeiten aus Geschäften, die über ein MTF oder ein OTF abgeschlossen werden, ist der Einwand, dass dem Anspruch ein als Spiel oder Wette zu beurteilendes Differenzgeschäft zugrunde liegt, unstatthaft.

## Art. 8

### *Besondere Anforderungen für MTF*

1) Betreiber eines MTF haben zusätzlich zur Einhaltung der Anforderungen nach Art. 21 bis 27 des Wertpapierfirmengesetzes und Art. 7 dieses Gesetzes nicht-diskretionäre Regeln für die Ausführung der Aufträge im System festzulegen und umzusetzen.

2) Die in Art. 7 Abs. 2 Bst. a Ziff. 2 genannten Vorschriften, die den Zugang zu einem MTF regeln, haben in Einklang mit den Bestimmungen von Art. 36 Abs. 3 zu stehen.

3) Betreiber eines MTF haben:

- a) über ein angemessenes Risikomanagementsystem für die Ermittlung, Steuerung und Begrenzung von für den Betrieb wesentlichen Risiken zu verfügen;
- b) einen reibungslosen und rechtzeitigen Abschluss der innerhalb ihrer Systeme ausgeführten Geschäfte zu gewährleisten; und
- c) bei der Zulassung und fortlaufend über ausreichende Finanzmittel zu verfügen, um ihr ordnungsgemässes Funktionieren zu gewährleisten, wobei der Art und dem Umfang der an dem geregelten Markt abgeschlossenen Geschäfte sowie dem Spektrum und der Höhe der Risiken, denen sie ausgesetzt sind, Rechnung zu tragen ist.

4) Die Art. 6 bis 18, 20 Abs. 1 bis 4 und Art. 21 bis 23 des Wertpapierdienstleistungsgesetzes gelten nicht für Geschäfte, die nach den für ein MTF geltenden Regeln zwischen dessen Mitgliedern oder Teilnehmern oder zwischen dem MTF und seinen Mitgliedern oder Teilnehmern in Bezug auf die Nutzung des MTF abgeschlossen werden. Die Mitglieder oder Teilnehmer des MTF müssen allerdings den Verpflichtungen nach Art. 6 bis 18 und 20 bis 23 des Wertpapierdienstleistungsgesetzes in Bezug auf ihre Kunden nachkommen, wenn sie im Namen ihrer Kunden deren Aufträge im Rahmen eines MTF ausführen.

5) Betreiber eines MTF dürfen weder Kundenaufträge unter Einsatz des Eigenkapitals ausführen noch auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge zurückgreifen.

## Art. 9

*Besondere Anforderungen für OTF*

1) Der Betrieb eines OTF und die systematische Internalisierung innerhalb derselben rechtlichen Einheit sind verboten. Ein OTF darf keine Verbindung zu einem systematischen Internalisierer in einer Weise herstellen, dass die Interaktion von Aufträgen in einem OTF und Aufträgen oder Offerten in einem systematischen Internalisierer ermöglicht wird. Ein OTF darf nicht mit einem anderen OTF verbunden werden, wenn dadurch die Interaktion von Aufträgen in unterschiedlichen OTF ermöglicht wird.

2) Betreiber eines OTF haben Vorkehrungen zu treffen, durch die die Ausführung von Kundenaufträgen in einem OTF unter Einsatz des Eigenkapitals des Betreibers oder einer Einrichtung derselben Gruppe oder juristischen Person verhindert wird.

3) Für die Betreiber eines OTF gilt Folgendes:

- a) Sie dürfen nur dann auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und bestimmte Derivate zurückgreifen, wenn der Kunde dem Vorgang zugestimmt hat.
- b) Sie dürfen nicht auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge zurückgreifen, um Kundenaufträge in einem OTF auszuführen, wenn diese Derivate betreffen, die zu einer Derivatekategorie gehören, die der Ver-

pflichtung zum Clearing nach Art. 5 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012<sup>4</sup> unterliegt.

- c) Sie haben Vorkehrungen zu treffen, um sicherzustellen, dass die Definition der „Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge“ in Art. 3 Abs. 1 Ziff. 16 erfüllt wird.
- d) Sie dürfen nur in Bezug auf öffentliche Schuldtitel, für die kein liquider Markt besteht, für eigene Rechnung handeln, sofern es sich nicht um die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge handelt.

4) Betreiber eines OTF dürfen eine andere Wertpapierfirma oder Bank beauftragen, unabhängig in einem OTF Market-Making zu betreiben; eine Wertpapierfirma oder Bank betreibt dann nicht unabhängig in einem OTF Market-Making, wenn sie in enger Verbindung zum Betreiber des OTF steht.

5) Alle Aufträge in einem OTF sind nach Ermessen auszuführen. Betreiber eines OTF üben ihr Ermessen nur bei Vorliegen eines oder beider der folgenden Umstände aus:

- a) bei der Entscheidung, einen Auftrag über das von ihnen betriebene OTF zu platzieren oder zurückzunehmen;
- b) bei der Entscheidung, einen bestimmten Kundenauftrag nicht mit anderen zu einem bestimmten Zeitpunkt im System vorhandenen Aufträgen zusammenzuführen, sofern dies gemäss den spezifischen Anweisungen eines Kunden und ihren Verpflichtungen nach Art. 20 bis 22 des Wertpapierdienstleistungsgesetzes erfolgt.

---

<sup>4</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)

6) Bei dem System, bei dem gegenläufige Kundenaufträge eingehen, können die Betreiber des OTF entscheiden, ob, wann und in welchem Umfang sie zwei oder mehr Aufträge innerhalb des Systems zusammenführen. Im Einklang mit den Abs. 1, 2, 3 Bst. a bis c und Abs. 4 und unbeschadet des Abs. 3 Bst. d können sie bei einem System, über das Geschäfte mit Nichteigenkapitalinstrumenten in die Wege geleitet werden, die Verhandlungen zwischen den Kunden erleichtern, um so zwei oder mehr möglicherweise kompatible Handelsinteressen in einem Geschäft zusammenzuführen.

7) Abs. 5 und 6 gelten unbeschadet des Art. 7 dieses Gesetzes und der Art. 20 bis 22 des Wertpapierdienstleistungsgesetzes.

8) Betreiber eines OTF haben gegenüber der FMA ausführlich zu erklären bzw. zu beschreiben:

- a) warum das System keinem geregelten Markt, MTF oder systematischen Internalisierer entspricht und nicht als solcher bzw. solches betrieben werden kann;
- b) wie der Ermessensspielraum genutzt wird, insbesondere wann ein Auftrag im OTF zurückgezogen werden kann; und
- c) wann und wie zwei oder mehr sich deckende Kundenaufträge innerhalb des OTF zusammengeführt werden.

9) Betreiber eines OTF stellen der FMA ausserdem Informationen zur Verfügung, mit denen ihr Rückgriff auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge erklärt wird.

10) Die FMA hat den Handel der Betreiber eines OTF durch Zusammenführung sich deckender Aufträge auf Einhaltung der Anforderungen nach Art. 3 Abs.



1 Ziff. 16 und im Hinblick auf die Vermeidung von Interessenskonflikten zu überwachen.

11) Die Art. 6 bis 18 und 20 bis 23 des Wertpapierdienstleistungsgesetzes gelten sinngemäss für Geschäfte, die über ein OTF abgeschlossen wurden.

12) Die Regierung kann das Nähere über die besonderen Anforderungen für OTF, insbesondere die Auskunftspflichten nach Abs. 8 und 9, mit Verordnung regeln.

## **B. Markttransparenz und -integrität**

### Art. 10

#### *Überwachungspflichten*

1) Betreiber eines MTF oder OTF haben wirksame Vorkehrungen und Verfahren für eine regelmässige Überwachung ihrer Mitglieder und Teilnehmer oder Nutzer im Hinblick auf die Einhaltung aller Regeln des MTF oder OTF festzulegen.

2) Betreiber eines MTF oder OTF überwachen die von ihren Mitgliedern, Teilnehmern oder Nutzern innerhalb ihrer Systeme übermittelten Aufträge, einschliesslich Stornierungen, und abgeschlossenen Geschäfte unter Einsatz der notwendigen Ressourcen effektiv im Hinblick auf:

- a) Verstösse gegen die Regeln nach Abs. 1;
- b) marktstörende Handelsbedingungen;
- c) Verhaltensweisen, die auf nach der Marktmissbrauchsgesetzgebung verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten; oder
- d) Systemstörungen in Bezug auf ein Finanzinstrument.

3) Der Betreiber eines MTF oder OTF kann von einem Emittenten oder bei einer Einbeziehung in den Handel ohne Zustimmung des Emittenten von demjenigen, der die Einbeziehung in den Handel beantragt hat, die Übermittlung aller erforderlichen Referenzdaten in Bezug auf dessen Finanzinstrumente verlangen, soweit dies zur Erfüllung der Anforderungen nach Art. 27 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und Art. 4 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014<sup>5</sup> erforderlich ist.

4) Betreiber eines MTF oder OTF haben die FMA unverzüglich zu informieren bei:

- a) einem Verdacht auf Vorliegen von marktstörenden Handelsbedingungen;
- b) Verhaltensweisen, die auf nach der Marktmissbrauchsgesetzgebung verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten;
- c) Systemstörungen in Bezug auf ein Finanzinstrument; oder
- d) schwerwiegenden Verletzungen der Regeln des MTF oder OTF.

5) Die FMA hat die Informationen nach Abs. 4 an die ESMA, die EFTA-Überwachungsbehörde und die zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten zu übermitteln. Bei Verhaltensweisen, die auf nach der Marktmissbrauchsgesetzgebung verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten, muss die FMA vom Bestehen des Verdachts auf eine solche Tätigkeit überzeugt sein, bevor sie die ESMA, die EFTA-Überwachungsbehörde und die zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten davon in Kenntnis setzt.

---

<sup>5</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S.1)

6) Betreiber eines MTF oder OTF haben die FMA bei den Ermittlungen wegen Marktmissbrauchs innerhalb oder über ihre Systeme und dessen Verfolgung in vollem Umfang zu unterstützen.

7) Die Regierung kann das Nähere über die Überwachungspflichten, insbesondere die Informationspflichten nach Abs. 3 und 4, mit Verordnung regeln.

#### Art. 11

##### *Aussetzung des Handels und Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel an einem MTF oder OTF*

1) Betreiber eines MTF oder OTF haben - unbeschadet des Rechts der FMA nach Art. 49 Abs. 3 Bst. h und i, die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder dessen Ausschluss vom Handel zu verlangen - den Handel mit einem Finanzinstrument, das den Regeln des MTF oder OTF nicht mehr entspricht, auszusetzen oder dieses Instrument vom Handel auszuschliessen, sofern die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemässe Funktionieren des Marktes durch eine solche Aussetzung oder einen solchen Ausschluss nicht erheblich geschädigt werden.

2) Betreiber eines MTF oder OTF haben bei einer Aussetzung des Handels oder einem Ausschluss eines Finanzinstruments nach Abs. 1 auch den Handel mit Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, auszusetzen oder diese Derivate vom Handel auszuschliessen, wenn dies zur Verwirklichung der Ziele der Aussetzung des Handels mit dem zugrundeliegenden Finanzinstrument oder dessen Ausschlusses vom Handel erforderlich ist.

3) Betreiber eines MTF oder OTF haben ihre Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit dem Finanzinstrument oder mit entsprechenden Derivaten oder deren Ausschluss vom Handel zu veröffentlichen und die einschlägigen Entscheidungen unverzüglich der FMA zu übermitteln.

4) Die FMA hat - soweit die Aussetzung oder der Ausschluss in ihrem Zuständigkeitsbereich veranlasst wurde - anzuordnen, dass Börseunternehmen, andere Betreiber von MTF oder OTF und systematische Internalisierer mit Sitz in Liechtenstein, die mit demselben Finanzinstrument oder mit Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes handeln, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, den Handel mit diesem Finanzinstrument oder diesen Derivaten ebenfalls aussetzen oder sie vom Handel ausschliessen, sofern die Aussetzung oder der Ausschluss durch einen mutmasslichen Marktmissbrauch, ein Übernahmeangebot oder die Nichtveröffentlichung von Insider-Informationen über den Emittenten oder das Finanzinstrument unter Verstoss gegen die Art. 7 und 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 bedingt ist; ausgenommen sind Fälle, in denen eine solche Anordnung Anlegerinteressen oder das ordnungsgemässe Funktionieren des Marktes erheblich schädigen könnte.

5) Die FMA veröffentlicht die Entscheidung nach Abs. 4 unverzüglich und teilt diese der ESMA, der EFTA-Überwachungsbehörde und den zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten mit.

6) Soweit die FMA eine entsprechende Mitteilung nach Abs. 5 von einer zuständigen Behörde eines anderen EWR-Mitgliedstaats erhält, erlässt sie eine entsprechende Anordnung nach Abs. 4 und teilt ihre Entscheidung der ESMA, der EFTA-Überwachungsbehörde und den zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten mit. Eine Entscheidung, den Handel mit dem Finanzinstrument

oder den Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, nicht auszusetzen bzw. diese nicht vom Handel auszuschliessen, ist zu begründen.

7) Abs. 2 bis 6 gelten auch, wenn die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, aufgehoben wird.

8) Das Meldeverfahren nach Abs. 5 und 6 gilt auch für den Fall, dass die Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, oder über deren Ausschluss vom Handel von der FMA nach Art. 49 Abs. 3 Bst. h und i getroffen wird.

### **C. Besonderheiten bei MTF**

#### Art. 12

##### *KMU-Wachstumsmärkte*

1) Der Betreiber eines MTF kann die Registrierung des MTF als KMU-Wachstumsmarkt bei der FMA schriftlich beantragen.

2) Die FMA registriert das MTF als KMU-Wachstumsmarkt, sofern sie einen Antrag nach Abs. 1 erhalten hat und davon überzeugt ist, dass die Anforderungen von Abs. 3 im Zusammenhang mit dem MTF erfüllt sind. Diese Registrierung erfolgt beim im FMA-Register eingetragenen Betreiber des MTF.

3) Das MTF muss wirksamen Regeln, Systemen und Verfahren unterliegen, durch die sichergestellt wird, dass die folgenden Anforderungen eingehalten werden:

- a) Bei mindestens 50 % der Emittenten, deren Finanzinstrumente zum Handel auf dem MTF zugelassen sind, handelt es sich zum Zeitpunkt der Registrierung des MTF als KMU-Wachstumsmarkt und in jedem folgenden Kalenderjahr um kleine und mittlere Unternehmen.
- b) Für die ursprüngliche und laufende Zulassung der Finanzinstrumente von Emittenten zum Handel auf dem Markt wurden geeignete Kriterien festgelegt.
- c) Über die ursprüngliche Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel auf dem Markt wurden ausreichende Informationen veröffentlicht, so dass Anleger in der Lage sind, eine informierte Entscheidung darüber zu treffen, ob sie in das Finanzinstrument investieren wollen. Diese Informationen liegen entweder in Form eines Zulassungsdokuments oder eines Prospekts vor, falls die in der Wertpapierprospektgesetzgebung festgelegten Anforderungen im Hinblick auf ein öffentliches Angebot im Zusammenhang mit der ursprünglichen Zulassung des Finanzinstruments zum Handel auf dem MTF Anwendung finden.
- d) Es findet eine geeignete laufende Finanzberichterstattung durch einen oder im Namen eines Emittenten am Markt statt, insbesondere geprüfte Jahresberichte.
- e) Die in Art. 3 Abs. 1 Ziff. 21 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 definierten Emittenten auf dem Markt und die in Art. 3 Abs. 1 Ziff. 25 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 definierten Personen, die bei einem Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen, sowie die in Art. 3 Abs. 1 Ziff. 26 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 definierten Personen, die in enger Beziehung zu

diesen stehen, erfüllen die jeweiligen Anforderungen, die für sie nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 gelten.

- f) Die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen in Bezug auf die Emittenten auf dem Markt werden gespeichert und öffentlich verbreitet.
- g) Es bestehen wirksame Systeme und Kontrollen, durch die verbotene Tätigkeiten nach der Marktmissbrauchsgesetzgebung an dem betreffenden Markt erkannt und verhindert werden sollen.

4) Die Einhaltung anderer Verpflichtungen im Zusammenhang mit dem Betrieb von MTF nach diesem Gesetz und dem Wertpapierfirmengesetz wird durch die Anforderungen von Abs. 3 nicht berührt. Diese hindern Betreiber eines MTF auch nicht daran, zusätzliche Anforderungen festzulegen.

5) Die FMA kann die Registrierung eines MTF als KMU-Wachstumsmarkt aufheben, wenn:

- a) der Betreiber die Aufhebung beantragt;
- b) die Anforderungen von Abs. 3 in Zusammenhang mit dem MTF nicht mehr erfüllt werden.

6) Die FMA setzt die ESMA und die EFTA-Überwachungsbehörde unverzüglich über die Registrierung oder die Aufhebung einer Registrierung eines MTF als KMU-Wachstumsmarkt in Kenntnis.

7) Ein zum Handel auf einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassenes Finanzinstrument kann nur dann auf einem weiteren KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden, wenn der Emittent unterrichtet wurde und keine Einwände erhoben hat. In einem solchen Fall entstehen dem Emittenten im Hinblick auf diesen anderen KMU-Wachstumsmarkt keine Verpflichtungen in Bezug auf die

Unternehmensführung und -kontrolle oder erstmalige, laufende oder punktuelle Veröffentlichungen.

#### Art. 13

#### *Vereinbarungen mit einer zentralen Gegenpartei und über Clearing und Abrechnung*

1) Betreiber eines MTF können mit einer zentralen Gegenpartei oder Clearingstelle und einem Abwicklungssystem eines anderen EWR-Mitgliedstaats geeignete Vereinbarungen über Clearing und/oder Abwicklung einiger oder aller Geschäfte, die von den Mitgliedern oder Teilnehmern innerhalb ihrer Systeme getätigt werden, schliessen.

2) Die FMA kann, wenn dies für die Aufrechterhaltung des ordnungsgemässen Funktionierens eines MTF nötig ist, den Betreibern eines MTF die Nutzung einer zentralen Gegenpartei, einer Clearingstelle oder eines Abwicklungssystems in einem anderen EWR-Mitgliedstaat untersagen. Die Nutzung eines solchen Abrechnungssystems kann insbesondere untersagt werden, wenn:

- a) eine effiziente und wirtschaftliche Abrechnung des betreffenden Geschäfts nicht mehr gewährleistet ist; oder
- b) die technischen Voraussetzungen für die Abrechnung der über das MTF getätigten Geschäfte ein reibungsloses und ordnungsgemässes Funktionieren der Finanzmärkte nicht ermöglichen.

3) Die FMA berücksichtigt bei einer Untersagung nach Abs. 2 die Bedingungen des Art. 41 Abs. 3 für den Rückgriff auf Abwicklungssysteme. Sie berücksichtigt zudem die von Zentralbanken als Aufsichtsorgane von Clearing- und Abwicklungssystemen oder anderen für diese Systeme zuständigen Aufsichtsbehörden ausgeübte Aufsicht über das Clearing und Abwicklungssystem.



4) Abs. 1 bis 3 gelten entsprechend für anerkannte zentrale Gegenparteien oder Clearingstellen sowie Abwicklungssysteme mit Sitz in einem Drittstaat.

#### **D. Systematische Internalisierung**

##### **Art. 14**

##### *Informationsrecht und Meldepflicht systematischer Internalisierer*

1) Ein systematischer Internalisierer nach Art. 3 Abs. 1 Ziff. 6 unterliegt den Bestimmungen des Titels III der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und kann unter denselben Bedingungen wie ein Betreiber eines MTF oder OTF nach Art. 10 Abs. 3 die Übermittlung von Referenzdaten von Emittenten verlangen.

2) Folgende Unternehmen haben der FMA den Umstand, dass sie die Voraussetzungen eines systematischen Internalisierers nach Abs. 1 erfüllen, unverzüglich schriftlich anzuzeigen:

- a) Wertpapierfirmen nach dem Wertpapierfirmengesetz, einschliesslich Wertpapierfirmen mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, die im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit nach Art. 46 des Wertpapierfirmengesetzes oder der Niederlassungsfreiheit über eine Zweigniederlassung nach Art. 48 des Wertpapierfirmengesetzes in Liechtenstein tätig sind;
- b) Banken, einschliesslich EWR-Kreditinstitute, die im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit nach Art. 45 des Bankengesetzes oder im Rahmen der Niederlassungsfreiheit über eine Zweigniederlassung nach Art. 44 des Bankengesetzes in Liechtenstein tätig sind.

3) Die FMA meldet sämtliche systematischen Internalisierer nach Abs. 2 der ESMA und der EFTA-Überwachungsbehörde.

## **IV. Geregelter Markt**

### **A. Zulassung von Börseunternehmen**

#### **Art. 15**

##### *Zulassungspflicht*

1) Ein Börseunternehmen bedarf für den Betrieb und die Verwaltung einer Wertpapierbörse der vorherigen Zulassung durch die FMA.

2) Mit Erteilung der Zulassung nach Abs. 1 wird das Börseunternehmen als Träger einer Wertpapierbörse zu deren Betrieb und Verwaltung berechtigt und verpflichtet.

3) Die FMA hat jedes Börseunternehmen in ein von ihr geführtes Register einzutragen; das Register ist auf der Internetseite der FMA öffentlich zugänglich zu machen und regelmässig zu aktualisieren.

4) Die FMA hat jede Erteilung einer Zulassung nach Abs. 1 der ESMA und der EFTA-Überwachungsbehörde mitzuteilen.

#### **Art. 16**

##### *Zulassungsvoraussetzungen und -verfahren*

1) Die Zulassung nach Art. 15 Abs. 1 wird, erforderlichenfalls unter Bedingungen und Auflagen, erteilt, wenn:

- a) das Börseunternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft (AG) oder einer Europäischen Gesellschaft (SE) organisiert ist und seinen Sitz und seine Hauptverwaltung in Liechtenstein hat;

- b) die beabsichtigte Tätigkeit des Börseunternehmens weder für das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigen Börsenwesen noch für die schutzwürdigen Interessen des anlagesuchenden Publikums eine Gefährdung erwarten lässt; dies gilt insbesondere für den Einfluss auf die Liquidität der Märkte;
- c) das Börseunternehmen und die Systeme der Wertpapierbörse sämtliche Anforderungen dieses Gesetzes, der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und - soweit dieses Gesetz ausdrücklich bestimmt - die Bestimmungen des Wertpapierfirmengesetzes und des Wertpapierdienstleistungsgesetzes erfüllen;
- d) die Allgemeinen Geschäftsbedingungen die Anforderungen nach Art. 17 erfüllen;
- e) ein Geschäftsplan sowie sonstige Angaben vorliegen, aus denen die geplanten Geschäfte sowie die Organisationsstruktur der Wertpapierbörse mit allen wesentlichen internen Prozessen hervorgehen; der Geschäftsplan hat auch eine Budgetrechnung für die ersten drei Geschäftsjahre zu enthalten;
- f) das Anfangskapital des Börseunternehmens mindestens 5 000 000 Franken oder den Gegenwert in Euro oder US-Dollar beträgt;
- g) die Namen der Mitglieder des Leitungsorgans und der Geschäftsleitung nach Art. 19 bekanntgegeben werden und nachgewiesen wird, dass diese über die erforderlichen Fachkenntnisse verfügen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten;
- h) die Namen aller Personen, die als Aktionäre aufgrund einer qualifizierten Beteiligung direkt oder indirekt wesentlichen Einfluss auf die Geschäftsführung des Börseunternehmens nehmen können, sowie die Höhe der jeweiligen Beteiligung bekanntgegeben werden und die Geeignetheit nachgewiesen wird, dass diese den im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung des Unternehmens zu stellenden Ansprüchen genügen;

- i) das Börseunternehmen über eine eigene, seiner Tätigkeit angemessene Betriebs-, Verwaltungs- und Überwachungsorganisation (Art. 22) verfügt; zudem muss insbesondere vorhanden sein:
1. eine ordnungsgemäße Buchhaltung sowie wirksame Kontroll- und Sicherheitsmechanismen für Datenverarbeitungssysteme;
  2. eine interne Revision im Sinne des Art. 24 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565<sup>6</sup>;
  3. angemessene Vorkehrungen für die Auslagerung betrieblicher Aufgaben;
- k) eine anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft nach Art. 47 bestimmt ist, welche jährlich prüft, ob das Börseunternehmen die Verpflichtungen, die sich aus diesem Gesetz, den Allgemeinen Geschäftsbedingungen und den integrierten Reglementen ergeben, erfüllt;
- l) angemessene Verfahren vorgesehen werden, über die Mitarbeiter Verstöße gegen dieses Gesetz sowie die Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) 2022/858 intern über einen speziellen, unabhängigen und autonomen Kanal melden können.

2) Die FMA kann in begründeten Fällen je nach Art und Umfang des Geschäftskreises abweichend von Abs. 1 Bst. f ein höheres Anfangskapital vorschreiben.

---

<sup>6</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (Abl. L 87 vom 31.3.2017, S.1)

3) Die Zulassungsvoraussetzungen nach Abs. 1 sind dauernd einzuhalten. Börseunternehmen unterrichten die FMA unverzüglich über alle wesentlichen Änderungen der für die Zulassung erforderlichen Voraussetzungen; die Änderungen bedürfen unter sinngemässer Anwendung von Art. 28 des Wertpapierfirmengesetzes der vorgängigen Genehmigung oder Meldung.

4) Der Antrag auf Zulassung nach Art. 15 Abs. 1 ist in deutscher Sprache und die erforderlichen Unterlagen sind in deutscher oder englischer Sprache im Original einzureichen. Die FMA kann Anträge und Unterlagen auch in anderen Sprachen akzeptieren. Die Unterlagen dürfen nicht älter als drei Monate sein. Die FMA kann eine beglaubigte Übersetzung von fremdsprachigen Anträgen und von nicht in englischer Sprache eingereichten Unterlagen verlangen.

5) Die Zulassung nach Art. 15 Abs. 1 wird jedenfalls verweigert, wenn:

- a) die FMA angesichts der Notwendigkeit, die solide und umsichtige Führung eines Börseunternehmens und die Marktintegrität zu gewährleisten, nicht von der Geeignetheit der Mitglieder des Leitungsorgans und der Geschäftsleitung des Börseunternehmens oder der Aktionäre, die qualifizierte Beteiligungen halten, überzeugt ist oder die Voraussetzungen der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit nicht gegeben sind;
- b) zwischen dem Börseunternehmen und anderen natürlichen oder juristischen Personen enge Verbindungen bestehen, die die FMA an der ordnungsgemässen Wahrnehmung ihrer Aufsichtsfunktionen hindern;
- c) zwischen einem Börseunternehmen und einer natürlichen oder juristischen Person mit Sitz in einem Drittstaat enge Verbindungen bestehen und die Rechts- oder Verwaltungsvorschriften im betreffenden Drittstaat oder Schwierigkeiten bei deren Anwendung die FMA daran hindern, ihre Aufsichtsfunktionen wirksam wahrzunehmen.

6) Die FMA entscheidet über den Antrag auf Erteilung einer Zulassung nach Art. 15 Abs. 1 spätestens sechs Monate ab Eingang der vollständig eingereichten Unterlagen.

7) Auf das Erlöschen und den Entzug der Zulassung nach Art. 15 Abs. 1 finden die Art. 9 bis 12 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

8) Die Regierung kann das Nähere über die Zulassungsvoraussetzungen und das Zulassungsverfahren, insbesondere über die für den Antrag erforderlichen Angaben und Unterlagen nach Abs. 1 sowie die Mitteilungspflicht nach Abs. 3, mit Verordnung regeln.

#### Art. 17

##### *Allgemeine Geschäftsbedingungen*

1) Das Börseunternehmen hat Allgemeine Geschäftsbedingungen aufzustellen, die von der FMA im Rahmen der Zulassung nach Art. 16 zu genehmigen sind. Die Allgemeinen Geschäftsbedingungen haben jedenfalls Regeln (integrierte Reglemente) zu enthalten über:

- a) die Börsenmitgliedschaft bzw. -teilnahme nach Art. 36, einschliesslich Angaben zum Recht auf Zugang zu Clearing- und Abrechnungssystemen unter Berücksichtigung insbesondere des Grundsatzes der Gleichbehandlung;
- b) die organisatorischen Massnahmen für einen geordneten Handel, wie insbesondere:
  - 1. die chronologische Aufzeichnung sämtlicher Geschäfte;
  - 2. die ordnungsgemässe Vor- und Nachhandelstransparenz;
  - 3. die Sicherstellung zeitgemässer Handelssysteme, die ein reibungsloses und ordnungsgemässes Funktionieren sowie die Überwachung der

Geschäfte der Wertpapierbörse einschliesslich eines elektronischen Zugangs gewährleisten;

- c) die Einrichtung eines internen Beschwerdeverfahrens, bei welchem sich insbesondere Emittenten vor Erhebung einer Klage beim Zivilgericht in folgenden Fällen beschweren können:
  - 1. Verweigerung der Zulassung eines Börsemitglieds oder Teilnehmers;
  - 2. Verweigerung der Zulassung eines Finanzinstruments;
  - 3. Ausschluss eines Börsemitglieds oder -teilnehmers;
  - 4. Widerruf der Zulassung eines Finanzinstruments;
- d) das Rechtsverhältnis zu Emittenten sowie die Zulassung, Einbeziehung und den Widerruf von deren Finanzinstrumenten zum Handel, insbesondere über:
  - 1. die Anforderungen an die Finanzinstrumente, soweit dieses Gesetz keine besonderen Vorschriften enthält;
  - 2. die Anforderungen an die Emittenten sowie deren Pflichten im Zusammenhang mit dem Antrag auf Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel;
  - 3. die Offenlegung von Informationen, auf welche die Anleger für die Beurteilung der Eigenschaften der Finanzinstrumente und die Qualität der Emittenten angewiesen sind;
  - 4. die Pflichten der Emittenten während der Dauer der Zulassung der Finanzinstrumente zum Handel;
- e) die Gebühren für erbrachte Leistungen, wie insbesondere:
  - 1. die Börsenmitgliedschaft;
  - 2. die Berechtigung für Börseteilnehmer;

3. die Benützung der Einrichtungen der Wertpapierbörse, insbesondere der Handels- und Abwicklungssysteme;
  4. die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Börsenhandel nach Art. 29 und 30 sowie die Dauer der Börsennotierung von Finanzinstrumenten und den Widerruf nach Art. 31 bis 33;
- f) das Veröffentlichungsorgan, in dem die für den Börsenhandel wichtigen Tatsachen mitzuteilen sind.

2) Das Börseunternehmen hat die Einhaltung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen und aller integrierter Reglemente nach Abs. 1 regelmässig zu überwachen und bei Verstössen die vertraglich vorgesehenen Sanktionen zu ergreifen.

3) Die Regierung kann das Nähere über die Allgemeinen Geschäftsbedingungen mit Verordnung regeln.

## **B. Anforderungen an Börseunternehmen**

### **1. Organisation**

#### **Art. 18**

##### *Firma und Bezeichnungsschutz*

1) Das Börseunternehmen hat in seiner Firma das Wort „Börse“ oder "Stock-Exchange" zu führen.

2) Die Firma bedarf der Genehmigung der FMA aus aufsichtsrechtlicher Sicht. Die Firma darf nicht irreführend sein, insbesondere dürfen keine falschen



Vermutungen betreffend den Tätigkeitsbereich des Börseunternehmens bzw. der Wertpapierbörse hervorgerufen werden.

3) Die Worte "Börse", "Stock-Exchange", "Wertpapierbörse" und "Börseunternehmen" oder entsprechende Wortverbindungen im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten dürfen von anderen Unternehmen öffentlich nicht in einer solchen Weise verwendet werden, dass fälschlich der Eindruck erweckt wird, dass es sich um eine Wertpapierbörse oder ein Börseunternehmen im Sinne dieses Gesetzes handelt.

#### Art. 19

##### *Anforderungen an das Leitungsorgan und die Geschäftsleitung eines Börseunternehmens*

1) Das Leitungsorgan eines Börseunternehmens hat aus einer der Art, dem Umfang und der Komplexität seiner Tätigkeit angemessenen Anzahl von Personen zu bestehen. Darüber hinaus hat das Leitungsorgan:

- a) bei seiner Zusammensetzung insgesamt ein angemessen breites Spektrum an Erfahrung und Diversität widerzuspiegeln und einen Vorsitz zu bestimmen;
- b) kollektiv über die zum Verständnis der Tätigkeiten des Börseunternehmens samt seinen Hauptrisiken notwendigen Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen zu verfügen;
- c) die Umsetzung der Unternehmensführungsregelungen, die die wirksame und umsichtige Führung einer Organisation sicherstellen und unter anderem eine Aufgabentrennung in der Organisation und die Vorbeugung von Interessenkonflikten vorsehen, auf eine Weise festzulegen und zu überwachen, durch die die Integrität des Markts gefördert wird;

- d) die Wirksamkeit der Unternehmensführungsregelungen des Börseunternehmens zu überwachen und regelmässig zu bewerten sowie angemessene Schritte zur Behebung etwaiger Defizite einzuleiten.

2) Die Mitglieder des Leitungsorgans haben:

- a) jederzeit ausreichend gut beleumundet zu sein und ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen zu besitzen, um ihre Aufgaben wahrnehmen zu können;
- b) der Wahrnehmung ihrer Funktion für das Börseunternehmen ausreichend Zeit zu widmen, wobei sich die Zahl der Leitungsfunktionen, die ein Mitglied des Leitungsorgans gleichzeitig wahrnehmen kann, nach den einzelnen Umständen sowie nach Art, Umfang und Komplexität der Tätigkeiten des Börseunternehmens richtet;
- c) als Mitglieder des Leitungsorgans von Börseunternehmen, die aufgrund ihrer Grösse, ihrer internen Organisation und der Art des Umfangs und der Komplexität ihrer Geschäfte von erheblicher Bedeutung sind, sofern sie nicht als Vertreter des Landes Liechtenstein im Leitungsorgan tätig sind, insgesamt nur eine Leitungsfunktion mit zwei Aufsichtsfunktionen oder vier Aufsichtsfunktionen wahrzunehmen, wobei Leitungs- oder Aufsichtsfunktionen innerhalb derselben Gruppe oder innerhalb von Unternehmen, an denen das Börseunternehmen über eine qualifizierte Beteiligung verfügt, als eine einzige Funktion betrachtet werden. Die Leitungs- oder Aufsichtsfunktionen in Organisationen, die nicht vorwiegend kommerzielle Ziele verfolgen, sind von den Beschränkungen der Zahl der Leitungs- und Aufsichtsfunktionen, die ein Mitglied des Leitungsorgans wahrnehmen kann, ausgenommen. Die FMA kann auf Antrag eines Mitglieds des Leitungsorgans eine weitere Aufsichtsfunktion genehmigen. Die FMA hat die ESMA und die EFTA-

Überwachungsbehörde über solche Genehmigungen regelmässig zu informieren;

- d) aufrichtig, integer und unvoreingenommen zu handeln, um die Entscheidungen der Geschäftsleitung wirksam zu beurteilen, erforderlichenfalls in Frage zu stellen und die Entscheidungsfindung wirksam zu kontrollieren und zu überwachen;
- e) einen angemessenen Zugang zu den Informationen und Dokumenten zu haben, die für die Beaufsichtigung und Überwachung der Entscheidungsfindung der Geschäftsleitung erforderlich sind.

3) Auf die Mitglieder der Geschäftsleitung finden die Anforderungen nach Art. 13 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss mit der Massgabe Anwendung, dass die Anzahl der Mitglieder der Geschäftsleitung der Art, dem Umfang und der Komplexität des Betriebs einer Wertpapierbörse angemessen sein muss.

4) Das Börseunternehmen hat Personal und Finanzmittel in angemessenem Umfang für die Einführung der Mitglieder des Leitungsorgans und der Geschäftsleitung in ihr Amt und deren Schulung einzusetzen.

5) Das Börseunternehmen muss der FMA die Namen aller Mitglieder seines Leitungsorgans und der Geschäftsleitung sowie jede Änderung in der Zusammensetzung des Leitungsorgans und der Geschäftsleitung sowie alle Informationen übermitteln, die erforderlich sind, um zu beurteilen, ob die Voraussetzungen nach Abs. 1 bis 3 erfüllt sind.

6) Bei Personen, die die Geschäfte und den Betrieb eines bereits nach diesem Gesetz oder der Richtlinie 2014/65/EU zugelassenen Börseunternehmens bzw. geregelten Marktes tatsächlich leiten, wird vermutet, dass sie die Anforde-

rungen erfüllen, die an ein Mitglied des Leitungsorgans und der Geschäftsleitung gestellt werden.

7) Die Regierung kann das Nähere über das Leitungsorgan und die Geschäftsleitung, insbesondere die zum Nachweis der Anforderungen nach Abs. 1 bis 4 erforderlichen Angaben und die Meldepflichten nach Abs. 5, mit Verordnung regeln.

## Art. 20

### *Nominierungsausschuss*

1) Börseunternehmen, die aufgrund ihrer Grösse, internen Organisation und der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Geschäfte von erheblicher Bedeutung sind, müssen einen Nominierungsausschuss einsetzen, es sei denn, das Leitungsorgan ist in keiner Weise an der Auswahl und Bestellung seiner Mitglieder beteiligt.

2) Der Nominierungsausschuss hat:

- a) aus Mitgliedern des Leitungsorgans nach Art. 19 Abs. 1 zu bestehen, die keine Geschäftsführungsaufgaben wahrnehmen;
- b) im Rahmen der Besetzung freierwerdender Stellen im Leitungsorgan:
  1. Bewerber zu ermitteln und dem Leitungsorgan oder der Generalversammlung entsprechende Vorschläge zu unterbreiten bzw. diese bei der Besetzung zu unterstützen;
  2. die Ausgewogenheit der Kenntnisse und Fähigkeiten, der Diversität und der Erfahrungen des Leitungsorgans zu bewerten;
  3. eine Aufgabenbeschreibung mit Bewerberprofil zu erstellen und den mit der Aufgabe verbundenen Zeitaufwand zu beurteilen;

4. eine Zielvorgabe für die Vertretung des unterrepräsentierten Geschlechts im Leitungsorgan festzulegen und eine Strategie für die Aufhebung des Anteils des unterrepräsentierten Geschlechts zu entwickeln, um die Zielvorgabe zu erreichen;
- c) regelmässig und zumindest einmal jährlich die Struktur, Grösse, Zusammensetzung und Leistung der Geschäftsleitung nach Art. 19 Abs. 3 und des Leitungsorgans insgesamt zu bewerten und nötigenfalls Änderungen zu empfehlen;
  - d) regelmässig und zumindest einmal jährlich die Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrung sowohl der einzelnen Mitglieder der Geschäftsleitung als auch des Leitungsorgans insgesamt zu bewerten und das Leitungsorgan entsprechend zu informieren;
  - e) die Strategie des Leitungsorgans bei der Auswahl und Bestellung der Geschäftsleitung zu prüfen und Empfehlungen an das Leitungsorgan zu richten;
  - f) bei der Wahrnehmung seiner Aufgaben, soweit wie möglich und kontinuierlich, sicherzustellen, dass die Entscheidungen der Geschäftsleitung und des Leitungsorgans nicht von einer einzigen Person oder einer kleinen Gruppe von Personen in einer den Interessen des Börseunternehmens zuwiderlaufenden Art und Weise beherrscht werden.

3) Bei der Wahrnehmung seiner Aufgaben kann der Nominierungsausschuss auf alle Ressourcen zurückgreifen, die er für angemessen hält, einschliesslich externer Berater. Zu diesem Zweck erhält er vom Börseunternehmen angemessene Finanzmittel.

## Art. 21

*Anforderungen an Personen mit qualifizierter Beteiligung am Börseunternehmen*

1) Personen, die direkt oder indirekt tatsächlich über eine qualifizierte Beteiligung einen wesentlichen Einfluss auf die Verwaltung der Wertpapierbörse nehmen können, müssen den im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung des Börseunternehmens zu stellenden Ansprüchen genügen.

2) Das Börseunternehmen muss:

- a) der FMA Angaben zu den Eigentumsverhältnissen des Börseunternehmens, insbesondere die Namen aller Parteien, die als Aktionäre direkt oder indirekt qualifizierte Beteiligungen am Börseunternehmen halten, und die Höhe ihrer jeweiligen Beteiligung vorlegen und diese Informationen veröffentlichen;
- b) der FMA über jede Eigentumsübertragung, die den Kreis der qualifiziert Beteiligten verändert, unverzüglich schriftlich anzeigen und diese Übertragung veröffentlichen.

3) Die FMA verweigert die Genehmigung vorgeschlagener Änderungen der Mehrheitsbeteiligung des Börseunternehmens, wenn objektive und nachweisbare Gründe für die Vermutung vorliegen, dass sie die solide und umsichtige Verwaltung des Börseunternehmens gefährden würden.

4) Im Übrigen gelten die Art. 18 bis 20 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss.

5) Die Regierung kann das Nähere über die Anforderungen an qualifiziert Beteiligte am Börseunternehmen, insbesondere über die Eignung nach Abs. 1, die Informations- bzw. Meldepflichten nach Abs. 2 und die Bewertung nach Abs. 3 und 4, mit Verordnung regeln.

## Art. 22

*Organisatorische Anforderungen, Geheimhaltungspflicht und Datenverarbeitung*

1) Das Börseunternehmen hat:

- a) Massnahmen festzulegen, um nachteilige Auswirkungen von Interessenkonflikten zwischen dem Börseunternehmen, seinen Eigentümern und dem einwandfreien Funktionieren der Wertpapierbörse auf den Betrieb der Wertpapierbörse oder ihre Mitglieder oder Teilnehmer klar erkennen und regeln zu können, insbesondere, wenn solche Interessenkonflikte die Erfüllung von Aufgaben, die dem Börseunternehmen von der FMA übertragen wurden, behindern könnten;
- b) über angemessene Vorkehrungen und Systeme zur Ermittlung aller für seinen Betrieb wesentlichen Risiken zu verfügen und wirksame Massnahmen zur Begrenzung dieser Risiken zu treffen, um angemessen für die Steuerung seiner Risiken ausgestattet zu sein (Risikomanagement);
- c) Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe des Systems, einschliesslich wirksamer Notmassnahmen für den Fall eines Systemzusammenbruchs, zu treffen;
- d) transparente und nichtdiskretionäre Regeln und Verfahren für einen fairen und ordnungsgemässen Handel sowie objektive Kriterien für eine effiziente Auftragsausführung festzulegen;
- e) über wirksame Mechanismen zu verfügen, die einen reibungslosen und rechtzeitigen Abschluss der innerhalb seiner Systeme ausgeführten Geschäfte erleichtern;
- f) Massnahmen zu treffen, um bei der Zulassung und fortlaufend über ausreichende Finanzmittel zu verfügen, um sein ordnungsgemässes Funktionieren zu erleichtern, wobei der Art und dem Umfang der an der Wertpapierbörse

abgeschlossenen Geschäfte sowie dem Spektrum und der Höhe der Risiken, denen sie ausgesetzt sind, Rechnung zu tragen ist.

2) Börseunternehmen haben an einer von ihnen betriebenen Wertpapierbörse die Ausführung von Kundenaufträgen unter Einsatz des Eigenkapitals oder den Rückgriff auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge zu unterlassen.

3) Im Übrigen finden auf Börseunternehmen die organisatorischen Anforderungen nach Art. 21 bis 27 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss mit der Massgabe Anwendung, dass eine Auslagerung von betrieblichen Aufgaben nach Art. 24 des Wertpapierfirmengesetzes jedenfalls nicht zulässig ist in Bezug auf:

- a) die Handelsaufsicht über das automatisierten Handelssystem und dessen Marktsteuerung;
- b) die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel;
- c) die Zulassung, den Ausschluss und das Ruhen von Börsemitgliedern und Börseteilnehmern;
- d) die Wahrnehmung der Handelsaufsicht nach Art. 40;
- e) die Entgegennahme von Ad-hoc Mitteilungen;
- f) Entscheidungen im Zusammenhang mit Handelsaussetzungen oder -ausschlüssen nach Art. 35.

4) Die Regierung kann das Nähere über die organisatorischen Anforderungen, insbesondere über die Anforderungen nach Abs. 1, mit Verordnung regeln.

5) Auf die Geheimhaltungspflicht und die Verarbeitung personenbezogener Daten finden Art. 29 und 30 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.



## 2. Systeme, Handelstechniken und Gebühren

### Art. 23

#### *Belastbarkeit der Systeme und Notfallsicherungen ("circuit breakers")*

1) Das Börseunternehmen hat über wirksame Systeme, Verfahren und Massnahmen zu verfügen, um sicherzustellen, dass seine Handelssysteme belastbar sind und über ausreichende Kapazitäten für Spitzenvolumina an Aufträgen und Mitteilungen verfügen, sodass auch unter extremen Stressbedingungen auf den Märkten ein ordnungsgemässer Handel gewährleistet ist. Die Handelssysteme des Börseunternehmens müssen vollständig geprüft sein und wirksamen Notfallvorkehrungen unterliegen, um im Fall von Störungen in den Handelssystemen die Kontinuität des Geschäftsbetriebs zu gewährleisten.

2) Das Börseunternehmen hat:

- a) schriftliche Vereinbarungen mit allen Börsemitgliedern nach Art. 36, die eine Market-Making-Strategie an der vom Börseunternehmen betriebenen Wertpapierbörse verfolgen, abzuschliessen; und
- b) über Systeme zu verfügen, durch die sichergestellt wird, dass an den Vereinbarungen nach Bst. a eine ausreichende Zahl an Börsemitgliedern teilnimmt, die feste Kurse zu wettbewerbsfähigen Preisen abgeben, wodurch der Wertpapierbörse regelmässig und vorhersehbar Liquidität zugeführt wird, wenn eine solche Anforderung der Art und dem Umfang der Handelstätigkeit an dieser Wertpapierbörse angemessen ist.

3) Die in Abs. 2 Bst. a genannten schriftlichen Vereinbarungen haben mindestens Folgendes festzulegen:

- a) die Verpflichtungen des Börsemitglieds im Zusammenhang mit der Zuführung von Liquidität und gegebenenfalls sonstige Verpflichtungen, die sich aus der Teilnahme an dem in Abs. 2 Bst. b genannten System ergeben;
- b) etwaige Anreize in Form von Rabatten oder Sonstigem, die vom Börseunternehmen einem Börsemitglied dafür angeboten werden, dass es dem Markt regelmässig und vorhersehbar Liquidität zuführt, und gegebenenfalls sonstige Rechte, die das Börsemitglied aufgrund seiner Teilnahme an dem in Abs. 2 Bst. b genannten System erwirbt.

4) Das Börseunternehmen hat zu überwachen und dafür zu sorgen, dass die Börsemitglieder den Anforderungen dieser rechtlich bindenden schriftlichen Vereinbarungen nach Abs. 2 Bst. a und Abs. 3 nachkommen. Das Börseunternehmen hat der FMA den Inhalt der rechtlich bindenden Vereinbarung mitzuteilen und auf ihre Anfrage alle weiteren Informationen vorzulegen, die für die Überprüfung, ob das Börseunternehmen die Vorschriften dieses Absatzes einhält, erforderlich sind.

5) Das Börseunternehmen hat über wirksame Systeme, Verfahren und Massnahmen zu verfügen, um Aufträge abzulehnen, die die im Voraus festgelegten Grenzen für Volumina und Kurse überschreiten oder eindeutig irrtümlich zustande kamen.

6) Das Börseunternehmen muss in der Lage sein, den Handel vorübergehend einzustellen oder einzuschränken, wenn es kurzfristig zu einer erheblichen Preisbewegung bei einem Finanzinstrument auf diesem Markt oder einem benachbarten Markt kommt, und in Ausnahmefällen jedes Geschäft zu stornieren, zu ändern oder zu berichtigen. Das Börseunternehmen hat sicherzustellen, dass die Parameter für die Einstellung des Handels so in geeigneter Weise austariert werden, dass der Liquidität bei den einzelnen Kategorien und Teilkategorien von Vermögenswerten, der Art des Marktmodells und der Art der Nutzer Rechnung

getragen wird und die Möglichkeit besteht, wesentliche Störungen eines ordnungsgemässen Handels zu unterbinden.

7) Das Börseunternehmen hat die Parameter für die Einstellung des Handels und wesentliche Änderungen an ihnen der FMA auf kohärente und vergleichbare Weise zu melden. Die FMA hat diese Meldung an die ESMA und die EFTA-Überwachungsbehörde weiterzuleiten. Bei Einstellung des Handels durch das Börseunternehmen, hat es, sofern der Handel an der durch das Börseunternehmen betriebenen Wertpapierbörse für die Liquidität in Bezug auf dieses Finanzinstrument massgeblich ist, über Systeme und Verfahren zu verfügen, die notwendig sind um sicherzustellen, dass es die FMA benachrichtigt, damit diese eine marktweite Reaktion koordinieren und entscheiden kann, ob es angemessen ist, den Handel an anderen Handelsplätzen, an denen das Finanzinstrument gehandelt wird, einzustellen, bis der Handel am Markt des Börseunternehmens wieder aufgenommen wird.

8) Das Börseunternehmen hat zu gewährleisten, dass seine Bestimmungen über Kollokationsdienste transparent, gerecht und nichtdiskriminierend sind.

9) Das Börseunternehmen hat der FMA auf Anfrage Daten in Bezug auf das Auftragsbuch zur Verfügung zu stellen und der FMA zum Zweck der Überwachung der Geschäfte Zugang zum Auftragsbuch zu geben.

10) Bei der Entscheidung von Rechtsstreitigkeiten aus Börsengeschäften ist der Einwand, dass dem Anspruch ein als Spiel oder Wette zu beurteilendes Differenzgeschäft zugrunde liegt, unstatthaft.

## Art. 24

*Algorithmischer Handel durch das Börseunternehmen*

1) Das Börseunternehmen hat unbeschadet Art. 4 Abs. 7 über wirksame Systeme, Verfahren und Massnahmen zu verfügen, einschliesslich der Anforderung, dass die Börsemitglieder und Börseteilnehmer angemessene Tests von Algorithmen durchführen können, und ein Umfeld zu schaffen, um solche Tests zu vereinfachen. Das Börseunternehmen hat sicherzustellen, dass algorithmische Handelssysteme keine marktstörenden Handelsbedingungen auf dem Markt schaffen oder zu solchen beitragen, und etwaige marktstörende Handelsbedingungen, die sich aus algorithmischen Handelssystemen ergeben, zu kontrollieren. Diese Systeme müssen insbesondere folgende Aufgaben erfüllen:

- a) Sie begrenzen das Verhältnis nicht ausgeführter Handelsaufträge zu Geschäften, die von einem Börsemitglied oder Börseteilnehmer in das System eingegeben werden, mit dem Ziel, das Auftragsaufkommen zu verlangsamen, wenn das Risiko besteht, dass die Systemkapazität erreicht wird.
- b) Sie dienen der Begrenzung und Durchsetzung der kleinstmöglichen Tick-Grösse, die auf dem Markt ausgeführt werden kann.

2) Das Börseunternehmen hat mittels Kennzeichnung durch die Börsemitglieder oder Börseteilnehmer, die durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge, die verschiedenen für die Auftragserstellung verwendeten Algorithmen sowie die Personen, die diese Aufträge initiiert haben, kenntlich zu machen. Das Börseunternehmen hat der FMA diese Informationen auf Anfrage zugänglich zu machen.

3) Die Börsemitglieder und Börseteilnehmer sind verpflichtet, ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Auftragseingaben, -änderungen und -löschungen

und den tatsächlich ausgeführten Geschäften (Order-Transaktions-Verhältnis) zu gewährleisten, um Risiken für den ordnungsgemässen Börsenhandel zu vermeiden. Die Börsemitglieder und Börseteilnehmer haben das Order-Transaktions-Verhältnis dabei jeweils für ein Finanzinstrument und anhand des zahlenmässigen Volumens der jeweiligen Aufträge und Geschäfte innerhalb eines Monats zu bestimmen. Ein angemessenes Order-Transaktions-Verhältnis liegt insbesondere dann vor, wenn dieses aufgrund der Liquidität des betroffenen Finanzinstruments, der konkreten Marktlage oder der Funktion des handelnden Unternehmens wirtschaftlich nachvollziehbar ist.

4) Die Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Börseunternehmens nach Art. 17 müssen unter Bedachtnahme auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem funktionsfähigem Börsenwesen und auf die schutzwürdigen Interessen des anlagesuchenden Publikums nähere Bestimmungen zum angemessenen Order-Transaktions-Verhältnis für bestimmte Gattungen von Finanzinstrumenten treffen.

5) Die Regierung kann das Nähere über den algorithmischen Handel durch das Börseunternehmen, insbesondere über die Bestimmung des angemessenen Order-Transaktions-Verhältnis nach Abs. 3 und die Gattungen von Finanzinstrumenten nach Abs. 4, mit Verordnung regeln.

#### Art. 25

##### *Direkter elektronischer Zugang durch ein Börseunternehmen*

1) Ein Börseunternehmen, das einen direkten elektronischen Zugang bietet, hat über wirksame Systeme, Verfahren und Massnahmen zu verfügen, um sicherzustellen, dass die Börsemitglieder oder Börseteilnehmer eine solche Dienstleistung nur erbringen dürfen, wenn sie über eine Bewilligung als Bank oder Zulassung

als Wertpapierfirma verfügen. Dabei müssen folgende Anforderungen erfüllt werden:

- a) Das Börseunternehmen hat angemessene Kriterien in Bezug auf die Eignung der Personen, die einen solchen Zugang erhalten können, festzulegen und anzuwenden.
- b) Die Verantwortung in Bezug auf die Anforderungen dieses Gesetzes für Aufträge und Geschäfte, die über diesen Dienst abgeschlossen werden, muss beim Börsemitglied verbleiben.

2) Das Börseunternehmen hat angemessene Standards in Bezug auf Risikokontrollen und Schwellen für den Handel über einen solchen Zugang nach Abs. 1 festzulegen und in der Lage zu sein, zwischen Aufträgen und Geschäften zu unterscheiden, die von einer Person über einen direkten elektronischen Zugang abgeschlossen werden und sonstigen Aufträgen und Geschäften, die von Börsemitgliedern ausgeführt werden, und diese Aufträge und Geschäfte gegebenenfalls einzustellen.

3) Das Börseunternehmen muss über Systeme verfügen, um die Bereitstellung des direkten elektronischen Zugangs durch ein Börsemitglied oder ein Börseteilnehmer für einen Kunden im Falle der Nichteinhaltung dieses Artikels auszusetzen oder einzustellen.

#### Art. 26

##### *Gebühren*

1) Das Börseunternehmen hat sicherzustellen, dass seine Gebührenstrukturen, einschliesslich Ausführungsgebühren, Nebengebühren und möglichen Rabatten, transparent, gerecht und diskriminierungsfrei sind und keine Anreize schaffen, Aufträge so zu platzieren, zu ändern oder zu stornieren oder Geschäfte so zu

tätigen, dass dies zu marktstörenden Handelsbedingungen oder Marktmissbrauch beiträgt. Das Börseunternehmen hat insbesondere im Austausch für gewährte Rabatte Market-Making-Pflichten in Bezug auf einzelne Aktien oder Aktienportfolios aufzuerlegen.

2) Das Börseunternehmen kann seine Gebühren für stornierte Aufträge an die Zeitspanne anpassen, in der der Auftrag aufrechterhalten wurde, und austarrierte Gebühren für jedes Finanzinstrument festlegen, für das sie gelten.

3) Das Börseunternehmen kann höhere Gebühren für die Erteilung von Aufträgen, die später storniert werden, oder Teilnehmern, bei denen der Anteil stornierter Aufträge hoch ist, oder solchen Teilnehmern berechnen, die eine Methode des algorithmischen Hochfrequenzhandels anwenden, um der zusätzlichen Belastung der Systemkapazität Rechnung zu tragen.

4) Der Emittent hat eine Zulassungsgebühr und eine Gebühr für die Dauer der Börsenzulassung von Finanzinstrumenten an das Börseunternehmen zu entrichten. Diese Gebühren sind in einer vom Börseunternehmen aufzustellenden Gebührenordnung nach Art. 17 Abs. 1 Bst. c unter Beachtung der Abs. 1 bis 3 festzusetzen. Die Gebührenordnung und ihre Änderungen sind Allgemeine Geschäftsbedingungen; die Gebühren sind im ordentlichen Rechtsweg geltend zu machen; das Börseunternehmen kann die Zulassung auch vom Nachweis der Einzahlung der Gebühr abhängig machen.

5) Bei ausländischen Emittenten und bei Schuldverschreibungen, die nicht im Inland zur Zeichnung aufgelegt wurden, ist der geschätzte inländische Umlauf der Bemessung zugrunde zu legen.

6) Bei Fehlen eines Nennwertes ist für die Gebührenfestsetzung der Verkaufspreis oder der voraussichtliche Kurswert der Finanzinstrumente heranzuziehen.

7) Für Wertpapiere des Landes Liechtenstein ist keine Zulassungsgebühr zu entrichten.

### **3. Kursüberwachung und Uhrensynchronisierung**

#### **Art. 27**

##### *Tick-Grössen*

1) Das Börseunternehmen muss Regelungen für die Tick-Grössen bei Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten sowie anderen Finanzinstrumenten nach der Delegierten Verordnung (EU) 2017/588<sup>7</sup> erlassen. Die Anwendung von Tick-Grössen darf Börseunternehmen nicht daran hindern, Aufträge mit grossem Volumen beim Mittelwert zwischen den aktuellen Geld- und Briefkursen zusammenzuführen.

2) Die in Abs. 1 genannten Systeme für die Tick-Grösse müssen:

- a) so austariert werden, dass sie das Liquiditätsprofil des Finanzinstruments auf verschiedenen Märkten sowie den durchschnittlichen Geld-Brief-Spread widerspiegeln, wobei berücksichtigt wird, dass es wünschenswert ist,

---

<sup>7</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/588 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für das Tick-Grössen-System für Aktien, Aktienzertifikate und börsengehandelte Fonds (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 411)



angemessen stabile Preise zu ermöglichen, ohne die weitere Einengung der Spreads übermässig zu beschränken;

- b) die Tick-Grösse für jedes Finanzinstrument in geeigneter Weise anpassen.

#### Art. 28

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

Das Börseunternehmen, alle Börsemitglieder und Börseteilnehmer müssen die im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren synchronisieren, die sie benutzen, um das Datum und die Uhrzeit von Ereignissen aufzuzeichnen, die gemeldet werden müssen.

#### **C. Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und Widerruf**

#### Art. 29

##### *Zulassung*

1) Das Börseunternehmen hat für die Wertpapierbörse in seinen Allgemeinen Geschäftsbedingungen (Art. 17 Abs. 1 Bst. d) klare und transparente Regeln für die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel aufzustellen. Die Zulassungsregeln haben insbesondere zu gewährleisten, dass:

- a) die Finanzinstrumente fair, ordnungsgemäss und effizient gehandelt werden können und, im Falle übertragbarer Wertpapiere, frei handelbar sind;
- b) bei der Beurteilung, ob übertragbare Wertpapiere nach Art. 4 Abs. 1 Ziff. 29 des Wertpapierfirmengesetzes oder Investmentfondsanteile nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 3 des Wertpapierfirmengesetzes fair, ordnungsgemäss und

effizient handelbar sind, die Art. 1 bis 4 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/568<sup>8</sup> berücksichtigt werden;

- c) bei der Beurteilung, ob Derivate nach Art. 4 Abs. 1 Ziff. 34 des Wertpapierfirmengesetzes eine ordnungsgemäße Kursbildung sowie eine wirksame Abrechnung ermöglichen, Art. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/568 berücksichtigt wird;
- d) die Finanzinstrumente, die bereits an einer anderen Wertpapierbörse, an einem geregelten Markt in einem anderen EWR-Mitgliedstaat oder an einem gleichwertigen Markt in einem Drittstaat, dessen Rechtsvorschriften mit den Vorschriften dieses Gesetzes und der Wertpapierprospektgesetzgebung vergleichbar sind, zugelassen sind, einbezogen werden.

2) Die Einbeziehung nach Abs. 1 Bst. d kann auch ohne Zustimmung des Emittenten erfolgen. Das Börseunternehmen hat den jeweiligen Emittenten und die FMA von der Einbeziehung der Finanzinstrumente zu unterrichten und die Einbeziehung auf der Internetseite bekannt zu machen.

3) Im Falle des Abs. 2 ist der Emittent nicht verpflichtet, die auf Grund von Abs. 4 und 5 zu veröffentlichenden Angaben an das Börseunternehmen, das die Finanzinstrumente ohne seine Zustimmung zum Handel einbezogen hat, direkt zu übermitteln.

4) Das Börseunternehmen hat zusätzlich zu den Verpflichtungen nach Abs. 1 Vorkehrungen zur Prüfung zu treffen, ob die Emittenten von übertragbaren Wertpapieren, die zum Handel an der Wertpapierbörse zugelassen sind, ihren

---

<sup>8</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/568 der Kommission vom 24. Mai 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel an geregelten Märkten (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 117)

gesetzlichen Verpflichtungen bezüglich erstmaliger, laufender oder punktueller Veröffentlichungsverpflichtungen nachkommen.

5) Das Börseunternehmen hat Massnahmen festzulegen, die seinen Börsemitgliedern oder Börseteilnehmern den Zugang zu den nach Abs. 4 veröffentlichten Informationen erleichtern. Das Börseunternehmen hat ein Informationsmedium für die Bekanntmachung festzulegen.

6) Die Regierung kann das Nähere über die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel, insbesondere die Ausgestaltung der Zulassungsregeln nach Abs. 1, mit Verordnung regeln.

#### Art. 30

##### *Besondere Voraussetzungen für die Zulassung von Aktien zum Handel*

1) Die voraussichtliche Marktkapitalisierung der Aktien, für die die Zulassung zum Handel beantragt wird, oder - falls dies nicht beurteilt werden kann - das Eigenkapital des Unternehmens einschliesslich Gewinn und Verlust aus dem letzten Geschäftsjahr muss sich auf mindestens 1 000 000 Euro oder den Gegenwert in Schweizer Franken belaufen.

2) Abs. 1 gilt jedoch nicht für die Zulassung von Aktien zum Handel, die mit bereits zum Handel zugelassenen Aktien fungibel sind.

3) Das Börseunternehmen stellt sicher, dass zum Zeitpunkt der Zulassung mindestens 10 % des gezeichneten Kapitals, das von der Aktiengattung vertreten wird, für die die Zulassung zum Handel beantragt wurde, im Streubesitz ist.

4) Eine ausreichende Streuung gilt als erreicht, wenn entweder zumindest 10 % des gezeichneten Kapitals, das von der Aktiengattung vertreten wird, vom

Publikum gehalten wird oder wenn wegen der Vielzahl von Aktien derselben Gattung und ihrer breiten Streuung im Publikum ein ordnungsgemässer Handel auch mit einem niedrigeren Prozentsatz gewährleistet ist. Ein ordnungsgemässer Handel liegt vor, wenn zumindest 2,5 % des gezeichneten Kapitals von mindestens 50 verschiedenen Aktionären gehalten werden.

5) Wird die Zulassung zum Handel für Aktien beantragt, die mit bereits zum Handel zugelassenen Aktien fungibel sind, so prüft das Börseunternehmen zur Erfüllung der in Abs. 4 genannten Anforderung, ob eine ausreichende Streuung der Aktien im Publikum in Bezug auf alle ausgegebenen Aktien erreicht wurde und nicht nur in Bezug auf die Aktien, die mit bereits zum Handel zugelassenen Aktien fungibel sind.

6) Von einer Gesellschaft mit Sitz in einem Drittstaat ausgegebene Aktien, die weder im Sitzstaat noch im Staate der hauptsächlichen Verbreitung zugelassen sind, dürfen zum Handel an einer Wertpapierbörse nur dann zugelassen werden, wenn dem Börseunternehmen glaubhaft gemacht wird, dass die Zulassung in diesen Staaten nicht aus Gründen des Anlegerschutzes unterblieben ist.

#### Art. 31

##### *Widerruf der Zulassung*

1) Das Börseunternehmen hat die Zulassung eines Finanzinstruments zum Handel zu widerrufen, wenn:

- a) die Zulassungsregeln nach Art. 29 Abs. 1 nicht mehr eingehalten werden oder die besonderen Voraussetzungen nach Art. 30 nachträglich wegfallen;
- b) die Zulassung durch unrichtige Angaben oder durch täuschende Handlungen herbeigeführt oder sonstwie erschlichen wurde;

- c) der Emittent seine Transparenzpflichten nach diesem Gesetz oder anderen gesetzlichen Vorschriften nicht erfüllt; oder
- d) der geregelte Markt für das Finanzinstrument aufgrund besonderer Umstände nicht mehr aufrechterhalten werden kann.

2) Das Börseunternehmen kann, soweit der Anlegerschutz nicht verletzt wird, den Emittenten bei nachträglichem Wegfall eines Zulassungserfordernisses oder bei Verletzung der gesetzlichen Pflichten des Emittenten unter Setzung einer angemessenen Nachfrist zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes auffordern; in diesem Fall ist die Zulassung durch das Börseunternehmen erst nach erfolgreichem Fristablauf zu widerrufen.

3) Nach dem Widerruf der Zulassung hat das Börseunternehmen diesen unverzüglich auf seiner Internetseite zu veröffentlichen und dabei unter Berücksichtigung der Interessen des Emittenten und der Anleger den Zeitpunkt festzulegen, zu dem der Widerruf wirksam wird. Der Zeitraum zwischen der Veröffentlichung und dem Wirksamwerden des Widerrufs darf nicht weniger als drei und nicht mehr als zwölf Monate betragen.

4) Das Börseunternehmen hat die FMA unverzüglich über den Widerruf der Zulassung zu informieren.

5) Die FMA hat die zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten sowie gegebenenfalls von Drittstaaten, an deren geregelten Märkten das Finanzinstrument gehandelt wird, über den Widerruf der Zulassung zu informieren. Zusätzlich kann das Börseunternehmen die Betreiber anderer geregelter Märkte direkt vom Widerruf der Zulassung des betreffenden Finanzinstruments zum Handel unterrichten.

6) Erlangt die FMA Kenntnis von Gründen, die den Widerruf der Zulassung eines Finanzinstruments zum Handel an einer Wertpapierbörse rechtfertigen, so hat sie das Börseunternehmen darüber zu informieren und mit der Überprüfung der Gründe für einen Widerruf nach Abs. 1 zu beauftragen und diese Beauftragung unverzüglich auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen. Kommt das Börseunternehmen im Zuge dieser Überprüfung zum Ergebnis, dass ein Grund für einen Widerruf vorliegt, so hat es diesen vorzunehmen und nach Abs. 3 zu veröffentlichen.

7) Erhält die FMA von einer zuständigen Behörde eines anderen EWR-Mitgliedstaates oder Drittstaats Informationen, die zum Widerruf der Zulassung eines Finanzinstruments zum Handel an einer inländischen Wertpapierbörse führen können, so hat die FMA das Börseunternehmen darüber unverzüglich zu informieren. Das Börseunternehmen hat den Widerruf im Sinne dieses Artikels zu prüfen und gegebenenfalls die Zulassung zu widerrufen.

8) Die Regierung kann das Nähere über den Widerruf der Zulassung mit Verordnung regeln, insbesondere über:

- a) die Widerrufsgründe nach Abs. 1;
- b) die Verletzung des Anlegerschutzes nach Abs. 2;
- c) die Meldepflichten an die FMA nach Abs. 4.

## Art. 32

### *Widerruf auf Antrag des Emittenten*

1) Das Börseunternehmen hat die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel an der Wertpapierbörse auf Antrag des Emittenten zu widerrufen, wenn der Anlegerschutz nicht gefährdet ist. Der Antrag ist nur zulässig, wenn zum Zeit-

punkt des Antrages die Zulassung der Finanzinstrumente zumindest drei Jahre gedauert hat. Im Fall des Abs. 3 Bst. b beträgt die Frist ein Jahr.

2) Der Emittent darf den Antrag auf Widerruf der Zulassung von Beteiligungspapieren nach Art. 2 Abs. 1 Bst. d des Übernahmegesetzes zudem nur stellen, wenn die Generalversammlung mit einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel der abgegebenen Stimmen umfasst, einen entsprechenden Beschluss gefasst hat oder, wenn dies Aktionäre verlangen, die gemeinsam über mindestens drei Viertel des stimmberechtigten Grundkapitals verfügen; die Erfüllung dieser Voraussetzung ist notariell zu bestätigen.

3) In den Fällen des Abs. 2 gilt der Anlegerschutz als nicht gefährdet, wenn bei Antragstellung nachgewiesen wird, dass entweder:

- a) innerhalb der letzten sechs Monate eine Angebotsunterlage nach Art. 21 des Übernahmegesetzes veröffentlicht wurde; oder
- b) auch nach dem Wirksamwerden des Widerrufs die Zulassung und der Handel der Beteiligungspapiere an mindestens einem geregelten Markt in einem EWR-Mitgliedstaat oder Drittstaat gewährleistet sind, an dem für einen Widerruf der Zulassung zum Handel an diesem Markt gleichwertige Voraussetzungen gelten.

### Art. 33

#### *Widerrufsverfahren*

1) Der Emittent hat den Antrag auf Widerruf der Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel schriftlich beim Börseunternehmen einzureichen.

2) Der Antrag muss Sitz und Firma des antragstellenden Emittenten und die genaue Bezeichnung der Finanzinstrumente enthalten.

3) Dem Antrag sind anzuschliessen:

- a) ein Auszug aus dem Register, in dem der Emittent eingetragen ist, der nicht älter als vier Wochen sein darf;
- b) die Satzung oder der Gesellschaftsvertrag des Emittenten in der geltenden Fassung; und
- c) der Nachweis der gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen und der Einhaltung des Anlegerschutzes nach Art. 32.

4) Im Übrigen finden auf das Widerrufsverfahren die Bestimmungen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (Art. 17 Abs. 1 Bst. d) Anwendung.

5) Die Regierung kann das Nähere über das Widerrufsverfahren mit Verordnung regeln.

#### Art. 34

##### *Auskunftspflicht des Emittenten*

1) Der antragstellende Emittent ist verpflichtet, dem Börseunternehmen sämtliche Auskünfte zu erteilen, die zur Feststellung der Voraussetzungen für die Zulassung nach Art. 29 und den Widerruf der Zulassung nach Art. 32 zum Handel an einer Wertpapierbörse erforderlich sind.

2) Bei Anträgen auf Zulassung zum Handel und bei Anträgen auf Widerruf der Zulassung zum Handel kann das Börseunternehmen den Emittenten zur Veröffentlichung von Auskünften nach Abs. 1 unter angemessener Fristsetzung auffordern.

3) Die Regierung kann das Nähere über die Auskunftspflicht nach Abs. 1 und die Veröffentlichungspflicht nach Abs. 2 mit Verordnung regeln.



**D. Aussetzung des Handels und Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel an  
einer Wertpapierbörse**

Art. 35

*Aussetzung und Ausschluss*

1) Das Börseunternehmen kann - unbeschadet der Befugnis der FMA nach Art. 49 Abs. 3 Bst. h und i, die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder dessen Ausschluss vom Handel zu verlangen - den Handel mit einem Finanzinstrument, das den Regeln der Wertpapierbörse nicht mehr entspricht, aussetzen oder dieses Finanzinstrument vom Handel ausschliessen, sofern eine solche Massnahme nicht den Anlegerinteressen oder dem Interesse am ordnungsgemässen Funktionieren des Marktes entgegensteht.

2) Das Börseunternehmen, das den Handel mit einem Finanzinstrument aussetzt oder dieses vom Handel ausschliesst, hat ebenfalls den Handel mit Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, auszusetzen oder sie vom Handel auszuschliessen, wenn dies zur Verwirklichung der Ziele der Aussetzung des Handels mit dem zugrundeliegenden Finanzinstrument oder dessen Ausschlusses vom Handel erforderlich ist. Das Börseunternehmen hat seine Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit dem Finanzinstrument oder mit entsprechenden Derivaten oder deren Ausschluss vom Handel zu veröffentlichen und die einschlägigen Entscheidungen dafür unverzüglich der FMA zu übermitteln. Zusätzlich kann das Börseunternehmen die Betreiber anderer geregelter Märkte direkt von der Aussetzung oder vom Ausschluss vom Handel des betreffenden Finanzinstruments oder von Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, unterrichten. Die FMA hat die ESMA, die EFTA-

Überwachungsbehörde und die zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten über die Aussetzung des Handels oder den Ausschluss vom Handel zu informieren.

3) Die FMA hat - soweit die Aussetzung oder der Ausschluss in Liechtenstein veranlasst wurde - im Fall einer Meldung nach Abs. 2 anzuordnen, dass andere inländische Wertpapierbörsen, MTF, OTF und systematische Internalisierer, die mit demselben Finanzinstrument oder mit Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes handeln, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, den Handel mit diesem Finanzinstrument oder diesen Derivaten ebenfalls aussetzen oder sie vom Handel ausschliessen, sofern die Aussetzung oder der Ausschluss durch einen mutmasslichen Marktmissbrauch, ein Übernahmeangebot oder die Nichtveröffentlichung von Insider-Informationen über den Emittenten oder das Finanzinstrument unter Verstoß gegen die Art. 7 und 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 bedingt ist; ausgenommen sind Fälle, in denen durch eine solche Aussetzung oder einen solchen Ausschluss die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemässe Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt werden könnten.

4) Die FMA veröffentlicht die Entscheidung nach Abs. 3 unverzüglich und teilt diese der ESMA, der EFTA-Überwachungsbehörde und den zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten mit. Sie begründet die Entscheidung, wenn sie sich gegen eine Aussetzung oder einen Ausschluss entscheidet.

5) Soweit die FMA eine Mitteilung im Sinne des Abs. 2 von einer zuständigen Behörde eines anderen EWR-Mitgliedstaates erhält, erlässt sie eine Anordnung nach Abs. 3.

6) Abs. 2 bis 5 gelten ebenfalls, wenn die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, aufgehoben wird.

7) Das Meldeverfahren nach Abs. 2 bis 6 gilt auch für den Fall, dass die Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit Derivaten nach Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 4 bis 10 des Wertpapierfirmengesetzes, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, oder über deren Ausschluss vom Handel von der FMA nach Art. 49 Abs. 3 Bst. h und i getroffen wird.

#### **E. Zugang zu geregelten Märkten in Liechtenstein und im EWR**

##### **Art. 36**

##### *Börsemitglieder und -teilnehmer*

1) Die Börsenmitgliedschaft und der Zugang zur Wertpapierbörse werden durch Vereinbarung mit dem Börseunternehmen erworben. Bei Vorliegen der gesetzlichen Voraussetzungen besteht Kontrahierungszwang des Börseunternehmens, ausser für den Fall, dass sich der Mitgliedschaftswerber auf die Mitgliedschaftsvoraussetzungen nach Abs. 3 beruft und seinen Sitz in einem Drittland hat.

2) In den Regeln des Börseunternehmens nach Art. 17 Abs. 1 Bst. a, die auf Dauer transparent, diskriminierungsfrei und auf objektiven Kriterien beruhend sein müssen, ist festgelegt, welche Pflichten den Börsemitgliedern oder Börseteilnehmern erwachsen aus:

a) der Einrichtung und Verwaltung der Wertpapierbörse;

- b) den Regeln für die an der Wertpapierbörse getätigten Geschäfte;
- c) den Standesregeln, zu deren Einhaltung die Mitarbeiter der an der Wertpapierbörse tätigen Wertpapierfirmen oder Banken verpflichtet sind;
- d) den Regeln und Verfahren für das Clearing und die Abrechnung der an der Wertpapierbörse getätigten Geschäfte.

3) Das Börseunternehmen kann Wertpapierfirmen nach dem Wertpapierfirmengesetz und Banken einschliesslich Banken nach Art. 4 Abs. 1 des Bankengesetzes sowie andere Personen als Börsemitglieder oder Börseteilnehmer zulassen, sofern diese:

- a) ausreichend gut beleumundet sind;
- b) über ausreichende Fähigkeiten, Kompetenzen und Erfahrung in Bezug auf den Handel verfügen;
- c) über die gegebenenfalls erforderlichen organisatorischen Grundlagen verfügen;
- d) über ausreichende Mittel verfügen, um ihre Funktion auszuführen, wobei den etwaigen finanziellen Vorkehrungen Rechnung zu tragen ist, die das Börseunternehmen gegebenenfalls getroffen hat, um die angemessene Abrechnung der Geschäfte zu gewährleisten.

4) Börsemitglieder und Börseteilnehmer, die Geschäfte an einer Wertpapierbörse schliessen, sind nicht verpflichtet, die Art. 6 bis 18 und 20 bis 23 des Wertpapierdienstleistungsgesetzes einzuhalten; dies gilt nicht in Bezug auf ihre Kunden, für welche die Börsemitglieder und Börseteilnehmer Aufträge an einer Wertpapierbörse ausführen.

5) Die Regeln nach Abs. 2 müssen die direkte Teilnahme oder die Fernteilnahme von Wertpapierfirmen und Banken einschliesslich von Banken nach Art. 4 Abs. 1 des Bankengesetzes oder anderen Personen vorsehen.

6) Börseunternehmen sind verpflichtet, über die von ihnen zugelassenen Börsemitglieder und Börseteilnehmer ein öffentlich zugängliches Verzeichnis zu führen sowie dieses regelmässig zu aktualisieren und der FMA zu übermitteln.

#### Art. 37

##### *Vereinfachter Zugang zu geregelten Märkten oder von solchen betriebenen MTF oder OTF im EWR*

1) Betreiber von geregelten Märkten mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat können ohne weitere rechtliche oder verwaltungstechnische Auflagen in Liechtenstein angemessene Systeme bereitstellen, um Fernmitgliedern oder -teilnehmern im Inland den Zugang zu diesen Märkten und den Handel an ihnen zu erleichtern. Die FMA kann die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats um ein Verzeichnis der Mitglieder und Teilnehmer des geregelten Marktes ersuchen.

2) Beabsichtigt ein Börseunternehmen, das eine Wertpapierbörse betreibt, ein System bereitzustellen, um Fernmitgliedern oder -teilnehmern in einem anderen EWR-Mitgliedstaat den Zugang zu erleichtern, teilt das Börseunternehmen der FMA mit, in welchem EWR-Mitgliedstaat es derartige Systeme bereitzustellen beabsichtigt. Die FMA übermittelt diese Angaben innerhalb eines Monats der zuständigen Behörde des EWR-Mitgliedstaats, in dem die Wertpapierbörse derartige Systeme bereitstellen will. Die ESMA kann Zugang zu diesen Informationen beantragen. Auf Ersuchen der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats übermittelt die FMA zusätzlich unverzüglich die Namen der Börsemitglieder oder Börseteilnehmer der inländischen Wertpapierbörse.

3) Soweit ein Börseunternehmen bzw. ein Marktbetreiber mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, das bzw. der einen MTF oder OTF betreibt, geeignete Systeme bereitstellt, um Fernmitgliedern oder -teilnehmern in einem anderen EWR-Mitgliedstaat den Zugang zu sowie den Handel an diesen Märkten zu erleichtern, gelten Art. 45 Abs. 5 bzw. Art. 46 Abs. 3 und 4 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss.

#### Art. 38

##### *Zugang zu inländischen Wertpapierbörsen durch Wertpapierfirmen mit Sitz in anderen EWR-Mitgliedstaaten oder EWR-Kreditinstitute*

Wertpapierfirmen aus anderen EWR-Mitgliedstaaten und EWR-Kreditinstitute, die zur Ausführung von Kundenaufträgen oder zum Handel auf eigene Rechnung berechtigt sind, können ohne zusätzliche rechtliche oder verwaltungstechnische Auflagen auf eine der nachstehend genannten Arten Börsemitglied der inländischen Wertpapierbörse werden oder zu dieser Zugang haben:

- a) unmittelbar durch Errichtung von Zweigniederlassungen in Liechtenstein;
- b) in Fällen, in denen die Handelsabläufe und -systeme für Geschäftsabschlüsse keine physische Anwesenheit erfordern, durch Fernmitgliedschaft an der Wertpapierbörse oder Fernzugang zu dieser ohne in Liechtenstein niedergelassen sein zu müssen.

**F. Handels- und Marktaufsicht**

## Art. 39

*Überwachung der Einhaltung der Regeln des geregelten Marktes und anderer rechtlicher Verpflichtungen*

1) Das Börseunternehmen hat den Börsenhandel auf Dauer zu überwachen und während der Börsenzeit die nach den Allgemeinen Geschäftsbedingungen nach Art. 17 Abs. 1 Bst. d erforderlichen Entscheidungen zu treffen sowie für die Einhaltung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen zu sorgen.

2) Die Überwachung hat durch ein ausreichendes technisches Überwachungssystem zu erfolgen, das die Daten des Börsenhandels systematisch und lückenlos erfasst und auswertet sowie die notwendigen Ermittlungen im Hinblick auf die Sicherstellung der Marktintegrität und die Funktionalität des Systems ermöglicht. Das Börseunternehmen hat dafür die notwendigen Mittel festzulegen.

3) Das Börseunternehmen kann von einem Emittenten die Übermittlung aller rechtlich vorgegebenen Referenzdaten in Bezug auf dessen Finanzinstrumente verlangen, soweit dies für die Erfüllung der Anforderungen nach Art. 27 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und Art. 4 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 erforderlich ist.

4) Bei Verdacht auf Vorliegen von marktstörenden Handelsbedingungen, von Verhaltensweisen, die auf nach der Marktmissbrauchsgesetzgebung verbotene Tätigkeiten hindeuten, bei Systemstörungen in Bezug auf ein Finanzinstrument oder der Verletzung von anderen Regeln des Börseunternehmens hat das Börseunternehmen die FMA unverzüglich zu informieren.

5) Die FMA hat in weiterer Folge die gemeldeten Informationen nach Abs. 4 an die ESMA, die EFTA-Überwachungsbehörde und die zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten zu übermitteln. Sofern es sich dabei um Informationen handelt, die auf verbotene Tätigkeiten nach der Marktmissbrauchsgesetzgebung hindeuten, muss die FMA vom Bestehen des Verdachts auf eine solche Tätigkeit überzeugt sein, bevor sie die ESMA, die EFTA-Überwachungsbehörde und die zuständigen Behörden der anderen EWR-Mitgliedstaaten davon in Kenntnis setzt.

6) Das Börseunternehmen hat die einschlägigen Informationen unverzüglich der FMA zu übermitteln und die FMA bei Ermittlungen wegen Marktmissbrauch innerhalb oder über die Systeme des geregelten Marktes und dessen Verfolgung in vollem Umfang zu unterstützen.

### **G. Clearing und Abrechnung**

#### **Art. 40**

#### *Vereinbarungen des Börseunternehmens mit einer zentralen Gegenpartei sowie über Clearing und Abrechnung*

1) Ein Börseunternehmen kann mit einer zentralen Gegenpartei oder Clearingstelle und einem Abrechnungssystem mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat oder einer anerkannten zentralen Gegenpartei in einem Drittstaat eine geeignete Vereinbarung über das Clearing und/oder die Abrechnung einiger oder aller Geschäfte, die von Marktteilnehmern innerhalb ihrer Systeme getätigt werden, schliessen.

2) Die FMA darf die Nutzung einer zentralen Gegenpartei, einer Clearingstelle und/oder eines Abrechnungssystems in einem anderen EWR-Mitgliedstaat



oder Drittstaat nach Abs. 1 nicht untersagen, es sei denn, dies ist für die Aufrechterhaltung des ordnungsgemässen Funktionierens der Wertpapierbörse nachgewiesenermassen unumgänglich. Ausserdem müssen die Bedingungen für Abrechnungssysteme nach Art. 41 Abs. 3 erfüllt sein.

3) Zur Vermeidung unnötiger Doppelkontrollen berücksichtigt die FMA die von den Zentralbanken als Aufsichtsorgane von Clearing- und Abrechnungssystemen oder anderen für diese Systeme zuständigen Aufsichtsbehörden ausgeübte Aufsicht über das Clearing- und Abrechnungssystem.

4) Abs. 1 und 2 gelten unbeschadet der Titel III, IV und V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

#### Art. 41

##### *Zugang zu zentralen Gegenparteien, Clearing- und Abrechnungssystemen in Liechtenstein sowie Recht auf Wahl eines Abrechnungssystems*

1) Wertpapierfirmen mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat oder EWR-Kreditinstituten sowie Wertpapierfirmen oder Kreditinstituten mit Sitz in einem Drittstaat, die einem mit der Richtlinie 2009/65/EU vergleichbaren Aufsichtsregime unterliegen, ist - unbeschadet der Titel III, IV und V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 - von zentralen Gegenparteien, Clearing- und Abrechnungssystemen mit Sitz in Liechtenstein der direkte und indirekte Zugang für den Abschluss von Geschäften mit Finanzinstrumenten oder die Vorkehrungen zum Abschluss von Geschäften mit Finanzinstrumenten zu gewähren.

2) Der direkte und indirekte Zugang zu den Einrichtungen nach Abs. 1 hat unter denselben nichtdiskriminierenden, transparenten und objektiven Kriterien wie für inländische Clearingmitglieder oder Teilnehmer zu erfolgen. Die Nutzung

der Einrichtungen ist nicht auf das Clearing und die Abrechnung von Geschäften mit Finanzinstrumenten, die an inländischen Handelsplätzen getätigt werden, beschränkt.

3) Das Börseunternehmen hat allen Börsemitgliedern und Börseteilnehmern das Recht auf Wahl des Systems einzuräumen, über das die an der Wertpapierbörse getätigten Geschäfte mit Finanzinstrumenten abgerechnet werden, sofern:

- a) die Verbindungen und Vereinbarungen zwischen dem gewählten Abrechnungssystem und jedem anderen System oder jeder anderen Einrichtung bestehen, die für eine effiziente und wirtschaftliche Abrechnung des betreffenden Geschäfts erforderlich sind; und
- b) die technischen Voraussetzungen für die Abrechnung der bei der Wertpapierbörse getätigten Geschäfte durch ein anderes Abrechnungssystem als das von ihr gewählte ein reibungsloses und ordnungsgemässes Funktionieren der Finanzmärkte ermöglichen.

4) Zur Vermeidung unnötiger Doppelkontrollen berücksichtigt die FMA im Rahmen der Beurteilung, ob die Bedingungen nach Abs. 3 eingehalten sind, die von den Zentralbanken als Aufsichtsorgane von Abrechnungssystemen oder anderen für diese Systeme zuständigen Aufsichtsbehörden ausgeübte Aufsicht über das Abrechnungssystem.

5) Abs. 1 lässt das Recht von zentralen Gegenparteien, Clearing- oder Abrechnungssystemen, aus berechtigten gewerblichen Gründen die Bereitstellung der angeforderten Dienstleistungen zu verweigern, unberührt.

## **H. Rechnungslegung, Berichterstattung und externe Überprüfung**

### **Art. 42**

#### *Rechnungslegung und Verpflichtung zur externen Überprüfung durch eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*

1) Börseunternehmen haben die für sie geltenden Rechnungslegungsvorschriften des 20. Titels des PGR – mit Ausnahme von Art. 1068 Abs. 4 PGR - einzuhalten.

2) Börseunternehmen haben spätestens sechs Monate nach Ablauf des Geschäftsjahres einen Geschäftsbericht zu erstellen und bei der FMA einzureichen.

3) Börseunternehmen sind verpflichtet, der FMA periodisch weitere Berichte zu statistischen und aufsichtsrechtlichen Zwecken zu erstatten.

4) Börseunternehmen haben ihre Geschäftstätigkeit jedes Jahr durch eine von ihnen unabhängige und von der FMA nach Art. 47 anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft prüfen zu lassen.

5) Börseunternehmen haben der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder dem Wirtschaftsprüfer jederzeit Einsicht in die Unterlagen der Gesellschaft, insbesondere die Bücher, Belege, Dienstleistungsaufträge, Geschäftskorrespondenz und die Protokolle des Leitungsorgans und der Geschäftsleitung, zu gewähren, sowie alle Auskünfte zu erteilen, die zur Erfüllung der Prüfungspflicht nach Abs. 4 erforderlich sind.

6) Die Regierung kann das Nähere über die Rechnungslegung und Berichterstattung nach Abs. 1 bis 3, insbesondere die Periodizität und den Inhalt der Berichte, mit Verordnung regeln.

## V. Positionslimits und Positionsmanagementkontrollen bei Warenderivaten und Positionsmeldungen

### Art. 43

#### *Positionslimits und Positionsmanagementkontrollen bei Warenderivaten*

1) Die FMA hat in Übereinstimmung mit der von der ESMA entwickelten Berechnungsmethodologie Positionslimits für die maximale Grösse der Nettopositionen festzulegen, die eine Person nach der Delegierten Verordnung (EU) 2017/591<sup>9</sup> entweder jederzeit in Warenderivaten oder jederzeit in Derivaten auf landwirtschaftliche Erzeugnisse und kritischen oder signifikanten Derivaten, die an Handelsplätzen gehandelt werden, und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten halten darf.

2) Warenderivate gelten im Sinne von Abs. 1 als kritisch oder signifikant, wenn die Summe aller Nettopositionen der Halter von Endpositionen den Umfang ihrer offenen Positionen ausmacht und durchschnittlich mindestens 300 000 handelbare Einheiten in einem Zeitraum von einem Jahr beträgt.

3) Die Positionslimits nach Abs. 1 werden auf der Grundlage aller Positionen festgelegt, die von einer Person oder aggregiert auf Gruppenebene für diese Person gehalten werden, um:

- a) Marktmissbrauch zu verhindern;
- b) zu geordneten Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen beizutragen; dies beinhaltet, marktverzerrende Positionen zu verhindern und

---

<sup>9</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2017/591 der Kommission vom 1. Dezember 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Anwendung von Positionslimits für Warenderivate (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 479)

insbesondere eine Konvergenz zwischen den Preisen von Derivaten im Monat der Lieferung und den Spotpreisen für die zugrundeliegende Ware sicherzustellen, ohne dass die Preisbildung am Markt für die zugrundeliegende Ware davon berührt wird.

4) Die Positionslimits nach Abs. 1 gelten nicht für:

- a) Positionen, die von einer oder für eine nichtfinanzielle Stelle gehalten werden und die objektiv messbar die direkt mit der Geschäftstätigkeit dieser nichtfinanziellen Stelle verbundenen Risiken mindern;
- b) Positionen, die von einer oder für eine finanzielle Stelle gehalten werden, die Teil einer überwiegend kommerziellen Unternehmensgruppe ist und die im Namen einer nichtfinanziellen Stelle der überwiegend kommerziellen Unternehmensgruppe handelt, und diese Positionen objektiv messbar die direkt mit der Geschäftstätigkeit dieser nichtfinanziellen Stelle verbundenen Risiken mindern;
- c) Positionen, die von finanziellen und nichtfinanziellen Gegenparteien gehalten werden und objektiv messbar aus Transaktionen stammen, die abgeschlossen wurden, um einen Handelsplatz mit Liquidität zu versorgen;
- d) Wertpapiere im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Ziff. 29 Bst. c des Wertpapierfirmengesetzes, die mit einer in Anhang 1 Abschnitt C Ziff. 10 des Wertpapierfirmengesetzes genannten Ware oder einem dort aufgeführten Basiswert in Verbindung stehen.

5) Abweichend von Abs. 1 hat die FMA für alle Warenderivate, für die eine zentrale zuständige Behörde eines anderen EWR-Mitgliedstaates bereits einheitlich geltende Positionslimits festgelegt hat, selbst keine Positionslimits festzulegen.

6) Die FMA hat für kritische und signifikante Warenderivate und für Derivate auf landwirtschaftliche Erzeugnisse, die an Handelsplätzen gehandelt werden, Positionslimits festzulegen. Dabei hat die FMA die von der ESMA entwickelte Berechnungsmethodologie anzuwenden. Die von der FMA festgelegten Positionslimits gelten auch für wirtschaftlich gleichwertige OTC Kontrakte.

7) Die FMA hat die Positionslimits nach Abs. 6 im Falle erheblicher Änderungen am Markt, einschliesslich der lieferbaren Menge oder der offenen Kontraktpositionen, anhand der von ihr ermittelten lieferbaren Menge und offenen Kontraktpositionen zu überprüfen und die Positionslimits anhand der von der ESMA entwickelten Methodologie neu zu berechnen.

#### Art. 44

##### *Konsultationsverfahren und zentrale zuständige Behörde*

1) Die FMA hat die ESMA und die EFTA-Überwachungsbehörde über die genauen Positionslimits, die sie nach Massgabe der Delegierten Verordnung (EU) 2017/591 festzulegen beabsichtigt, zu konsultieren. Wurden die ESMA und die EFTA-Überwachungsbehörde konsultiert, hat die FMA die Positionslimits an die Stellungnahme der ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde anzupassen oder jede wesentliche Abweichung davon der ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde gegenüber zu begründen und die Gründe für ihr Vorgehen zu veröffentlichen.

2) Werden Derivate auf landwirtschaftliche Erzeugnisse mit demselben Basiswert und denselben Eigenschaften an Handelsplätzen in mehreren EWR-Mitgliedstaaten in erheblichem Volumen oder werden kritische oder signifikante Derivate mit demselben Basiswert und denselben Eigenschaften an Handelsplätzen in mehreren EWR-Mitgliedstaaten gehandelt, ist die FMA die zentrale zuständige Behörde und hat das einheitliche Positionslimit festzulegen, wenn im Inland das

grösste Volumen dieser Derivate gehandelt wird. Das einheitliche Positionslimit hat für den gesamten Handel mit diesen Kontrakten zu gelten. Die FMA als zentrale zuständige Behörde hat im Hinblick auf das anzuwendende einheitliche Positionslimit und jede Überarbeitung dieses einheitlichen Positionslimits die zuständigen Behörden der anderen Handelsplätze, an denen diese Derivate auf landwirtschaftliche Erzeugnisse in erheblichen Volumina oder an denen diese kritischen oder signifikanten Derivate gehandelt werden, zu konsultieren. Bei Meinungsverschiedenheiten hat die FMA als zentrale zuständige Behörde die ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde, in Ausübung ihrer Befugnisse nach Art. 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010<sup>10</sup>, zu kontaktieren, um diese beizulegen.

3) Die FMA hat mit den zuständigen Behörden der Handelsplätze, an denen Derivate nach Abs. 2 gehandelt werden und mit jenen, die für die Inhaber von Positionen in diesen Derivaten zuständig sind, zusammenzuarbeiten sowie einschlägige Daten auszutauschen, die für die Überwachung und Durchsetzung der einheitlichen Positionslimits erforderlich sind.

4) Werden im Inland erhebliche Volumina eines Derivates nach Abs. 2 gehandelt und wird die FMA von der zuständigen Behörde eines anderen Handelsplatzes als zentrale zuständige Behörde konsultiert, so hat die FMA im Falle einer Nichteinigung mit den zuständigen Behörden der anderen Handelsplätze oder der zentralen zuständigen Behörde zu begründen, warum aus ihrer Sicht die nach Art. 43 Abs. 1 festgelegten Voraussetzungen nicht erfüllt sind.

---

<sup>10</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84)

5) Betreiber von Handelsplätzen, an denen Warenderivate gehandelt werden, haben Positionsmanagementkontrollen durchzuführen. Diese Kontrollen haben zumindest die Befugnis des Handelsplatzes zu umfassen, um:

- a) die offenen Kontraktpositionen jeder Person zu überwachen;
- b) von jeder Person Zugang zu Informationen, einschliesslich aller einschlägigen Unterlagen, über Grösse und Zweck einer eingegangenen Position oder offenen Forderung sowie Informationen über wirtschaftliche oder tatsächliche Eigentümer, etwaige Absprachen sowie über alle zugehörigen Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten am Basismarkt zu erhalten, gegebenenfalls auch zu Positionen, die in Warenderivaten mit demselben Basiswert und denselben Eigenschaften an anderen Handelsplätzen und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten über Mitglieder und Teilnehmer gehalten werden;
- c) von jeder Person je nach Einzelfall die zeitweilige oder dauerhafte Auflösung oder Reduzierung einer Position zu verlangen und, falls der Betreffende dem nicht nachkommt, geeignete Massnahmen zu ergreifen, um die Auflösung oder Reduzierung sicherzustellen; und
- d) von jeder Person gegebenenfalls zu verlangen, zeitweilig Liquidität zu einem vereinbarten Preis und in vereinbartem Umfang eigens zu dem Zweck in den Markt zurückfliessen zu lassen, die Auswirkungen einer grossen oder marktbeherrschenden Position abzumildern.

6) Die Positionslimits und Positionsmanagementkontrollen haben:

- a) transparent und diskriminierungsfrei zu sein;
- b) festzulegen, wie sie auf Personen anzuwenden sind; und
- c) der Art und der Zusammensetzung der Marktteilnehmer sowie deren Nutzung der zum Handel zugelassenen Kontrakte Rechnung zu tragen.



7) Die Betreiber von Handelsplätzen haben die FMA über die Einzelheiten der Positionsmanagementkontrollen zu informieren. Die FMA hat diese Informationen sowie die Einzelheiten der von der FMA festgelegten Positionslimits an die ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde weiterzuleiten.

8) Die FMA hat keine restriktiveren Positionslimits als jene nach Abs. 1 vorzuschreiben. Ausgenommen hiervon sind Fälle, bei denen die restriktiveren Limits unter Berücksichtigung der Liquidität und der geordneten Funktionsweise des spezifischen Markts sachlich gerechtfertigt und verhältnismässig sind. Die FMA hat auf ihrer Internetseite die Einzelheiten der von ihr verhängten restriktiveren Positionslimits zu veröffentlichen. Die veröffentlichten Positionslimits treten für nicht länger als sechs Monate ab dem Tag der Veröffentlichung auf der Internetseite der FMA in Kraft und können, solange weiterhin die Gründe dafür bestehen, um maximal weitere sechs Monate verlängert werden; andernfalls treten sie automatisch nach den ersten sechs Monaten ausser Kraft. Werden restriktivere Positionslimits verhängt, hat die FMA dies der ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde mitzuteilen und zu begründen. Wurde die ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde konsultiert, hat die FMA die Positionslimits an die Stellungnahme der ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde anzupassen oder jede Abweichung davon der ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde gegenüber zu begründen und die Gründe für ihr Vorgehen auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen.

#### Art. 45

##### *Positionsmeldungen*

1) Betreiber von Handelsplätzen, an denen Warenderivate, Emissionszertifikate oder Derivate davon gehandelt werden, haben vorbehaltlich Abs. 7:

- a) einen wöchentlichen Bericht über die aggregierten Positionen, die von den unterschiedlichen Personenkategorien in den verschiedenen an ihrem

Handelsplatz gehandelten Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten davon gehalten werden, zu veröffentlichen, der die Zahl der Kauf- und Verkaufspositionen nach diesen Kategorien, diesbezügliche Änderungen seit dem letzten Bericht, den Prozentsatz der gesamten offenen Kontraktpositionen jeder Kategorie sowie die Anzahl der Positionsinhaber in jeder Kategorie nach Abs. 4 enthält, und diesen Bericht der FMA und der ESMA oder EFTA-Überwachungsbehörde zu übermitteln, wenn sowohl die Zahl der Personen als auch ihre offenen Positionen Mindestschwellen überschreiten;

- b) der zuständigen Behörde eines Handelsplatzes in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, an dem die Warenderivate oder Emissionszertifikate oder Derivate davon gehandelt werden; oder
- c) der FMA mindestens einmal täglich eine vollständige Aufschlüsselung der Positionen aller Personen einschliesslich der Börsemitglieder oder Börseteilnehmer und deren Kunden an diesem Handelsplatz zu übermitteln.

2) Die Positionsmeldepflichten nach Abs. 1 gelten nicht für Wertpapiere im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Ziff. 29 Bst. c des Wertpapierfirmengesetzes, die mit einer in Anhang 1 Abschnitt C Nr. 10 des Wertpapierfirmengesetzes genannten Ware oder einem dort aufgeführten Basiswert in Verbindung stehen.

3) Wertpapierfirmen oder Banken, die ausserhalb eines Handelsplatzes mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten davon handeln, haben - vorbehaltlich Abs. 7 - mindestens einmal täglich eine vollständige Aufschlüsselung ihrer Positionen in Warenderivaten oder Emissionszertifikaten oder Derivaten davon, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten sowie der Position ihrer Kunden und der Kunden dieser

Kunden bis zum Endkunden nach Art. 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und Art. 8 der Verordnung (EU) Nr. 1227/2011<sup>11</sup> zu übermitteln an:

- a) die FMA als zuständige Behörde für die an einem inländischen Handelsplatz gehandelten Warenderivate oder Emissionszertifikate oder Derivate davon; oder
- b) die zentrale zuständige Behörde, wenn die Warenderivate oder Emissionszertifikate oder Derivate davon an mehreren Handelsplätzen in mehr als einem EWR-Mitgliedstaat in erheblichen Volumina gehandelt werden.

4) Börsemitglieder oder Börseteilnehmer von geregelten Märkten und MTF sowie Kunden von OTF haben dem Betreiber des Handelsplatzes mindestens einmal täglich die Einzelheiten ihrer eigenen Positionen, die in an diesem Handelsplatz gehandelten Kontrakten gehalten werden, und der Positionen ihrer Kunden und der Kunden dieser Kunden bis zum Endkunden zu melden. Kunden und deren Kunden bis zum Endkunden haben den Meldepflichtigen im Wege der dargestellten Handels- und Meldekette die erforderlichen Informationen zur Verfügung zu stellen.

5) Inhaber einer Position in einem Warenderivat, einem Emissionszertifikat oder einem Derivat davon werden von dem Betreiber des Handelsplatzes je nach der Art ihrer Haupttätigkeit unter Berücksichtigung der geltenden Zulassungen einer der folgenden Kategorien zugeordnet:

- a) Wertpapierfirmen oder Banken;
- b) Investmentfonds: ein OGAW im Sinne des Gesetzes über bestimmte Organisationen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSG) oder ein AIF im

---

<sup>11</sup> Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarkts (ABl. L 326 vom 8.12.2011, S. 1)

Sinne des Gesetzes über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMG);

- c) sonstige Finanzinstitute einschliesslich Versicherungsunternehmen und Rückversicherungsunternehmen im Sinne des Versicherungsaufsichtsgesetzes und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung im Sinne des Pensionsfondsgesetzes (PFG);
- d) Handelsunternehmen; oder
- e) Betreiber nach Abs. 1 mit der Verpflichtung zur Einhaltung der Anforderungen der Richtlinie 2003/87/EG<sup>12</sup>, im Fall von Emissionszertifikaten oder Derivaten davon.

6) Berichte nach Abs. 1 Bst. a haben die Anzahl der Kauf- und Verkaufspositionen nach Personenkategorien, diesbezügliche Änderungen seit dem letzten Bericht, den Prozentsatz der gesamten offenen Kontraktpositionen jeder Kategorie sowie die Anzahl der Personen in jeder Kategorie zu enthalten. Zudem unterscheiden die Berichte nach Abs. 1 und die in Abs. 2 genannten Aufschlüsselungen zwischen:

- a) Positionen, die als solche Positionen identifiziert wurden, die objektiv messbar die unmittelbar mit einer Geschäftstätigkeit im Zusammenhang stehenden Risiken verringern; und
- b) anderen Positionen.

7) Die FMA kann die gegenüber ihr bestehenden Meldepflichten nach Abs. 1 und 2 für Positionen in bestimmten Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder

---

<sup>12</sup> Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Oktober 2003 über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft und zur Änderung der Richtlinie 96/61/EG des Rates (ABl. L 275 vom 25.10.2003, S. 32)

Derivaten aussetzen, wenn aufgrund des Emissionsvolumens ausgeschlossen ist, dass das Positionslimit überschritten wird.

## **VI. Datenbereitstellungsdienstleister**

### Art. 46

#### *Grundsatz*

1) Der gewerbliche Betrieb der Datenbereitstellungsdienste eines APA oder ARM im Rahmen einer Ausnahme nach Art. 2 Abs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 bedarf einer vorherigen Zulassung durch die FMA nach Massgabe des Titel IVa der genannten Verordnung. Die Zulassung gilt im gesamten EWR.

2) Abweichend von Abs. 1 dürfen Wertpapierfirmen, Banken oder Börseunternehmen, die jeweils einen Handelsplatz betreiben, Datenbereitstellungsdienste eines APA oder ARM nach Abs. 1 im Rahmen ihrer Zulassung bzw. Bewilligung erbringen; die Erbringung solcher Datenbereitstellungsdienste ist der FMA jedoch unverzüglich schriftlich anzuzeigen.

3) Die FMA hat jeden Datenbereitstellungsdienstleister nach Abs. 1 sowie Datenbereitstellungsdienstleister mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, die im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit in Liechtenstein tätig sind, in ein von ihr geführtes Register einzutragen; das Register ist auf der Internetseite der FMA öffentlich zugänglich zu machen und regelmässig zu aktualisieren.

4) Auf das Erlöschen und den Entzug der Zulassung nach Abs. 1 finden die Art. 9 bis 12 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

5) Auf zugelassene Datenbereitstellungsdienstleister nach Abs. 1 finden sinngemäss Anwendung die Bestimmungen über:

- a) die Rechnungslegung und Berichterstattung nach Art. 42;
- b) die Geheimhaltungspflicht und die Verarbeitung personenbezogener Daten nach Art. 29 und 30 des Wertpapierfirmengesetzes.

6) Die Regierung kann das Nähere über Datenbereitstellungsdienste eines APA oder ARM mit Verordnung regeln.

## **VII. Wirtschaftsprüfungsgesellschaft bzw. Wirtschaftsprüfer**

### *Art. 47*

#### *Grundsatz*

1) Auf Wirtschaftsprüfungsgesellschaften bzw. Wirtschaftsprüfer, welche die Geschäftstätigkeit von Börseunternehmen nach Art. 42 Abs. 4 oder die Geschäftstätigkeit eines Datenbereitstellungsdienstleisters nach Kapitel VI prüfen, finden die Art. 50 bis 54 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

2) Bei Börsenunternehmen hat die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft die Geschäftstätigkeit nach diesem Gesetz, insbesondere die Funktionsfähigkeit der IT-Systeme, dahingehend zu prüfen, ob die technischen Einrichtungen eine ausreichende Überwachung im Sinne des Art. 39 Abs. 2 gewährleisten und insbesondere für die erforderlichen Ermittlungen geeignet sind.

3) Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat das Ergebnis der Prüfung nach Abs. 2 in ihren schriftlichen Bericht aufzunehmen.

4) Die FMA legt die Einzelheiten über die Prüfung nach Abs. 2 in einer Richtlinie fest.

5) Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft hat unbeschadet Abs. 1 und 2 zusätzlich den Geschäftsbericht nach Art. 42 Abs. 2 des Börseunternehmens oder Datenbereitstellungsdienstleisters zu prüfen.

## **VIII. Aufsicht**

### **A. Allgemeines**

#### **Art. 48**

#### *Organisation und Durchführung*

1) Mit der Durchführung dieses Gesetzes und der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) 2022/858 werden betraut:

- a) die FMA;
- b) das Landgericht.

2) Auf das Amtsgeheimnis, die Verarbeitung personenbezogener Daten sowie die Aufsichtsabgaben und Gebühren finden die Art. 56, 57 und 59 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

**B. Finanzmarktaufsicht**

## Art. 49

*Aufgaben und Befugnisse*

1) Die FMA überwacht die Einhaltung der Bestimmungen dieses Gesetzes und der dazu erlassenen Verordnungen sowie der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) 2022/858. Sie trifft die zum Vollzug notwendigen Massnahmen:

- a) direkt;
- b) in Zusammenarbeit mit anderen Personen und Stellen;
- c) durch Anzeige bei der bzw. Ersuchen an die Staatsanwaltschaft.

2) Der FMA obliegen insbesondere:

- a) die Erteilung und der Entzug von Zulassungen von Börseunternehmen sowie Datenbereitstellungsdienstleistern;
- b) die Beaufsichtigung der Tätigkeiten von Wertpapierfirmen und Banken, Börseunternehmen und Datenbereitstellungsdienstlern;
- c) die Durchführung von Untersuchungen und die Ergreifung von Massnahmen, die zur Beurteilung und Sicherung der Ordnungsmässigkeit und Fairness des Handels mit zugelassenen Finanzinstrumenten auf einer Wertpapierbörse notwendig sind;
- d) unbeschadet von Abs. 3 Bst. h und i der Erlass einer Entscheidung über:
  - 1. die Aussetzung des Handels mit Finanzinstrumenten oder den Ausschluss derselben vom Handel nach Art. 11 Abs. 4 und 6 und die entsprechende Aufhebung der Aussetzung oder des Ausschlusses nach Art. 11 Abs. 8;



2. die Aussetzung des Handels mit Finanzinstrumenten oder den Ausschluss derselben vom Handel nach Art. 35 Abs. 3 und 5 und die entsprechende Aufhebung der Aussetzung oder des Ausschlusses nach Art. 35 Abs. 6;
  - e) die Festlegung und Überprüfung von Positionslimits nach Art. 43 iVm 44 und die Aussetzung von Meldepflichten für Positionen nach Art. 45 Abs. 7;
  - f) die Überprüfung von Prüfungs- und sonstigen periodisch einzureichenden Meldungen und Berichten;
  - g) die Registrierung von Börseunternehmen nach Art. 15 Abs. 3 und Datenbereitstellungsdienstleistern nach Art. 46 Abs. 4;
  - h) die Ahndung von Verwaltungsübertretungen nach Art. 57 und die Ergreifung von Verwaltungsmassnahmen nach Art. 58;
  - i) die Gewährung von Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz nach Art. 4, 9 und 18 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sowie des Aufschiebs für die Nachhandelstransparenz nach Art. 7, 11, 20 Abs. 2 und Art. 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 als zuständige Behörde für den Titel II der genannten Verordnung;
  - k) die Erteilung, die Änderung und der Entzug von besonderen Genehmigungen nach Art. 8 oder 10 der Verordnung (EU) 2022/858 sowie die Erteilung, die Änderung und der Entzug der mit einer besonderen Genehmigung verbundenen Ausnahmen nach Art. 4 oder 6 der genannten Verordnung für Börseunternehmen oder Banken.
- 3) Die FMA ist insbesondere befugt:
- a) von folgenden juristischen oder natürlichen Personen die Vorlage sämtlicher Informationen zu verlangen, die sie für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben benötigt, einschliesslich der Informationen, die in regelmässigen

Abständen und in festgelegten Formaten zu Aufsichts- oder entsprechenden Statistikzwecken zur Verfügung zu stellen sind:

1. Börseunternehmen;
  2. Wertpapierfirmen und Banken;
  3. Datenbereitstellungsdienstleistern nach Kapitel VI;
  4. Emittenten;
  5. Personen, die zu den Unternehmen nach Ziff. 1 bis 4 gehören;
  6. Dritten, auf die Unternehmen nach Ziff. 1 bis 4 betriebliche Funktionen oder Tätigkeiten ausgelagert haben;
  7. Wirtschaftsprüfungsgesellschaften bzw. Wirtschaftsprüfern;
- b) alle erforderlichen Untersuchungen im Hinblick auf jede Person nach Bst. a, die in Liechtenstein niedergelassen oder ansässig ist, durchzuführen, einschliesslich:
1. die Vorlage von Unterlagen zu verlangen;
  2. die Bücher und Aufzeichnungen von Personen nach Bst. a zu prüfen und Kopien oder Auszüge dieser Bücher und Aufzeichnungen anzufertigen;
  3. von einer Person nach Bst. a oder deren Organen, Vertretern oder Mitarbeitern schriftliche oder mündliche Erklärungen einzuholen; und
  4. jede andere relevante Person zum Zweck der Einholung von Informationen über den Gegenstand einer Untersuchung zu befragen;
- c) Ermittlungen oder Untersuchungen vor Ort nach Massgabe des Art. 84 des Wertpapierfirmengesetzes bzw. Art. 33 Abs. 2 Bst. c des Wertpapierdienstleistungsgesetzes durchzuführen;

- d) bereits existierende Aufzeichnungen von Telefongesprächen, elektronischen Mitteilungen oder sonstigen Datenübermittlungen, Transaktionen oder Dokumentationen von Handelssystemen anzufordern, die sich im Besitz eines geregelten Marktes, eines Datenübermittlungsdienstleisters oder sonstiger Stellen nach diesem Gesetz oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 befinden;
- e) eine Sache zwecks strafrechtlicher Verfolgung an die Staatsanwaltschaft zu verweisen oder die Staatsanwaltschaft zu ersuchen, Massnahmen zur Sicherung des Verfalls von Vermögenswerten nach Massgabe der Strafprozessordnung zu beantragen;
- f) ausserordentliche Überprüfungen oder Ermittlungen durch Wirtschaftsprüfungsgesellschaften oder Sachverständige vornehmen zu lassen;
- g) von jeder Person die Bereitstellung von Informationen, einschliesslich aller einschlägigen Unterlagen, über Volumen und Zweck einer mittels eines Warenderivats eingegangenen Position oder offenen Forderung sowie über alle Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten am Basismarkt zu verlangen;
- h) die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument durch das Börseunternehmen und durch Betreiber eines MTF oder OTF zu verlangen;
- i) den Ausschluss eines Finanzinstruments vom Handel zu verlangen, unabhängig davon, ob dieser an einer Wertpapierbörse oder über ein anderes Handelssystem stattfindet;
- k) von jeder Person zu verlangen, dass sie Schritte zur Verringerung der Grösse der Position oder offenen Forderung unternimmt;
- l) für jede Person die Möglichkeiten einzuschränken, eine Position in Warenderivaten einzugehen;

- m) die Abberufung einer natürlichen Person aus der Geschäftsleitung oder dem Leitungsorgan eines Börseunternehmens bzw. Marktbetreibers oder eines Datenbereitstellungsdienstleisters zu verlangen;
- n) in Fällen, in denen der Einfluss der Personen nach Art. 16 Abs. 1 Bst. g die umsichtige und solide Geschäftsführung des Börsenunternehmens gefährden könnte, die erforderlichen Massnahmen anzuordnen, um diesen Zustand zu beenden. Solche Massnahmen sind insbesondere Anträge auf einstweilige Verfügungen, die Verhängung von Sanktionen gegen Geschäftsleiter und die Geschäftsleitung oder die Aussetzung des Stimmrechts, das an die von den betreffenden Gesellschaftern gehaltenen Anteile geknüpft ist;
- o) in Bezug auf Warenderivate Informationen in genormten Formaten von Teilnehmern der entsprechenden Spotmärkte anzufordern, Meldungen über Geschäfte zu erhalten und direkt auf die Systeme der Händler zuzugreifen;
- p) in Bezug auf die Zulassung eines Finanzinstruments zum Handel das Börseunternehmen nach Art. 31 Abs. 6 aufzufordern, die Gründe eines Widerrufs zu überprüfen;
- q) Entscheidungen und Verfügungen zu erlassen, um sicherzustellen, dass Börseunternehmen, Wertpapierfirmen, Banken, Emittenten, Datenbereitstellungsdienstleister und andere Personen, auf die dieses Gesetz, die dazu erlassenen Verordnungen oder die Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) 2022/858 Anwendung finden, weiterhin den rechtlichen Anforderungen genügen; die FMA kann die Entscheidungen und Verfügungen nach vorheriger Androhung nach Massgabe von Art. 25a des Finanzmarktaufsichtsgesetzes veröffentlichen, wenn sich die betroffene Person diesen widersetzt;
- r) öffentliche Bekanntmachungen vorzunehmen und alle erforderlichen Massnahmen zu ergreifen, damit die Öffentlichkeit ordnungsgemäss informiert wird, unter anderem durch die Richtigstellung falscher oder irreführender

offengelegter Informationen, einschliesslich der Anordnung gegenüber Emittenten oder anderen Personen, die falsche oder irreführende Informationen verbreitet haben, eine Berichtigung zu veröffentlichen;

- s) nach Massgabe von Art. 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder Finanzinstrumenten mit bestimmten Merkmalen, oder eine bestimmte Form der Finanztätigkeit oder -praxis zu beschränken oder zu verbieten.

4) Erhält die FMA von Verletzungen dieses Gesetzes, der dazu erlassenen Verordnungen oder der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) 2022/858 oder von sonstigen Missständen Kenntnis oder liegen der FMA Nachweise vor, dass ein Börseunternehmen, eine Wertpapierfirma, eine Bank, ein Emittent, ein Datenbereitstellungsdienstleister oder ein von diesen beauftragter Dritter innerhalb der nächsten zwölf Monate voraussichtlich gegen die Bestimmungen der vorgenannten Rechtsakte verstossen wird, so ergreift die FMA die zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes und zur Beseitigung der Verstösse bzw. die zur frühzeitigen Abhilfe notwendigen Massnahmen.

5) Im Übrigen findet Art. 58 Abs. 5 bis 12 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

## **C. Amtshilfe**

### **1. Zusammenarbeit mit anderen inländischen Behörden**

Art. 50

*Grundsatz*

1) Die FMA arbeitet im Rahmen ihrer Aufsicht mit anderen inländischen Behörden zusammen, soweit es für die Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich ist.

2) Die zuständigen inländischen Behörden dürfen einander personenbezogene Daten, einschliesslich personenbezogener Daten über strafrechtliche Verurteilungen und Straftaten, übermitteln, soweit dies zur Erfüllung ihrer Aufsichtsaufgaben erforderlich ist.

3) Das Amt für Justiz hat der FMA alle Änderungen von Einträgen im Handelsregister, die ein Börseunternehmen bzw. Marktbetreiber oder einen Datenbereitstellungsdienstleister betreffen, mitzuteilen.

4) Die Staatsanwaltschaft hat der FMA über die Einleitung und Einstellung von Verfahren im Zusammenhang mit Art. 56 zu benachrichtigen. Darüber hinaus übermittelt das Landgericht Ausfertigungen entsprechender Urteile an die FMA.

## **2. Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden anderer EWR-Mitgliedstaaten, den Europäischen Aufsichtsbehörden und der EFTA-Überwachungsbehörde**

Art. 51

*Grundsatz*

1) Auf die Zusammenarbeit der FMA mit den zuständigen Behörden anderer EWR-Mitgliedstaaten, den Europäischen Aufsichtsbehörden und der EFTA-Überwachungsbehörde finden die Art. 81 bis 88 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

2) Die FMA als zuständige Behörde im Aufnahmemitgliedstaat kann - unbeschadet von Abs. 1 - angemessene Vorkehrungen für die Zusammenarbeit mit der zuständigen Behörde des anderen EWR-Mitgliedstaats treffen, wenn die Geschäfte eines Handelsplatzes, der im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs in Liechtenstein tätig ist, in Anbetracht der Marktsituation wesentliche Bedeutung für das Funktionieren des Wertpapiermarktes und den Anlegerschutz in Liechtenstein erlangt haben.

3) Die FMA unterrichtet - unbeschadet von Art. 81 Abs. 1 und Art. 83 des Wertpapierfirmengesetzes - die ESMA, die EFTA-Überwachungsbehörde und die anderen zuständigen Behörden über die Einzelheiten:

- a) etwaiger Aufforderungen nach Art. 49 Abs. 3 Bst. k, die Grösse einer Position oder offene Forderung zu verringern;
- b) etwaiger Einschränkungen der Möglichkeiten von Personen, Positionen in einem Warenderivat einzugehen, nach Art. 49 Abs. 3 Bst. l.

4) Die Unterrichtung nach Abs. 3 beinhaltet gegebenenfalls auch Einzelheiten der Aufforderung oder des Verlangens nach Art. 49 Abs. 3 Bst. g einschliesslich der Identität der Person bzw. der Personen, an die sie gerichtet wurde, und die Gründe dafür, sowie den Umfang der nach Art. 49 Abs. 3 Bst. l verhängten Einschränkungen einschliesslich der betroffenen Person, der jeweiligen Finanzinstrumente, etwaiger Beschränkungen der Grösse der Positionen, die diese Person jederzeit halten darf, etwaiger nach Art. 43 und 44 gestatteter Ausnahmen und der Gründe dafür.

5) Die Unterrichtung nach Abs. 3 erfolgt mindestens 24 Stunden, bevor die Schritte oder Massnahmen in Kraft treten sollen. Ist eine Unterrichtung 24 Stunden im Voraus nicht möglich, kann die FMA die Unterrichtung im Ausnahmefall auch weniger als 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten der Massnahme.

6) Wird die FMA nach Massgabe von Abs. 3 bis 5 unterrichtet, kann sie Massnahmen nach Art. 49 Abs. 3 Bst. k oder l ergreifen, wenn sie überzeugt ist, dass die Massnahme notwendig ist, um das Ziel der anderen zuständigen Behörde zu erreichen. Will die FMA Massnahmen ergreifen, nimmt sie ebenfalls eine Unterrichtung nach Abs. 3 vor.

7) Betrifft eine Massnahme nach Abs. 3 Bst. a oder b Energiegrosshandelsprodukte, so unterrichtet die FMA auch die durch Verordnung (EU) 2019/942<sup>13</sup> gegründete Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden (ACER).

---

<sup>13</sup> Verordnung (EU) 2019/942 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. Juni 2019 zur Gründung einer Agentur der Europäischen Union für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden (ABl. L 158 vom 14.6.2019, S. 22)



8) Im Hinblick auf Emissionszertifikate arbeitet die FMA mit den für die Beaufsichtigung der Spot- und Auktionsmärkte zuständigen staatlichen Stellen sowie mit den zuständigen Behörden, Registerverwaltern und anderen mit der Überwachung der Einhaltung der Richtlinie 2003/87/EG betrauten staatlichen Stellen zusammen, um sicherzustellen, dass sie sich einen Gesamtüberblick über die Emissionszertifikatmärkte verschaffen kann.

#### Art. 52

##### *Konsultation vor einer Zulassung*

1) Die FMA konsultiert vor der Erteilung einer Zulassung für ein Börseunternehmen die zuständige Behörde des für die Überwachung von EWR-Kreditinstituten oder Versicherungsunternehmen zuständigen EWR-Mitgliedstaats, wenn der Marktbetreiber:

- a) Tochterunternehmen eines EWR-Kreditinstituts oder Versicherungsunternehmens ist;
- b) Tochterunternehmen des Mutterunternehmens eines EWR-Kreditinstituts oder Versicherungsunternehmens ist; oder
- c) von natürlichen oder juristischen Personen kontrolliert wird, die zugleich ein EWR-Kreditinstitut oder ein in einem anderen EWR-Mitgliedstaat zugelassenes Versicherungsunternehmen kontrollieren.

2) Im Übrigen findet auf die Konsultation Art. 87 Abs. 3 und 4 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

## Art. 53

*Sicherungsmaßnahmen*

1) Hat die FMA klare und nachweisliche Gründe zur Annahme, dass ein in Liechtenstein tätiger Betreiber eines Handelsplatzes mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs gegen die Vorschriften der Richtlinie 2014/65/EU verstösst, so teilt sie dies der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des Betreibers des Handelsplatzes mit, sofern der FMA nicht die Aufsichtszuständigkeit übertragen ist.

2) Verhält sich der Betreiber eines Handelsplatzes trotz der von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats ergriffenen Massnahmen oder weil diese Massnahmen unzureichend sind, weiterhin auf eine Art und Weise, die den Interessen der Kunden in Liechtenstein oder dem ordnungsgemässen Funktionieren der Märkte eindeutig abträglich ist, kann die FMA nach vorheriger Unterrichtung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats, der ESMA und der EFTA-Überwachungsbehörde die notwendigen Massnahmen zum Schutz der Kunden und des ordnungsgemässen Funktionierens der Märkte ergreifen. Zu diesen Massnahmen gehört auch die Möglichkeit, dem Betreiber eines Handelsplatzes neue Geschäfte für Fernmitglieder oder -teilnehmer in Liechtenstein zu untersagen.

3) Jede Massnahme nach Abs. 1 und 2, die Sanktionen oder Einschränkungen der Tätigkeit des Betreibers eines Handelsplatzes umfasst, ist ordnungsgemäss zu begründen und dem betreffenden Betreiber mitzuteilen.

4) Im Übrigen gilt Art. 88 Abs. 3 bis 5 und 7 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss.

### **3. Zusammenarbeit mit den zuständigen Behörden von Drittstaaten**

Art. 54

*Grundsatz*

Auf die Zusammenarbeit der FMA mit den zuständigen Behörden von Drittstaaten findet Art. 89 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

### **IX. Rechtsschutz**

Art. 55

*Rechtsmittel und aussergerichtliche Streitbeilegung*

1) Gegen Entscheidungen und Verfügungen der FMA kann binnen 14 Tagen ab Zustellung Beschwerde bei der FMA-Beschwerdekommision erhoben werden.

2) Wird über einen vollständigen Antrag auf Erteilung einer Zulassung eines Börseunternehmens oder eines Datenbereitstellungsdienstleisters nicht binnen sechs Monaten nach seinem Eingang entschieden, kann Beschwerde bei der FMA-Beschwerdekommision erhoben werden.

3) Gegen Entscheidungen und Verfügungen der FMA-Beschwerdekommision kann binnen 14 Tagen ab Zustellung Beschwerde beim Verwaltungsgerichtshof erhoben werden.

4) Auf die aussergerichtliche Streitbeilegung findet Art. 92 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

## **X. Strafbestimmungen und Verwaltungsmassnahmen**

### Art. 56

#### *Vergehen*

1) Vom Landgericht wird wegen Vergehens mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren bestraft, wer:

- a) als Organmitglied, Mitarbeiter oder sonst für ein Börseunternehmen, eine Wertpapierfirma, eine Bank, einen Datenbereitstellungsdienstleister oder eine anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft tätige Person, oder als Geschäftsabwickler, Beobachter, Kommissär oder sonst von der FMA beigezogener Sachverständiger die Pflicht zur Geheimhaltung verletzt oder wer hierzu verleitet oder zu verleiten versucht;
- b) ohne Zulassung nach Art. 15 eine Wertpapierbörse betreibt und verwaltet;
- c) ohne Zulassung nach Art. 27b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Datenbereitstellungsdienste im Sinne von Kapitel VI erbringt.

2) Vom Landgericht wird wegen Vergehens mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder mit einer Geldstrafe bis 360 Tagessätzen bestraft, wer:

- a) ohne Anerkennung nach Art. 47 als Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder Wirtschaftsprüfer für ein Börseunternehmen oder Datenbereitstellungsdienstleister tätig ist;
- b) die Geschäftsbücher nicht ordnungsgemäss führt oder Geschäftsbücher, Unterlagen und Belege nicht aufbewahrt.

3) Die Verantwortlichkeit von juristischen Personen für ein Vergehen nach Abs. 1 oder 2 richtet sich nach Art. 74a ff. StGB.

4) Ein Schuldspruch nach diesem Artikel ist mit Bezug auf die Beurteilung der Schuld und der Widerrechtlichkeit sowie die Bestimmung des Schadens für den Zivilrichter nicht verbindlich.

5) Bei fahrlässiger Begehung werden die Strafobergrenzen nach Abs. 1 und 2 auf die Hälfte herabgesetzt.

#### Art. 57

##### *Übertretungen*

1) Von der FMA wird, wenn die Tat nicht den Tatbestand einer in die Zuständigkeit der Gerichte fallenden strafbaren Handlung bildet, wegen Übertretung mit Busse nach Abs. 2 oder 3 bestraft, wer:

- a) als Wertpapierfirma oder Bank:
1. gegen die Anforderungen in Bezug auf die Systeme für den algorithmischen Handel nach Art. 4 Abs. 1 verstösst;
  2. gegen die Mitteilungspflichten in Bezug auf den algorithmischen Handel nach Art. 4 Abs. 2 verstösst;
  3. gegen die Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten in Bezug auf den algorithmischen Handel nach Art. 4 Abs. 4 und 5 verstösst;
  4. gegen die Anforderungen bei Verfolgung einer Market-Making-Strategie in Bezug auf den algorithmischen Handel nach Art. 4 Abs. 6 verstösst;
  5. gegen die Überwachungspflichten und die Anforderungen an die Systeme in Bezug auf das Anbieten eines direkten elektronischen Zugangs zu einem Handelsplatz oder zu Clearing-Diensten nach Art. 5 Abs. 1 oder 6 verstösst;

6. gegen die Melde- und Aufbewahrungspflichten in Bezug auf das Anbieten eines elektronischen Zuganges nach Art. 5 Abs. 2 oder 5 verstösst;
7. gegen die Anzeigepflicht nach Art. 14 Abs. 2 verstösst;
8. gegen die Transparenzvorschriften nach Art. 14 Abs. 1, Abs. 2 Satz 1 oder Abs. 3 Sätze 2, 3 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
9. gegen die Pflichten zur Ausführung von Kundenaufträgen nach Art. 15 Abs. 1 Unterabs. 1, Unterabs. 2 Sätze 1 und 3, Abs. 2 oder Abs. 4 Satz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
10. gegen die Anforderungen für den Zugang zu Kursofferten nach Art. 17 Abs. 1 Satz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
11. gegen die Veröffentlichungspflichten verbindlicher Kursofferten nach Art. 18 Abs. 1 und 2 oder Abs. 4 Satz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
12. gegen die Veröffentlichungspflichten betreffend Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente nach Art. 20 Abs. 1 oder Abs. 2 Satz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
13. gegen die Veröffentlichungspflichten betreffend Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate nach Art. 21 Abs. 1, 2 oder 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
14. gegen die Speicherungsanforderungen nach Art. 22 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;

15. gegen die Pflicht zur Sicherstellung von belastbaren Systemen und zu Notfallsicherungen nach Art. 23 Abs. 1 und 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  16. gegen die Aufzeichnungspflichten nach Art. 25 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  17. gegen die Pflicht zum Handel von Derivaten über geregelte Märkte, MTF oder OTF nach Art. 28 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder die Vorschriften über indirekte Clearingvereinbarungen nach Art. 30 der genannten Verordnung verstösst;
- b) als Börseunternehmen:
1. die Zulassung nach Art. 15 aufgrund falscher Angaben oder auf andere rechtswidrige Weise erschlichen hat;
  2. die mit der Zulassung als Börseunternehmen verbundenen Auflagen verletzt, die Zulassungsvoraussetzungen nicht dauernd einhält oder wesentliche Änderungen nach Art. 16 nicht meldet;
  3. gegen die Pflicht zur Erstellung von Allgemeinen Geschäftsbedingungen nach Art. 17 verstösst;
  4. die in Art. 18 genannten Bezeichnungen in irreführender Weise verwendet;
  5. gegen die Vorschriften über das Leitungsorgan und die Geschäftsleitung nach Art. 19 verstösst;
  6. gegen die Pflicht zur Einsetzung eines Nominierungsausschusses nach Art. 20 verstösst;
  7. gegen die Anforderungen an Personen mit qualifizierter Beteiligung am Börseunternehmen nach Art. 21 verstösst;

8. gegen die organisatorischen Anforderungen nach Art. 22 verstösst;
9. gegen die Pflicht zur Sicherstellung von belastbaren Systemen und zu Notfallsicherungen nach Art. 23 verstösst;
10. gegen die Anforderungen in Bezug auf die Durchführung des algorithmischen Handels nach Art. 24 verstösst;
11. gegen die Anforderungen in Bezug auf die Bereitstellung eines direkten elektronischen Zugangs nach Art. 25 verstösst;
12. gegen die Anforderungen an eine gerechte Gebührenstruktur nach Art. 26 verstösst;
13. gegen die Pflicht zum Erlass von Regelungen zu Tick-Grössen nach Art. 27 bzw. gegen die Anforderungen an solche Systeme verstösst;
14. gegen die Pflicht zur Synchronisierung von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren nach Art. 28 verstösst;
15. gegen die Vorschriften im Hinblick auf die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel nach Art. 29 und 30 verstösst;
16. gegen die Vorschriften im Hinblick auf den Widerruf der Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel nach Art. 31 verstösst;
17. gegen die Pflichten zur Aussetzung oder zum Ausschluss von Finanzinstrumenten oder die damit verbundenen Informationspflichten nach Art. 35 verstösst;
18. gegen den Kontrahierungszwang in Bezug auf den Zugang zur Wertpapierbörse durch Börsemitglieder und Börseteilnehmer oder gegen die Pflicht zur Führung und Vorlage eines Verzeichnisses über die Börsemitglieder oder Börseteilnehmer nach Art. 36 verstösst;



19. gegen die Mitteilungspflichten im Rahmen des vereinfachten Zugangs nach Art. 37 oder die Zugangsarten nach Art. 38 verstösst;
  20. gegen die Überwachungspflichten in Bezug auf die Einhaltung der Regeln des geregelten Marktes nach Art. 39 verstösst;
  21. gegen die Pflicht zur Gewährung des freien Zugangs zu Clearing- und Abrechnungssystemen unter gleichen Bedingungen nach Art. 41 Abs. 3 verstösst;
  22. gegen die Rechnungslegungspflichten oder die Pflicht zur externen Überprüfung nach Art. 42 verstösst;
  23. die vorgeschriebenen Berichte und Meldungen an die FMA nicht oder nicht fristgerecht einreicht oder unvollständige oder falsche Angaben macht;
- c) als Wertpapierfirma, Bank oder Börseunternehmen:
1. gegen die Vorschriften über den Handel und Abschluss von Geschäften über MTF und OTF nach Art. 7 verstösst;
  2. gegen die Vorschriften über die besonderen Anforderungen für MTF nach Art. 8 oder für OTF nach Art. 9 verstösst;
  3. gegen die Überwachungspflichten in Bezug auf die Einhaltung der Regeln des MTF oder des OTF nach Art. 10 verstösst;
  4. gegen die Veröffentlichungs- und Mitteilungspflicht in Bezug auf die Aussetzung des Handels und den Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel nach Art. 11 verstösst;
  5. gegen die Anforderungen an den Betrieb eines KMU-Wachstumsmarktes nach Art. 12 verstösst;

6. gegen die Pflicht zur Durchführung von Positionsmanagementkontrollen nach Art. 44 Abs. 5 oder 6 oder die damit verbundene Informationspflicht nach Abs. 7 verstösst;
7. gegen die Meldepflichten im Hinblick auf Positionen nach Art. 45 verstösst;
8. gegen die Veröffentlichungs- bzw. Zugangsverpflichtungen nach Art. 3 Abs. 1 und 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
9. gegen die Vorschriften im Rahmen des Betriebs von spezifischen Systemen an Handelsplätzen nach Art. 4 Abs. 3 Unterabs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
10. gegen die Vorschriften der Nachhandelstransparenz für bestimmte Finanzinstrumente nach Art. 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
11. gegen die Genehmigungspflicht nach Art. 7 Abs. 1 Unterabs. 3 Satz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
12. gegen die Vorhandelstransparenzanforderungen für bestimmte Finanzinstrumente nach Art. 8 Abs. 1, 3 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
13. gegen die Nachhandelstransparenzanforderungen für bestimmte Finanzinstrumente nach Art. 10 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
14. gegen die Genehmigungs- oder Veröffentlichungspflichten nach Art. 11 Abs. 1 Unterabs. 3 Satz 1 und Abs. 3 Unterabs. 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;

15. gegen die Verpflichtung zur gesonderten Offenlegung von Vorhandels- und Nachhandelsdaten nach Art. 12 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
16. gegen die Offenlegungspflichten nach Art. 13 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
17. gegen die Aufzeichnungspflichten nach Art. 25 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
18. gegen die Meldepflichten nach Art. 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
19. gegen die Pflicht zur Bereitstellung von Referenzdaten nach Art. 27 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
20. gegen die Derivate-Clearingpflicht nach Art. 29 Abs. 2 oder Art. 30 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
21. gegen die Vorschriften über die Portfoliokomprimierung nach Art. 31 Abs. 2 und 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst und dabei:
  - aa) den Umfang der Geschäfte, die Gegenstand von Portfoliokomprimierungen sind, sowie den Zeitpunkt ihrer Abschlüsse nicht rechtzeitig über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem (APA) veröffentlicht;
  - bb) keine vollständigen und genauen Aufzeichnungen über sämtliche Portfoliokomprimierungen, die sie organisiert oder an denen sie teilnimmt, führt oder der FMA bzw. der ESMA nicht zur Verfügung stellt;
22. gegen die Vorschriften über den Antrag auf Zugang zu einer zentralen Gegenpartei nach Art. 35 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;

23. gegen die Vorschriften über die Gewährung eines diskriminierungsfreien Zugangs zu einem Handelsplatz nach Art. 36 Abs. 1 und 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  24. gegen eine Beschränkung oder ein Verbot der EFTA-Überwachungsbehörde oder der FMA hinsichtlich der Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder von Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen mit bestimmten Merkmalen oder eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis nach Art. 40 bis 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  25. ohne besondere Genehmigung eine Tätigkeit nach Art. 8 oder 10 der Verordnung (EU) 2022/858 ausübt oder gegen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen nach Art. 3 oder 7 der genannten Verordnung verstösst;
- d) als Emittent:
1. gegen die Informations- oder Veröffentlichungspflichten in Bezug auf den Widerruf der Zulassung nach Art. 31 Abs. 3, 4 oder 6 verstösst;
  2. gegen die Auskunfts- und Veröffentlichungspflichten nach Art. 34 verstösst;
  3. gegen die Vorlagepflicht nach Art. 39 Abs. 3 verstösst;
- e) als Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder Wirtschaftsprüfer ihre bzw. seine Pflichten nach Art. 47 verletzt, insbesondere im Prüfungsbericht unwahre Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt oder eine vorgeschriebene Aufforderung an das Börseunternehmen oder den Datenbereitstellungsdienstleister unterlässt oder vorgeschriebene Berichte und Meldungen an die FMA nicht erstattet;
- f) als Datenbereitstellungsdienstleister nach Kapitel VI:

1. die Zulassung nach Art. 46 Abs. 1 aufgrund falscher Angaben oder auf andere rechtswidrige Weise erschlichen hat;
  2. gegen die Speicherungsanforderungen nach Art. 22 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  3. gegen die Anforderungen an das Leitungsorgan nach Art. 27f Abs. 1, 2 oder 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  4. gegen die organisatorischen Anforderungen an den Betrieb eines APA nach Art. 27g Abs. 1 bis 5 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  5. gegen die organisatorischen Anforderungen an den Betrieb eines ARM nach Art. 27i Abs. 1 bis 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
- g) als zentrale Gegenpartei:
1. gegen die Pflicht der Gewährung des direkten und indirekten Zugangs nach Art. 41 Abs. 1 und 2 verstösst;
  2. gegen die Derivate-Clearingpflicht nach Art. 29 Abs. 2 oder Art. 30 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  3. gegen die Vorschriften über die Gewährung eines diskriminierungsfreien Zugangs zu einer zentralen Gegenpartei nach Art. 35 Abs. 1 und 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
  4. gegen die Vorschriften über den Antrag auf Zugang zu einem Handelsplatz nach Art. 36 Abs. 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
- h) als verantwortliche Person:
1. einer Aufforderung zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes oder einer anderen Verfügung oder Anordnung der FMA nicht nachkommt;

2. einer Aufforderung zur Zusammenarbeit in einem Ermittlungsverfahren der FMA nicht nachkommt;
3. der FMA, der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder dem Wirtschaftsprüfer keine oder falsche Auskünfte erteilt;
4. gegen die Vorschriften nach Art. 4 und 5 verstösst;
5. gegen die Pflicht zum diskriminierungsfreien Zugang zu Referenzwerten nach Art. 37 Abs. 1 und 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstösst;
6. gegen Vorschriften nach den aufgrund der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder der Richtlinie 2014/65/EU von der Europäischen Kommission erlassenen Durchführungsrechtsakte verstösst.

2) Die Busse nach Abs. 1 beträgt vorbehaltlich Abs. 3:

- a) bei juristischen Personen bis zu 1 000 000 Franken;
- b) bei natürlichen Personen bis zu 500 000 Franken.

3) Bei schwerwiegenden, wiederholten oder systematischen Verstössen beträgt die Busse nach Abs. 1:

- a) bei juristischen Personen bis zu 6 200 000 Franken oder bis zu 10 % des jährlichen Gesamtnettoumsatzes einschliesslich des Bruttoertrags des Unternehmens im vorangegangenen Geschäftsjahr oder bis zu dem Zweifachen des durch den Verstoss gezogenen Nutzens, einschliesslich eines vermiedenen Verlustes, soweit sich der Nutzen beziffern lässt, auch wenn dieser Betrag 10 % des jährlichen Gesamtumsatzes bzw. den Betrag von 6 200 000 Franken übersteigt;
- b) bei natürlichen Personen bis zu 6 200 000 Franken oder bis zum Zweifachen des aus dem Verstoss gezogenen Nutzens, einschliesslich eines vermiedenen

Verlustes, soweit sich der Nutzen beziffern lässt, auch wenn dieser Betrag den Betrag von 6 200 000 Franken übersteigt.

4) Die FMA kann den aus einem Verstoß gezogenen Nutzen nach Abs. 3 schätzen, wenn dieser nicht ermittelt oder berechnet werden kann.

5) Wenn es sich bei der in Abs. 2 Bst. a oder Abs. 3 Bst. a genannten juristischen Person um ein Mutterunternehmen oder ein Tochterunternehmen des Mutterunternehmens handelt, das einen konsolidierten Abschluss vorzulegen hat, so ist der relevante Gesamtnettoumsatz der jährliche Gesamtnettoumsatz oder die entsprechende Einkunftsart, der bzw. die im letzten verfügbaren konsolidierten Abschluss ausgewiesen ist, der vom Leitungsorgan des Mutterunternehmens an der Spitze gebilligt wurde.

6) Die FMA hat Bussen nach Abs. 2 Bst. a oder Abs. 3 Bst. a gegen juristische Personen zu verhängen, wenn die Übertretungen nach Abs. 1 in Ausübung geschäftlicher Verrichtungen der juristischen Person (Anlasstaten) durch Personen begangen werden, die entweder allein oder als Mitglied des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung, des Vorstands oder Aufsichtsrats der juristischen Person oder aufgrund einer anderen Führungsposition innerhalb der juristischen Person gehandelt haben, aufgrund derer sie:

- a) befugt sind, die juristische Person nach aussen zu vertreten;
- b) Kontrollbefugnisse in leitender Stellung ausüben; oder
- c) sonst massgeblichen Einfluss auf die Geschäftsführung der juristischen Person ausüben.

7) Für Übertretungen nach Abs. 1, welche von Mitarbeitern der juristischen Person, wenngleich nicht schuldhaft, begangen werden, ist die juristische Person

auch dann verantwortlich, wenn die Übertretung dadurch ermöglicht oder wesentlich erleichtert worden ist, dass die in Abs. 6 genannten Personen es unterlassen haben, die erforderlichen und zumutbaren Massnahmen zur Verhinderung derartiger Anlasstaten zu ergreifen.

8) Die Verantwortlichkeit der juristischen Person für die Anlasstat und die Strafbarkeit der in Abs. 6 genannten Personen oder von Mitarbeitern nach Abs. 7 wegen derselben Tat schliessen einander nicht aus. Die FMA kann von der Bestrafung einer natürlichen Person absehen, wenn für denselben Verstoss bereits eine Busse gegen die juristische Person verhängt wird und keine besonderen Umstände vorliegen, die einem Absehen von der Bestrafung entgegenstehen.

9) Bei fahrlässiger Begehung werden die Strafobergrenzen nach Abs. 2 und 3 auf die Hälfte herabgesetzt.

10) Die Verfolgungsverjährung beträgt drei Jahre.

## Art. 58

### *Verwaltungsmassnahmen*

Die FMA kann im Falle von Verstössen nach Art. 56 und 57 unbeschadet sonstiger Befugnisse nach Art. 49 folgende Verwaltungsmassnahmen ergreifen:

- a) die öffentliche Bekanntmachung des Namens der natürlichen oder juristischen Person, die für den Verstoss verantwortlich ist, und der Art des Verstosses nach Art. 60;
- b) die Anordnung, dass die natürliche oder juristische Person die Verhaltensweisen, die diesem Gesetz, der dazu erlassenen Verordnungen sowie den Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) 2022/858 zuwiderlaufen, vo-



rübergehend oder dauerhaft einzustellen und von einer Wiederholung ab-  
zusehen hat;

- c) ein vorübergehendes oder — bei wiederholten schweren Verstössen — dau-  
erhaftes Verbot für das verantwortliche Mitglied des Leitungsorgans oder  
der Geschäftsleitung des Börseunternehmens oder des Datenbereitstel-  
lungsdienstleisters oder eine andere verantwortliche natürliche Person, in  
Börseunternehmen oder Datenbereitstellungsdienstleistern Leitungsaufga-  
ben wahrzunehmen;
- d) den Entzug der Zulassung des Börseunternehmens oder Datenbereitstel-  
lungsdienstleisters;
- e) ein vorübergehendes Verbot für die Wertpapierfirma oder Bank, die Mit-  
glied oder Teilnehmer einer Wertpapierbörse oder eines MTF ist, oder für  
alle Kunden eines OTF.

#### Art. 59

##### *Verhältnismässigkeit und Effizienzgebot*

1) Bei der Verhängung von Strafen und Verwaltungsmassnahmen nach Art.  
56 bis 58 berücksichtigen das Landgericht und die FMA:

- a) in Bezug auf den Verstoss insbesondere:
  - 1. dessen Schwere und Dauer;
  - 2. die erzielten Gewinne bzw. verhinderten Verluste, soweit bezifferbar;
  - 3. Dritten entstandene Verluste, soweit bezifferbar;
  - 4. mögliche systemrelevante Auswirkungen;
- b) in Bezug auf die für den Verstoss verantwortlichen natürlichen oder juristi-  
schen Personen insbesondere:

1. den Grad an Verantwortung;
2. die Finanzkraft, darunter der Gesamtumsatz der juristischen Personen oder der Jahreseinkünfte der natürlichen Personen;
3. die Kooperationsbereitschaft mit den zuständigen Behörden;
4. frühere Verstösse und eine Wiederholungsgefahr.

2) Im Übrigen findet der Allgemeine Teil des Strafgesetzbuches sinngemäss Anwendung.

#### Art. 60

##### *Veröffentlichung von Bussen und Verwaltungsmassnahmen sowie Information der Europäischen Aufsichtsbehörden*

1) Die FMA veröffentlicht rechtskräftig verhängte Bussen wegen Verwaltungsübertretungen nach Art. 57 und Verwaltungsmassnahmen nach Art. 58 unverzüglich auf ihrer Internetseite, nachdem die von der Entscheidung betroffene Person darüber informiert wurde. Eine solche Veröffentlichung stellt keine Verletzung des Amtsgeheimnisses nach Art. 48 Abs. 2 dar. Die Veröffentlichung enthält:

- a) Informationen zu Art und Charakter des Verstosses; und
- b) den Namen bzw. die Firma der natürlichen oder juristischen Person, gegen welche die Busse oder Verwaltungsmassnahme verhängt wurde.

2) Die FMA veröffentlicht rechtskräftig verhängte Bussen und Verwaltungsmassnahmen auf ihrer Internetseite in anonymisierter Form oder sieht gänzlich von einer Veröffentlichung ab, wenn die Offenlegung personenbezogener Daten, einschliesslich personenbezogener Daten über strafrechtliche Verurteilungen und Straftaten, oder die anonyme Veröffentlichung:

- a) unter Berücksichtigung des Schadens für die betroffenen natürlichen oder juristischen Personen unverhältnismässig wäre; oder
- b) die Stabilität der Finanzmärkte oder laufende strafrechtliche oder verwaltungsbehördliche Ermittlungen gefährden würde.

3) Liegen Gründe für eine anonyme Veröffentlichung nach Abs. 2 vor, ist aber davon auszugehen, dass diese Gründe in absehbarer Zeit nicht mehr vorliegen werden, so kann die FMA auf die anonyme Veröffentlichung verzichten und die Busse oder Verwaltungsmassnahme nach Wegfall der Gründe nach Abs. 1 veröffentlichen.

4) Die FMA stellt sicher, dass die Veröffentlichung mindestens fünf Jahre ab Veröffentlichung der Bussen oder Verwaltungsmassnahmen auf der Internetseite abrufbar ist. Dabei ist die Veröffentlichung personenbezogener Daten nur aufrecht zu erhalten, so lange nicht eines der Kriterien des Abs. 2 erfüllt werden würde.

5) Die Veröffentlichung nach Abs. 1 ist von der FMA zu verfügen; dies gilt nicht für anonyme Veröffentlichungen.

6) Die FMA informiert die ESMA über rechtskräftig verhängte Bussen und Verwaltungsmassnahmen, insbesondere auch über jene Bussen und Verwaltungsmassnahmen, die zwar verhängt, aber nicht bekannt gemacht wurden. Dies stellt keine Verletzung des Amtsgeheimnisses nach Art. 48 Abs. 2 dar. Die FMA übermittelt zudem jährlich eine Zusammenfassung von Informationen über alle nach diesem Gesetz verhängten Bussen und Verwaltungsmassnahmen, einschliesslich anonymisierter und aggregierter Daten über alle durchgeführten strafrechtlichen Ermittlungen und verhängten gerichtlichen Strafen, sofern die FMA über diese Daten verfügt. Diese Verpflichtung gilt nicht für Massnahmen mit

Ermittlungscharakter. Hat die FMA eine Busse oder Verwaltungsmassnahme der Öffentlichkeit bekannt gemacht, so unterrichtet sie die ESMA gleichzeitig mit der Veröffentlichung darüber.

#### Art. 61

##### *Verantwortlichkeit*

Werden die Widerhandlungen im Geschäftsbetrieb einer juristischen Person oder einer Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft oder Einzelfirma begangen, finden die Strafbestimmungen auf die Personen Anwendung, die für sie gehandelt haben oder hätten handeln sollen, jedoch unter solidarischer Mithaftung der juristischen Person, der Gesellschaft oder der Einzelfirma für die Geldstrafen, Busen und Kosten.

#### Art. 62

##### *Meldung von Gesetzesverstössen*

Auf die Meldung von Gesetzesverstössen findet für Börseunternehmen und Datenbereitstellungsdienstleister Art. 99 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

### **XI. Übergangs- und Schlussbestimmungen**

#### Art. 63

##### *Durchführungsverordnungen*

Die Regierung erlässt die für die Durchführung dieses Gesetzes erforderlichen Verordnungen. Dabei berücksichtigt sie die Vorgaben, Standards und Verfahren der Europäischen Aufsichtsbehörden.

## Art. 64

*Übergangsbestimmungen*

1) Marktbetreiber, die im Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes über eine Bewilligung zum Betrieb eines geregelten Marktes nach Art. 30s des Gesetzes vom 21. Oktober 1992 über die Banken und Wertpapierfirmen verfügen, können ihre Tätigkeit weiterhin ausüben. Eine solche Bewilligung gilt als Zulassung zum Betrieb eines Börseunternehmens nach diesem Gesetz. Marktbetreiber bzw. Börseunternehmen haben die Bestimmungen dieses Gesetzes ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens einzuhalten.

2) Datenbereitstellungsdienstleister, die im Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes über eine Bewilligung nach Art. 30x des Gesetzes vom 21. Oktober 1992 über die Banken und Wertpapierfirmen verfügen, können ihre Tätigkeit im Hinblick auf die Dienstleistungen eines APA oder ARM nach Kapitel VI dieses Gesetzes weiterhin ausüben. Eine solche Bewilligung gilt als Zulassung nach diesem Gesetz.

3) Auf im Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes hängige Antragsverfahren nach Art. 30s oder 30x des Gesetzes vom 21. Oktober 1992 über die Banken und Wertpapierfirmen finden ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens die Bestimmungen dieses Gesetz bzw. des Titels IVa der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Anwendung. Im Falle der Zuständigkeit der ESMA leitet die FMA den entsprechenden Antrag an diese weiter.

4) Auf im Zeitpunkt des Inkrafttretens dieses Gesetzes sonstige hängige Verfahren findet das bisherige Recht Anwendung.

## Art. 65

*Koordinationsbestimmungen*

Die Koordinationsbestimmungen zu diesem Gesetz richten sich nach dem Anhang.

## Art. 66

*Inkrafttreten und Ausserkrafttreten*

1) Dieses Gesetz tritt unter Vorbehalt des ungenutzten Ablaufs der Referendumsfrist am 1. Februar 2025 in Kraft, andernfalls am Tag nach der Kundmachung.

2) Art. 65 sowie der Anhang treten mit dem Inkrafttreten des Beschlusses des Gemeinsamen EWR-Ausschusses betreffend die Übernahme der Verordnung (EU) 2019/2175<sup>14</sup> und der Richtlinie (EU) 2019/2177<sup>15</sup> in das EWR-Abkommen ausser Kraft.

---

<sup>14</sup> Verordnung (EU) 2019/2175 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und der Verordnung (EU) 2015/847 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers (ABl. L 334 vom 27.12.2019, S. 1)

<sup>15</sup> Richtlinie (EU) 2019/2177 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Richtlinie 2009/138/EG betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente und der Richtlinie (EU) 2015/849 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (ABl. L 334 vom 27.12.2019, S. 155)

**Koordinationsbestimmungen**

Bis zum Inkrafttreten des Beschlusses des Gemeinsamen EWR-Ausschusses betreffend die Übernahme der Verordnung (EU) 2019/2175 und der Richtlinie (EU) 2019/2177 in das EWR-Abkommen gilt dieses Gesetz mit folgenden Anpassungen:

## Art. 1 Abs. 1 Bst. d

- 1) Dieses Gesetz regelt insbesondere:
- d) die Aufnahme und die Tätigkeit eines Datenbereitstellungsdienstleisters;

## Art. 3 Abs. 1 Ziff. 30 bis 32

- 1) Im Sinne dieses Gesetzes gelten als:
30. "genehmigtes Veröffentlichungssystem (APA)": eine Person, die nach diesem Gesetz die Dienstleistung der Veröffentlichung von bestimmten Handelsauskünften im Namen von Wertpapierfirmen erbringt;
31. "genehmigter Meldemechanismus (ARM)": eine Person, die zur Meldung der Einzelheiten zu Geschäften an die jeweils zuständige nationale Behörde oder die ESMA im Namen der Wertpapierfirmen berechtigt ist;
- 31a. "Bereitsteller konsolidierter Datenticker (CTP)": eine Person, die nach diesem Gesetz zur Einholung von Handelsauskünften über bestimmte Finanzinstrumente auf geregelten Märkten, multilateralen und organisierten Handelssystemen und genehmigten Veröffentlichungssystemen berechtigt ist

und sie in einem kontinuierlichen elektronischen Live-Datenstrom, über den Preis- und Handelsvolumendaten pro Finanzinstrument abrufbar sind, konsolidiert;

32. "Datenbereitstellungsdienstleister": eine Person im Sinne der Ziff. 30, 31 und 31a;

#### Art. 46

##### *Grundsatz*

1) Der gewerbliche Betrieb der Datenbereitstellungsdienste eines APA, eines CTP oder eines ARM bedarf einer Zulassung der FMA.

2) Die Zulassung nach Abs. 1 wird - erforderlichenfalls unter Bedingungen und Auflagen - erteilt, wenn der Antragsteller nachweist, dass er sämtliche Anforderungen für den Betrieb eines Datenbereitstellungsdienstes erfüllt.

3) Der Antrag auf Zulassung nach Abs. 1 hat sämtliche Informationen, einschliesslich eines Geschäftsplans, aus dem unter anderem die Art der geplanten Dienstleistungen und der organisatorische Aufbau hervorgehen, die erforderlich sind, damit sich die FMA davon überzeugen kann, dass der Antragsteller alle erforderlichen Vorkehrungen getroffen hat, um seinen Verpflichtungen als Datenbereitstellungsdienstleister nachzukommen.

4) Dem Antragsteller wird binnen sechs Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mitgeteilt, ob eine Zulassung erteilt wird oder nicht.

5) In der Zulassung sind die Datenbereitstellungsdienste aufzuführen, die der Datenbereitstellungsdienstleister erbringen darf. Ein



Datenbereitstellungsdienstleister, der seine Tätigkeit um zusätzliche Datenbereitstellungsdienste erweitern will, hat die Ausweitung seiner Zulassung zu beantragen.

6) Sämtliche Mitglieder des Leitungsorgans eines Datenbereitstellungsdienstes müssen zu jeder Zeit ausreichend gut beleumundet sein, ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen besitzen und der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ausreichend Zeit widmen. Das Leitungsorgan muss kollektiv über die zum Verständnis der Tätigkeiten des Datenbereitstellungsdienstes notwendigen Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen verfügen. Jedes Mitglied des Leitungsorgans muss aufrichtig, integer und unvoreingenommen handeln, um die Entscheidungen des höheren Managements erforderlichenfalls wirksam in Frage zu stellen und die Entscheidungsfindung wirksam zu kontrollieren und zu überwachen. Beantragt ein Marktbetreiber die Zulassung für den Betrieb eines APA, eines CTP oder eines ARM und handelt es sich bei den Mitgliedern des Leitungsorgans des APA, des CTP oder des ARM um dieselben Personen wie die Mitglieder des Leitungsorgans des geregelten Marktes, so wird davon ausgegangen, dass diese Personen die in diesem Absatz genannten Anforderungen erfüllen.

7) Der Datenbereitstellungsdienst muss der FMA sämtliche Mitglieder seines Leitungsorgans und jede Veränderung in dessen Zusammensetzung sowie alle anderen Informationen mitteilen, die erforderlich sind, um zu beurteilen, ob das Unternehmen den in Abs. 6 genannten Anforderungen entspricht.

8) Das Leitungsorgan eines Datenbereitstellungsdienstes muss die Umsetzung der Geschäftsreglemente, die die wirksame und umsichtige Führung einer Organisation sicherstellen und unter anderem eine Aufgabentrennung in der Organisation und die Vorbeugung von Interessenkonflikten vorsehen, auf eine Weise

festlegen und überwachen, durch die die Integrität des Marktes und die Interessen seiner Kunden gefördert werden.

9) Die FMA verweigert die Zulassung, wenn sie nicht davon überzeugt ist, dass die Person oder die Personen, die die Geschäfte des Datenbereitstellungsdienstes tatsächlich leiten wird oder werden, gut beleumundet ist oder sind, oder wenn objektive und nachweisbare Gründe für die Vermutung vorliegen, dass die vorgeschlagenen Veränderungen in der Geschäftsleitung des Dienstes dessen solide und umsichtige Führung sowie die angemessene Berücksichtigung der Kundeninteressen und der Marktintegrität gefährden könnten.

10) Die von Datenbereitstellungsdiensten erbrachten Dienstleistungen unterliegen der Beaufsichtigung durch die FMA. Die FMA überprüft die Datenbereitstellungsdienste regelmässig auf die Einhaltung der Bestimmungen für den Betrieb des Datenbereitstellungsdienstes. Sie überwacht insbesondere, ob die Datenbereitstellungsdienste jederzeit die Voraussetzungen für die Erstzulassung erfüllen.

11) Abweichend von Abs. 1 dürfen Wertpapierfirmen oder Börseunternehmen, die einen Handelsplatz betreiben, Datenbereitstellungsdienstleistungen eines APA, eines CTP und eines ARM erbringen, sofern zuvor festgestellt wurde, dass sie den Anforderungen dieses Artikels und der Art. 46a bis 46 d genügen. Solche Dienstleistungen sind von ihrer Zulassung mitumfasst.

12) Die FMA hat jede Zulassungserteilung nach Abs. 1 der EFTA-Überwachungsbehörde und der ESMA mitzuteilen.

13) Die Zulassung nach Abs. 1 gilt in den EWR-Mitgliedstaaten und berechtigt einen Datenbereitstellungsdienstleister, die zugelassenen Dienstleistungen innerhalb des EWR zu erbringen. Eine Zulassung, die von einem anderen EWR-

Mitgliedstaat erteilt wurde, gestattet einem Datenbereitstellungsdienstleister, die Dienstleistungen, für die ihm eine Zulassung erteilt wurde, in Liechtenstein zu erbringen.

14) Auf das Erlöschen und den Entzug der Zulassung nach Abs. 1 finden Art. 9 bis 12 des Wertpapierfirmengesetzes sinngemäss Anwendung.

15) Auf zugelassene Datenbereitstellungsdienstleister nach Abs. 1 finden sinngemäss Anwendung die Bestimmungen über:

- a) die Rechnungslegung und Berichterstattung nach Art. 42;
- b) die Geheimhaltungspflicht und die Verarbeitung personenbezogener Daten nach Art. 29 und 30 des Wertpapierfirmengesetzes.

16) Die FMA hat jeden in Liechtenstein zugelassenen Datenbereitstellungsdienstleister nach Abs. 1 und jeden Datenbereitstellungsdienstleister mit Sitz in einem anderen EWR-Mitgliedstaat, der im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit in Liechtenstein tätig ist, in ein von ihr geführtes Register einzutragen; das Register ist auf der Internetseite der FMA öffentlich zugänglich zu machen und regelmässig zu aktualisieren.

#### Art. 46a

##### *Organisatorische Anforderungen an APA*

1) Ein APA muss über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen, um die nach den Art. 20 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgeschriebenen Informationen zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und soweit wie technisch möglich auf Echtzeitbasis veröffentlichen zu können. Die Informationen werden 15 Minuten nach ihrer Veröffentlichung durch das APA kostenlos zur Verfügung gestellt. Das APA muss in der Lage sein, derartige

Informationen effizient und kohärent in einer Weise zu verbreiten, die einen raschen diskriminierungsfreien Zugang zu den betreffenden Informationen in einem Format sicherstellt, das die Konsolidierung der Daten mit vergleichbaren Daten aus anderen Quellen erleichtert.

2) Die durch ein APA nach Abs. 1 veröffentlichten Informationen umfassen zumindest die folgenden Punkte:

- a) Kennung des Finanzinstruments;
- b) Kurs, zu dem das Geschäft abgeschlossen wurde;
- c) Volumen des Geschäfts;
- d) Zeitpunkt des Geschäfts;
- e) Zeitpunkt, zu dem das Geschäft gemeldet wurde;
- f) Kurszusatz des Geschäfts;
- g) Code für den Handelsplatz, an dem das Geschäft ausgeführt wurde, oder, wenn das Geschäft über einen systematischen Internalisierer ausgeführt wurde, den Code "SI" oder andernfalls den Code "OTC";
- h) sofern anwendbar, einen Hinweis, dass das Geschäft besonderen Bedingungen unterlag.

3) Ein APA muss wirksame administrative Vorkehrungen treffen und beibehalten, um Interessenkonflikte mit seinen Kunden zu vermeiden. Insbesondere muss ein APA, das auch Marktbetreiber, Bank oder Wertpapierfirma ist, alle erhobenen Informationen auf diskriminierungsfreie Weise behandeln und auf Dauer geeignete Vorkehrungen treffen, um unterschiedliche Unternehmensfunktionen voneinander zu trennen.

4) Ein APA muss solide Sicherheitsmechanismen einrichten, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit der Informationsübermittlungswege zu gewährleisten, das Risiko der Datenkorruption und des unberechtigten Zugriffs zu minimieren und ein Durchsickern noch nicht veröffentlichter Informationen zu verhindern. Das APA muss allzeit über ausreichende Mittel und über Notfallsysteme verfügen, um seine Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.

5) Ein APA muss über Systeme verfügen, die effektiv imstande sind, Handelsauskünfte auf Vollständigkeit zu prüfen, Lücken und offensichtliche Fehler zu erkennen und bei derlei fehlerhaften Auskünften eine Neuübermittlung anzufordern.

6) Ein APA benötigt angemessene Verfahren, über die Mitarbeiter potenzielle oder tatsächliche Verstöße gegen dieses Gesetz und die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 intern über einen speziellen, unabhängigen und autonomen Kanal melden können.

#### Art. 46b

##### *Organisatorische Anforderungen an CTP*

1) Ein CTP muss über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen, um die nach Art. 6 und 20 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 veröffentlichten Informationen zu erheben, sie zu einem kontinuierlichen elektronischen Datenstrom zu konsolidieren und die Informationen der Öffentlichkeit zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und soweit wie technisch möglich auf Echtzeitbasis zur Verfügung zu stellen. Die Informationen werden 15 Minuten nach ihrer Veröffentlichung durch den CTP kostenlos zur Verfügung gestellt. Der CTP muss in der Lage sein, derartige Informationen effizient und kohärent in einer Weise zu verbreiten, die einen raschen diskriminierungsfreien Zugang zu den betreffenden

Informationen in einem Format sicherstellt, das für die Marktteilnehmer leicht zugänglich und nutzbar ist.

2) Die Informationen nach Abs. 1 umfassen zumindest die folgenden Einzelheiten:

- a) Kennung des Finanzinstruments;
- b) Kurs, zu dem das Geschäft abgeschlossen wurde;
- c) Volumen des Geschäfts;
- d) Zeitpunkt des Geschäfts;
- e) Zeitpunkt, zu dem das Geschäft gemeldet wurde;
- f) Kurszusatz des Geschäfts;
- g) Code für den Handelsplatz, an dem das Geschäft ausgeführt wurde, oder, wenn das Geschäft über einen systematischen Internalisierer ausgeführt wurde, der Code "SI" oder andernfalls der Code "OTC";
- h) sofern anwendbar, die Tatsache, dass die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts durch die Bank oder Wertpapierfirma auf einem Computeralgorithmus beruhte;
- i) sofern anwendbar, ein Hinweis, dass das Geschäft besonderen Bedingungen unterlag;
- k) Kennzeichnung bezüglich der Ausnahme, der das Geschäft unterlag, falls für die Pflicht zur Veröffentlichung der Informationen nach Art. 3 Abs. 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 eine Ausnahme nach Art. 4 Abs. 1 Bst. a oder b der vorgenannten Verordnung gewährt wurde.

3) Ein CTP muss über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen, um die nach den Art. 10 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014

veröffentlichten Informationen zu erheben, sie zu einem kontinuierlichen elektronischen Datenstrom zu konsolidieren und die folgenden Informationen der Öffentlichkeit zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und soweit wie technisch möglich auf Echtzeitbasis zur Verfügung zu stellen. Die Informationen werden 15 Minuten nach ihrer Veröffentlichung durch den CTP kostenlos zur Verfügung gestellt. Der CTP muss in der Lage sein, derartige Informationen effizient und kohärent in einer Weise zu verbreiten, die einen raschen diskriminierungsfreien Zugang zu den betreffenden Informationen in allgemein anerkannten Formaten sicherstellt, die interoperabel und für die Marktteilnehmer leicht zugänglich und nutzbar sind.

4) Die Informationen nach Abs. 3 umfassen zumindest folgende Einzelheiten:

- a) Kennung oder kennzeichnende Merkmale des Finanzinstruments;
- b) Kurs, zu dem das Geschäft abgeschlossen wurde;
- c) Volumen des Geschäfts;
- d) Zeitpunkt des Geschäfts;
- e) Zeitpunkt, zu dem das Geschäft gemeldet wurde;
- f) Kurszusatz des Geschäfts;
- g) Code für den Handelsplatz, an dem das Geschäft ausgeführt wurde, oder, wenn das Geschäft über einen systematischen Internalisierer ausgeführt wurde, der Code "SI" oder andernfalls der Code "OTC";
- h) sofern anwendbar, ein Hinweis, dass das Geschäft besonderen Bedingungen unterlag.

5) Der CTP muss sicherstellen, dass die bereitgestellten Daten von allen geregelten Märkten, multilateralen Handelssystemen, organisierten

Handelssystemen und APA und für die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/571 festgelegten Finanzinstrumente konsolidiert werden.

6) Der CTP muss wirksame administrative Vorkehrungen treffen und beibehalten, um Interessenkonflikte zu vermeiden. Insbesondere muss ein Marktbetreiber oder ein APA, der bzw. das auch einen konsolidierten Datenticker anbietet, alle erhobenen Informationen auf diskriminierungsfreie Weise behandeln und auf Dauer geeignete Vorkehrungen treffen, um unterschiedliche Unternehmensfunktionen voneinander zu trennen.

7) Der CTP muss solide Sicherheitsmechanismen einrichten, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit der Informationsübermittlungswege zu gewährleisten und das Risiko der Datenkorruption und des unberechtigten Zugriffs zu minimieren. Der CTP muss allzeit ausreichende Mittel vorhalten und Notfallsysteme einrichten, um seine Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.

#### Art. 46c

##### *Organisatorisch Anforderungen an ARM*

1) Ein ARM muss über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen, um die nach Art. 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgeschriebenen Informationen so schnell wie möglich, spätestens jedoch bei Geschäftsschluss des auf den Geschäftsabschluss folgenden Arbeitstages zu melden. Für die Meldung ist Art. 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 maßgebend.

2) Ein ARM muss wirksame administrative Vorkehrungen treffen und beibehalten, um Interessenkonflikte mit seinen Kunden zu verhindern. Insbesondere muss ein ARM, der auch Marktbetreiber, Bank oder Wertpapierfirma ist, alle erhobenen Informationen auf diskriminierungsfreie Weise behandeln und auf Dauer



geeignete Vorkehrungen treffen, um unterschiedliche Unternehmensfunktionen voneinander zu trennen.

3) Ein ARM muss solide Sicherheitsmechanismen einrichten, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit und Authentifizierung der Informationsübermittlungswege zu gewährleisten, das Risiko der Datenkorruption und des unberechtigten Zugriffs zu minimieren und ein Durchsickern von Informationen zu verhindern, so dass die Vertraulichkeit der Daten jederzeit gewährleistet ist. Ein ARM muss allzeit ausreichende Ressourcen vorhalten und Notfallsysteme einrichten, um seine Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.

4) Ein ARM muss Systeme einrichten, die effektiv imstande sind, Geschäftsmeldungen auf Vollständigkeit zu prüfen, durch die Bank oder Wertpapierfirma verschuldete Lücken und offensichtliche Fehler zu erkennen und - sofern solche Fehler oder Lücken auftreten - der Bank oder Wertpapierfirma genaue Angaben hierzu zu übermitteln sowie bei derlei fehlerhaften Meldungen eine Neuübermittlung anzufordern.

5) Ein ARM muss ferner Systeme einrichten, die ihn in die Lage versetzen, selbst verschuldete Fehler oder Lücken zu erkennen, diese zu berichtigen und der zuständigen Behörde korrigierte und vollständige Meldungen der Geschäfte zu übermitteln oder gegebenenfalls erneut zu übermitteln.

6) Ein ARM benötigt angemessene Verfahren, über die Mitarbeiter potenzielle oder tatsächliche Verstöße gegen dieses Gesetz und die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 intern über einen speziellen, unabhängigen und autonomen Kanal melden können.

Art. 49 Abs. 2 Bst. g

2) Der FMA obliegen insbesondere:

- g) die Registrierung von Börseunternehmen nach Art. 15 Abs. 3 und Datenbereitstellungsdienstleistern nach Art. 46 Abs. 16;

Art. 56 Abs. 1 Bst. c

1) Vom Landgericht wird wegen Vergehens mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren bestraft, wer:

- c) ohne Zulassung nach Art. 46 Abs. 1 Datenbereitstellungsdienste erbringt;

Art. 57 Abs. 1 Bst. f

1) Von der FMA wird, wenn die Tat nicht den Tatbestand einer in die Zuständigkeit der Gerichte fallenden strafbaren Handlung bildet, wegen Übertretung mit Busse nach Abs. 2 oder 3 bestraft, wer:

- f) als Datenbereitstellungsdienstleister nach Kapitel VI:
  - 1. die Zulassung nach Art. 46 Abs. 1 aufgrund falscher Angaben oder auf andere rechtswidrige Weise erschlichen hat;
  - 2. gegen die organisatorischen Anforderungen in Bezug auf das Leitungsorgan eines Datenbereitstellungsdienstleiters nach Art. 46 Abs. 6 und 8 verstößt;
  - 3. gegen die Pflicht nach Art. 46 Abs. 7 verstößt, der FMA sämtliche Mitglieder seines Leistungsorgans und jede Veränderung in dessen Zusammensetzung mitzuteilen;

4. die organisatorischen Anforderungen nach Art. 46a bis 46c nicht einhält;



**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****(Neufassung)****(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 Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank <sup>(1)</sup>,nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses <sup>(2)</sup>,gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren <sup>(3)</sup>,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(4)</sup> wurde mehrfach wesentlich geändert <sup>(5)</sup>. Aus Gründen der Klarheit empfiehlt es sich, im Rahmen der jetzt anstehenden Änderungen eine Neufassung dieser Richtlinie vorzunehmen.
- (2) Die Richtlinie 93/22/EWG des Rates <sup>(6)</sup> zielte darauf ab, die Bedingungen festzulegen, unter denen zugelassene Wertpapierfirmen und Banken in anderen Mitgliedstaaten auf der Grundlage der Zulassung und der Aufsicht durch den Herkunftsstaat spezifische Dienstleistungen erbringen oder Zweigniederlassungen errichten konnten. Zu diesem Zweck wurden mit jener Richtlinie die Erstzulassung und die Tätigkeitsbedingungen von Wertpapierfirmen, einschließlich der Wohlverhaltensregeln, harmonisiert. Mit jener Richtlinie wurden auch einige Bedingungen für den Betrieb geregelter Märkte harmonisiert.
- (3) In den letzten Jahren wurden immer mehr Anleger auf den Finanzmärkten aktiv; ihnen wird ein immer komplexeres und umfangreicheres Spektrum an Dienstleistungen und Finanzinstrumenten angeboten. Angesichts dieser Entwicklungen sollte der Rechtsrahmen der Union das volle Angebot der anlegerorientierten Tätigkeiten abdecken. Folglich ist es erforderlich, eine Harmonisierung in dem Umfang vorzunehmen, der notwendig ist, um Anlegern ein hohes Schutzniveau zu bieten und Wertpapierfirmen das Erbringen von Dienstleistungen in der gesamten Union im Rahmen des Binnenmarkts auf der Grundlage der Herkunftslandaufsicht zu gestatten. Die Richtlinie 93/22/EWG wurde daher durch die Richtlinie 2004/39/EG ersetzt.
- (4) Die Finanzkrise hat Schwächen in der Funktionsweise und bei der Transparenz der Finanzmärkte zutage treten lassen. Die Entwicklung der Finanzmärkte hat gezeigt, dass der Rahmen für die Regulierung der Märkte für Finanzinstrumente — auch in Bezug auf den außerbörslichen Handel (OTC) — gestärkt werden muss, um die Transparenz zu erhöhen, Anleger besser zu schützen, das Vertrauen wiederherzustellen, sich mit nichtregulierten Bereichen zu befassen und sicherzustellen, dass Aufsichtsstellen angemessene Befugnisse zur Erfüllung ihrer Aufgaben erhalten.

<sup>(1)</sup> ABl. C 161 vom 7.6.2012, S. 3.

<sup>(2)</sup> ABl. C 191 vom 29.6.2012, S. 80.

<sup>(3)</sup> Standpunkt des Europäischen Parlaments vom 15. April 2014 (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht) und Beschluss des Rates vom 13. Mai 2014.

<sup>(4)</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 (ABL. L 145 vom 30.4.2004, S. 1).

<sup>(5)</sup> Siehe Anhang III, Teil A.

<sup>(6)</sup> Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen (ABl. L 141 vom 11.6.1993, S. 27).

- (5) Unter Regulierungsstellen auf internationaler Ebene besteht Einigkeit darüber, dass Schwächen in der Unternehmensführung und -kontrolle von mehreren Finanzinstituten, darunter das Fehlen wirksamer institutsinterner Kontrollen, einer der Faktoren waren, die zur Finanzkrise beigetragen haben. Die übermäßige und unvorsichtige Übernahme von Risiken kann auf mitgliedstaatlicher und globaler Ebene zum Ausfall einzelner Finanzinstitute und zu Systemproblemen führen. Das Fehlverhalten von Firmen, die Dienstleistungen für Kunden erbringen, kann zu Nachteilen für die Anleger und einem Vertrauensverlust führen. Um der potenziell schädigenden Wirkung dieser Schwächen bei den Unternehmensführungsregelungen entgegenzuwirken, sollte die Richtlinie 2004/39/EG um detailliertere Grundsätze und Mindeststandards ergänzt werden. Diese Grundsätze und Standards sollten der Art, dem Umfang und der Komplexität von Wertpapierfirmen Rechnung tragen.
- (6) Die Hochrangige Gruppe zu Fragen der EU-Finanzaufsicht hat die Union ersucht, stärker harmonisierte Vorschriften der Finanzregulierung auszuarbeiten. Im Kontext der künftigen europäischen Aufsichtsarchitektur hat auch der Europäische Rat auf seiner Tagung vom 18./19. Juni 2009 die Notwendigkeit unterstrichen, ein einheitliches, für alle Finanzinstitute im Binnenmarkt geltendes europäisches Regelwerk zu schaffen.
- (7) Die Richtlinie 2004/39/EG sollte daher zum Teil mit der vorliegenden neuen Richtlinie neu gefasst und zum Teil durch die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> ersetzt. Zusammen sollten diese beiden Rechtsinstrumente den Rechtsrahmen für die Anforderungen bilden, die an Wertpapierfirmen, geregelte Märkte, Datenbereitstellungsdienste und Drittlandfirmen, die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten in der Union erbringen bzw. ausüben, gestellt werden. Die vorliegende Richtlinie sollte daher in Zusammenhang mit jener Verordnung gesehen werden. Diese Richtlinie sollte die Bestimmungen enthalten über die Zulassung der Geschäftstätigkeit, den Erwerb von qualifizierten Beteiligungen, die Ausübung der Niederlassungsfreiheit und des freien Dienstleistungsverkehrs, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen im Hinblick auf den Anlegerschutz, die Befugnisse der Aufsichtsbehörden von Aufnahme- und Herkunftsmitgliedstaaten sowie die Auferlegung von Sanktionen. Da Ziel und Gegenstand dieser Richtlinie in erster Linie die Harmonisierung nationaler Vorschriften in den genannten Bereichen ist, sollte sie auf Artikel 53 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) gestützt werden. Die Form einer Richtlinie bietet sich an, damit die Durchführungsbestimmungen in den von dieser Richtlinie erfassten Bereichen bei Bedarf den Besonderheiten der jeweiligen Märkte und Rechtsordnungen der einzelnen Mitgliedstaaten angepasst werden können.
- (8) Es ist zweckmäßig, in die Liste der Finanzinstrumente Waren- und sonstige Derivate aufzunehmen, die so konzipiert sind und gehandelt werden, dass sie unter aufsichtsrechtlichen Aspekten traditionellen Finanzinstrumenten vergleichbar sind.
- (9) Zu den Finanzinstrumenten werden Energiekontrakte gehören, bei denen eine effektive Lieferung vorgesehen ist und die über ein organisiertes Handelssystem (OTF) gehandelt werden, mit Ausnahme derjenigen, die bereits nach der Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> reguliert sind. Es wurden mehrere Maßnahmen ergriffen, um die Auswirkungen einer solchen Einbeziehung auf Firmen abzumildern, die Handel mit diesen Produkten treiben. Diese Firmen sind derzeit von den Pflichten in Bezug auf Eigenmittel gemäß der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(3)</sup> freigestellt, und diese Ausnahme wird vor ihrem Auslaufen spätestens Ende 2017 Gegenstand einer Überprüfung gemäß Artikel 493 Absatz 1 jener Verordnung sein. Da diese Kontrakte Finanzinstrumente sind, wären von Anfang an die Anforderungen des Finanzmarktrechts anwendbar, weswegen die Anforderungen hinsichtlich Positionslimits, der Meldung von Geschäften und Marktmissbrauch von dem Datum an, zu dem diese Richtlinie und die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 anwendbar sind, gelten würden. Allerdings ist eine Zeitspanne von 42 Monaten zur stufenweisen Einführung der Anwendung der Clearingpflicht und der Anforderung des „Einschussverfahren“ (Margining) gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(4)</sup> vorgesehen.
- (10) Die Beschränkung des Anwendungsbereichs hinsichtlich Warenderivate, die über ein OTF gehandelt werden und bei denen eine effektive Lieferung vorgesehen ist, sollte begrenzt sein, um ein Schlupfloch zu vermeiden, das zu Aufsichtsarbitrage führen könnte. Deshalb ist es notwendig, einen delegierten Rechtsakt vorzusehen um festzulegen, was unter dem Ausdruck „muss effektiv geliefert werden“ zu verstehen ist, wobei zumindest die Begründung einer durchsetzbaren und rechtlich verbindlichen Pflicht zur effektiven Lieferung berücksichtigt werden muss, die nicht aufgehoben werden kann und bei der es kein Recht auf Barausgleich oder Kompensationsgeschäfte gibt, es sei denn, es liegt ein Fall höherer Gewalt, ein Ausfall oder eine andere nicht zurechenbare Unfähigkeit zur Leistungserbringung vor.

<sup>(1)</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 (siehe Seite 84 dieses Amtsblatts).

<sup>(2)</sup> Verordnung (EG) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarkts, ABl. L 326 vom 8.12.2011, S. 1.

<sup>(3)</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (Abl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

<sup>(4)</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).

- (11) An den Spot-Sekundärmärkten für Emissionszertifikate (EUA) sind zunehmend verschiedene betrügerische Praktiken zu beobachten, die das Vertrauen in das mit der Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> eingerichtete Emissionshandelssystem untergraben könnten; derzeit werden Maßnahmen zur Verbesserung des Systems der EUA-Registrierungen und der Bedingungen für die Eröffnung eines Kontos für den EUA-Handel ergriffen. Zur Förderung der Integrität dieser Märkte und zur Gewährleistung ihres effizienten Funktionierens, einschließlich der umfassenden Beaufsichtigung der Handelstätigkeit, ist es angezeigt, die im Rahmen der Richtlinie 2003/87/EG getroffenen Maßnahmen zu ergänzen, indem Emissionszertifikate in vollem Umfang in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> einbezogen werden.
- (12) Ziel dieser Richtlinie ist, Wertpapierfirmen zu erfassen, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit Wertpapierdienstleistungen erbringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben. Ihr Anwendungsbereich sollte deshalb keine Personen erfassen, die eine andere berufliche Tätigkeit ausüben.
- (13) Es ist erforderlich, die Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten — unabhängig von den für den Abschluss dieser Geschäfte verwendeten Handelsmethoden — umfassend zu regeln, damit bei der Ausführung der entsprechenden Anlegeraufträge eine hohe Qualität gewährleistet ist und die Integrität und Gesamteffizienz des Finanzsystems gewahrt werden. Es sollte ein kohärenter und risikosensibler Rahmen zur Regelung der wichtigsten Arten der derzeit auf dem europäischen Finanzmarkt vertretenen Auftragsausführungssysteme geschaffen werden. Es ist erforderlich, einer aufkommenden neuen Generation von Systemen des organisierten Handels neben den geregelten Märkten Rechnung zu tragen, die Pflichten unterworfen werden sollten, die auch weiterhin ein wirksames und ordnungsgemäßes Funktionieren der Finanzmärkte gewährleisten. Außerdem muss sichergestellt werden, dass solche Systeme des organisierten Handels nicht von Regelungslücken profitieren.
- (14) Alle Handelsplätze, d.h. geregelte Märkte, multilaterale Handelssysteme (MTF) und OTF, sollten transparente und nichtdiskriminierende Regeln festlegen, die den Zugang zu dem System regeln. Während an geregelte Märkte und MTF weiterhin ähnliche Anforderungen gestellt werden sollten, was die Frage angeht, wen sie als Mitglieder oder Teilnehmer zulassen dürfen, sollten OTF in der Lage sein, unter Berücksichtigung unter anderem der Rolle und der Verpflichtungen, die sie hinsichtlich ihrer Kunden haben, den Zugang zu bestimmen und einzuschränken. Hierfür sollten die Handelsplätze Parameter festlegen können, die für das System gelten, wie etwa minimale Latenzzeiten, vorausgesetzt, dies erfolgt in offener und transparenter Weise und enthält keine Diskriminierung durch den Betreiber der Plattform.
- (15) Eine zentrale Gegenpartei ist in der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 als eine juristische Person definiert, die zwischen die Partner der auf einem oder mehreren Finanzmärkten gehandelten Verträge tritt, so dass sie gegenüber jedem Verkäufer als Käufer und gegenüber jedem Käufer als Verkäufer auftritt. Zentrale Gegenparteien fallen nicht unter den Begriff „OTF“ im Sinne dieser Richtlinie.
- (16) Personen, die Zugang zu geregelten Märkten oder MTF haben, werden als Mitglieder oder Teilnehmer bezeichnet. Diese beiden Begriffe können synonym verwendet werden. Diese Begriffe schließen keine Nutzer ein, die lediglich direkten elektronischen Zugang zu den Handelsplätzen haben.
- (17) Systematische Internalisierer sollten definiert werden als Wertpapierfirmen, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung treiben, wenn sie Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes, eines MTF oder eines OTF ausführen. Um die objektive und effektive Anwendung dieser Begriffsbestimmung auf Wertpapierfirmen zu gewährleisten, sollten mit Kunden durchgeführte bilaterale Handelstätigkeiten relevant sein; zudem sollten Kriterien für die Bestimmung der Wertpapierfirmen, die sich als systematische Internalisierer registrieren müssen, entwickelt werden. Während Handelsplätze Einrichtungen sind, in denen die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf innerhalb des Systems zusammengeführt werden, sollte es einem systematischen Internalisierer nicht gestattet sein, in funktional gleicher Weise wie die Handelsplätze Kauf- und Verkaufsinteressen Dritter zusammenzuführen.
- (18) Personen, die ihr eigenes Vermögen verwalten, und Unternehmen, die keine anderen Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten vornehmen als den Handel für eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten, bei denen es sich nicht um Warenderivate, Emissionszertifikate oder Derivate davon handelt, sollten nicht in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallen, es sei denn, sie sind Market-Maker, Mitglieder oder Teilnehmer eines geregelten Marktes oder eines MTF oder haben einen direkten elektronischen Zugang zu einem Handelsplatz, wenden eine hochfrequente algorithmische Handelstechnik an oder treiben durch die Ausführung von Kundenaufträgen Handel für eigene Rechnung.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Oktober 2003 über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft und zur Änderung der Richtlinie 96/61/EG des Rates (ABl. L 275 vom 25.10.2003, S. 32).

<sup>(2)</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (siehe Seite 1 dieses Amtsblatts).

- (19) In der Erklärung der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G20 vom 15. April 2011 heißt es, dass Teilnehmer an Märkten für Warenderivate einer angemessenen Regulierung und Aufsicht unterliegen sollten, weswegen bestimmte Ausnahmen von der Richtlinie 2004/39/EG zu ändern sind.
- (20) Personen, die für eigene Rechnung mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten und Derivaten davon handeln oder für Kunden oder Zulieferer ihrer Haupttätigkeit Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf Warenderivate oder Emissionszertifikate oder Derivate davon erbringen, einschließlich Market-Maker und unter Ausschluss von Personen, die Handel für eigene Rechnung treiben, wenn sie Kundenaufträge ausführen, sollten unter der Voraussetzung nicht in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallen, dass diese Tätigkeit eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit auf der Ebene der Unternehmensgruppe ist, und dass die Haupttätigkeit weder in der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Sinne der vorliegenden Richtlinie noch in der Erbringung von Bankgeschäften im Sinne der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> oder im Betreiben des Market-Makings in Bezug auf Warenderivate besteht, und diese Personen keine hochfrequente algorithmische Handelstechnik anwenden. Die technischen Kriterien zur Bestimmung, wann eine Tätigkeit eine Nebentätigkeit zu einer solchen Haupttätigkeit darstellt, sollten in technischen Regulierungsstandards klargestellt werden, die den in dieser Richtlinie festgelegten Kriterien Rechnung tragen.

Durch diese Kriterien sollte sichergestellt werden, dass Nichtfinanzunternehmen, die mit Finanzinstrumenten in einer Weise Handel treiben, die im Vergleich zu dem Umfang der Anlagen in der Haupttätigkeit unverhältnismäßig ist, in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallen. Dabei sollte bei diesen Kriterien zumindest berücksichtigt werden, dass Nebentätigkeiten den kleineren Teil der Tätigkeiten auf Gruppenebene darstellen müssen, und welchen Umfang die Handelstätigkeit im Vergleich zu der gesamten Markthandelstätigkeit in dieser Anlageklasse hat. Wenn durch Regulierungsbehörden im Einklang mit Unionsrecht oder nationalem Recht oder Rechts- und Verwaltungsvorschriften oder wenn Handelsplätze die Versorgung eines Handelsplatzes mit Liquidität verpflichtend verlangen, sollten die zur Erfüllung dieser Pflicht abgeschlossenen Geschäfte bei der Bewertung, ob die Tätigkeit eine Nebentätigkeit ist, unberücksichtigt bleiben.

- (21) Für die Zwecke dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, durch die sowohl OTC als auch börsengehandelte Derivate im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 geregelt werden, sollten Tätigkeiten, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie objektiv messbar die direkt mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement verbundenen Risiken verringern, und gruppeninterne Geschäfte in einer Weise berücksichtigt werden, die mit der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 im Einklang steht.
- (22) Personen, die mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten und Derivaten davon handeln, können als Teil ihres mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement verbundenen Risikomanagements auch mit anderen Finanzinstrumenten Handel treiben, um sich gegen Risiken, wie zum Beispiel Wechselkursrisiken, abzusichern. Daher ist es wichtig klarzustellen, dass Ausnahmen kumulativ anwendbar sind. Die Ausnahme nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe j kann beispielsweise in Verbindung mit der Ausnahme nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d angewandt werden.
- (23) Um einen potenziellen Missbrauch von Ausnahmen zu vermeiden, sollten Market-Maker in Finanzinstrumenten in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallen und von keinen Ausnahmen profitieren, es sei denn, es handelt sich um Market-Maker in Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten davon und ihre Market-Making-Tätigkeit stellt auf der Ebene der Unternehmensgruppe betrachtet eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit dar und sie wenden keine hochfrequente algorithmische Handelstechnik an. Personen, die Handel für eigene Rechnung treiben oder eine hochfrequente algorithmische Handelstechnik anwenden, sollten ebenfalls in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallen und nicht von Ausnahmen profitieren.
- (24) Zu den Personen, die bei Ausführung von Kundenaufträgen für eigene Rechnung Handel treiben, sollten auch Firmen zählen, die Aufträge verschiedener Kunden ausführen, indem sie sich deckende Kundenaufträge zusammenführen (Back-to-Back-Trading); sie sollten als Auftraggeber angesehen werden und den Bestimmungen dieser Richtlinie sowohl über die Auftragsausführung im Namen von Kunden als auch über den Handel für eigene Rechnung unterliegen.
- (25) Die Ausführung von Aufträgen in Bezug auf Finanzinstrumente als eine Nebentätigkeit zwischen zwei Personen, deren Haupttätigkeit auf Ebene der Unternehmensgruppe weder in der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Sinne dieser Richtlinie noch in der Erbringung von Bankgeschäften im Sinne der Richtlinie 2013/36/EU besteht, sollte nicht als Handel für eigene Rechnung gelten, wenn Kundenaufträge ausgeführt werden.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338).



- (26) Verweise auf „Personen“ im Text sollten so verstanden werden, dass damit sowohl natürliche als auch juristische Personen gemeint sind.
- (27) Versicherungsunternehmen, deren Tätigkeit von den zuständigen Aufsichtsbehörden in geeigneter Weise überwacht wird und die der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> unterliegen, sollten vom Anwendungsbereich der vorliegenden Richtlinie ausgeschlossen sein, wenn sie die in der zuerst genannten Richtlinie genannten Tätigkeiten ausüben.
- (28) Personen, die keine Dienstleistungen für Dritte erbringen, sondern deren Tätigkeit darin besteht, Wertpapierdienstleistungen ausschließlich für ihre Mutterunternehmen, ihre Tochterunternehmen oder andere Tochterunternehmen ihrer Mutterunternehmen zu erbringen, sollten nicht von dieser Richtlinie erfasst werden.
- (29) Einige lokale Energieversorgungsunternehmen und einige Betreiber industrieller Anlagen, die unter das Emissionshandelssystem der EU fallen, bündeln ihre Handelstätigkeiten und lagern sie an nichtkonsolidierte Tochtergesellschaften aus, um geschäftliche Risiken abzusichern. Diese Gemeinschaftsunternehmen erbringen keine anderen Dienstleistungen und erfüllen genau dieselbe Aufgabe wie die in Erwägungsgrund 28 genannten Personen. Damit gleiche Wettbewerbsbedingungen gewährleistet werden, sollte es möglich sein, Gemeinschaftsunternehmen vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie auszunehmen, wenn sie von lokalen Energieversorgungsunternehmen oder Betreibern, die unter Artikel 3 Buchstabe f der Richtlinie 2003/87/EG fallen, gehalten werden, die keine anderen Dienstleistungen als Wertpapierdienstleistungen für lokale Energieversorgungsunternehmen oder Betreiber, die unter Artikel 3 Buchstabe f der Richtlinie 2003/87/EG fallen, erbringen, und unter der Bedingung, dass diese lokalen Energieversorgungsunternehmen oder Betreiber gemäß Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe j ausgenommen sind, falls sie diese Wertpapierdienstleistungen selbst erbringen. Allerdings sollten diejenigen Mitgliedstaaten, die sich für eine Freistellung solcher Gemeinschaftsunternehmen entscheiden, Anforderungen für diese Unternehmen vorschreiben, die zumindest zu denen dieser Richtlinie analog sind, insbesondere in der Zulassungsphase, bei der Bewertung ihrer Reputation und ihrer Erfahrung sowie der Eignung von Gesellschaftern, bei der Überprüfung der Voraussetzungen für die Erteilung der Erstzulassung und bei der laufenden Überwachung sowie hinsichtlich der Wohlverhaltensregeln, um sicherzustellen, dass es geeignete Schutzmechanismen gibt und dass die Anleger ausreichend geschützt sind.
- (30) Personen, die im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit Wertpapierdienstleistungen nur gelegentlich erbringen, sollten ebenfalls vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden, sofern diese Tätigkeit geregelt ist und die betreffende Regelung die gelegentliche Erbringung von Wertpapierdienstleistungen nicht ausschließt.
- (31) Personen, deren Wertpapierdienstleistungen ausschließlich in der Verwaltung eines Systems der Arbeitnehmerbeteiligung bestehen und deshalb keine Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringen, sollten nicht von dieser Richtlinie erfasst werden.
- (32) Es ist erforderlich, Zentralbanken und andere Stellen mit ähnlichen Aufgaben sowie die staatlichen Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung - einschließlich der Platzierung staatlicher Schuldtitel - zuständig oder daran beteiligt sind, aus dem Anwendungsbereich der Richtlinie auszunehmen; Stellen mit öffentlicher Kapitalbeteiligung, deren Aufgabe gewerblicher Art ist oder mit der Übernahme von Beteiligungen zusammenhängt, sind nicht auszunehmen.
- (33) Damit die Ausnahmeregelung für das Europäische System der Zentralbanken (ESZB), andere nationale Stellen mit ähnlichen Aufgaben sowie Stellen, die an der staatlichen Schuldenverwaltung beteiligt sind, eindeutig ist, ist es zweckmäßig, solche Ausnahmen auf die Stellen und Einrichtungen zu begrenzen, die ihre Aufgaben gemäß dem Recht eines Mitgliedstaats oder gemäß dem Recht der Union ausüben, sowie auf internationale Einrichtungen, denen zwei oder mehr Mitgliedstaaten angehören und die dem Zweck dienen, Finanzmittel zu mobilisieren und Finanzhilfen zugunsten ihrer Mitglieder zu geben, die von schwerwiegenden Finanzierungsproblemen betroffen oder bedroht sind, wie etwa den Europäischen Stabilitätsmechanismus.
- (34) Es ist erforderlich, Organismen für gemeinsame Anlagen und Pensionsfonds, unabhängig davon, ob sie auf der Ebene der Union koordiniert worden sind, sowie die Verwahr- und Verwaltungsgesellschaften derartiger Organismen aus dem Anwendungsbereich der Richtlinie auszunehmen, da für sie besondere, unmittelbar auf ihre Tätigkeit zugeschnittene Regeln gelten.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1).

- (35) Es ist notwendig, vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie Übertragungsnetzbetreiber im Sinne des Artikels 2 Absatz 4 der Richtlinie 2009/72/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> oder Artikel 2 Absatz 4 der Richtlinie 2009/73/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> auszunehmen, wenn sie die Aufgaben nach diesen Richtlinien, nach der Verordnung (EG) Nr. 714/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(3)</sup>, nach der Verordnung (EG) zu Nr. 715/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(4)</sup> bzw. nach den aufgrund der genannten Gesetzgebungsakte erlassenen Netzcodes oder Leitlinien wahrnehmen. Im Einklang mit diesen Gesetzgebungsakten haben Übertragungsnetzbetreiber spezifische Pflichten und Verantwortlichkeiten, unterliegen einer spezifischen Zertifizierung und werden von sektorspezifischen zuständigen Behörden beaufsichtigt. Übertragungsnetzbetreiber sollten eine solche Ausnahme auch in den Fällen in Anspruch nehmen können, wenn andere Personen in ihrem Namen als Dienstleister handeln, um die Aufgaben eines Übertragungsnetzbetreibers gemäß jener Gesetzgebungsakte bzw. den nach diesen Verordnungen erlassenen Netzcodes oder Leitlinien wahrzunehmen. Übertragungsnetzbetreiber sollten eine solche Ausnahme nicht in Anspruch nehmen können, wenn sie Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Tätigkeiten mit Finanzinstrumenten ausüben, darunter den Betrieb einer Plattform für den Sekundärhandel mit finanziellen Übertragungsrechten.
- (36) Die Ausnahmen gemäß dieser Richtlinie können nur die Personen in Anspruch nehmen, die die Voraussetzungen für diese Ausnahmen auf Dauer erfüllen. Insbesondere sollte für Personen, deren Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten vom Geltungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen sind, weil es sich dabei auf Ebene der Unternehmensgruppe um Nebentätigkeiten zu ihrer Haupttätigkeit handelt, die Ausnahmeregelung für Nebentätigkeiten nicht mehr gelten, wenn die betreffenden Dienstleistungen oder Tätigkeiten nicht mehr nur eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit darstellen.
- (37) Aus Gründen des Anlegerschutzes und der Stabilität des Finanzsystems sollten Personen, die die unter diese Richtlinie fallenden Wertpapierdienstleistungen erbringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben, der Zulassung durch ihren Herkunftsmitgliedstaat unterliegen.
- (38) Gemäß der Richtlinie 2013/36/EU zugelassene Kreditinstitute sollten keine weitere Zulassung gemäß dieser Richtlinie benötigen, um Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben zu dürfen. Beschließt ein Kreditinstitut, Wertpapierdienstleistungen zu erbringen oder Anlagetätigkeiten auszuüben, überprüfen die zuständigen Behörden vor der Erteilung der Zulassung nach Richtlinie 2013/36, dass es die einschlägigen Bestimmungen der vorliegenden Richtlinie einhält.
- (39) Als eine neue Form von Anlageprodukt sind strukturierte Einlagen entstanden; sie fallen aber im Gegensatz zu anderen strukturierten Anlagen unter keinen Rechtsakt für den Anlegerschutz auf Ebene der Union. Es ist daher sinnvoll, das Vertrauen der Anleger zu stärken und die rechtliche Behandlung des Vertriebs verschiedener Standardprodukte für Privatanleger einheitlicher zu gestalten, damit ein angemessenes Maß an Anlegerschutz in der ganzen Union besteht. Aus diesem Grund ist es zweckmäßig, strukturierte Einlagen in den Anwendungsbereich der vorliegenden Richtlinie aufzunehmen. In diesem Zusammenhang ist klarzustellen, dass, da es sich bei strukturierten Einlagen um eine Form von Anlageprodukt handelt, diese keine Einlagen beinhalten, die ausschließlich an Zinssätze — wie Euribor oder Libor — gebunden sind, unabhängig davon, ob die Zinssätze im Voraus bestimmt, fest oder variabel sind. Solche Einlagen sollten deshalb vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden.
- (40) Wenn Wertpapierfirmen strukturierte Einlagen an Kunden verkaufen oder sie zu diesen beraten, sollte diese Richtlinie in derselben Weise für sie gelten, wie wenn sie als Vermittler für diese Produkte aufträten, die von Kreditinstituten begeben werden, die gemäß der Richtlinie 2006/48/EG Einlagen entgegennehmen können.
- (41) Zentralverwahrer sind für die Finanzmärkte systemrelevante Einrichtungen, die für die erstmalige Erfassung von Wertpapieren, die Führung der Konten, in denen die begebenen Wertpapiere verbucht sind, und die Abwicklung praktisch aller Wertpapiergeschäfte sorgen. Zentralverwahrer sind durch das Unionsrecht konkret zu regulieren und unterliegen insbesondere der Zulassung und bestimmten Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit. Gleichwohl können Zentralverwahrer neben den im Unionsrecht genannten Hauptdienstleistungen Wertpapierdienstleistungen erbringen und Anlagetätigkeiten ausüben, die in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallen.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2009/72/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 über gemeinsame Vorschriften für den Elektrizitätsbinnenmarkt und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/54/EG (ABl. L 211 vom 14.8.2009, S. 55).

<sup>(2)</sup> Richtlinie 2009/73/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 über gemeinsame Vorschriften für den Erdgasbinnenmarkt und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/55/EG (ABl. L 211 vom 14.8.2009, S. 94).

<sup>(3)</sup> Verordnung (EG) Nr. 714/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 über die Netzzugangsbedingungen für den grenzüberschreitenden Stromhandel und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1228/2003 (ABl. L 211 vom 14.8.2009, S. 15).

<sup>(4)</sup> Verordnung (EG) Nr. 715/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 über die Bedingungen für den Zugang zu den Erdgasfernleitungsnetzen und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 1775/2005 (ABl. L 211 vom 14.8.2009, S. 36).

Um dafür zu sorgen, dass alle Einrichtungen, die Wertpapierdienstleistungen erbringen und Anlagetätigkeiten ausüben, demselben Rechtsrahmen unterliegen, sollte sichergestellt werden, dass solche Zentralverwahrer den Vorschriften dieser Richtlinie über die Zulassung und bestimmte Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit nicht unterliegen, sondern das Unionsrecht zur Regulierung der Zentralverwahrer sollte als solches gewährleisten, dass sie den Bestimmungen dieser Richtlinie unterliegen, wenn sie neben den in jenem Unionsrecht aufgeführten Dienstleistungen Wertpapierdienstleistungen erbringen und Anlagetätigkeiten ausüben.

- (42) Um den Anlegerschutz in der Union zu stärken, ist es sinnvoll, die Bedingungen zu beschränken, unter denen Mitgliedstaaten Personen, die Wertpapierdienstleistungen für Kunden erbringen, von der Anwendung dieser Richtlinie ausnehmen können, da diese Kunden demzufolge nicht durch diese Richtlinie geschützt sind. Insbesondere ist es zweckmäßig, von den Mitgliedstaaten zu verlangen, Anforderungen an diese Personen zu stellen, die zumindest zu denen dieser Richtlinie analog sind, insbesondere in der Zulassungsphase, bei der Bewertung ihres Leumunds und ihrer Erfahrung sowie der Eignung von Gesellschaftern, bei der Überprüfung der Voraussetzungen für die Erteilung der Erstzulassung und bei der laufenden Überwachung sowie hinsichtlich der Wohlverhaltensregeln.

Zudem sollten die von der Anwendung dieser Richtlinie ausgenommenen Personen einem Anlegerentschädigungssystem in Einklang mit der Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> angeschlossen sein oder über eine Berufshaftpflichtversicherung verfügen, die ihren Kunden in den unter jene Richtlinie fallenden Situationen einen gleichwertigen Schutz bietet.

- (43) Eine Wertpapierfirma, die eine oder mehrere von ihrer Zulassung nicht abgedeckte Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten erbringt, sollte keine zusätzliche Zulassung gemäß dieser Richtlinie benötigen, wenn sie diese nicht regelmäßig erbringt bzw. ausübt.
- (44) Für die Zwecke dieser Richtlinie sollte die Tätigkeit der Annahme und Übermittlung von Aufträgen auch die Zusammenführung von zwei oder mehr Anlegern umfassen, durch die ein Geschäftsabschluss zwischen diesen Anlegern ermöglicht wird.
- (45) Wertpapierfirmen und Kreditinstitute, die Finanzinstrumente vertreiben, die sie selbst ausgeben, sollten von dieser Richtlinie erfasst werden, wenn sie Anlageberatung für ihre Kunden leisten. Um Unklarheiten zu beseitigen und den Anlegerschutz zu stärken, ist es zweckmäßig, die Anwendung dieser Richtlinie vorzusehen, wenn auf dem Primärmarkt Wertpapierfirmen und Kreditinstitute von ihnen selbst ausgegebene Finanzinstrumente vertreiben, ohne dabei Beratung zu leisten. Zu diesem Zweck sollte die Begriffsbestimmung für die Dienstleistung der „Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden“ ausgedehnt werden.
- (46) Die Grundsätze der gegenseitigen Anerkennung und der Kontrolle durch den Herkunftsmitgliedstaat erfordern, dass die zuständigen Behörden des Mitgliedstaats die Zulassung entweder nicht erteilen oder entziehen sollten, wenn aus Umständen wie dem Inhalt des Geschäftsplans, der geografischen Ansiedlung oder der tatsächlich ausgeübten Tätigkeit unzweifelhaft hervorgeht, dass eine Wertpapierfirma die Rechtsordnung eines Mitgliedstaats in der Absicht gewählt hat, sich den strengeren Normen eines anderen Mitgliedstaats zu entziehen, in dessen Hoheitsgebiet sie den überwiegenden Teil ihrer Tätigkeit ausübt oder auszuüben beabsichtigt. Eine Wertpapierfirma, die eine juristische Person ist, sollte in dem Mitgliedstaat zugelassen werden, in dem sie ihren Sitz hat. Eine Wertpapierfirma, die keine juristische Person ist, sollte in dem Mitgliedstaat zugelassen werden, in dem sich ihre Hauptverwaltung befindet. Im Übrigen sollten die Mitgliedstaaten verlangen, dass die Hauptverwaltung einer Wertpapierfirma sich stets in ihrem Herkunftsmitgliedstaat befindet und dort tatsächlich tätig ist.
- (47) Mit der Richtlinie 2007/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(2)</sup> wurden detaillierte Kriterien für die aufsichtsrechtliche Beurteilung eines beabsichtigten Erwerbs einer Wertpapierfirma und ein Verfahren für ihre Anwendung festgelegt. Um Rechtssicherheit, Klarheit und Vorhersehbarkeit in Bezug auf den Beurteilungsprozess und das entsprechende Ergebnis zu schaffen, sollten die Kriterien und der Prozess der aufsichtsrechtlichen Beurteilung, wie sie in jener Richtlinie festgelegt sind, bestätigt werden.

(1) Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger (Abl. L 84 vom 26.3.1997, S. 22).

(2) Richtlinie 2007/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 5. September 2007 zur Änderung der Richtlinie 92/49/EWG des Rates sowie der Richtlinien 2002/83/EG, 2004/39/EG, 2005/68/EG und 2006/48/EG in Bezug auf Verfahrensregeln und Bewertungskriterien für die aufsichtsrechtliche Beurteilung des Erwerbs und der Erhöhung von Beteiligungen im Finanzsektor (Abl. L 247 vom 21.9.2007, S. 1).

Insbesondere sollten die zuständigen Behörden die Eignung des interessierten Erwerbers und die finanzielle Solidität des beabsichtigten Erwerbs im Hinblick auf sämtliche folgende Kriterien prüfen: die Zuverlässigkeit des interessierten Erwerbers, die Zuverlässigkeit und die Erfahrung einer jeden Person, die die Geschäfte der Wertpapierfirma infolge des beabsichtigten Erwerbs leiten wird; die finanzielle Solidität des interessierten Erwerbers; die Fähigkeit der Wertpapierfirma, den Aufsichtsanforderungen aufgrund dieser Richtlinie und aufgrund anderer Richtlinien, insbesondere der Richtlinien 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> und 2013/36/EU, zu genügen; die Tatsache, ob ein hinreichender Verdacht besteht, dass Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung im Sinne des Artikels 1 der Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> stattfinden, stattgefunden haben oder ob diese Straftaten versucht wurden bzw. ob der beabsichtigte Erwerb das Risiko eines solchen Verhaltens erhöhen könnte.

- (48) Eine in ihrem Herkunftsmitgliedstaat zugelassene Wertpapierfirma sollte berechtigt sein, in der gesamten Union Wertpapierdienstleistungen zu erbringen oder Anlagetätigkeiten auszuüben, ohne eine gesonderte Zulassung der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats, in dem sie diese Leistungen zu erbringen oder Tätigkeiten auszuüben wünscht, einholen zu müssen.
- (49) Da bestimmte Wertpapierfirmen von bestimmten Verpflichtungen gemäß der Richtlinie 2013/36/EU ausgenommen sind, sollten sie zu einer Mindestkapitalausstattung oder zum Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung oder einer Kombination von beiden verpflichtet sein. Bei den Anpassungen der Beträge dieser Versicherung sollte den Anpassungen Rechnung getragen werden, die im Rahmen der Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(3)</sup> vorgenommen werden. Diese besondere Behandlung für die Zwecke der angemessenen Eigenkapitalausstattung sollte von Beschlüssen in Bezug auf die zweckmäßige Behandlung dieser Firmen im Rahmen der künftigen Änderungen des Rechts der Union über die angemessene Eigenkapitalausstattung nicht berührt werden.
- (50) Da der Anwendungsbereich der Aufsichtsvorschriften auf jene Rechtspersönlichkeiten beschränkt werden sollte, die aufgrund der Tatsache, dass sie ein professionelles Handelsbuch führen, Quelle eines Gegenparteiriskos für andere Marktteilnehmer sind, sollten Rechtspersönlichkeiten vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden, die für eigene Rechnung mit anderen Finanzinstrumenten als Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten davon handeln, unter der Voraussetzung, dass es sich bei ihnen nicht um Market-Maker handelt, sie bei der Ausführung von Kundenaufträgen nicht für eigene Rechnung Handel treiben, sie keine Mitglieder oder Teilnehmer eines geregelten Markts oder MTF sind, sie keinen direkten elektronischen Zugang zu einem Handelsplatz haben und keine hochfrequente algorithmische Handelstechnik anwenden.
- (51) Um die Eigentumsrechte des Anlegers an Wertpapieren und andere eigentumsähnliche Rechte sowie die Rechte des Anlegers an den der Wertpapierfirma anvertrauten Geldern zu schützen, sollten diese Rechte insbesondere von den Rechten der Wertpapierfirma abgegrenzt werden. Dieser Grundsatz sollte eine Wertpapierfirma jedoch nicht hindern, im eigenen Namen, aber im Interesse des Anlegers zu handeln, wenn dies aufgrund der besonderen Natur des Geschäfts erforderlich ist und der Anleger dazu seine Zustimmung erteilt hat, z. B. bei Wertpapierleihgeschäften.
- (52) Die Anforderungen an den Schutz der Vermögenswerte von Kunden sind ein entscheidendes Instrument, um Kunden bei der Erbringung von Dienstleistungen und der Ausübung von Tätigkeiten zu schützen. Eine Befreiung von diesen Anforderungen ist möglich, wenn zur Deckung bestehender oder künftiger, tatsächlicher, möglicher oder voraussichtlicher Verbindlichkeiten das uneingeschränkte Eigentum an Geldern und Finanzinstrumenten oder Geldern auf eine Wertpapierfirma übertragen wird. Diese weit gefasste Möglichkeit kann zu Unsicherheiten führen und die Effektivität der Anforderungen hinsichtlich der Sicherung von Kundenvermögen gefährden. Zumindest wenn es um die Vermögenswerte von Kleinanlegern geht, sollte daher die Möglichkeit von Wertpapierfirmen begrenzt werden, Finanzsicherheiten in Form der Vollrechtsübertragung im Sinne der Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(4)</sup> zum Zwecke der Besicherung oder anderweitigen Deckung von Verbindlichkeiten abzuschließen.
- (53) Um eine solide und umsichtige Führung von Wertpapierfirmen zu gewährleisten und die Marktintegrität und das Interesse der Anleger zu fördern, ist es notwendig, die Rolle der Leitungsorgane von Wertpapierfirmen, geregelten Märkten und Datenbereitstellungsdiensten zu stärken. Das Leitungsorgan von Wertpapierfirmen, geregelten Märkten und Datenbereitstellungsdiensten sollte stets genügend Zeit aufwenden und kollektiv ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen besitzen, die zum Verständnis der Tätigkeiten der Wertpapierfirma samt ihrer Hauptrisiken erforderlich sind. Um Gruppendenken zu vermeiden und den Mitgliedern der Leitungsorgane eine

(1) Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/96/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG und 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 35 vom 11.02.2003, S. 1)

(2) Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (ABl. L 309 vom 25.11.2005, S. 15).

(3) Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9. Dezember 2002 über Versicherungsvermittlung (ABl. L 9 vom 15.1.2003, S. 3).

(4) Richtlinie 2002/47/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 6. Juni 2002 über Finanzsicherheiten (ABl. L 168 vom 27.6.2002, S. 43).

unabhängige Meinungsbildung und kritisches Hinterfragen von Management-Entscheidungen zu erleichtern, sollten diese Organe in Bezug auf Alter, Geschlecht, geografische Herkunft sowie Ausbildungs- und Berufshintergrund deshalb so zusammengesetzt sein, dass vielfältige Auffassungen und Erfahrungen vertreten sind. Die Arbeitnehmervertretung in Leitungsorganen könnte ebenfalls als positive Möglichkeit zur Verbesserung der Diversität gesehen werden, da hiermit zusätzlich eine wichtige Perspektive und echtes Wissen über die interne Arbeitsweise der Firmen geboten werden. Aus diesem Grund sollte eines der Kriterien für die Zusammensetzung von Leitungsorganen die Diversität sein. Firmen sollten auch bei ihrer allgemeineren Einstellungspolitik auf Diversität achten. Eine solche Politik sollte beispielsweise Firmen ermutigen, Kandidaten von Vorschlagslisten auszuwählen, die Bewerber beider Geschlechter enthalten. Im Interesse eines kohärenten Ansatzes zur Corporate Governance ist es wünschenswert, die Anforderungen an Wertpapierfirmen so weit wie möglich an die in der Richtlinie 2013/36/EU enthaltenen Anforderungen anzugleichen.

- (54) Um eine effektive Übersicht und Kontrolle über die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen, geregelten Märkten und Datenbereitstellungsdiensten zu haben, sollte das Leitungsorgan für die Gesamtstrategie der Firma verantwortlich und rechenschaftspflichtig sein und dabei die Tätigkeiten und das Risikoprofil der Firma berücksichtigen. Das Leitungsorgan sollte klare Zuständigkeiten im gesamten Geschäftsablauf der Firma übernehmen; dies betrifft die Festlegung und Ausgestaltung der strategischen Ziele, der Risikostrategie und der internen Unternehmensführung der Firma, die Genehmigung der internen Organisation, einschließlich Kriterien für die Auswahl und Schulung der Mitarbeiter, die wirksame Aufsicht über das höhere Management sowie die Festlegung der Gesamtstrategie für die Erbringung von Dienstleistungen und die Ausübung von Tätigkeiten, einschließlich der Vergütung des Verkaufspersonals und der Genehmigung neuer Produkte für den Vertrieb bei den Kunden. Durch regelmäßige Überwachung und Bewertung der strategischen Ziele von Firmen, ihrer internen Organisation und ihrer Strategien für die Erbringung von Dienstleistungen und die Ausübung von Tätigkeiten sollte gewährleistet werden, dass das Leitungsorgan stets in der Lage ist, die Firma solide und umsichtig im Interesse der Integrität der Märkte und des Anlegerschutzes zu führen. Die Kumulierung einer zu großen Anzahl von Leitungs- oder Aufsichtsfunktionen würde ein Mitglied des Leitungsorgans daran hindern, der Wahrnehmung seiner Überwachungsaufgabe die gebührende Zeit zu widmen.

Aus diesem Grund sollte die Zahl der Funktionen, die ein Mitglied des Leitungsorgans eines Instituts gleichzeitig bei verschiedenen Unternehmen innehaben darf, begrenzt werden. Leitungs- oder Aufsichtsfunktionen in Organisationen, die nicht überwiegend gewerbliche Ziele verfolgen, wie gemeinnützige oder karitative Organisationen, sollten jedoch bei der Anwendung dieser Begrenzung nicht berücksichtigt werden.

- (55) In den Mitgliedstaaten sind unterschiedliche Unternehmensführungsstrukturen üblich. Dabei handelt es sich meistens um eine monistische oder eine dualistische Unternehmensverfassung. Mit den Begriffsbestimmungen dieser Richtlinie sollen sämtliche vorhandenen Leitstrukturen erfasst werden, ohne jedoch einer bestimmten Struktur den Vorzug zu geben. Sie haben lediglich funktionalen Charakter, um Vorschriften für die Erreichung eines bestimmten Zwecks festlegen zu können, ungeachtet des nationalen Gesellschaftsrechts, das für ein Institut in dem jeweiligen Mitgliedstaat gilt. Die Begriffsbestimmungen sollten daher die allgemeine Verteilung der Befugnisse nach dem nationalen Gesellschaftsrecht nicht berühren.
- (56) Das immer größere Spektrum von Tätigkeiten, die viele Wertpapierfirmen gleichzeitig ausführen, hat das Potenzial für Interessenkonflikte zwischen diesen verschiedenen Tätigkeiten und den Interessen der Kunden erhöht. Daher ist es erforderlich, Bestimmungen vorzusehen, die sicherstellen, dass solche Konflikte die Interessen der Kunden nicht beeinträchtigen. Die Firmen haben die Pflicht, wirksame Maßnahmen zu ergreifen, um Interessenkonflikte zu erkennen und zu vermeiden oder zu regeln und die potenziellen Auswirkungen dieser Risiken so weit wie möglich zu mindern. Verbleiben dennoch Restrisiken, die die Interessen des Kunden beeinträchtigen können, sollten dem Kunden die allgemeine Art und/oder die Quellen von Interessenkonflikten und die zur Begrenzung dieser Risiken ergriffenen Maßnahmen eindeutig dargelegt werden, bevor Geschäfte in seinem Namen getätigt werden.
- (57) Die Richtlinie 2006/73/EG der Kommission <sup>(1)</sup> ermöglicht es den Mitgliedstaaten, im Rahmen der organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen die Aufzeichnung von Telefongesprächen oder elektronischen Mitteilungen in Bezug auf Kundenaufträge zu verlangen. Die Aufzeichnung von Telefongesprächen oder elektronischen Mitteilungen in Bezug auf Kundenaufträge ist mit der Charta der Grundrechte der Union (im Folgenden „Charta“) vereinbar und ist gerechtfertigt, um den Anlegerschutz zu stärken, die Marktüberwachung zu verbessern und die Rechtssicherheit im Interesse von Wertpapierfirmen und ihrer Kunden zu erhöhen. Auf die Bedeutung solcher Aufzeichnungen hat auch der Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden in seiner technischen Stellungnahme vom 29. Juli 2010 für die Kommission hingewiesen. Diese Aufzeichnungen sollten gewährleisten, dass die Bedingungen aller von den Kunden erteilten Aufträge und deren Übereinstimmung mit den von den Wertpapierfirmen ausgeführten Geschäften nachgewiesen werden können, und dass alle Verhaltensweisen aufgedeckt werden, die im Hinblick auf Marktmissbrauch relevant sein können, und zwar auch dann, wenn Firmen für eigene Rechnung Handel treiben.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2006/73/EG der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (ABl. L 241 vom 2.9.2006, S. 26).

Hierzu werden Aufzeichnungen aller Gespräche benötigt, an denen die Vertreter einer Firma beteiligt sind, wenn sie für eigene Rechnung Handel treiben oder zu treiben beabsichtigen. Wenn Kunden ihre Aufträge über andere Kanäle als das Telefon mitteilen, sollten solche Mitteilungen über einen dauerhaften Datenträger erfolgen, wie z. B. E-Mail, Fax oder während eines Treffens erstellte Aufzeichnungen über Kundenaufträge. Beispielsweise könnte der Inhalt der entsprechenden persönlichen Gespräche durch die Anfertigung schriftlicher Protokolle oder Vermerke aufgezeichnet werden. Diese Aufträge sollten als den telefonisch entgegengenommenen Aufträgen gleichwertig gelten. Wenn Protokolle persönlicher Gespräche mit Kunden erstellt werden, sollten die Mitgliedstaaten dafür sorgen, dass es geeignete Schutzmechanismen gibt um sicherzustellen, dass dem Kunden keine Nachteile entstehen, wenn in dem Protokoll die Kommunikation zwischen den Parteien unzutreffend wiedergegeben wird. Solche Schutzmechanismen sollten nicht dazu führen, dass der Kunde irgendeine Haftung übernimmt.

Um Rechtssicherheit hinsichtlich des Umfangs der Verpflichtung zu schaffen, sollte diese für alle Geräte gelten, die von der Firma zur Verfügung gestellt werden oder deren Nutzung von der Firma gebilligt wurde; gleichzeitig müssen die Wertpapierfirmen dazu verpflichtet werden, durch angemessene Vorkehrungen sicherzustellen, dass keine im Privatbesitz befindlichen Geräte im Zusammenhang mit Geschäften verwendet werden. Diese Aufzeichnungen sollten den zuständigen Behörden zur Verfügung stehen, wenn sie ihre Aufsichtsaufgaben wahrnehmen und Maßnahmen zur Durchsetzung dieser Richtlinie, der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 und der Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> ergreifen, damit die zuständigen Behörden anhand dieser Aufzeichnungen Verhaltensweisen ermitteln können, die nicht mit dem Rechtsrahmen in Bezug auf die Tätigkeit von Wertpapierfirmen in Einklang stehen. Die Aufzeichnungen sollten ferner den Wertpapierfirmen und ihren Kunden als Nachweise zur Verfügung stehen, um ihnen die Nachverfolgung ihrer Beziehung hinsichtlich der von den Kunden erteilten Aufträge und der von den Firmen abgeschlossenen Geschäfte zu ermöglichen. Aus diesen Gründen sollten in der vorliegenden Richtlinie die Grundsätze einer allgemeinen Regelung hinsichtlich der Aufzeichnung von Telefongesprächen oder elektronischen Mitteilungen in Bezug auf Kundenaufträge enthalten sein.

- (58) Im Einklang mit den Schlussfolgerungen des Rates zur Stärkung der europäischen Finanzaufsicht vom Juni 2009 hat sich die Union verpflichtet, durch das Recht der Union über Finanzdienstleistungen eröffnete Ermessensspielräume der Mitgliedstaaten, wo dies angebracht ist, zu verringern, um zur Aufstellung eines einheitlichen Regelwerks für die Finanzmärkte in der Union beizutragen, die weitere Entwicklung gleicher Wettbewerbsbedingungen für die Mitgliedstaaten und die Marktteilnehmer zu unterstützen, den Anlegerschutz zu verstärken und die Aufsicht und Durchsetzung zu verbessern. Zusätzlich zu der Einführung einer gemeinsamen Regelung für die Aufzeichnung von Telefongesprächen oder elektronischen Mitteilungen in Bezug auf Kundenaufträge ist es zweckmäßig, die Möglichkeit der zuständigen Behörden, in bestimmten Fällen Aufsichtspflichten zu delegieren, einzuschränken sowie die Ermessensspielräume bei den Anforderungen an vertraglich gebundene Vermittler und die Meldungen von Zweigniederlassungen zu begrenzen.
- (59) Der Einsatz von Technologie für den Handel hat sich in den letzten zehn Jahren erheblich weiterentwickelt und ist mittlerweile unter den Marktteilnehmern weit verbreitet. Viele Marktteilnehmer nutzen inzwischen den algorithmischen Handel, bei dem ein Computeralgorithmus einzelne Aspekte eines Auftrags mit minimalem oder völlig ohne Eingreifen des Menschen automatisch bestimmt. Die sich aus dem algorithmischen Handel ergebenden Risiken sollten reguliert werden. Allerdings stellt die Benutzung von Algorithmen bei der Nachhandelsbearbeitung ausgeführter Geschäfte keinen algorithmischen Handel dar. Eine Wertpapierfirma, die in Verfolgung einer Market-Making-Strategie algorithmischen Handel betreibt, sollte dieses Market-Making kontinuierlich während eines festgelegten Teils der Handelszeiten des Handelsplatzes durchführen. In technischen Regulierungsstandards sollte präzisiert werden, was unter einem festgelegten Teil der Handelszeiten des Handelsplatzes zu verstehen ist, wobei sichergestellt werden sollte, dass dieser festgelegte Teil gemessen an der Gesamthandelszeit erheblich ist. Dabei sollten auch die Liquidität, der Umfang und die Art des konkreten Markts und die Merkmale des gehandelten Finanzinstruments berücksichtigt werden.
- (60) Wertpapierfirmen, die eine Market-Making-Strategie unter Einsatz von algorithmischem Handel verfolgen, sollten über geeignete Systeme und Kontrollen für diese Tätigkeit verfügen. Eine solche Tätigkeit sollte in ihrem spezifischen Kontext und Zweck verstanden werden. Die Definition einer solchen Tätigkeit erfolgt daher unabhängig von Definition wie jener von „Market-Making-Tätigkeiten“ in der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup>.
- (61) Eine Sonderform des algorithmischen Handels ist der algorithmische Hochfrequenzhandel, bei dem ein Handelssystem Daten oder Signale des Marktes in hoher Geschwindigkeit analysiert und anschließend innerhalb einer sehr kurzen Zeit als Reaktion auf diese Analyse Aufträge in großer Anzahl sendet oder aktualisiert. Insbesondere kann der algorithmische Hochfrequenzhandel Merkmale aufweisen wie die Einleitung, Erstellung, Weiterleitung und Ausführung von Aufträgen, die für jedes einzelne Geschäft oder jeden einzelnen Auftrag von einem System ohne menschliche Beteiligung bestimmt werden, eine kurze Frist für das Eingehen und Auflösen von Positionen, einen hohen täglichen Portfolioumsatz, einen sehr hohen taggleichen Anteil an Aufträgen im Verhältnis zu Geschäftsabschlüssen und den Schluss des Börsentags mit einer weitgehend ausgeglichenen Position. Der algorithmische Hochfrequenzhandel ist unter anderem durch eine hohe Anzahl von Vorgängen (Aufträge, Kursöfferten

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsrichtlinie) (siehe Seite 179 dieses Amtsblatts).

<sup>(2)</sup> Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABL L 86 vom 24.3.2012, S. 1).

oder Stornierungen) innerhalb eines Tages gekennzeichnet. Bei der Festlegung, was als hohe Anzahl von Vorgängen innerhalb eines Tages zu betrachten ist, sollten die Identität des letztlich hinter den Vorgängen stehenden Kunden, die Dauer des Beobachtungszeitraums, das Verhältnis zum gesamten Marktgeschehen während dieses Zeitraums und die relative Konzentration oder Fragmentierung des Handelsgeschehens berücksichtigt werden. Der algorithmische Hochfrequenzhandel wird in der Regel von Händlern betrieben, die ihr eigenes Kapital für den Handel einsetzen, und ist keine Strategie an sich, sondern vielmehr der Einsatz ausgefeilter Technologie zur Umsetzung traditionellerer Handelsstrategien wie Market-Making oder Arbitrage.

- (62) Technische Fortschritte haben den Hochfrequenzhandel und die Weiterentwicklung von Geschäftsmodellen ermöglicht. Der Hochfrequenzhandel wird dadurch erleichtert, dass Marktteilnehmer ihre Systeme gemeinsam in unmittelbarer räumlicher Nähe zu einer Matching-Maschine eines Handelsplatzes unterbringen („Co-Location“). Um ordnungsgemäße und faire Handelsbedingungen zu gewährleisten, sollten die Handelsplätze verpflichtet werden, solche Co-Location-Dienste auf einer nichtdiskriminierenden, fairen und transparenten Grundlage anzubieten. Der Einsatz von Technologie für den Handel hat die Geschwindigkeit, Kapazität und Komplexität erhöht, mit der Anleger Handel betreiben. Außerdem wurde es den Marktteilnehmern möglich, ihren Kunden durch die Nutzung ihrer Handelssysteme, durch direkten Marktzugang oder geförderten Zugang leichter einen direkten elektronischen Zugang zu den Märkten zu gewähren. Die Handelstechnologie hat Vorteile für den Markt und die Marktteilnehmer im Allgemeinen gebracht, etwa eine größere Beteiligung an den Märkten, erhöhte Liquidität, engere Spreads, verringerte kurzfristige Volatilität und die Mittel, mit denen die Ausführung von Kundenaufträgen verbessert wird. Doch diese Handelstechnologie birgt auch eine Reihe potenzieller Risiken, wie die erhöhte Gefahr der Überlastung der Systeme von Handelsplätzen infolge großer Mengen an Aufträgen oder das Risiko, dass der algorithmische Handel zu doppelten oder irrtümlichen Aufträgen oder sonstigen Fehlleistungen führt, so dass es zu Störungen auf dem Markt kommen kann.

Daneben besteht das Risiko, dass algorithmische Handelssysteme auf andere Marktereignisse überreagieren, was die Volatilität verschärfen kann, wenn es schon vorher ein Marktproblem gegeben hat. Schließlich können durch den algorithmischen Handel oder die hochfrequenten algorithmischen Handelstechniken selbst — wie bei jeder anderen Form des Handels — bestimmte Verhaltensformen entstehen, die nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verboten sind. Der Hochfrequenzhandel könnte auch wegen des Informationsvorteils, über den Hochfrequenzhändler verfügen, dazu führen, dass sich Anleger dafür entscheiden, Handelsgeschäfte an Handelsplätzen auszuführen, an denen sie eine Interaktion mit Hochfrequenzhändlern vermeiden können. Es ist sachgerecht, Methoden des algorithmischen Hochfrequenzhandels, die sich bestimmter spezifischer Merkmale bedienen, einer besonderen aufsichtlichen Überwachung zu unterwerfen. Wenn es sich hierbei auch überwiegend um Methoden handelt, bei denen es um Handel für eigene Rechnung geht, sollte eine solche Überwachung auch dann gelten, wenn die Ausführung der Methode in einer Weise strukturiert ist, dass vermieden wird, dass die Ausführung für eigene Rechnung erfolgt.

- (63) Diese potenziellen Risiken aus dem verstärkten Einsatz von Technologie werden am besten dadurch eingedämmt, dass Maßnahmen und spezielle Risikokontrollen, die auf Firmen ausgerichtet sind, die algorithmischen oder hochfrequenten algorithmischen Handelstechniken anwenden und solche, die einen direkten elektronischen Zugang bereitstellen, kombiniert werden mit anderen Maßnahmen, die Betreibern von Handelsplätzen gelten, an denen solche Firmen aktiv sind. Um die Widerstandsfähigkeit von Märkten angesichts technologischer Entwicklungen zu stärken, sollten sich diese Maßnahmen an den im Februar 2012 von der durch die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> errichteten Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) (ESMA) herausgegebenen technischen Leitlinien mit dem Titel „Guidelines on systems and controls in an automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities“ (ESMA/2012/122 (EN)) orientieren und darauf aufbauen. Es ist erstrebenswert, dass alle Firmen, die algorithmischen Hochfrequenzhandel betreiben, zugelassen sein müssen. Eine derartige Zulassung sollte gewährleisten, dass die Firmen den organisatorischen Anforderungen der Richtlinie unterliegen und ordnungsgemäß beaufsichtigt werden. Allerdings sollten nach dem Unionsrecht für den Finanzsektor zugelassene und beaufsichtigte Unternehmen, die vom Geltungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen sind, aber dennoch algorithmische oder hochfrequente algorithmische Handelstechniken anwenden, nicht verpflichtet sein, eine Zulassung nach dieser Richtlinie zu erlangen, und nur den Maßnahmen und Kontrollen unterliegen, die darauf ausgerichtet sind, das sich aus diesen Handelsarten ergebende spezifische Risiko zu bekämpfen. In diesem Zusammenhang sollte die ESMA eine wichtige Rolle bei der Koordinierung spielen und angemessene Tick-Größen festlegen, damit geordnet funktionierende Märkte auf Unionsebene sichergestellt werden können.
- (64) Sowohl Wertpapierfirmen als auch Handelsplätze sollten dafür sorgen, dass mit soliden Vorkehrungen verhindert wird, dass algorithmische oder hochfrequente algorithmische Handelstechniken zu Störungen auf den Märkten führen und zu missbräuchlichen Zwecken genutzt werden können. Handelsplätze sollten außerdem sicherstellen, dass ihre Handelssysteme widerstandsfähig und korrekt getestet sind, um erhöhtem Auftragsaufkommen oder Marktbelastungen standzuhalten, und dass es Notfallsicherungen an Handelsplätzen gibt, um den Handel vorübergehend anzuhalten oder einzuschränken, wenn es zu plötzlichen, unerwarteten Preisschwankungen kommt.
- (65) Ferner muss sichergestellt werden, dass die Gebührenstrukturen der Handelsplätze transparent, nichtdiskriminierend und fair sind und dass sie nicht so konzipiert sind, dass sie Marktstörungen begünstigen. Deshalb ist es zweckmäßig, Handelsplätzen die Möglichkeit zu geben, ihre Gebühren für stornierte Aufträge an die Zeitspanne

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

anzupassen, in der der Auftrag aufrechterhalten wurde, und austarierte Gebühren für jedes Finanzinstrument festzulegen, für das sie gelten. Die Mitgliedstaaten sollten außerdem Handelsplätzen erlauben können, höhere Gebühren für die Erteilung von Aufträgen, die später storniert werden, oder Teilnehmern, bei denen der Anteil stornierter Aufträge hoch ist, oder solchen Teilnehmern zu berechnen, die eine hochfrequente algorithmische Handelstechnik anwenden, um der zusätzlichen Belastung der Systemkapazität, ohne dass andere Marktteilnehmer notwendigerweise davon profitieren, Rechnung zu tragen.

- (66) Neben den Maßnahmen zu algorithmischen oder hochfrequenten algorithmischen Handelstechniken ist es sinnvoll, die Bereitstellung eines direkten elektronischen Zugangs zu Märkten durch Wertpapierfirmen für ihre Kunden zu verbieten, wenn dieser Zugang nicht ordnungsgemäßen Systemen und Kontrollen unterliegt. Unabhängig von der Form des bereitgestellten direkten elektronischen Zugangs sollten Firmen, die einen solchen Zugang bereitstellen, die Eignung von Kunden, die diesen Dienst in Anspruch nehmen, beurteilen und überprüfen und dafür sorgen, dass die Nutzung des Dienstes Risikokontrollen unterliegt; zudem sollten diese Firmen weiterhin die Verantwortung für Handelsaufträge tragen, die ihre Kunden unter Nutzung ihrer Systeme oder ihrer Handelscodes erteilen. Die organisatorischen Anforderungen an diese neuen Formen des Handels sollten ausführlicher in technischen Regulierungsstandards vorgeschrieben werden. Dadurch sollte sichergestellt sein, dass die Anforderungen geändert werden können, falls dies infolge weiterer Innovationen und Entwicklungen in diesem Bereich erforderlich ist.
- (67) Damit wirksame Beaufsichtigung gewährleistet ist und die zuständigen Behörden rechtzeitig geeignete Maßnahmen gegen fehlerhafte oder betrügerische algorithmische Strategien ergreifen können, sollten alle durch algorithmischen Handel generierten Aufträge gekennzeichnet werden. Anhand der Kennzeichnung werden die zuständigen Behörden Aufträge, die durch verschiedene Algorithmen generiert wurden, ermitteln und voneinander unterscheiden und die von algorithmischen Händlern angewandten Strategien effizient rekonstruieren und evaluieren können. Dadurch sollte sich das Risiko verringern, dass Aufträge in nicht unzweideutiger Weise einer bestimmten algorithmischen Strategie oder einem Händler zugeordnet werden. Werden die Aufträge gekennzeichnet, können die zuständigen Behörden effizient und wirksam gegen algorithmische Handelsstrategien vorgehen, die zu missbräuchlichen Zwecken angewendet werden oder das geordnete Funktionieren des Markts gefährden.
- (68) Um sicherzustellen, dass die Marktintegrität angesichts der technologischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten gewahrt wird, sollte die ESMA regelmäßig das Fachwissen nationaler Sachverständiger im Bereich von Entwicklungen im Zusammenhang mit Handelstechnologien in Anspruch nehmen, einschließlich Hochfrequenzhandel und neuer Praktiken, die einen Marktmissbrauch darstellen könnten, damit wirksame Strategien für die Verhinderung und die Bekämpfung eines solchen Missbrauchs ermittelt und gefördert werden können.
- (69) In der Union sind derzeit eine Vielzahl von Handelsplätzen tätig; an einigen davon werden dieselben Finanzinstrumente gehandelt. Mit Blick auf die potenziellen Risiken für die Anlegerinteressen ist es notwendig, die Schritte zu formalisieren und weiter zu koordinieren, die im Zusammenhang mit den Folgen für den Handel an anderen Handelsplätzen ergriffen werden, wenn eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der einen Handelsplatz betreibt, beschließt, ein Finanzinstrument vorübergehend oder endgültig vom Handel auszuschließen. Im Interesse der Rechtssicherheit und im Hinblick auf einen angemessenen Umgang mit Interessenkonflikten bei der Entscheidung, Finanzinstrumente vom Handel auszuschließen oder den Handel damit auszusetzen, sollte sichergestellt werden, dass wenn eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der einen Handelsplatz betreibt, den Handel anhält, weil ihre bzw. seine Vorschriften nicht eingehalten werden, die anderen dieser Entscheidung folgen, wenn ihre zuständigen Behörden dies beschließen, es sei denn, dass außergewöhnliche Umstände die Fortsetzung des Handels rechtfertigen. Darüber hinaus ist es notwendig, den Informationsaustausch und die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden zu formalisieren und zu verbessern, wenn es darum geht, Finanzinstrumente vorübergehend oder endgültig vom Handel an einem Handelsplatz auszuschließen. An den Finanzmärkten ist die Zahl der Anleger mittlerweile größer geworden. Diese Vorkehrungen sollten so angewandt werden, dass die Handelsplätze daran gehindert werden, Informationen, die im Zusammenhang mit der Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit dessen Ausschluss vom Handel übermittelt werden, für kommerzielle Zwecke zu nutzen.
- (70) Auf den Finanzmärkten ist die Zahl der Anleger mittlerweile größer geworden; ihnen wird eine immer komplexere, weit reichende Palette von Dienstleistungen und Instrumenten angeboten; angesichts dieser Entwicklungen ist es notwendig, für eine gewisse Harmonisierung zu sorgen, damit den Anlegern in der gesamten Union ein hohes Schutzniveau geboten wird. Als die Richtlinie 2004/39/EG verabschiedet wurde, war es infolge der wachsenden Abhängigkeit der Anleger von persönlichen Empfehlungen erforderlich, die Anlageberatung als eine Wertpapierdienstleistung aufzunehmen, die einer Zulassung bedarf und die speziellen Wohlverhaltensregeln unterliegt. Da persönliche Empfehlungen für Kunden weiterhin relevant sind und die Komplexität der Dienstleistungen und Instrumente zunimmt, ist es notwendig, die Wohlverhaltensregeln zu verschärfen, um den Anlegerschutz zu stärken.
- (71) Die Mitgliedstaaten sollten dafür sorgen, dass Wertpapierfirmen im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden tätig und in der Lage sind, ihre Pflichten nach dieser Richtlinie zu erfüllen. Wertpapierfirmen sollten deshalb die Merkmale angebotener oder empfohlener Finanzinstrumente verstehen und wirksame Maßnahmen und Vorkehrungen treffen und überprüfen, um die Kundengattung zu bestimmen, der Produkte und Dienstleistungen zur Verfügung gestellt



werden sollen. Die Mitgliedstaaten sollten dafür sorgen, dass Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente konzipieren, sicherstellen, dass diese Produkte so beschaffen sind, dass sie den Bedürfnissen des bestimmten Zielmarktes von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung entsprechen, dass sie zumutbare Schritte unternehmen um zu gewährleisten, dass die Finanzinstrumente an den bestimmten Zielmarkt vertrieben werden und dass sie die Bestimmung des Zielmarktes und die Wertentwicklung der von ihnen angebotenen Produkte regelmäßig überprüfen. Wertpapierfirmen, die Kunden Finanzinstrumente anbieten oder empfehlen, die nicht von ihnen hergestellt wurden, sollten über geeignete Vorkehrungen verfügen, um die entsprechenden Informationen bezüglich des Produktgenehmigungsverfahrens einzuholen und zu verstehen, einschließlich des bestimmten Zielmarktes und der Merkmale des von ihnen angebotenen oder empfohlenen Produkts. Diese Pflicht sollte unbeschadet einer etwaigen Beurteilung der Angemessenheit oder Eignung gelten, die später durch die Wertpapierfirma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen für die einzelnen Kunden auf der Grundlage ihres persönlichen Bedarfs sowie ihrer persönlichen Merkmale und Ziele durchgeführt wird.

Um sicherzustellen, dass Finanzinstrumente nur angeboten oder empfohlen werden, wenn dies im Interesse des Kunden liegt, sollten Wertpapierfirmen, die das Produkt anbieten oder empfehlen, das durch Firmen, die nicht den Anforderungen an die Produktüberwachung nach dieser Richtlinie unterliegen, oder durch Firmen aus einem Drittland konzipiert wurde, ebenfalls über geeignete Vorkehrungen verfügen, um ausreichende Informationen über die Finanzinstrumente zu erhalten.

- (72) Um Anlegern sämtliche relevanten Informationen an die Hand zu geben, sollte von Wertpapierfirmen, die Anlageberatung leisten, verlangt werden, dass sie die Kosten der Beratung offen legen und klarstellen, auf welcher Grundlage sie die Beratung leisten, insbesondere die Palette an Produkten, die sie bei der Abgabe von persönlichen Empfehlungen für den Kunden in Betracht ziehen, ob die Beratung unabhängig geleistet wird und ob sie dem Kunden eine regelmäßige Beurteilung über die Eignung der Finanzinstrumente bieten, die den Kunden empfohlen werden. Zudem sollte von Wertpapierfirmen verlangt werden, dass sie ihren Kunden die Gründe für die Empfehlung erläutern, die sie ihnen geben.
- (73) Um den Rechtsrahmen für die Leistung von Anlageberatung weiter auszugestalten und dabei gleichzeitig Wertpapierfirmen und Kunden Wahlmöglichkeiten zu lassen, ist es zweckmäßig, die Bedingungen für die Erbringung dieser Dienstleistung festzulegen, wenn Wertpapierfirmen ihre Kunden darüber informieren, dass die Dienstleistung unabhängig erbracht wird. Wird die Beratung unabhängig geleistet, sollte eine ausreichend breite Palette an Produkten unterschiedlicher Produkthanbieter bewertet werden, bevor eine persönliche Empfehlung abgegeben wird. Es ist nicht notwendig, dass der Berater die auf dem Markt verfügbaren Anlageprodukte aller Produkthanbieter oder Emittenten prüft, jedoch sollte die Palette an Finanzinstrumenten nicht auf Finanzinstrumente beschränkt sein, die von Einrichtungen emittiert oder angeboten wurden, die in enger Verbindung zu der Wertpapierfirma stehen oder andere rechtliche oder wirtschaftliche Verbindungen, wie etwa Vertragsbeziehungen, zu dieser unterhalten, die so eng sind, dass sie die Unabhängigkeit der Beratung gefährden.
- (74) Um den Anlegerschutz zu stärken und um zu erreichen, dass Kunden hinsichtlich der für sie erbrachten Dienstleistung besser aufgeklärt sind, sollte auch die Möglichkeit für Wertpapierfirmen, die unabhängige Anlageberatung und Portfolioverwaltung anbieten, eingeschränkt werden, Gebühren, Provisionen oder andere monetäre und nicht-monetäre Vorteile von Dritten oder für Dritte, insbesondere von Emittenten oder Produkthanbiestern, anzunehmen und einzubehalten. Dies bedeutet, dass alle Gebühren, Provisionen oder anderen monetären Vorteile, die durch einen Dritten gezahlt oder gewährt werden, durch die Firma in vollem Umfang an die Kunden sobald wie möglich nach Eingang dieser Zahlungen erstattet werden müssen, und der Firma sollte nicht gestattet sein, etwaige Zahlungen von Dritten von den Gebühren, die der Kunde der Firma schuldet, abzuziehen. Der Kunde sollte zutreffend und gegebenenfalls regelmäßig über alle Gebühren, Provisionen und Vorteile unterrichtet werden, die die Firma im Zusammenhang mit der Anlageberatung, die sie dem Kunden geleistet hat, erhalten und auf ihn übertragen hat. Firmen, die Anlageberatung leisten und Portfolioverwaltung zur Verfügung stellen, sollten als Teil ihrer organisatorischen Anforderungen Verfahrensgrundsätze aufzustellen, durch die sichergestellt wird, dass eingegangene Zahlungen Dritter den Kunden zugewiesen und auf sie übertragen werden. Lediglich geringfügige nichtmonetäre Vorteile sollten unter der Voraussetzung erlaubt sein, dass sie dem Kunden unmissverständlich offengelegt werden, die Qualität der Dienstleistungserbringung verbessern können und sie nicht vermuten lassen, dass die Fähigkeit von Wertpapierfirmen, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, hiervon beeinträchtigt wird.
- (75) Bei der unabhängigen Anlageberatung und der Portfolioverwaltung sollten Gebühren, Provisionen und nicht monetäre Vorteile, die von einer Person im Namen des Kunden gezahlt oder gewährt werden, nur insofern zulässig sein, als sich die Person darüber bewusst ist, dass solche Zahlungen im Namen der Person getätigt wurden, und dass der Betrag und die Häufigkeit etwaiger Zahlungen zwischen dem Kunden und der Wertpapierfirma vereinbart und nicht durch einen Dritten bestimmt wurden. Zu den Fällen, die diese Anforderung erfüllen würden, gehört der Fall, dass ein Kunde die Rechnung einer Firma direkt bezahlt oder dass sie von einem unabhängigen Dritten bezahlt wird, der keine Verbindung zu der Wertpapierfirma hinsichtlich der dem Kunden erbrachten Wertpapierdienstleistung aufweist und nur auf Anweisungen des Kunden hin tätig wird, sowie Fälle, in denen der Kunde die Gebühr für eine durch die Wertpapierfirma erbrachte Dienstleistung aushandelt und diese Gebühr bezahlt. Dies wäre in der Regel der Fall bei Wirtschaftsprüfern oder Rechtsanwälten, die nach einer eindeutigen Zahlungsanweisung des Kunden tätig werden, oder wenn eine Person als reine zwischengeschaltete Stelle für die Zahlung tätig wird.

- (76) Diese Richtlinie legt die Bedingungen und Verfahren fest, die die Mitgliedstaaten einhalten müssen, wenn sie zusätzliche Anforderungen vorschreiben wollen. Zu diesen Anforderungen kann gehören, dass das Anbieten oder Annehmen von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären oder nichtmonetären Vorteilen einer dritten Partei oder einer Person, die im Namen einer dritten Partei handelt, für die Erbringung von Dienstleistungen an Kunden verboten oder weiter eingeschränkt wird.
- (77) Um die Verbraucher zusätzlich zu schützen, sollte auch dafür gesorgt werden, dass Wertpapierfirmen die Leistung ihrer Mitarbeiter nicht in einer Weise vergüten oder bewerten, die mit ihrer Pflicht, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, kollidiert, beispielsweise durch Vergütung, Verkaufsziele oder in anderer Weise, wodurch Anreize geschaffen werden, ein bestimmtes Finanzinstrument zu empfehlen oder zu verkaufen, obwohl ein anderes Produkt den Bedürfnissen des Kunden besser entspräche.
- (78) Werden ausreichende Informationen über die Kosten und Nebenkosten oder die Risiken bezüglich des Finanzinstruments im Einklang mit anderem Unionsrecht erteilt, sollten diese Informationen für die Zwecke der Erteilung von Informationen an Kunden nach dieser Richtlinie als angemessen betrachtet werden. Allerdings sollten Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute, die dieses Finanzinstrument vertreiben, zusätzlich ihre Kunden über alle sonstigen Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit ihrer Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Zusammenhang mit diesem Finanzinstrument unterrichten.
- (79) Da es sich bei Anlageprodukten um hochkomplexe Produkte handelt und ihre Ausgestaltung kontinuierlicher Innovation unterliegt, ist es auch wichtig, dafür zu sorgen, dass Mitarbeiter, die Anlageprodukte Kleinanlegern verkaufen, ein angemessenes Kenntnis- und Kompetenzniveau in Bezug auf die angebotenen Produkte haben. Wertpapierfirmen sollten ihren Mitarbeitern ausreichend Zeit und Ressourcen zur Verfügung stellen, um diese Kenntnis und Kompetenz zu erlangen und sie anzuwenden, wenn sie Kundendienstleistungen erbringen.
- (80) Wertpapierfirmen ist es gestattet, Wertpapierdienstleistungen, die lediglich in der Ausführung von Kundenaufträgen und/oder der Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen bestehen, zu erbringen, ohne Angaben über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden einholen zu müssen, um die Eignung der Dienstleistung oder des Finanzinstruments für den Kunden zu bewerten. Da diese Dienstleistungen eine erhebliche Einschränkung des Schutzes des Kunden zur Folge haben, sollten die Bedingungen für die Erbringung verschärft werden. Insbesondere sollte die Möglichkeit ausgeschlossen werden, diese Dienstleistungen in Verbindung mit der Nebendienstleistung der Gewährung von Krediten oder Darlehen an Anleger für die Durchführung von Geschäften, an denen die Wertpapierfirma beteiligt ist, zu erbringen, da dies die Komplexität des Geschäfts erhöht und es schwieriger macht, das damit verbundene Risiko zu verstehen. Ferner sollten die Kriterien für die Auswahl der Finanzinstrumente, auf die sich diese Dienstleistungen beziehen sollten, besser definiert werden, damit bestimmte Finanzinstrumente ausgeschlossen werden, einschließlich solcher Finanzinstrumente, in die ein Derivat eingebettet ist oder die eine Struktur enthalten, die es dem Kunde erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen, Aktien von Organismen, bei denen es sich nicht um Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) handelt (Nicht-OGAW) und strukturierter OGAW im Sinne von Artikel 36 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission<sup>(1)</sup>. Durch die Behandlung bestimmter OGAW als komplexe Produkte sollte künftiges Unionsrecht, durch die der Geltungsbereich solcher Produkte und die auf sie anwendbaren Regelungen festgelegt werden, nicht berührt werden.
- (81) Querverkäufe sind in der gesamten Union eine übliche Strategie für Anbieter von Finanzdienstleistungen für Privatkunden. Sie können Vorteile für Kleinanleger bringen, aber auch Praktiken darstellen, bei denen das Interesse der Kunden nicht angemessen berücksichtigt wird. Zum Beispiel können bestimmte Formen von Querverkäufen, insbesondere Kopplungsgeschäfte, bei denen zwei oder mehr Finanzdienstleistungen zusammen in einem Paket verkauft werden und zumindest eine dieser Dienstleistungen nicht getrennt erhältlich ist, den Wettbewerb verzerren und die Mobilität sowie die Fähigkeit der Kunden, Entscheidungen in voller Sachkenntnis zu treffen, negativ beeinträchtigen. Ein Beispiel für ein Kopplungsgeschäft ist die Verpflichtung zur Eröffnung von Transaktionskonten, wenn eine Wertpapierdienstleistung für einen Kleinanleger erbracht wird. Während Bündelungspraktiken, bei denen zwei oder mehr Finanzdienstleistungen zusammen in einem Paket verkauft werden, die aber auch einzeln erworben werden können, den Wettbewerb zwar auch verzerren und die Mobilität sowie die Fähigkeit der Kunden, Entscheidungen in voller Sachkenntnis zu treffen, negativ beeinträchtigen können, lassen sie dem Kunden doch zumindest Wahlmöglichkeiten, so dass die Gefahr möglicherweise geringer ist, dass Wertpapierfirmen ihre Verpflichtungen aus dieser Richtlinie nicht einhalten. Der Einsatz solcher Praktiken sollte sorgfältig geprüft werden, damit der Wettbewerb gefördert und die Wahlmöglichkeiten für die Verbraucher erhöht werden.
- (82) Leistet die Wertpapierfirma Anlageberatung, sollte sie in einer schriftlichen Erklärung zur Geeignetheit darlegen, wie die Empfehlung den Präferenzen, Bedürfnissen und sonstigen Merkmalen des Kleinanlegers entspricht. Die

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 583/2010 der Kommission vom 1. Juli 2010 zur Durchführung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die wesentlichen Informationen für den Anleger und die Bedingungen, die einzuhalten sind, wenn die wesentlichen Informationen für den Anleger oder der Prospekt auf einem anderen dauerhaften Datenträger als Papier oder auf einer Website zur Verfügung gestellt werden (ABl. L 176 vom 10.7.2010, S. 1).

Erklärung sollte mittels eines dauerhaften Datenträgers, einschließlich in elektronischer Form, erfolgen. Die Wertpapierfirma ist dafür verantwortlich, die Geeignetheitsprüfung durchzuführen und die schriftliche Erklärung zur Geeignetheit zur Verfügung zu stellen, und es sollte angemessene Schutzmechanismen geben um sicherzustellen, dass dem Kunden keine Verluste daraus entstehen, dass in der Erklärung die persönliche Empfehlung unzutreffend oder unfair dargestellt wird, einschließlich der Frage, wie sich die abgegebene Empfehlung für den Kunden eignet sowie der Nachteile der empfohlenen Vorgehensweise.

- (83) Um festzustellen, wann eine Information als rechtzeitig vor einem in dieser Richtlinie genannten Zeitpunkt erteilt gilt, sollte eine Wertpapierfirma unter Berücksichtigung der Dringlichkeit dem Umstand Rechnung tragen, dass der Kunde vor seiner Anlageentscheidung genügend Zeit benötigt, um die Information zu lesen und zu verstehen. Wahrscheinlich wird ein Kunde für die Überprüfung einer Information über ein komplexes oder ihm nicht vertrautes Produkt bzw. eine entsprechende Dienstleistung oder ein Produkt bzw. eine Dienstleistung, mit dem bzw. der er noch keine Erfahrungen gesammelt hat, mehr Zeit benötigen als ein Kunde, der ein einfacheres oder vertrauterer Produkt oder eine entsprechende Dienstleistung prüft, oder ein Kunde, der bereits über einschlägige Erfahrungen verfügt.
- (84) Diese Richtlinie sollte Wertpapierfirmen in keiner Weise verpflichten, alle vorgeschriebenen Angaben über die Wertpapierfirma, Finanzinstrumente, Kosten und Nebenkosten oder über den Schutz der Kundenfinanzinstrumente oder Kundengelder unverzüglich und gleichzeitig zur Verfügung zu stellen, wenn sie der allgemeinen Verpflichtung genügen, die einschlägigen Informationen rechtzeitig vor dem in dieser Richtlinie festgelegten Zeitpunkt zur Verfügung zu stellen. Solange diese Informationen dem Kunden rechtzeitig vor der Erbringung der Dienstleistung übermittelt werden, verpflichtet diese Richtlinie Wertpapierfirmen in keiner Weise, die Informationen entweder gesondert oder durch Aufnahme in den Vertrag mit dem Kunden zu übermitteln.
- (85) Eine Wertpapierdienstleistung sollte als auf Veranlassung eines Kunden erbracht angesehen werden, es sei denn, der Kunde fordert diese Leistung als Reaktion auf eine an ihn persönlich gerichtete Mitteilung der Wertpapierfirma oder im Namen dieser Firma an, mit der er zum Kauf eines bestimmten Finanzinstruments oder zum Abschluss eines bestimmten Geschäfts aufgefordert wird oder bewogen werden soll. Eine Wertpapierdienstleistung kann auch dann als auf Veranlassung des Kunden erbracht betrachtet werden, wenn der Kunde auf der Grundlage einer beliebigen Mitteilung, die Werbung oder ein Kaufangebot gleich welcher Art für Finanzinstrumente enthält und sich an das Publikum generell oder eine größere Gruppe oder Gattung von Kunden oder potenziellen Kunden richtet, diese Dienstleistung anfordert.
- (86) Ein Ziel dieser Richtlinie ist der Anlegerschutz. Die Vorkehrungen zum Schutz der Anleger sollten den Eigenheiten jeder Anlegerkategorie (Kleinanleger, professionelle Kunden, Gegenparteien) angepasst sein. Damit der Rechtsrahmen für die Erbringung von Dienstleistungen unabhängig von der Kategorie des betreffenden Kunden gestärkt wird, sollte allerdings deutlich herausgestellt werden, dass der Grundsatz, ehrlich, redlich und professionell zu handeln, und die Verpflichtung, fair und klar zu sein und den Anleger nicht in die Irre zu führen, in der Beziehung zu jedem Kunden gelten sollten.
- (87) Anlagen, die Versicherungsverträge enthalten, werden oft als Alternative zu Finanzinstrumenten, die unter diese Richtlinie fallen, oder als Ersatz dafür Kunden angeboten. Um allen Kleinanlegern den gleichen Schutz zu bieten und für ähnliche Produkte gleiche Wettbewerbsbedingungen zu gewährleisten, müssen Anlageprodukte aufgrund von Versicherungen angemessenen Anforderungen unterliegen. Zwar sollten die Anforderungen dieser Richtlinie in Bezug auf Anlegerschutz daher auch für Anlagen aufgrund von Versicherungsverträgen gelten, wegen ihrer unterschiedlichen Marktstrukturen und Produktmerkmale ist es aber sachgerechter, detaillierte Anforderungen lieber im Rahmen der laufenden Überarbeitung der Richtlinie 2002/92/EG als in dieser Richtlinie festzulegen. Künftiges Unionsrecht zur Regelung der Tätigkeiten von Versicherungsvermittlern und Versicherungsunternehmen sollten deshalb in geeigneter Weise für einen kohärenten Regelungsansatz beim Vertrieb der verschiedenen Finanzprodukte sicherstellen, die einen ähnlichen Anlegerbedarf decken und deshalb vergleichbare Probleme beim Anlegerschutz aufwerfen. Die durch die Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> errichteten Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) (EIOPA) und die ESMA sollten zusammenarbeiten, um eine möglichst weit gehende Kohärenz bei den Wohlverhaltensregeln für diese Anlageprodukte zu erreichen. Die neuen Anforderungen für Anlageprodukte aufgrund von Versicherungen sollten in der Richtlinie 2002/92/EG festgelegt werden.
- (88) Um die Regelungen in Bezug auf Interessenkonflikte, allgemeine Grundsätze und Kundeninformationen sowie die Möglichkeit der Mitgliedstaaten, die Vergütung von Versicherungsvermittlern Beschränkungen zu unterwerfen, anzugleichen, sollte die Richtlinie 2002/92/EG entsprechend geändert werden.

(1) Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 48).

- (89) Anlageprodukte aufgrund von Versicherungen, die keine Investitionsmöglichkeiten bieten, und Einlagen, die ausschließlich Zinssätzen unterliegen, sollten vom Geltungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden. Individuelle und betriebliche Altersvorsorgeprodukte, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, sollte angesichts ihrer Besonderheiten und Zielsetzungen vom Anwendungsbereich dieser Richtlinie ausgenommen werden.
- (90) Abweichend vom Grundsatz der Zulassung, Überwachung und Durchsetzung der Verpflichtungen in Bezug auf den Betrieb von Zweigniederlassungen durch den Herkunftsmitgliedstaat ist es zweckmäßig, dass die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats für die Einhaltung bestimmter Verpflichtungen dieser Richtlinie in Bezug auf Geschäfte, die über eine Zweigniederlassung in dem Hoheitsgebiet, in dem sich die Niederlassung befindet, getätigt werden, verantwortlich ist, da diese Behörde aufgrund der größeren Nähe zu der Zweigniederlassung besser in der Lage ist, Verstöße gegen die Vorschriften für den Geschäftsbetrieb der Zweigniederlassung aufzudecken und zu ahnden.
- (91) Um zu gewährleisten, dass Kundenaufträge zu den für den Kunden günstigsten Konditionen ausgeführt werden, müssen die Wertpapierfirmen wirksam zur „bestmöglichen Ausführung“ verpflichtet werden. Diese Verpflichtung gelten, wenn eine Firma dem Kunden gegenüber vertraglich oder im Rahmen eines Vermittlungsgeschäfts verpflichtet sind.
- (92) Angesichts des inzwischen in der Union gegebenen größeren Angebots an Ausführungsplätzen ist es sachgerecht, den Rahmen der bestmöglichen Ausführung für Kleinanleger zu stärken. Bei der Anwendung der Regeln über die bestmögliche Ausführung sollten Fortschritte in den für die Überwachung der bestmöglichen Ausführung verfügbaren Technologien gemäß Artikel 27 Absatz 1 Unterabsätze 2 und 3 berücksichtigt werden.
- (93) Um bei der Ausführung von Kleinanlegeraufträgen zu bestimmen, welche Ausführung als bestmögliche anzusehen ist, sollten in Fällen, in denen die Grundsätze der Auftragsausführung der Wertpapierfirma mehrere Ausführungsplätze vorsehen, die mit der Ausführung verbundenen Kosten auch die eigenen Provisionen der Wertpapierfirma und die dem Kunden für bestimmte Zwecke in Rechnung gestellten Gebühren einschließen. In einem solchen Fall sollte anhand der eigenen Provisionen der Wertpapierfirma und der Kosten der Auftragsausführung an jedem der möglichen Ausführungsplätze beurteilt werden, wo das für den Kunden günstigste Ergebnis erzielt werden kann. Doch sollen die Wertpapierfirmen keineswegs dazu verpflichtet werden, die Ergebnisse, die aufgrund ihrer eigenen Grundsätze der Auftragsausführung und ihrer eigenen Provisionen und Gebühren für den Kunden erzielt würden, mit den Ergebnissen zu vergleichen, die eine andere Wertpapierfirma mit anderen Grundsätzen der Auftragsausführung und einer anderen Provisions- und Gebührenstruktur für den gleichen Kunden erzielen könnte. Ebenso wenig sollen die Firmen zum Vergleich ihrer eigenen Provisionen verpflichtet werden, deren Höhe aufgrund unterschiedlich gearteter Dienstleistungen variieren kann.
- (94) Die Bestimmungen dieser Richtlinie, wonach die Ausführungskosten die eigenen Provisionen oder Gebühren einschließen müssen, die die Wertpapierfirma dem Kunden für eine Wertpapierdienstleistung in Rechnung stellt, sollten keine Anwendung finden, wenn für die Zwecke des Artikels 27 Absatz 5 dieser Richtlinie bestimmt wird, welche Ausführungsplätze in die Grundsätze der Auftragsausführung der Wertpapierfirma aufgenommen werden sollten.
- (95) Es sollte als unredliche Diskriminierung zwischen Ausführungsplätzen angesehen werden, wenn eine Wertpapierfirma ihre Provisionen derart strukturiert oder in Rechnung stellt, dass sie Kunden für die Ausführung von Aufträgen je nach Ausführungsplatz unterschiedliche Provisionen oder Spreads in Rechnung stellt, ohne dass diese Unterschiede die tatsächlichen Unterschiede bei den Kosten widerspiegeln, die der Wertpapierfirma aus der Auftragsausführung an den betreffenden Ausführungsplätzen entstehen.
- (96) Um die Bedingungen zu verschärfen, unter denen Wertpapierfirmen ihre Verpflichtung erfüllen, im Einklang mit dieser Richtlinie Aufträge zu den für den Kunden günstigsten Konditionen auszuführen, ist es zweckmäßig, für Finanzinstrumente, die der Handlungspflicht nach den Artikeln 23 und 28 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 von jedem Handelsplatz und systematischen Internalisierer und für andere Finanzinstrumente von jedem Ausführungsplatz zu verlangen, der Öffentlichkeit Daten über die Qualität der Geschäftsausführung an den einzelnen Ausführungsplätzen zur Verfügung zu stellen.
- (97) Die Informationen, die Wertpapierfirmen Kunden zu ihrer Ausführungspolitik geben, sind häufig allgemeingültiger Art und ermöglichen es den Kunden nicht, zu verstehen, wie ein Auftrag ausgeführt werden wird, und nachzuprüfen, ob die Firmen ihre Verpflichtung, Aufträge zu den für den Kunden günstigsten Konditionen auszuführen, einhalten. Im Hinblick auf einen besseren Anlegerschutz ist es sinnvoll, die Grundsätze für die Informationen festzulegen, die Wertpapierfirmen ihren Kunden zu ihrer Ausführungspolitik geben, und von Firmen zu verlangen, jährlich für jede Kategorie von Finanzinstrumenten die fünf wichtigsten Handelsplätze, an denen sie Kundenaufträge im Vorjahr ausgeführt haben, zu veröffentlichen und diesen Informationen sowie den Informationen zur Ausführungsqualität, die von den Ausführungsplätzen in den Strategien zur besten Auftragsausführung veröffentlicht werden, Rechnung zu tragen.

- (98) Bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung mit dem Kunden könnte die Wertpapierfirma den Kunden oder potenziellen Kunden auffordern, zugleich den Grundsätzen der Auftragsausführung und der Möglichkeit zuzustimmen, dass seine Aufträge außerhalb eines Handelsplatzes ausgeführt werden dürfen.
- (99) Personen, die für mehr als eine Wertpapierfirma Wertpapierdienstleistungen erbringen, sollten nicht als vertraglich gebundener Vermittler, sondern als Wertpapierfirma gelten, wenn sie der Begriffsbestimmung dieser Richtlinie entsprechen; dies gilt nicht für bestimmte Personen, die ausgenommen werden können.
- (100) Von dieser Richtlinie unberührt bleiben sollte das Recht von vertraglich gebundenen Vermittlern, unter andere Richtlinien fallende Tätigkeiten und verbundene Tätigkeiten in Bezug auf Finanzdienstleistungen oder -produkte, die nicht unter diese Richtlinie fallen, auszuüben, selbst wenn dies im Namen von Teilen derselben Finanzgruppe geschieht.
- (101) Die Bedingungen für die Ausübung von Tätigkeiten außerhalb der Geschäftsräume der Wertpapierfirma (Haustürgeschäfte) sollten nicht von dieser Richtlinie erfasst werden.
- (102) Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten sollten von einer Registrierung absehen oder die Registrierung entziehen, wenn aus der tatsächlich ausgeübten Tätigkeit unzweifelhaft hervorgeht, dass ein vertraglich gebundener Vermittler die Rechtsordnung eines Mitgliedstaats in der Absicht gewählt hat, sich den strengeren Normen eines anderen Mitgliedstaats zu entziehen, in dem er den überwiegenden Teil seiner Tätigkeit auszuüben beabsichtigt oder ausübt.
- (103) Für die Zwecke dieser Richtlinie sollten geeignete Gegenparteien als Kunden angesehen werden.
- (104) Die Finanzkrise hat gezeigt, dass auch andere Anleger als Kleinanleger nur begrenzt in der Lage sind, das Risiko ihrer Investitionen einzuschätzen. Zwar sollte bestätigt werden, dass die Wohlverhaltensregeln in Bezug auf Anleger, die diesen Schutz am dringendsten benötigen, anzuwenden ist; jedoch ist es sinnvoll, die Anforderungen besser an die einzelnen Kategorien von Kunden anzupassen. In dieser Hinsicht sollten einige der Informations- und Meldepflichten auf die Beziehung zu geeigneten Gegenparteien ausgedehnt werden. Insbesondere sollten sich die entsprechenden Anforderungen auf die Sicherung von Finanzinstrumenten und Geldern von Kunden sowie auf Informations- und Meldepflichten im Zusammenhang mit komplexeren Finanzinstrumenten und Geschäften beziehen. Damit die Einstufung von Gebietskörperschaften und kommunalen Behörden besser eingegrenzt werden kann, sollten sie eindeutig aus der Liste der geeigneten Gegenparteien und der Kunden ausgeschlossen werden, die als professionelle Kunden gelten, wobei diesen Kunden immer noch die Möglichkeit einzuräumen ist, eine Behandlung als professionelle Kunden zu beantragen.
- (105) Bei Geschäften mit geeigneten Gegenparteien sollte die Pflicht zur Veröffentlichung von Kunden-Limitaufträgen nur gelten, wenn die betreffende Gegenpartei einen Limitauftrag zur Ausführung ausdrücklich an eine Wertpapierfirma schickt.
- (106) Die Mitgliedstaaten sollten die Achtung des Rechts auf Schutz personenbezogener Daten im Einklang mit der Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> und der Richtlinie 2002/58/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> gewährleisten, die die in Anwendung dieser Richtlinie erfolgende Verarbeitung personenbezogener Daten regeln. Die Verarbeitung personenbezogener Daten durch die ESMA in Anwendung dieser Richtlinie unterliegt der Verordnung (EU) Nr. 45/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(3)</sup>.
- (107) Alle Wertpapierfirmen sollten in der gesamten Union gleichermaßen die Möglichkeit haben, Mitglied eines geregelten Markts zu werden oder Zugang zu diesem Markt zu erhalten. Unabhängig von den in den Mitgliedstaaten bestehenden Formen der organisatorischen Abwicklung von Geschäften ist es wichtig, alle technischen und rechtlichen Beschränkungen für den Zugang zu geregelten Märkten aufzuheben.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Oktober 1995 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten und zum freien Datenverkehr (ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31).

<sup>(2)</sup> Richtlinie 2002/58/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Juli 2002 über die Verarbeitung personenbezogener Daten und den Schutz der Privatsphäre in der elektronischen Kommunikation (ABl. L 201 vom 31.7.2002, S. 37).

<sup>(3)</sup> Verordnung (EG) Nr. 45/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2000 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft und zum freien Datenverkehr (ABl. L 8 vom 12.1.2001, S. 1).

- (108) Um den Abschluss grenzüberschreitender Geschäfte zu erleichtern, sollte Wertpapierfirmen in der gesamten Union Zugang zu Clearing- und Abrechnungssystemen verschafft werden, unabhängig davon, ob die Geschäfte über geregelte Märkte in den betreffenden Mitgliedstaaten geschlossen wurden. Wertpapierfirmen, die unmittelbar an Abrechnungssystemen in anderen Mitgliedstaaten teilnehmen möchten, sollten die für eine Mitgliedschaft erforderlichen betrieblichen und gewerblichen Anforderungen sowie die zur Aufrechterhaltung eines reibungslosen und ordnungsgemäßen Funktionierens der Finanzmärkte erlassenen Aufsichtsmaßnahmen erfüllen.
- (109) Dienstleistungen, die innerhalb der Union von Drittlandfirmen erbracht werden, unterliegen nationalen Regelungen und Anforderungen. Firmen, die aufgrund dieser Regelungen eine Zulassung erhalten, genießen weder Dienstleistungsfreiheit noch ein Niederlassungsrecht in anderen Mitgliedstaaten als dem, in dem sie niedergelassen sind. Deshalb ist es sachgerecht, in dem Fall, dass ein Mitgliedstaat der Auffassung ist, dass ein angemessenes Schutzniveau für seine Kleinanleger oder Kleinanleger, die beantragt haben, als professionelle Kunden behandelt zu werden, über die Einrichtung einer Zweigniederlassung durch eine Drittlandfirma erreicht werden kann, einen gemeinsamen Mindestregelungsrahmen auf Unionsebene hinsichtlich der für solche Zweigniederlassungen geltenden Anforderungen und unter Berücksichtigung des Grundsatzes einzuführen, dass Drittlandfirmen im Vergleich zu Firmen der Union nicht bevorzugt behandelt werden sollten.
- (110) Bei der Umsetzung der Bestimmungen dieser Richtlinie sollten die Mitgliedstaaten die Empfehlungen der „Financial Action Task Force on Anti-Money Laundering and Terrorist Financing“ (Arbeitsgruppe Finanzielle Maßnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung — FATF) zu Ländern, bei denen es strategische Schwachstellen bei der Bekämpfung der Geldwäsche und der Finanzierung von Terrorismus gibt und für die Gegenmaßnahmen gelten, und zu Ländern gebührend berücksichtigen, bei denen es strategische Schwachstellen bei der Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung gibt und die bei der Ausräumung dieser Schwachstellen nicht ausreichende Fortschritte erzielt oder sich nicht zu einem Aktionsplan verpflichtet haben, der mit der FATF zur Ausräumung der Schwachstellen erstellt wurde.
- (111) Die Bestimmungen dieser Richtlinie über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen in der Union sollte nicht die Möglichkeit für in der Union ansässige Personen beeinträchtigen, Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma auf ihre eigene ausschließliche Veranlassung in Anspruch zu nehmen. Erbringt eine Drittlandfirma auf eigene Initiative einer in der Union niedergelassenen Person Dienstleistungen, sollten diese nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sein. Falls eine Drittlandfirma sich aktiv um Kunden oder potenzielle Kunden in der Union bemüht oder Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebentätigkeiten in der Union fördert oder dafür Werbung treibt, sollte dies nicht als ein Dienst angesehen werden, der auf eigene ausschließliche Veranlassung des Kunden erbracht wird.
- (112) Die Zulassung zum Betrieb eines geregelten Markts sollte sich auf alle Tätigkeiten erstrecken, die direkt mit der Anzeige, der Abwicklung, der Ausführung, der Bestätigung und der Meldung von Aufträgen ab dem Auftragsingang beim geregelten Markt bis zur Weiterleitung zwecks anschließendem Abschluss zusammenhängen, sowie auf Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel. Dies sollte auch Geschäfte einschließen, die über bestimmte, von dem geregelten Markt benannte Market-Maker innerhalb des Systems eines geregelten Markts nach den für dieses System geltenden Regeln abgeschlossen werden. Nicht alle von Mitgliedern oder Teilnehmern eines geregelten Marktes, des MTF oder des OTF abgeschlossenen Geschäfte sind als innerhalb des Systems des geregelten Marktes, des MTF oder des OTF abgeschlossen anzusehen. Geschäfte, die Mitglieder oder Teilnehmer auf bilateraler Basis abschließen und die nicht allen Anforderungen dieser Richtlinie an einen geregelten Markt, ein MTF oder ein OTF genügen, sollten im Sinne der Begriffsbestimmung des systematischen Internalisierers als außerhalb eines geregelten Marktes, eines MTF oder eines OTF abgeschlossen gelten. In diesem Fall sollte die Pflicht der Wertpapierfirmen zur Veröffentlichung verbindlicher Kursofferten Anwendung finden, sofern die Bedingungen dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erfüllt sind.
- (113) Angesichts der Bedeutung von Liquiditätszufuhr für das ordnungsgemäße und effiziente Funktionieren von Märkten sollten Wertpapierfirmen, die in Verfolgung einer Market-Making-Strategie algorithmischen Handel betreiben, über schriftliche Vereinbarungen mit Handelsplätzen verfügen, in denen ihre Pflichten, den Markt mit Liquidität zu versorgen, klargelegt werden.
- (114) Diese Richtlinie sollte in keiner Weise verlangen, dass die zuständigen Behörden den Inhalt der schriftlichen Vereinbarung zwischen dem geregelten Markt und der Wertpapierfirma, die aufgrund der Teilnahme an einem Market-Making System erforderlich ist, genehmigen oder prüfen müssen. Sie steht dem aber auch nicht entgegen, wenn sich eine solche Genehmigung oder Prüfung nur darauf bezieht, dass die geregelten Märkte ihren Pflichten gemäß Artikel 48 nachkommen müssen.

- (115) Dienstleistungen zur Übermittlung zentraler Marktdaten, die für Nutzer von entscheidender Bedeutung sind, um den gewünschten Überblick über die Handelstätigkeit auf den Finanzmärkten der Union zu bekommen, und für zuständige Behörden, um zutreffende, umfassende Informationen über einschlägige Geschäfte zu erhalten, sollten einer Zulassung und Regulierung unterliegen, damit das notwendige Qualitätsniveau gesichert ist.
- (116) Die Einführung genehmigter Veröffentlichungssysteme (APA) sollte die Qualität der im außerbörslichen Bereich veröffentlichten Handelstransparenzdaten verbessern und entscheidend dazu beitragen, dass solche Daten auf eine Weise veröffentlicht werden, die ihre Konsolidierung mit Daten, die von Handelsplätzen veröffentlicht werden, erleichtert.
- (117) Da es nunmehr eine Marktstruktur gibt, die den Wettbewerb zwischen mehreren Handelsplätzen ermöglicht, sollte so bald wie möglich ein umfassender konsolidierter Datenticker (Consolidated Tape) in Betrieb genommen werden. Die Einführung einer gewerblichen Lösung für konsolidierte Datenticker für Eigenkapitalinstrumente und eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente sollte dazu beitragen, einen stärker integrierten europäischen Markt zu schaffen, und es Marktteilnehmern einfacher machen, Zugang zu einer konsolidierten Übersicht über die verfügbaren Handelstransparenzdaten zu erhalten. Vorgesehen ist eine Zulassung von Anbietern, die anhand von im Voraus festgelegten und überwachten Parametern tätig sind und miteinander im Wettbewerb stehen, um technisch sehr ausgereifte, innovative Lösungen zu erzielen und damit dem Markt den größtmöglichen Nutzen bringen und um sicherzustellen, dass schlüssige und zutreffende Marktdaten zur Verfügung gestellt werden. Indem alle Anbieter konsolidierter Datenticker (Consolidated Tape Providers, im Folgenden „CTP“) verpflichtet werden, sämtliche Daten von allen APA und Handelsplätzen zu konsolidieren, wird dafür gesorgt, dass auf der Grundlage der Qualität von Kundendienstleistungen und nicht des Datenumfanges Wettbewerb stattfindet. Dennoch ist es sachgerecht, jetzt einen konsolidierten Datenticker vorzusehen, der im Wege eines öffentlichen Auftragsverfahrens einzurichten wäre, wenn der geplante Mechanismus nicht zu einer baldigen Bereitstellung eines wirksamen und umfassenden konsolidierten Datentickers für Eigenkapitalinstrumente und eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente führt.
- (118) Die Errichtung eines konsolidierten Datentickers für Nichteigenkapitalfinanzinstrumente dürfte schwieriger sein als die Errichtung eines konsolidierten Datentickers für Eigenkapitalfinanzinstrumente; potenzielle Anbieter sollten deshalb zunächst mit letzterem Erfahrungen sammeln können. Um die ordnungsgemäße Errichtung eines konsolidierten Datentickers für Nichteigenkapitalfinanzinstrumente zu erleichtern, ist es daher zweckmäßig, einen späteren Geltungsbeginn für die einzelstaatlichen Maßnahmen vorzusehen, mit denen die entsprechende Bestimmung umgesetzt wird. Dennoch ist es sachgerecht, jetzt einen konsolidierten Datenticker vorzusehen, der im Wege eines öffentlichen Auftragsverfahrens einzurichten wäre, wenn der geplante Mechanismus nicht zu einer baldigen Bereitstellung eines wirksamen und umfassenden konsolidierten Datentickers für Nichteigenkapitalfinanzinstrumente führt.
- (119) Bei der Bestimmung der Handelsplätze und APA, die in den von den CTP verbreiteten nachbörslichen Informationen aufgenommen werden müssen, sollte die ESMA sicherstellen, dass der Zweck der Schaffung eines integrierten Unionsmarkts für Nichteigenkapitalfinanzinstrumente erreicht wird und sollte eine nichtdiskriminierende Behandlung von APA und Handelsplätzen gewährleisten.
- (120) Unionsrecht zu Eigenmittelanforderungen sollte Mindestanforderungen für die Eigenkapitalausstattung festlegen, denen geregelte Märkte genügen müssen, um zugelassen zu werden; dabei sollte die besondere Beschaffenheit der mit solchen Märkten verbundenen Risiken berücksichtigt werden.
- (121) Die Betreiber geregelter Märkte sollten im Einklang mit den einschlägigen Bestimmungen dieser Richtlinie auch ein MTF oder OTF betreiben können.
- (122) Die Bestimmungen dieser Richtlinie in Bezug auf die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel nach den vom geregelten Markt erlassenen Regeln sollten die Anwendung der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> und der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> unberührt lassen. Es sollte einem geregelten Markt nicht verwehrt sein, die Emittenten von Finanzinstrumenten, deren Zulassung zum Handel er in Betracht zieht, strengeren Anforderungen als denen dieser Richtlinie zu unterwerfen.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen (ABl. L 184 vom 6.7.2001, S. 1)

<sup>(2)</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist (ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64).

- (123) Die Mitgliedstaaten sollten für die Durchsetzung der vielfältigen Verpflichtungen gemäß dieser Richtlinie mehrere zuständige Behörden benennen können. Um die Unabhängigkeit von der Wirtschaft zu garantieren und Interessenkonflikte zu vermeiden, sollte es sich dabei um staatliche Stellen handeln. Die Mitgliedstaaten sollten im Einklang mit ihrem nationalen Recht die angemessene finanzielle Ausstattung der zuständigen Behörde gewährleisten. Die Benennung staatlicher Behörden sollte die Möglichkeit einer Übertragung von Aufgaben, bei der die Verantwortung bei der zuständigen Behörde verbleibt, nicht ausschließen.
- (124) Damit eine effiziente und rechtzeitige Kommunikation zwischen den zuständigen Behörden in Bezug auf Aussetzungen, Ausschlüsse, Störungen, marktstörende Handelsbedingungen und Umstände, die auf Marktmissbrauch hindeuten können, gewährleistet werden kann, bedarf es eines wirksamen Kommunikations- und Koordinationsprozesses zwischen den zuständigen nationalen Behörden; dies wird durch Vereinbarungen erreicht, die von der ESMA ausgearbeitet werden.
- (125) Auf dem G-20-Gipfel am 25. September 2009 in Pittsburgh wurde vereinbart, die Regulierung, Funktionsweise und Transparenz der Finanz- und Warenmärkte zu verbessern und gegen übermäßige Schwankungen der Rohstoffpreise vorzugehen. In den Kommissionsmitteilungen vom 28. Oktober 2009 mit dem Titel „Die Funktionsweise der Lebensmittelversorgungskette in Europa verbessern“ und vom 2. Februar 2011 zum Thema „Grundstoffmärkte und Rohstoffe: Herausforderungen und Lösungsansätze“ werden Maßnahmen umrissen, die im Zusammenhang mit der Überarbeitung der Richtlinie 2004/39/EG zu ergreifen sind. Im September 2011 hat die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden Prinzipien für die Regulierung und Überwachung der Warenderivatmärkte veröffentlicht. Diese Grundsätze wurden auf dem G-20-Gipfel vom 4. November 2011 in Cannes gebilligt, auf dem gefordert wurde, dass die Marktaufsichtsbehörden über formelle Befugnisse zum Positionsmanagement verfügen sollen, inklusive der Befugnis, vorab Positionslimits festzulegen, soweit dies angemessen ist.
- (126) Die den zuständigen Behörden eingeräumten Befugnisse sollten durch ausdrückliche Befugnisse ergänzt werden, von jeder Person Auskünfte über die Größe und den Zweck einer Position in Warenderivatkontrakten zu erhalten und die Person zu ersuchen, Maßnahmen zur Reduzierung der Größe der Position in den Derivatkontrakten zu ergreifen.
- (127) Eine harmonisierte Regelung der Positionslimits ist notwendig, um mehr Koordinierung und Kohärenz bei der Anwendung des G20-Abkommens zu gewährleisten, insbesondere für Kontrakte, die in der gesamten Union gehandelt werden. Deshalb sollten den zuständigen Behörden ausdrücklich Befugnisse eingeräumt werden, auf der Grundlage einer von der ESMA festgelegten Methodologie Limits für Positionen festzulegen, die eine Person aggregiert auf Gruppenebene in einem Warenderivatkontrakt jederzeit halten kann, um Marktmissbrauch, einschließlich der Beherrschung des Markts, zu verhindern und geordnete Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen, einschließlich der Verhinderung marktverzerrender Positionen, zu unterstützen. Solche Limits sollten die Integrität des Marktes für das Derivat und die zu Grunde liegende Ware fördern, ohne dass die Preisfeststellung im Markt für die zu Grunde liegende Ware beeinträchtigt wird, und sie sollten nicht für Positionen gelten, die objektiv Risiken verringern, welche direkt mit der Geschäftstätigkeit in Bezug auf die Ware verbunden sind. Die Unterscheidung zwischen Spotkontrakten für Waren und Warenderivatkontrakten sollte ebenfalls klargestellt werden. Um eine harmonisierte Regelung zu erreichen, ist es ebenfalls sachgerecht, dass die ESMA die Umsetzung der Positionslimits überwacht und dass die zuständigen Behörden Kooperationsvereinbarungen, einschließlich des Austauschs einschlägiger Daten untereinander, abschließen und die Überwachung und Durchsetzung der Limits ermöglichen.
- (128) Alle Handelsplätze, die Handel mit Warenderivaten anbieten, sollten über angemessene Positionsmanagementkontrollen verfügen, die die notwendigen Befugnisse einräumen, um mindestens Informationen über Positionen in Warenderivaten zu überwachen und abzurufen, die Reduzierung oder Auflösung solcher Positionen zu verlangen und vorzuschreiben, dass dem Markt Liquidität zurückgeführt wird, um die Wirkungen einer großen oder marktbeherrschenden Position abzumildern. Die ESMA sollte eine Liste mit Zusammenfassungen sämtlicher geltender Positionslimits und Positionsmanagementkontrollen veröffentlichen. Diese Limits und Vorkehrungen sollten konsequent angewendet werden und den jeweiligen Besonderheiten des betreffenden Marktes Rechnung tragen. Es sollte klar festgelegt sein, wie sie anzuwenden sind und welche quantitativen Schwellenwerte die Limits bilden oder eventuell andere Verpflichtungen nach sich ziehen.
- (129) Handelsplätze sollten wöchentlich eine aggregierte Aufschlüsselung der Positionen veröffentlichen, die in den einzelnen Personenkategorien für die verschiedenen Warenderivatkontrakte, Emissionszertifikate und Derivate davon, die auf ihrer Plattform gehalten werden. Eine umfassende und ausführliche Aufschlüsselung der von allen Personen gehaltenen Positionen sollte den zuständigen Behörden mindestens einmal täglich zur Verfügung gestellt werden. Bei Vorkehrungen für Meldungen nach dieser Richtlinie sollten gegebenenfalls die bereits nach Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 vorgeschriebenen Meldevorgaben berücksichtigt werden.



- (130) Zwar sollten durch die Methodologie für die Berechnung von Positionslimits keine Hindernisse für die Entwicklung neuer Warenderivate geschaffen werden, die ESMA sollte aber bei der Bestimmung der Berechnungsmethodologie sicherstellen, dass die Entwicklung neuer Warenderivate nicht dazu benutzt werden kann, die Regelung der Positionslimits zu umgehen.
- (131) Positionslimits sollten für jeden einzelnen Warenderivatkontrakt festgesetzt werden. Um eine Umgehung der Regelung der Positionslimits durch die ständige Entwicklung neuer Warenderivatekontrakte zu verhindern, sollte die ESMA dafür sorgen, dass die Berechnungsmethodologie jede Umgehung verhindert, indem die Gesamtheit der offenen Positionen bei anderen Warenderivaten mit der gleichen zu Grunde liegenden Ware berücksichtigt wird.
- (132) Es ist erstrebenswert, den Zugang zu Kapital für kleinere und mittlere Unternehmen (KMU) sowie die Weiterentwicklung spezialisierter Märkte, die auf die Bedürfnisse kleinerer und mittlerer Emittenten zugeschnitten sind, zu erleichtern. Diese Märkte, die in der Regel im Rahmen dieser Richtlinie als MTF betrieben werden, sind gemeinhin als KMU-Wachstumsmärkte oder Wachstumsmärkte bekannt. Durch die Schaffung einer neuen Unterkategorie des „KMU-Wachstumsmarkts“ innerhalb der MTF-Kategorie und die Registrierung dieser Märkte sollte ihr Bekanntheitsgrad und ihr Ansehen erhöht sowie zur Entwicklung gemeinsamer unionsweiter Regulierungsstandards für solche Märkte beigetragen werden. Schwerpunktmäßig sollte die Aufmerksamkeit darauf gelegt werden, wie eine künftige Regulierung die Nutzung dieses Marktes weiter unterstützen und fördern kann, sowie dass die Verwaltungslast verringert wird und weitere Anreize für KMU geboten werden, sich der Kapitalmärkte über KMU-Wachstumsmärkte zu bedienen.
- (133) Die Anforderungen an diese neue Kategorie von Märkten müssen ausreichend flexibel sein, um der zurzeit in Europa existierenden Bandbreite erfolgreicher Marktmodelle Rechnung zu tragen. Zudem müssen sie das richtige Gleichgewicht treffen zwischen der Aufrechterhaltung eines hohen Anlegerschutzes, der für die Förderung des Vertrauens der Anleger in Emittenten entscheidend ist, und der Verringerung des Verwaltungsaufwands für die Emittenten an solchen Märkten. Es wird vorgeschlagen, dass mehr Einzelheiten zu den Anforderungen an KMU-Wachstumsmärkte, etwa Kriterien für die Zulassung zum Handel auf einem solchen Markt, in delegierten Rechtsakten oder technischen Standards festgelegt werden.
- (134) Angesichts des wichtigen Anliegens, keine negativen Folgen für bestehende erfolgreiche Märkte zu verursachen, sollte Betreibern von Märkten für kleinere und mittlere Emittenten weiterhin die Option offenstehen, zu entscheiden, einen solchen Markt im Einklang mit den Anforderungen dieser Richtlinie weiter zu betreiben, ohne eine Registrierung als ein KMU-Wachstumsmarkt zu beantragen. Emittenten, bei denen es sich um KMU handelt, sollten nicht verpflichtet sein, die Zulassung ihrer Finanzinstrumente zum Handel an einem KMU-Wachstumsmarkt zu beantragen.
- (135) Damit KMU von dieser neuen Marktkategorie profitieren können, sollten mindestens 50 % der Emittenten, deren Finanzinstrumente an einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden, KMU sein. Eine entsprechende Evaluierung sollte jedes Jahr durchgeführt werden. Dieses 50 %-Kriterium sollte flexibel gehandhabt werden. Die vorübergehende Nichteinhaltung dieses Kriteriums sollte nicht bedeuten, dass die Registrierung des betreffenden Handelsplatzes als KMU-Wachstumsmarkt unverzüglich aufzuheben oder eine entsprechende Registrierung abzulehnen ist, wenn eine hinreichende Aussicht besteht, dass der Handelsplatz das 50 %-Kriterium ab dem folgenden Jahr wieder erfüllt. Die Beurteilung, anhand deren festgelegt wird, ob ein Emittent ein KMU ist, sollte auf der Grundlage der Marktkapitalisierung in den letzten drei Kalenderjahren erfolgen. Dies dürfte gewährleisten, dass der Übergang der betreffenden Emittenten von diesen spezialisierten Märkten zu den Hauptmärkten reibungsloser verläuft.
- (136) Vertrauliche Informationen, die die Kontaktstelle eines Mitgliedstaates von der Kontaktstelle eines anderen Mitgliedstaates erhält, sollten nicht als rein inländische Informationen angesehen werden.
- (137) Die Befugnisse der zuständigen Behörden müssen stärker aneinander angeglichen werden, um so die Voraussetzungen für ein vergleichbares Maß der Durchsetzung der Anwendung der Richtlinie auf dem gesamten integrierten Finanzmarkt zu schaffen. Ein gemeinsamer Mindestkatalog von Befugnissen, verbunden mit einer angemessenen Mittelausstattung, sollte eine wirksame Überwachung garantieren. Diese Richtlinie sollte daher ein Mindestmaß an Aufsichts- und Untersuchungsbefugnissen vorsehen, die den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten im Einklang mit den nationalen Rechtsvorschriften übertragen werden sollten. Wenn es die nationalen Rechtsvorschriften erfordern, sollten diese Befugnisse durch Antrag bei den zuständigen Justizbehörden ausgeübt werden. Die zuständigen Behörden sollten bei der Ausübung ihrer Befugnisse gemäß dieser Richtlinie objektiv und unparteiisch vorgehen und bei ihrer Beschlussfassung unabhängig bleiben.
- (138) In dieser Richtlinie wird ein Mindestmaß an Befugnissen festgelegt, die die zuständigen Behörden haben sollten, und diese Befugnisse müssen im Rahmen vollständiger nationaler Rechtsvorschriften ausgeübt werden, in denen die Einhaltung der Grundrechte und auch das Recht auf Schutz der Privatsphäre garantiert wird. Für den Zweck der Ausübung dieser Befugnisse, durch die es zu gravierenden Eingriffen in Bezug auf das Recht auf Achtung des

Privat- und Familienlebens, der Wohnung sowie der Kommunikation kommen kann, sollten die Mitgliedstaaten angemessene und wirksame Schutzvorkehrungen gegen jegliche Form des Missbrauchs vorsehen, beispielsweise, falls notwendig, die Einholung einer vorherigen Genehmigung der Justizbehörden eines betroffenen Mitgliedstaats. Die Mitgliedstaaten sollten die Möglichkeit vorsehen, dass die zuständigen Behörden derartige Eingriffsbefugnisse in dem Umfang ausüben, in dem dies für die ordnungsgemäße Untersuchung schwerwiegender Fälle notwendig ist, sofern keine gleichwertigen Mittel zur Verfügung stehen, mit denen wirksam dasselbe Ergebnis erzielt werden kann.

- (139) Die von einer zuständigen Behörde oder der ESMA im Rahmen ihrer Aufgaben getroffenen Maßnahmen sollten in keiner Weise, weder direkt noch indirekt, einen Mitgliedstaat oder eine Gruppe von Mitgliedstaaten als Platz für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und die Ausübung von Anlagentätigkeiten in jeglicher Währung benachteiligen.
- (140) Angesichts des beträchtlichen Einflusses und Marktanteils, den mehrere MTF erworben haben, sollte sichergestellt werden, dass zwischen der zuständigen Behörde des MTF und der des Hoheitsgebiets, in dem das MTF Dienstleistungen erbringt, entsprechende Kooperationsvereinbarungen bestehen. Um ähnlichen Entwicklungen vorzuzugreifen, sollte dies auf OTF ausgeweitet werden.
- (141) Um zu gewährleisten, dass die Wertpapierfirmen, die Marktbetreiber, die für den Betrieb eines MTF oder OTF zugelassen sind, die geregelten Märkte, die APA, die CTP oder die genehmigte Meldemechanismen (Approved Reporting Mechanisms, im Folgenden „ARM“), die Personen, die deren Geschäfte tatsächlich kontrollieren und die Mitglieder des Leitungsorgans der Wertpapierfirmen und geregelten Märkte die aus dieser Richtlinie und aus der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erwachsenden Pflichten erfüllen und in der gesamten Europäischen Union einer ähnlichen Behandlung unterliegen, sollten die Mitgliedstaaten dazu verpflichtet werden, wirksame, verhältnismäßige und abschreckende Sanktionen und andere Maßnahmen vorzusehen. Die von den Mitgliedstaaten festgelegten verwaltungsrechtlichen Sanktionen und Maßnahmen sollten in Bezug auf die Adressaten, die bei Verhängung einer Sanktion oder Maßnahme zu berücksichtigenden Kriterien, die Bekanntmachung von Sanktionen oder Maßnahmen, die wesentlichen Sanktionierungsbefugnisse sowie die Höhe der von den Verwaltungen verhängten Geldbußen bestimmte grundlegende Anforderungen erfüllen.
- (142) Die zuständigen Behörden sollten insbesondere befugt werden, Geldbußen zu verhängen, die so hoch sind, dass sie den zu erwartenden Nutzen aufwiegen und selbst auf größere Institute und deren Geschäftsleitung abschreckend wirken.
- (143) Die zuständigen Behörden müssen in Einklang mit nationalem Recht und der Charta die Möglichkeit haben, sich Zugang zu den Räumlichkeiten natürlicher und juristischer Personen zu verschaffen. Der Zugang zu solchen Räumlichkeiten ist notwendig, wenn der begründete Verdacht besteht, dass Dokumente und andere Daten vorhanden sind, die in Zusammenhang mit dem Gegenstand einer Untersuchung stehen und Beweismittel für einen Verstoß gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sein können. Darüber hinaus ist der Zugang zu solchen Räumlichkeiten notwendig, wenn die Person, an die ein Auskunftersuchen gerichtet wurde, diesem Ersuchen nicht oder nur teilweise nachkommt oder wenn berechtigte Gründe für die Annahme bestehen, dass im Falle eines Auskunftersuchens diesem nicht nachgekommen würde oder die Dokumente oder Informationen, die Gegenstand des Auskunftersuchens sind, beseitigt, manipuliert oder vernichtet würden. Ist gemäß dem jeweiligen nationalen Recht eine vorherige Genehmigung der zuständigen Justizbehörde des betreffenden Mitgliedstaats notwendig, sollte von der Befugnis zum Betreten von Räumlichkeiten nach Einholung dieser vorherigen Genehmigung Gebrauch gemacht werden.
- (144) Bereits existierende Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenverkehrsaufzeichnungen von der Ausführung und der Dokumentation der Ausführung von Geschäften durch Wertpapierfirmen sowie bereits bestehende Telefon- und Datenverkehrsaufzeichnungen von Telekommunikationsbetreibern sind unverzichtbare und zuweilen die einzigen Nachweise, um das Vorliegen eines Marktmissbrauchs aufzudecken und zu beweisen sowie zu überprüfen, ob Firmen die Anforderungen an den Anlegerschutz und andere Anforderungen nach dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erfüllen. Deshalb sollten die zuständigen Behörden bereits existierende Aufzeichnungen von Telefongesprächen, elektronische Mitteilungen und Datenverkehrsaufzeichnungen im Besitz einer Wertpapierfirma oder eines Kreditinstituts anfordern können. Der Zugang zu Daten- und Telefonaufzeichnungen ist für die Aufdeckung und Sanktionierung von Marktmissbrauch oder Verstößen gegen die Anforderungen nach dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erforderlich.

Um gleiche Wettbewerbsbedingungen in der Union hinsichtlich des Zugangs zu Telefonaufzeichnungen und bereits existierenden Datenverkehrsaufzeichnungen im Besitz eines Telekommunikationsbetreibers oder den bereits existierenden Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenverkehrsaufzeichnungen im Besitz einer Wertpapierfirma herzustellen, sollten die zuständigen Behörden im Einklang mit nationalem Recht bereits existierende Telefon- und Datenverkehrsaufzeichnungen im Besitz eines Telekommunikationsbetreibers insofern, als dies nach nationalem Recht zulässig ist, und bereits existierende Aufzeichnungen von Telefongesprächen sowie Datenverkehrsaufzeichnungen im Besitz einer Wertpapierfirma in den Fällen anfordern können, in denen der begründete Verdacht besteht, dass derlei Aufzeichnungen, die mit dem Gegenstand der Ermittlung oder Untersuchung in Zusammenhang stehen, für den Nachweis von Verhalten, das nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verboten sind oder von Verstößen gegen die Anforderungen nach dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 von Belang sein könnten. Der Zugang zu Telefon- und Datenverkehrsaufzeichnungen im Besitz von Telekommunikationsgesellschaften sollte nicht den Inhalt von Telefongesprächen umfassen.

- (145) Um eine unionsweit kohärente Verhängung von Sanktionen zu gewährleisten, sollten die Mitgliedstaaten sicherstellen müssen, dass die zuständigen Behörden bei der Festlegung der Art der verwaltungsrechtlichen Sanktion oder Maßnahme und der Höhe der Verwaltungsgeldbußen allen maßgeblichen Umständen Rechnung tragen.
- (146) Um zu gewährleisten, dass Entscheidungen der zuständigen Behörden eine abschreckende Wirkung auf die breite Öffentlichkeit haben, sollten sie grundsätzlich veröffentlicht werden. Die Veröffentlichung von Entscheidungen ist auch ein wichtiges Mittel, mit dem die zuständigen Behörden die Marktteilnehmer darüber unterrichten können, welches Verhalten als ein Verstoß gegen diese Richtlinie betrachtet wird, und mit dem sie ein breiteres Wohlverhalten unter den Marktteilnehmern fördern können. Wenn eine solche Veröffentlichung den beteiligten Personen unverhältnismäßigen Schaden zufügt oder die Stabilität der Finanzmärkte oder eine laufende Untersuchung gefährdet, sollten die zuständigen Behörden die Sanktionen oder Maßnahmen anonym in einer Weise veröffentlichen, die im Einklang mit nationalem Recht steht, oder die Veröffentlichung aufschieben.

Die zuständigen Behörden sollten die Möglichkeit haben, Sanktionen nicht zu veröffentlichen, wenn eine anonyme oder verschobene Veröffentlichung als unzureichend angesehen wird um zu gewährleisten, dass die Stabilität der Finanzmärkte nicht gefährdet wird. Die zuständigen Behörden sollten nicht verpflichtet sein, Maßnahmen zu veröffentlichen, bei denen eine Veröffentlichung unverhältnismäßig wäre, weil sie als Maßnahmen geringerer Art eingestuft werden. Es ist sachgerecht, einen Mechanismus für die Meldung unveröffentlichter Sanktionen an die ESMA vorzusehen, damit die zuständigen Behörden sie bei ihrer laufenden Überwachungstätigkeit berücksichtigen können. Diese Richtlinie schreibt die Veröffentlichung strafrechtlicher Sanktionen, die wegen Verstößen gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verhängt werden, nicht vor, steht ihr allerdings auch nicht entgegen.

- (147) Um potenzielle Verstöße aufdecken zu können, sollten die zuständigen Behörden über die notwendigen Ermittlungsbefugnisse verfügen und wirksame und zuverlässige Mechanismen einrichten, die zur Anzeige potenzieller oder tatsächlicher Verstöße ermutigen, einschließlich des Schutzes von Arbeitnehmer, die im eigenen Institut begangene Verstöße melden. Angemessene Schutzmaßnahmen für Beschuldigte sollten von diesen Mechanismen unberührt bleiben. Es sollten geeignete Verfahren, um den angemessenen Schutz einer beschuldigten Person zu gewährleisten, insbesondere hinsichtlich des Rechts auf Schutz personenbezogener Daten dieser Person, und Verfahren eingerichtet werden, damit das Recht der beschuldigten Person, sich zu verteidigen und vor der Annahme einer sie betreffenden Entscheidung angehört zu werden, wie auch das Recht, einen wirksamen Rechtsbehelf gegen eine solche Entscheidung einzulegen, gewahrt sind.
- (148) Um alle Schritte zu erfassen, die nach einem Verstoß zur Verhinderung weiterer Verstöße eingeleitet werden — ob es sich dabei nach nationalem Recht um eine Sanktion oder eine andere Maßnahme handelt — sollte diese Richtlinie Sanktionen und Maßnahmen vorsehen.
- (149) Etwaige gesetzliche Bestimmungen der Mitgliedstaaten über strafrechtliche Sanktionen sollten von dieser Richtlinie unberührt bleiben.
- (150) Obwohl es den Mitgliedstaaten freisteht, Vorschriften für verwaltungsrechtliche und strafrechtliche Sanktionen für die gleichen Verstöße festzulegen, sollten sie nicht verpflichtet sein, Vorschriften für verwaltungsrechtliche Sanktionen für Verstöße gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 festzulegen, die dem nationalen Strafrecht unterliegen. Im Einklang mit nationalem Recht sind die Mitgliedstaaten nicht verpflichtet, für dasselbe Vergehen sowohl verwaltungsrechtliche als auch strafrechtliche Sanktionen zu verhängen, sollten dies aber tun können, wenn es das nationale Recht erlaubt. Die Aufrechterhaltung strafrechtlicher Sanktionen anstelle von verwaltungsrechtlichen Sanktionen für Verstöße gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sollte jedoch nicht die Möglichkeiten der zuständigen Behörden einschränken oder in anderer Weise beeinträchtigen, sich für die Zwecke dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 rechtzeitig mit den zuständigen Behörden in anderen Mitgliedstaaten ins Benehmen zu setzen, um mit ihnen zusammenzuarbeiten, Zugang zu ihren Informationen zu erhalten und mit ihnen Informationen auszutauschen, und zwar auch dann, wenn die zuständigen Justizbehörden bereits mit der strafrechtlichen Verfolgung der betreffenden Verstöße befasst wurden.
- (151) Zum Schutz der Kunden und unbeschadet ihres Rechts auf Anrufung eines Gerichts sollten die Mitgliedstaaten dafür sorgen, dass staatliche oder private Stellen, deren Aufgabe die außergerichtliche Beilegung von Streitfällen ist, bei der Lösung grenzüberschreitender Streitfälle zusammenarbeiten und dabei der Empfehlung 98/257/EG der Kommission<sup>(1)</sup> und der Empfehlung 2001/310/EG der Kommission<sup>(2)</sup> Rechnung tragen. Die Mitgliedstaaten sollten ermutigt werden, bei der Umsetzung der Bestimmungen über Beschwerde- und Schlichtungsverfahren für die außergerichtliche Streitbeilegung möglichst auf bestehende grenzübergreifende Systeme für die Zusammenarbeit, insbesondere das Beschwerdenetz für den Finanzdienstleistungssektor (FIN-Net), zurückzugreifen.

(1) Empfehlung 98/257/EG der Kommission vom 30. März 1998 betreffend die Grundsätze für Einrichtungen, die für die außergerichtliche Beilegung von Verbraucherrechtsstreitigkeiten zuständig sind (ABl. L 115 vom 17.4.1998, S. 31).

(2) Empfehlung 2001/310/EG der Kommission vom 4. April 2001 über die Grundsätze für an der einvernehmlichen Beilegung von Verbraucherrechtsstreitigkeiten beteiligte außergerichtliche Einrichtungen (ABl. L 109 vom 19.4.2001, S. 56).

- (152) Bei jedem Informationsaustausch und jeder Informationsübermittlung zwischen zuständigen Behörden, anderen Behörden, Stellen oder Personen sollten die Vorschriften über die Übermittlung personenbezogener Daten an Drittländer gemäß der Richtlinie 95/46/EG eingehalten werden. Bei jedem Austausch und jeder Übermittlung persönlicher Daten mit bzw. an Drittländer(n) durch die ESMA sollten die Vorschriften über die Übermittlung personenbezogener Daten an Drittländer gemäß der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 eingehalten werden.
- (153) Die Bestimmungen über den Austausch von Informationen zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten sowie deren gegenseitige Verpflichtung zur Amtshilfe und Zusammenarbeit müssen verstärkt werden. In Anbetracht zunehmender grenzüberschreitender Tätigkeiten sollten die zuständigen Behörden einander die für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben zweckdienlichen Informationen übermitteln, um eine wirksame Anwendung dieser Richtlinie auch in Situationen zu gewährleisten, in denen Verstöße oder mutmaßliche Verstöße für die Behörden in zwei oder mehreren Mitgliedstaaten von Bedeutung sein können. Bei diesem Informationsaustausch ist die strikte Wahrung des Berufsgeheimnisses erforderlich, um die reibungslose Übermittlung dieser Informationen und den Schutz individueller Rechte zu gewährleisten.
- (154) Hat der Betrieb eines Handelsplatzes mit Vorkehrungen in einem Aufnahmemitgliedstaat wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der dortigen Wertpapiermärkte und den dortigen Anlegerschutz erlangt, sollten die zu treffenden angemessenen Vorkehrungen für die Zusammenarbeit diejenige Form unter den möglichen Modalitäten der Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden des Herkunfts- und Aufnahmemitgliedstaats annehmen, die geeignet ist, den Bedürfnissen einer grenzübergreifenden Aufsichtszusammenarbeit entspricht und sich insbesondere durch die Art und den Umfang der Auswirkungen auf die Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz im Aufnahmemitgliedstaat ergibt, wie etwa eine punktuelle oder regelmäßige Informationsweitergabe, Konsultationen und Hilfestellung.
- (155) Zur Verwirklichung der in dieser Richtlinie festgelegten Ziele sollte der Kommission die Befugnis übertragen werden, gemäß Artikel 290 AEUV Rechtsakte hinsichtlich der Einzelheiten der Ausnahmen, die Klarstellung der Definitionen, die Kriterien für die Beurteilung eines beabsichtigten Erwerbs einer Wertpapierfirma, die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen, APA und CTP, den Umgang mit Interessenkonflikten, Wohlverhaltensregeln bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen, die kundengünstigste Ausführung von Aufträgen, die Bearbeitung von Kundenaufträgen, die Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien, die Umstände, die eine Informationspflicht für Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein MTF oder PTF betreiben oder Betreiber eines Handelsplatzes auslösen, die Umstände, die erheblichen Schaden für die Interessen der Anleger und das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes für die Zwecke der Aussetzung oder des Ausschlusses eines Finanzinstruments vom Handel auf einem MTF oder OTF oder einem geregelten Markt darstellen, die KMU-Wachstumsmärkte, die Grenzwerte, oberhalb derer die Pflichten zur Meldung von Positionen gelten und die Kriterien, nach denen sich bestimmt, ob die Geschäfte eines Handelsplatzes in einem Aufnahmemitgliedstaat als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz angesehen werden können, zu erlassen. Es ist von besonderer Bedeutung, dass die Kommission im Zuge ihrer Vorbereitungsarbeit angemessene Konsultationen, auch auf der Ebene von Sachverständigen, durchführt. Bei der Vorbereitung und Ausarbeitung delegierter Rechtsakte sollte die Kommission gewährleisten, dass die einschlägigen Dokumente dem Europäischen Parlament und den Rat gleichzeitig, rechtzeitig und auf angemessene Weise übermittelt werden.
- (156) Technische Standards bei Finanzdienstleistungen sollten in der gesamten Union eine kohärente Harmonisierung und einen angemessenen Schutz von Anlegern, einschließlich derer, die in strukturierte Einlagen investieren, und Verbrauchern gewährleisten. Da die ESMA über spezialisierte Fachkräfte verfügt, wäre es sinnvoll und angemessen, ihr die Aufgabe zu übertragen, für technische Regulierungs- und Durchführungsstandards, die keine politischen Entscheidungen erfordern, Entwürfe auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen. Um einen konsequenten Schutz von Anlegern und Verbrauchern in allen Finanzdienstleistungssektoren herbeizuführen, sollte die ESMA ihre Aufgaben, soweit möglich, in enger Zusammenarbeit mit der gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> eingerichteten Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde) (EBA) und der EIOPA wahrnehmen.
- (157) Die Kommission sollte die Entwürfe technischer Regulierungsstandards annehmen, die die ESMA in Bezug auf Ausnahmen, die Tätigkeiten betreffen, die als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit betrachtet werden, die zu erteilenden Informationen und gewisse Anforderungen im Zusammenhang mit den Verfahren für die Erteilung der Zulassung von Wertpapierfirmen, den Erwerb einer qualifizierten Beteiligung, den algorithmischen Handel, die Verpflichtung zur kundengünstigsten Ausführung von Aufträgen, die Aussetzung des Handels und der Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel auf einem geregelten Markt, einem MTF oder einem OTF, die Freiheit der Wertpapierdienstleistung und der Anlagetätigkeit, die Errichtung einer Zweigniederlassung, die Belastbarkeit der Systeme, Notfallsicherungen und elektronischen Handel, die Tickgröße, die Synchronisierung von im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel, Positionslimits und

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission (Abl. L 331 vom 15.12.2010, S. 12).

Positionsmanagementkontrollen bei Warenderivaten, Verfahren für die Erteilung der Zulassung und die Ablehnung von Anträgen auf Zulassung von Datenbereitstellungsdiensten, organisatorische Anforderungen an APA, CTP und ARM sowie die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden ausarbeitet. 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.

- (158) Der Kommission sollte ferner die Befugnis übertragen werden, technischer Durchführungsstandards mittels Durchführungsrechtsakten gemäß Artikel 291 AEUV und im Einklang mit Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen. Die ESMA sollte beauftragt werden, Entwürfe technischer Durchführungsstandards für die Verfahren für die Erteilung der Zulassung von Wertpapierfirmen und die Ablehnung von Anträgen auf Zulassung, den Erwerb einer qualifizierten Beteiligung, den Handel und Abschluss von Geschäften über MTF und OTF, die Aussetzung des Handels mit und den Ausschluss von Instrumenten vom Handel, die Freiheit der Wertpapierdienstleistung und der Anlagentätigkeit, die Errichtung einer Zweigniederlassung, nach Positionsinhaberkategorien aufgeschlüsselte Positionsmeldungen, Verfahren für die Erteilung der Zulassung und die Ablehnung von Anträgen auf Zulassung, die Verfahren und Formulare für die Informationsübermittlung in Bezug auf die öffentliche Bekanntmachung von Entscheidungen, die Pflicht zur Zusammenarbeit, die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden, den Informationsaustausch und über die Konsultation vor einer Zulassung einer Wertpapierfirma auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen.
- (159) Die Kommission sollte dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vorlegen, in dem die Funktionsweise der OTF, die Funktionsweise der Regelung für KMU-Wachstumsmärkte, die Folgen der Anforderungen an den automatisierten und den Hochfrequenzhandel, die Erfahrungen mit dem Mechanismus zum Verbot bestimmter Produkte bzw. Praktiken und die Folgen der Maßnahmen hinsichtlich Märkten für Warenderivate bewertet werden.
- (160) Bis zum 1. Januar 2018 sollte die Kommission einen Bericht erstellen, in dem die potenziellen Auswirkungen des Ablaufens der Übergangsfrist für die Anwendung der gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 vorgesehenen Clearingverpflichtung und der Anforderung des „Einschussverfahrens“ (Margining) vorgesehenen Übergangszeitraums auf die Energiepreise und das Funktionieren des Energiemarkts bewertet werden. Gegebenenfalls sollte die Kommission Gesetzgebungsvorschläge zur Schaffung oder Änderung des einschlägigen Rechts vorlegen, einschließlich spezifischer sektoraler Rechtsvorschriften, wie etwa der Verordnung (EU) Nr. 1227/2011.
- (161) Nach der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> dürfen die Mitgliedstaaten Verwaltern alternativer Investmentfonds (im Folgenden „AIFM“) gestatten, bestimmte Wertpapierdienstleistungen zusätzlich zu der kollektiven Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIF) zu erbringen, einschließlich Dienstleistungen zur Verwaltung von Portfolios, Anlageberatung, die Verwahrung und die technische Verwaltung in Bezug auf die Anteile von Organismen für gemeinsame Anlagen sowie Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben. Da die für die Erbringung dieser Dienstleistungen geltenden Anforderungen innerhalb der Union harmonisiert sind, sollten AIFM, die von den zuständigen Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats die Zulassung erhalten haben, diese Dienstleistungen zu erbringen, nicht einer zusätzliche Zulassung in den Aufnahmemitgliedstaaten oder einer Maßnahme gleicher Wirkung unterliegen.
- (162) Im derzeitigen Rechtsrahmen haben AIFM, die über die Zulassung verfügen, diese Wertpapierdienstleistungen zu erbringen, und beabsichtigen, sie in anderen Mitgliedstaaten als in ihrem Herkunftsmitgliedstaat zu erbringen, zusätzliche nationale Anforderungen zu erfüllen, einschließlich der Schaffung einer eigenständigen juristischen Person. Um Hindernisse bei der grenzübergreifenden Erbringung harmonisierter Wertpapierdienstleistungen auszuräumen und gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den Stellen sicherzustellen, die die gleichen Wertpapierdienstleistungen unter den gleichen rechtlichen Anforderungen erbringen, sollte ein AIFM, der über die Zulassung verfügt, diese Dienstleistungen zu erbringen, sie vorbehaltlich geeigneter Meldepflichten auf einer grenzübergreifenden Grundlage im Rahmen der Zulassung erbringen können, die ihm von den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats gewährt wurde.
- (163) Die Richtlinie 2011/61/EU sollte daher entsprechend geändert werden.
- (164) Da das Ziel dieser Richtlinie, nämlich die Schaffung eines integrierten Finanzmarktes, in dem die Anleger wirksam geschützt und Effizienz und Integrität des gesamten Marktes gesichert sind, die Festlegung gemeinsamer regulatorischer Anforderungen für Wertpapierfirmen unabhängig von ihrem Zulassungsort in der Union und für die Funktionsweise geregelter Märkte und anderer Handelssysteme, um zu verhindern, dass mangelnde Transparenz

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (Abl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1).

oder Störungen auf einem Markt das reibungslose Funktionieren des Finanzsystems der Union insgesamt beeinträchtigen, von den Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden kann, sondern vielmehr wegen des Umfangs und der Wirkungen dieser Richtlinie auf Unionsebene besser zu verwirklichen ist, kann die Union im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union verankerten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Richtlinie nicht über das für die Verwirklichung dieses Ziels erforderliche Maß hinaus.

- (165) Angesichts der Zunahme der Aufgaben, die der ESMA mit dieser Richtlinie und mit der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 übertragen werden, sollten das Europäische Parlament, der Rat und die Kommission sicherstellen, dass angemessene personelle und finanzielle Ressourcen bereitgestellt werden.
- (166) Diese Richtlinie steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die in der Charta verankert sind, insbesondere dem Recht auf den Schutz personenbezogener Daten, der unternehmerischen Freiheit, dem Recht auf Verbraucherschutz, dem Recht auf einen wirksamen Rechtsbehelf und ein unparteiisches Gericht und dem Recht, wegen derselben Straftat nicht zweimal strafrechtlich verfolgt oder bestraft zu werden, und ist unter Wahrung dieser Rechte und Grundsätze durchzuführen.
- (167) Der Europäische Datenschutzbeauftragte wurde gemäß Artikel 28 Absatz 2 der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 angehört und hat am 10. Februar 2012 eine Stellungnahme abgegeben <sup>(1)</sup>.
- (168) Gemäß der Gemeinsamen Politischen Erklärung der Mitgliedstaaten und der Kommission zu erläuternden Dokumenten vom 28. September 2011 <sup>(2)</sup> haben sich die Mitgliedstaaten verpflichtet, in begründeten Fällen zusätzlich zur Mitteilung ihrer Umsetzungsmaßnahmen ein oder mehrere Dokumente zu übermitteln, in dem bzw. denen der Zusammenhang zwischen den Bestandteilen einer Richtlinie und den entsprechenden Teilen innerstaatlicher Umsetzungsinstrumente erläutert wird. In Bezug auf diese Richtlinie hält der Gesetzgeber die Übermittlung derartiger Dokumente für gerechtfertigt.
- (169) Die Verpflichtung zur Umsetzung dieser Richtlinie in nationales Recht sollte nur jene Bestimmungen betreffen, die im Vergleich zu den bisherigen Richtlinien inhaltlich geändert wurden. Die Verpflichtung zur Umsetzung der inhaltlich unveränderten Bestimmungen ergibt sich aus den bisherigen Richtlinien.
- (170) Die vorliegende Richtlinie sollte die Verpflichtungen der Mitgliedstaaten hinsichtlich der in Anhang III, Teil B genannten Fristen für die Umsetzung der dort genannten Richtlinien in innerstaatliches Recht und der Zeitpunkte ihrer Anwendung unberührt lassen —

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

#### TITEL I

#### ANWENDUNGSBEREICH UND BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

##### Artikel 1

##### **Anwendungsbereich**

(1) Diese Richtlinie gilt für Wertpapierfirmen, Marktbetreiber, Datenbereitstellungsdienste und Drittlandfirmen, die in der Union durch die Einrichtung einer Zweigniederlassung Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben.

(2) Diese Richtlinie legt Anforderungen in den folgenden Bereichen fest:

a) Bedingungen für die Zulassung und Tätigkeit von Wertpapierfirmen,

b) Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Ausübung von Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen durch die Errichtung einer Zweigniederlassung,

<sup>(1)</sup> ABl. C 147 vom 25.5.2012, S. 1.

<sup>(2)</sup> ABl. C 369 vom 17.12.2011, S. 14.

- c) Zulassung und Betrieb geregelter Märkte,
- d) Zulassung und Betrieb von Datenbereitstellungsdiensten und
- e) Überwachung, Zusammenarbeit und Durchsetzung durch die zuständigen Behörden.

(3) Folgende Bestimmungen gelten auch für Kreditinstitute, die gemäß der Richtlinie 2006/48/EG zugelassen sind, wenn sie eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen erbringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben:

- a) Artikel 2 Absatz 2, Artikel 9 Absatz 3, Artikel 14, Artikel 16 bis Artikel 20
- b) Titel II Kapitel II, ausgenommen Artikel 29 Absatz 2 Unterabsatz 2
- c) Titel II Kapitel III, ausgenommen Artikel 34 Absätze 2 und 3 sowie Artikel 35 Absätze 2 bis 6 und 9
- d) die Artikel 67 bis 75 und die Artikel 80, 85 und 86.

(4) Folgende Bestimmungen gelten auch für Wertpapierfirmen und Kreditinstitute, die gemäß der Richtlinie 2006/48/EG zugelassen sind, wenn sie strukturierte Einlagen an Kunden verkaufen oder sie über diese beraten:

- a) Artikel 9 Absatz 3, Artikel 14 und Artikel 16 Absätze 2, 3 und 6;
- b) Artikel 23 bis Artikel 26, Artikel 28 und Artikel 29, ausgenommen Artikel 29 Absatz 2 Unterabsatz 2 und Artikel 30 und
- c) Artikel 67 bis 75.

(5) Artikels 17 Absätze 1 bis 6 gelten auch für Mitglieder oder Teilnehmer von geregelten Märkten und MTF, die gemäß Artikel 2 Absatz 1 Buchstaben a, e, i und j keine Zulassung gemäß dieser Richtlinie benötigen.

(6) Artikel 57 und 58 gelten auch für Personen, die gemäß Artikel 2 dieser Richtlinie vom Anwendungsbereich ausgenommen sind.

(7) Alle multilateralen Systeme für Finanzinstrumente sind entweder im Einklang mit den Bestimmungen des Titels II für MTF bzw. OTF oder gemäß den Bestimmungen des Titels III für geregelte Märkte zu betreiben.

Jede Wertpapierfirma, die in organisierter und systematischer Weise häufig Handel für eigene Rechnung treibt, wenn sie Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes, eines MTF oder eines OTF ausführt, ist gemäß Titel III der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu betreiben.

Unbeschadet der Artikel 23 und 28 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 haben alle in den Unterabsätzen 1 und 2 genannten Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die nicht über multilaterale Systeme oder systematische Internalisierer abgeschlossen werden, den einschlägigen Bestimmungen des Titels III der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu genügen.

*Artikel 2***Ausnahmen**

- (1) Diese Richtlinie gilt nicht für
- a) Versicherungsunternehmen sowie Unternehmen, die die in der Richtlinie 2009/138/EG genannten Rückversicherungs- und Retrozessionstätigkeiten ausüben, wenn sie die in jener Richtlinie genannten Tätigkeiten ausüben;
  - b) Personen, die Wertpapierdienstleistungen ausschließlich für ihr Mutterunternehmen, ihre Tochterunternehmen oder andere Tochterunternehmen ihres Mutterunternehmens erbringen;
  - c) Personen, die nur gelegentlich Wertpapierdienstleistungen im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit erbringen, wenn diese Tätigkeit durch Rechts- oder Verwaltungsvorschriften oder Landesregeln geregelt ist, die die Erbringung dieser Dienstleistung nicht ausschließen;
  - d) Personen, die für eigene Rechnung Handel mit Finanzinstrumenten treiben, bei denen es sich nicht um Warenderivate oder Emissionszertifikate oder Derivate davon handelt, und die keine anderen Wertpapierdienstleistungen erbringen oder anderen Anlagetätigkeiten in Finanzinstrumenten vornehmen, bei denen es sich nicht um Warenderivate oder Emissionszertifikate oder Derivate davon handelt, außer diese Personen
    - i) sind Market-Maker oder
    - ii) sind Mitglied oder Teilnehmer eines geregelten Marktes oder MTF oder haben einen direkten elektronischen Zugang zu einem Handelsplatz oder
    - iii) wenden eine hochfrequente algorithmische Handelstechnik an oder
    - iv) treiben für eigene Rechnung bei der Ausführung von Kundenaufträgen Handel;

Personen, die gemäß den Buchstaben a, i oder j von der Anwendung ausgenommen sind, müssen die in diesem Buchstaben genannten Bedingungen nicht erfüllen, um von der Anwendung ausgenommen zu werden.

- e) Anlagenbetreiber mit Verpflichtung zur Einhaltung der Anforderungen der Richtlinie 2003/87/EG, die beim Handel mit Emissionszertifikaten keine Kundenaufträge ausführen und die keine anderen Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben als den Handel für eigene Rechnung unter der Voraussetzung, dass diese Personen keine hochfrequente algorithmische Handelstechnik anwenden;
- f) Personen, deren Wertpapierdienstleistungen ausschließlich in der Verwaltung von Systemen der Arbeitnehmerbeteiligung bestehen;
- g) Personen, die als einzige Wertpapierdienstleistungen sowohl die Verwaltung von Systemen der Arbeitnehmerbeteiligung als auch Wertpapierdienstleistungen ausschließlich für ihre Mutterunternehmen, ihre Tochterunternehmen oder andere Tochterunternehmen ihrer Mutterunternehmen erbringen;
- h) die Mitglieder des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und andere nationale Stellen mit ähnlichen Aufgaben in der Union, andere staatliche Stellen, die für die staatliche Schuldenverwaltung in der Union zuständig oder daran beteiligt sind, und internationale Finanzinstitute, die von zwei oder mehr Staaten gegründet wurden und dem Zweck dienen, Finanzmittel zu mobilisieren und Finanzhilfen zugunsten ihrer Mitglieder zu geben, die von schwerwiegenden Finanzierungsproblemen betroffen oder bedroht sind;



- i) Organismen für gemeinsame Anlagen und Pensionsfonds, unabhängig davon, ob sie auf der Ebene der Union koordiniert werden, sowie die Verwahrer und Verwalter solcher Organismen;
- j) Personen,
  - i) die für eigene Rechnung mit Warenderivaten oder Emissionszertifikaten oder Derivaten davon handeln, einschließlich Market-Maker, aber mit Ausnahme der Personen, die Handel für eigene Rechnung treiben, wenn sie Kundenaufträge ausführen, oder
  - ii) die in Bezug auf Warenderivate oder Emissionszertifikate oder Derivate davon andere Wertpapierdienstleistungen als den Handel für eigene Rechnung für die Kunden oder Zulieferer ihrer Haupttätigkeit erbringen,sofern:
  - dies in jedem dieser Fälle auf individueller und aggregierter Basis auf der Ebene der Unternehmensgruppe eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit darstellt und diese Haupttätigkeit weder in der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Sinne der vorliegenden Richtlinie noch in der Erbringung von Bankgeschäften im Sinne der Richtlinie 2013/36/EU oder in der Tätigkeit als Market-Maker in Bezug auf Warenderivate besteht
  - diese Personen keine hochfrequente algorithmische Handelstechnik anwenden, und
  - diese Personen in allen Fällen der maßgeblichen zuständigen Behörde jährlich melden, dass sie von dieser Ausnahme Gebrauch machen, und auf Anforderung der zuständigen Behörde die Grundlage mitteilen, auf der sie zu der Auffassung gelangen, dass ihre Tätigkeit nach Ziffern i und ii eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit darstellt;
- k) Personen, die im Rahmen einer anderen, nicht unter diese Richtlinie fallenden beruflichen Tätigkeit Anlageberatung betreiben, sofern eine solche Beratung nicht besonders vergütet wird;
- l) Vereinigungen, die von dänischen und finnischen Pensionsfonds mit dem ausschließlichen Ziel gegründet wurden, die Vermögenswerte von Pensionsfonds zu verwalten, die Mitglieder dieser Vereinigungen sind;
- m) „agenti di cambio“, deren Tätigkeiten und Aufgaben in Artikel 201 des italienischen Gesetzesdekrets Nr. 58 vom 24. Februar 1998 geregelt sind;
- n) Übertragungsnetzbetreiber im Sinne von Artikel 2 Nummer 4 der Richtlinie 2009/72/EG oder Artikel 2 Nummer 4 der Richtlinie 2009/73/EG, wenn sie ihre Aufgaben gemäß diesen Richtlinien, der Verordnung (EG) Nr. 714/2009, der Verordnung (EG) Nr. 715/2009 bzw. den nach diesen Verordnungen erlassenen Netzcodes oder Leitlinien wahrnehmen, Personen, die in ihrem Namen als Dienstleister handeln, um die Aufgaben eines Übertragungsnetzbetreibers gemäß diesen Gesetzgebungsakten bzw. den nach diesen Verordnungen erlassenen Netzcodes oder Leitlinien wahrzunehmen, sowie Betreiber oder Verwalter eines Energieausgleichssystems, eines Rohrleitungsnetzes oder eines Systems zum Ausgleich von Energieangebot und -verbrauch bei der Wahrnehmung solcher Aufgaben.

Diese Ausnahme gilt für Personen, die in diesem Buchstaben genannte Tätigkeiten ausüben nur, wenn sie in Bezug auf Warenderivate Anlagetätigkeiten ausüben oder Wertpapierdienstleistungen erbringen, die mit den obengenannten Tätigkeiten im Zusammenhang stehen. Diese Ausnahme gilt nicht für den Betrieb eines Sekundärmarktes, einschließlich einer Plattform für den Sekundärhandel mit finanziellen Übertragungsrechten;

- o) vom Unionsrecht regulierte Zentralverwahrer in dem Umfang, in dem sie nach diesem Unionsrecht reguliert sind.

(2) Die durch diese Richtlinie verliehenen Rechte erfassen nicht die Erbringung von Dienstleistungen als Gegenpartei bei Geschäften, die von staatlichen Stellen der staatlichen Schuldenverwaltung oder von Mitgliedern des ESZB in Wahrnehmung ihrer Aufgaben gemäß dem AEUV und Protokoll Nr. 4 über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank oder in Wahrnehmung vergleichbarer Aufgaben gemäß nationalen Vorschriften abgeschlossen werden.

(3) Die Kommission erlässt gemäß Artikel 89 delegierte Rechtsakte um für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe c zu klären, wann eine Tätigkeit als nur gelegentlich erbracht gilt.

(4) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards hinsichtlich der Ausnahmen nach Absatz 1 Buchstabe j aus, um die Kriterien festzulegen, nach denen eine Tätigkeit auf der Ebene der Unternehmensgruppe als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit gilt.

Diese Kriterien berücksichtigen zumindest die folgenden Punkte:

- a) die Notwendigkeit, dass Nebentätigkeiten den kleineren Teil der Tätigkeiten auf Gruppenebene darstellen müssen;
- b) den Umfang der Handelstätigkeit verglichen mit der gesamten Markthandelstätigkeit innerhalb der betreffenden Anlageklasse.

Bei der Bestimmung der Frage, inwieweit Nebentätigkeiten den kleineren Teil der Tätigkeiten auf Gruppenebene darstellen, kann die ESMA festlegen, dass das für die Ausübung der Nebentätigkeit eingesetzte Kapital im Verhältnis zu dem für die Haupttätigkeit eingesetzten Kapital zu berücksichtigen ist. Allerdings darf dieser Faktor in keinem Fall ausreichen um darzulegen, dass die Tätigkeit gegenüber der Haupttätigkeit der Gruppe eine Nebentätigkeit darstellt.

Die in diesem Absatz genannten Tätigkeiten werden auf Gruppenebene betrachtet.

Von den in Unterabsatz 2 genannten Punkten sind auszunehmen:

- a) gruppeninterne Geschäfte nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, die dem gruppenweiten Liquiditäts- oder Risikomanagement dienen;
- b) Derivatgeschäfte, die die mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement direkt verbundenen Risiken objektiv messbar verringern;
- c) Geschäfte mit Warenderivaten und Emissionszertifikaten, die abgeschlossen werden, um der Verpflichtung, einen Handelsplatz mit Liquidität zu versorgen, nachzukommen, wenn solche Verpflichtungen von Regulierungsbehörden im Einklang mit dem Unionsrecht oder dem nationalen Recht, Verordnungen und Verwaltungsvorschriften oder von Handelsplätzen verlangt werden.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

### Artikel 3

#### Fakultative Ausnahmen

(1) Die Mitgliedstaaten können beschließen, dass diese Richtlinie nicht für Personen gilt, für die sie Herkunftsmitgliedstaat sind, sofern die Tätigkeiten dieser Personen auf nationaler Ebene zugelassen und geregelt sind und diese Personen

- a) nicht berechtigt sind, Gelder oder Wertpapiere von Kunden zu halten und die sich aus diesem Grund zu keinem Zeitpunkt gegenüber ihren Kunden in einer Debet-Position befinden dürfen, und

- b) nicht zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen berechtigt sind, außer zur Annahme und Übermittlung von Aufträgen in Bezug auf übertragbare Wertpapiere und Anteile von Organismen für gemeinsame Anlagen und/oder zur Anlageberatung in Bezug auf solche Finanzinstrumente und
- c) bei der Erbringung dieser Dienstleistung Aufträge nur übermitteln dürfen an
- i) gemäß dieser Richtlinie zugelassene Wertpapierfirmen,
  - ii) gemäß der Richtlinie 2013/36/EU zugelassene Kreditinstitute,
  - iii) in einem Drittland zugelassene Zweigniederlassungen von Wertpapierfirmen oder Kreditinstituten, die Aufsichtsbestimmungen unterliegen und einhalten, die nach Auffassung der zuständigen Behörden mindestens genauso streng sind wie diejenigen der vorliegenden Richtlinie, der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 oder der Richtlinie 2013/36/EU,
  - iv) Organismen für gemeinsame Anlagen, die nach dem Recht eines Mitgliedstaats ihre Anteile öffentlich vertreiben dürfen, sowie die Leiter solcher Organismen oder
  - v) Investmentgesellschaften mit festem Kapital im Sinne von Artikel 17 Absatz 7 der Richtlinie 2012/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup>, deren Wertpapiere auf einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat notiert bzw. gehandelt werden oder
- d) Wertpapierdienstleistungen ausschließlich in Bezug auf Warenderivate, Emissionszertifikate und/oder Derivate davon mit dem alleinigen Ziel der Absicherung der Geschäftsrisiken ihrer Kunden erbringen, sofern diese Kunden ausschließlich lokale Elektrizitätsunternehmen im Sinne des Artikels 2 Nummer 35 der Richtlinie 2009/72/EG oder Erdgasunternehmen im Sinne des Artikels 2 Nummer 1 der Richtlinie 2009/73/EG sind und sofern sie zusammen 100 % des Kapitals oder der Stimmrechte der betreffenden Personen halten und diese gemeinsam kontrollieren und nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe j der vorliegenden Richtlinie ausgenommen wären, wenn sie die betreffenden Wertpapierdienstleistungen selbst erbrächten oder
- e) Wertpapierdienstleistungen ausschließlich im Zusammenhang mit Emissionszertifikaten und/oder Derivaten davon mit dem alleinigen Ziel der Absicherung der Geschäftsrisiken ihrer Kunden erbringen, sofern diese Kunden ausschließlich Betreiber im Sinne des Artikels 3 Buchstabe f der Richtlinie 2003/87/EG sind und sofern sie zusammen 100 % des Kapitals oder der Stimmrechte der betreffenden Personen halten und diese gemeinsam kontrollieren und nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe j der vorliegenden Richtlinie ausgenommen wären, wenn sie die betreffenden Wertpapierdienstleistungen selbst erbrächten.
- (2) Die in Absatz 1 genannten Personen müssen gemäß den Bestimmungen der Mitgliedstaaten Anforderungen unterliegen, die zumindest den folgenden Anforderungen der vorliegenden Richtlinie entsprechen:
- a) den Bedingungen und Verfahren für die Zulassung und die laufende Überwachung gemäß Artikel 5 Absätze 1 und 3 sowie den Artikeln 7, bis 10, 21, 22 und 23 und den entsprechenden von der Kommission gemäß Artikel 89 erlassenen delegierten Rechtsakten;
  - b) den Wohlverhaltensregeln gemäß Artikel 24 Absätze 1, 3, 4, 5, 7 und 10, Artikel 25 Absätze 2, 5 und 6 sowie — wenn die nationale Regelung diesen Personen die Heranziehung von vertraglich gebundenen Vermittlern gestattet — Artikel 29 wie auch den entsprechenden Durchführungsmaßnahmen.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2012/30/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2012 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 54 Absatz 2 des Vertrages über die Arbeitsweise der Europäischen Union im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter für die Gründung der Aktiengesellschaft sowie für die Erhaltung und Änderung ihres Kapitals vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten (ABl. L 315 vom 14.11.2012, S. 74).

- c) den organisatorischen Anforderungen nach Artikel 16 Absatz 3 Unterabsätze 1, 6 und 7 sowie Artikel 16 Absätze 6 und 7 und den von der Kommission gemäß Artikel 89 erlassenen delegierten Rechtsakten.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Personen, die gemäß Absatz 1 dieses Artikels von dieser Richtlinie ausgenommen sind, über ein System für die Entschädigung der Anleger in Einklang mit der Richtlinie 97/9/EG verfügen. Die Mitgliedstaaten können zulassen, dass Wertpapierfirmen nicht über ein solches System verfügen, sofern sie eine Berufshaftpflichtversicherung abgeschlossen haben, wenn im Hinblick auf den Umfang und das Risikoprofil sowie die Rechtsform der von dieser Richtlinie gemäß Absatz 1 dieses Artikels ausgenommenen Personen ihren Kunden ein gleichwertiger Schutz geboten wird.

Abweichend von Unterabsatz 2 dieses Absatzes können die Mitgliedstaaten, die bereits dem 2. Juli 2014 über solche Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsvorschriften verfügen, bis zum 3. Juli 2019 vorschreiben, dass die von dieser Richtlinie gemäß Absatz 1 dieses Artikels ausgenommenen Personen — sofern sie Wertpapierdienstleistungen zur Annahme und Übermittlung von Aufträgen erbringen und/oder Anlageberatung in Organismen für gemeinsame Anlagen leisten und als Vermittler in Verwaltungsgesellschaften im Sinne der Richtlinie 2009/65 tätig sind — gegenüber dem Kunden für sämtliche Schäden, die diesem in Bezug auf diese Dienste entstanden sind, mit der Verwaltungsgesellschaft gesamtschuldnerisch haften.

(3) Personen, die gemäß Absatz 1 von dieser Richtlinie ausgenommen sind, dürfen die Freiheit der Erbringung von Wertpapierdienstleistung oder der Ausübung von Anlagetätigkeit oder die Freiheit der Errichtung von Zweigniederlassungen gemäß Artikel 34 bzw. 35 nicht in Anspruch nehmen.

(4) Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission und die ESMA davon, dass sie von der Option dieses Artikels Gebrauch machen, und stellen sicher, dass in jeder in Einklang mit Absatz 1 erteilten Zulassung angegeben ist, dass sie in Einklang mit diesem Artikel erteilt wurde.

(5) Die Mitgliedstaaten teilen der ESMA die Bestimmungen der nationalen Rechtsvorschriften mit, die den Anforderungen von Absatz 2 der vorliegenden Richtlinie entsprechen.

#### Artikel 4

#### **Begriffsbestimmungen**

(1) Für die Zwecke dieser Richtlinie bezeichnet der Ausdruck:

1. „Wertpapierfirma“ jede juristische Person, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmäßig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder eine oder mehrere Anlagetätigkeiten ausübt.

Die Mitgliedstaaten können als Wertpapierfirma auch Unternehmen, die keine juristischen Personen sind, definieren, sofern

- a) ihre Rechtsform Dritten ein Schutzniveau bietet, das dem von juristischen Personen gebotenen Schutz gleichwertig ist, und
- b) sie einer gleichwertigen und ihrer Rechtsform angemessenen Aufsicht unterliegen.

Erbringt eine natürliche Person jedoch Dienstleistungen, die das Halten von Geldern oder übertragbaren Wertpapieren Dritter umfassen, so kann diese Person nur dann als Wertpapierfirma im Sinne dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gelten, wenn sie unbeschadet der sonstigen Anforderungen dieser Richtlinie, der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und der Richtlinie 2013/36/EU folgende Bedingungen erfüllt:

- a) Die Eigentumsrechte Dritter an Wertpapieren und Geldern müssen insbesondere im Falle der Insolvenz der Firma oder ihrer Eigentümer, einer Pfändung, einer Aufrechnung oder anderer von den Gläubigern der Firma oder ihrer Eigentümer geltend gemachter Ansprüche gewahrt werden;

- b) die Firma muss Vorschriften zur Überwachung ihrer Solvenz einschließlich der ihrer Eigentümer unterworfen sein;
  - c) der Jahresabschluss der Firma muss von einer oder mehreren nach nationalem Recht zur Rechnungsprüfung befugten Personen geprüft werden;
  - d) hat eine Firma nur einen Eigentümer, so muss diese Person entsprechende Vorkehrungen zum Schutz der Anleger für den Fall treffen, dass die Firma ihre Geschäftstätigkeit aufgrund seines Ablebens, seiner Geschäftsunfähigkeit oder einer vergleichbaren Gegebenheit einstellt;
2. „Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten“ jede in Anhang I Abschnitt A genannte Dienstleistung und Tätigkeit, die sich auf eines der Instrumente in Anhang I Abschnitt C bezieht.

Die Kommission erlässt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zur Festlegung der

- a) in Anhang I Abschnitt C Nummer 6 genannten Derivatkontrakte, die Merkmale von Energiegroßhandelsprodukten, die effektiv geliefert werden müssen, aufweisen, und der C.6-Energiederivatkontrakte;
  - b) in Anhang I Abschnitt C Nummer 7 genannten Derivatkontrakte, die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen;
  - c) in Anhang I Abschnitt C Nummer 10 genannten Derivatkontrakte, die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen, wobei unter anderem berücksichtigt wird, ob sie an einem geregelten Markt, einem MTF oder einem OTF gehandelt werden;
3. „Nebendienstleistung“ jede in Anhang I Abschnitt B genannte Dienstleistung;
4. „Anlageberatung“ die Abgabe persönlicher Empfehlungen an einen Kunden entweder auf dessen Aufforderung oder auf Initiative der Wertpapierfirma, die sich auf ein oder mehrere Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen;
5. „Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden“ die Tätigkeit zum Abschluss von Vereinbarungen, ein oder mehrere Finanzinstrumente im Namen von Kunden zu kaufen oder zu verkaufen, und umfasst den Abschluss von Vereinbarungen über den Verkauf von Finanzinstrumenten, die von einer Wertpapierfirma oder einem Kreditinstitut zum Zeitpunkt ihrer Emission ausgegeben werden;
6. „Handel für eigene Rechnung“ den Handel unter Einsatz des eigenen Kapitals, der zum Abschluss von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten führt;
7. „Market-Maker“ eine Person, die an den Finanzmärkten auf kontinuierlicher Basis ihre Bereitschaft anzeigt, durch den An- und Verkauf von Finanzinstrumenten unter Einsatz des eigenen Kapitals Handel für eigene Rechnung zu von ihr gestellten Kursen zu betreiben;
8. „Portfolioverwaltung“ die Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen eines Mandats des Kunden, sofern diese Portfolios ein oder mehrere Finanzinstrumente enthalten;
9. „Kunde“ jede natürliche oder juristische Person, für die eine Wertpapierfirma Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringt;
10. „professioneller Kunde“ einen Kunden, der die in Anhang II genannten Kriterien erfüllt;
11. „Kleinanleger“ einen Kunden, der kein professioneller Kunde ist;

12. „KMU-Wachstumsmarkt“ ein in Einklang mit Artikel 33 als KMU-Wachstumsmarkt registriertes MTF;
13. „kleine und mittlere Unternehmen“ für die Zwecke dieser Richtlinie Unternehmen, deren durchschnittliche Marktkapitalisierung auf der Grundlage der Notierungen zum Jahresende in den letzten drei Kalenderjahren weniger als 200 000 000 EUR betrug;
14. „Limitauftrag“ einen Auftrag zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments innerhalb eines festgelegten Kurslimits oder besser und in einem festgelegten Umfang;
15. „Finanzinstrument“ die in Anhang I Abschnitt C genannten Instrumente;
16. „C.6-Energiederivatkontrakte“ Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps oder andere in Anhang I Abschnitt C Nummer 6 genannte Derivatkontrakte in Bezug auf Kohle oder Öl, die an einem OTF gehandelt werden und effektiv geliefert werden müssen;
17. „Geldmarktinstrumente“ die üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelten Gattungen von Instrumenten, wie Schatzanweisungen, Einlagenzertifikate und Commercial Papers, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten;
18. „Marktbetreiber“ eine Person oder Personen, die das Geschäft eines geregelten Marktes verwaltet bzw. verwalten und/oder betreibt bzw. betreiben und die der geregelte Markt selbst sein kann.
19. „multilaterales System“ ein System oder Mechanismus, der die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems zusammenführt.
20. „systematischer Internalisierer“ eine Wertpapierfirma, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung treibt, wenn sie Kundenaufträge außerhalb eines geregelten Marktes oder eines MTF bzw. OTF ausführt, ohne ein multilaterales System zu betreiben;

Ob „in systematischer Weise häufig“ gehandelt wird, bemisst sich nach der Zahl der OTC-Geschäfte mit einem Finanzinstrument, die von der Wertpapierfirma für eigene Rechnung durchgeführt werden, wenn sie Kundenaufträge ausführt. Ob „in erheblichem Umfang“ gehandelt wird, bemisst sich entweder nach dem Anteil, den der OTC-Handel am Gesamthandelsvolumen der Wertpapierfirma in einem bestimmten Finanzinstrument hat, oder nach dem Umfang des OTC-Handels der Wertpapierfirma, bezogen auf das Gesamthandelsvolumen in der Union in einem bestimmten Finanzinstrument. Die Definition eines systematischen Internalisierers findet nur Anwendung, wenn die beiden festgesetzten Obergrenzen, nämlich die für den in systematischer Weise und häufig erfolgenden Handel und die für den Handel in erheblichem Umfang, überschritten werden oder wenn eine Wertpapierfirma sich dafür entscheidet, sich den für die systematische Internalisierung geltenden Regeln zu unterwerfen;

21. „geregelter Markt“ ein von einem Marktbetreiber betriebenes und/oder verwaltetes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach seinen nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag in Bezug auf Finanzinstrumente führt, die gemäß den Regeln und/oder den Systemen des Marktes zum Handel zugelassen wurden, sowie eine Zulassung erhalten hat und ordnungsgemäß und gemäß Titel III dieser Richtlinie funktioniert;
22. „multilaterales Handelssystem“ (MTF) ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag gemäß Titel II dieser Richtlinie führt;
23. „organisiertes Handelssystem (OTF)“ ein multilaterales System, bei dem es sich nicht um einen geregelten Markt oder ein MTF handelt und das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten innerhalb des Systems in einer Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag gemäß Titel II dieser Richtlinie führt;

24. „Handelsplatz“: einen geregelten Markt, ein MTF oder ein OTF;
25. „liquider Markt“: einen Markt für ein Finanzinstrument oder eine Kategorie von Finanzinstrumenten, auf dem kontinuierlich kauf- oder verkaufsbereite vertragswillige Käufer oder Verkäufer verfügbar sind und der nach den folgenden Kriterien unter Berücksichtigung der speziellen Marktstrukturen des betreffenden Finanzinstruments oder der betreffenden Kategorie von Finanzinstrumenten bewertet wird:
- a) Durchschnittsfrequenz und -volumen der Geschäfte bei einer bestimmten Bandbreite von Marktbedingungen unter Berücksichtigung der Art und des Lebenszyklus von Produkten innerhalb der Kategorie von Finanzinstrumenten;
  - b) Zahl und Art der Marktteilnehmer, einschließlich des Verhältnisses Marktteilnehmer zu gehandelten Instrumenten in Bezug auf ein bestimmtes Produkt;
  - c) durchschnittlicher Spread, sofern verfügbar;
26. „zuständige Behörde“ die Behörde, die von jedem Mitgliedstaat gemäß Artikel 67 benannt wird, sofern diese Richtlinie nichts anderes bestimmt;
27. „Kreditinstitut“ ein Kreditinstitut im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013;
28. „OGAW-Verwaltungsgesellschaft“ eine Verwaltungsgesellschaft im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup>;
29. „vertraglich gebundener Vermittler“ eine natürliche oder juristische Person, die unter unbeschränkter und vorbehaltloser Haftung einer einzigen Wertpapierfirma, für die sie tätig ist, Wertpapier- und/oder Nebendienstleistungen für Kunden oder potenzielle Kunden erbringt, Weisungen oder Aufträge des Kunden in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumente annimmt und weiterleitet, Finanzinstrumente platziert und/oder Kunden oder potenzielle Kunden bezüglich dieser Finanzinstrumente oder Dienstleistungen berät;
30. „Zweigniederlassung“ eine Betriebsstelle, die nicht die Hauptverwaltung ist, die einen rechtlich unselbstständigen Teil einer Wertpapierfirma bildet und Wertpapierdienstleistungen, gegebenenfalls auch Nebendienstleistungen, erbringt und/oder Anlagetätigkeiten ausübt, für die der Wertpapierfirma eine Zulassung erteilt wurde; alle Geschäftsstellen einer Wertpapierfirma mit Hauptverwaltung in einem anderen Mitgliedstaat, die sich in ein und demselben Mitgliedstaat befinden, gelten als eine einzige Zweigniederlassung;
31. „qualifizierte Beteiligung“ direktes oder indirektes Halten einer Beteiligung an einer Wertpapierfirma von mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte gemäß den Artikeln 9 und 10 der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> unter Berücksichtigung der Voraussetzungen für das Zusammenrechnen der Beteiligungen nach Artikel 12 Absätze 4 und 5 jener Richtlinie oder die Möglichkeit der Ausübung eines maßgeblichen Einflusses auf die Geschäftsführung einer Wertpapierfirma, an der eine direkte oder indirekte Beteiligung gehalten wird;
32. „Mutterunternehmen“ ein Mutterunternehmen im Sinne des Artikels 2 Nummer 9 und Artikel 22 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(3)</sup>;

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32).

<sup>(2)</sup> Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.

<sup>(3)</sup> Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19).

33. „Tochterunternehmen“ ein Tochterunternehmen im Sinne des Artikels 2 Nummer 10 und des Artikels 22 der Richtlinie 2013/34/EU, einschließlich aller Tochterunternehmen eines Tochterunternehmens des an der Spitze stehenden Mutterunternehmens;
34. „Gruppe“ eine Gruppe im Sinne des Artikels 2 Nummer 11 der Richtlinie 2013/34/EU;
35. „enge Verbindungen“ eine Situation, in der zwei oder mehr natürliche oder juristische Personen auf eine der folgenden Weisen miteinander verbunden sind:
- a) über eine Beteiligung in Form des direkten Haltens oder des Haltens im Wege der Kontrolle von mindestens 20 % der Stimmrechte oder des Kapitals an einem Unternehmen;
  - b) durch Kontrolle, d. h. das Verhältnis zwischen einem Mutter- und einem Tochterunternehmen in allen Fällen des Artikels 22 Absätze 1 und 2 der Richtlinie 2013/34/EU oder ein ähnliches Verhältnis zwischen einer natürlichen oder juristischen Person und einem Unternehmen; Tochterunternehmen von Tochterunternehmen gelten ebenfalls als Tochterunternehmen des Mutterunternehmens, das an der Spitze dieser Unternehmen steht;
  - c) über ein dauerhaftes Kontrollverhältnis beider oder aller mit ein und derselben dritten Person;
36. „Leitungsorgan“ das Organ oder die Organe einer Wertpapierfirma, eines Marktbetreibers oder eines Datenbereitstellungsdienstes, das bzw. die nach nationalem Recht bestellt wurde bzw. wurden und befugt ist bzw. sind, Strategie, Ziele und Gesamtpolitik des Unternehmens festzulegen und die Entscheidungen der Geschäftsleitung zu kontrollieren und zu überwachen und dem die Personen angehören, die die Geschäfte des Unternehmens tatsächlich führen.
- Wird in dieser Richtlinie auf das Leitungsorgan Bezug genommen und ist nach nationalem Recht vorgesehen, dass die Geschäftsleitungs- und die Aufsichtsfunktion des Leitungsorgans verschiedenen Organen oder verschiedenen Mitgliedern innerhalb eines Organs zugewiesen ist, bezeichnet der Mitgliedstaat die gemäß seinem nationalen Recht jeweils verantwortlichen Organe oder Mitglieder des Leitungsorgans, soweit in dieser Richtlinie nichts anderes angegeben ist;
37. „Geschäftsleitung“ die natürlichen Personen, die in einer Wertpapierfirma, einem Marktbetreiber oder einem Datenbereitstellungsdienst Geschäftsführungsaufgaben wahrnehmen und für das Tagesgeschäft des Unternehmens verantwortlich und gegenüber dem Leitungsorgan rechenschaftspflichtig sind, einschließlich der Umsetzung der Firmenstrategie hinsichtlich des Vertriebs von Produkten und Dienstleistungen durch die Firma und ihr Personal an die Kunden;
38. „Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge“ ein Geschäft, bei dem der betreffende Vermittler zwischen den mit dem Geschäft im Zusammenhang stehenden Käufer und Verkäufer in einer Weise zwischengeschaltet ist, dass er während der gesamten Ausführung des Geschäfts zu keiner Zeit einem Marktrisiko ausgesetzt ist, und bei dem beide Vorgänge gleichzeitig ausgeführt werden und das Geschäft zu einem Preis abgeschlossen wird, bei dem der Vermittler abgesehen von einer vorab offengelegten Provision, Gebühr oder sonstigen Vergütung weder Gewinn noch Verlust macht;
39. „algorithmischer Handel“ der Handel mit einem Finanzinstrument, bei dem ein Computeralgorithmus die einzelnen Auftragsparameter automatisch bestimmt, z. B. ob der Auftrag eingeleitet werden soll, Zeitpunkt, Preis bzw. Quantität des Auftrags oder wie der Auftrag nach seiner Einreichung mit eingeschränkter oder gar keiner menschlichen Beteiligung bearbeitet werden soll, unter Ausschluss von Systemen, die nur zur Weiterleitung von Aufträgen zu einem oder mehreren Handelsplätzen, zur Bearbeitung von Aufträgen ohne Bestimmung von Auftragsparametern, zur Bestätigung von Aufträgen oder zur Nachhandelsbearbeitung ausgeführter Aufträge verwendet werden;
40. „hochfrequente algorithmische Handelstechnik“ eine algorithmische Handelstechnik, die gekennzeichnet ist durch
- a) eine Infrastruktur zur Minimierung von Netzwerklatenzen und anderen Verzögerungen bei der Orderübertragung (Latenzen), die mindestens eine der folgenden Vorrichtungen für die Eingabe algorithmischer Aufträge aufweist: Kollokation, Proximity Hosting oder direkter elektronischer Hochgeschwindigkeitszugang;



- b) die Entscheidung des Systems über die Einleitung, das Erzeugen, das Weiterleiten oder die Ausführung eines Auftrags ohne menschliche Intervention, und
- c) ein hohes untertägliches Mitteilungsaufkommen in Form von Aufträgen, Quotes oder Stornierungen;
41. „direkter elektronischer Zugang“ eine Regelung, in deren Rahmen ein Mitglied, ein Teilnehmer oder ein Kunde eines Handelsplatzes einer anderen Person die Nutzung seines Handelscodes gestattet, damit diese Person Aufträge in Bezug auf Finanzinstrumente elektronisch direkt an den Handelsplatz übermitteln kann, einschließlich Vereinbarungen, die die Nutzung der Infrastruktur des Mitglieds, des Teilnehmers oder des Kunden bzw. irgendeines Verbindungssystems des Mitglieds, des Teilnehmers oder des Kunden durch diese Person zur Übermittlung von Aufträgen (direkter Marktzugang) sowie diejenigen Vereinbarungen, bei denen eine solche Infrastruktur nicht durch diese Person genutzt wird (geförderter Zugang);
42. „Querverkäufe“ das Angebot einer Wertpapierdienstleistung zusammen mit einer anderen Dienstleistung oder einem anderen Produkt als Teil eines Pakets oder als Bedingung für dieselbe Vereinbarung bzw. dasselbe Paket;
43. „strukturierte Einlage“ eine Einlage im Sinne des Artikels 2 Absatz 1 Nummer c der Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup>, die bei Fälligkeit in voller Höhe zurückzahlen ist, wobei sich die Zahlung von Zinsen oder einer Prämie bzw. das Zins- oder Prämienrisiko aus einer Formel ergibt, die von Faktoren abhängig ist, wie etwa
- a) einem Index oder einer Indexkombination, ausgenommen variabel verzinsliche Einlagen, deren Ertrag unmittelbar an einen Zinsindex wie Euribor oder Libor gebunden ist,
- b) einem Finanzinstrument oder einer Kombination von Finanzinstrumenten,
- c) einer Ware oder einer Kombination von Waren oder anderen körperlichen oder nicht körperlichen nicht übertragbaren Vermögenswerten oder
- d) einem Wechselkurs oder einer Kombination von Wechselkursen;
44. „übertragbare Wertpapiere“ die Kategorien von Wertpapieren, die auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden können, mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, wie
- a) Aktien und andere, Aktien oder Anteilen an Gesellschaften, Personengesellschaften oder anderen Rechtspersonlichkeiten gleichzustellende Wertpapiere sowie Aktienzertifikate;
- b) Schuldverschreibungen oder andere verbriefte Schuldtitel, einschließlich Zertifikaten (Hinterlegungsscheinen) für solche Wertpapiere;
- c) alle sonstigen Wertpapiere, die zum Kauf oder Verkauf solcher Wertpapiere berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die anhand von übertragbaren Wertpapieren, Währungen, Zinssätzen oder -erträgen, Waren oder anderen Indizes oder Messgrößen bestimmt wird;
45. „Aktienzertifikate“ (Hinterlegungsscheine) jene Wertpapiere, die auf dem Kapitalmarkt handelbar sind und ein Eigentumsrecht an Wertpapieren gebietsfremder Emittenten darstellen, wobei sie aber gleichzeitig zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen und unabhängig von den Wertpapieren gebietsfremder Emittenten gehandelt werden können;

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme (siehe Seite 149 dieses Amtsblatts).

46. „börsengehandelter Fonds“ einen Fonds, bei dem mindestens eine Anteils- oder Aktiengattung ganztätig an mindestens einem Handelsplatz und mit mindestens einem Market-Maker, der tätig wird, um sicherzustellen, dass der Preis seiner Anteile oder Aktien an diesem Handelsplatz nicht wesentlich von ihrem Nettovermögenswert und gegebenenfalls von ihrem indikativen Nettovermögenswert abweicht, gehandelt wird;
47. „Zertifikate“ jene Wertpapiere im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 27 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;
48. „strukturierte Finanzprodukte“ Wertpapiere, im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 28 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;
49. „Derivate“ Finanzinstrumente, die in Artikel 2 Absatz 1 Nummer 29 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 definiert sind;
50. „Warenderivate“ Finanzinstrumente, die in Artikel 2 Absatz 1 Nummer 30 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 definiert sind;
51. „zentrale Gegenpartei“ eine CCP im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012;
52. „genehmigtes Veröffentlichungssystem“ oder „APA“ eine Person, die gemäß dieser Richtlinie die Dienstleistung der Veröffentlichung von Handelsauskünften im Namen von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 20 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erbringt;
53. „Bereitsteller konsolidierter Datenträger“ oder „CTP“ eine Person, die gemäß dieser Richtlinie zur Einholung von Handelsauskünften über in den Artikeln 6, 7, 10, 12, 13, 20 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 genannte Finanzinstrumente auf geregelten Märkten, MTF, OTF und APS berechtigt ist und sie in einem kontinuierlichen elektronischen Live-Datenstrom konsolidiert, über den Preis- und Handelsvolumendaten pro Finanzinstrument abrufbar sind;
54. „genehmigter Meldemechanismus“ oder „ARM“ eine Person, die gemäß dieser Richtlinie zur Meldung der Einzelheiten zu Geschäften an die zuständigen Behörden oder die ESMA im Namen der Wertpapierfirmen berechtigt ist;
55. „Herkunftsmitgliedstaat“
  - a) im Falle von Wertpapierfirmen
    - i) den Mitgliedstaat, in dem sich ihre Hauptverwaltung befindet, wenn die Wertpapierfirma eine natürliche Person ist;
    - ii) den Mitgliedstaat, in dem sie ihren Sitz hat, wenn die Wertpapierfirma eine juristische Person ist;
    - iii) den Mitgliedstaat, in dem sich ihre Hauptverwaltung befindet, wenn die Wertpapierfirma gemäß dem für sie maßgebenden nationalen Recht keinen Sitz hat;
  - b) im Falle eines geregelten Marktes den Mitgliedstaat, in dem der geregelte Markt registriert ist, oder — sofern er gemäß dem Recht dieses Mitgliedstaats keinen Sitz hat — den Mitgliedstaat, in dem sich die Hauptverwaltung des geregelten Marktes befindet;
  - c) im Falle eines APA, eines CTP oder eines ARM
    - i) den Mitgliedstaat, in dem sich die Hauptverwaltung des APA, CTP oder ARM befindet, wenn es sich um eine natürliche Person handelt;

- ii) den Mitgliedstaat, in dem das APA, der CTP oder der ARM seinen Sitz hat, wenn es sich um eine juristische Person handelt;
  - iii) den Mitgliedstaat, in dem sich die Hauptverwaltung des APA, CTP oder ARM befindet, wenn er nach dem jeweils geltenden einzelstaatlichen Recht keinen Sitz hat;
56. „Aufnahmemitgliedstaat“ einen Mitgliedstaat, der nicht der Herkunftsmitgliedstaat ist und in dem eine Wertpapierfirma eine Zweigniederlassung hat oder Wertpapierdienstleistungen erbringt und/oder Anlagetätigkeiten ausübt, oder einen Mitgliedstaat, in dem ein geregelter Markt geeignete Vorkehrungen bietet, um in diesem Mitgliedstaat niedergelassenen Fernmitgliedern oder -teilnehmern den Zugang zum Handel über das System dieses Mitgliedstaats zu erleichtern;
57. „Drittlandfirma“ eine Firma, die ein Kreditinstitut, das Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausführt, oder eine Wertpapierfirma wäre, wenn sie ihre Hauptverwaltung oder ihren Sitz in der Union hätte;
58. „Energiegroßhandelsprodukt“ Energiegroßhandelsprodukt im Sinne von Artikel 2 Nummer 4 der Verordnung (EU) Nr. 1227/2011;
59. „Derivate auf landwirtschaftliche Grunderzeugnisse“ Derivatkontrakte in Bezug auf die Erzeugnisse, die in Artikel 1 und Anhang I Teile I bis XX und XXIV/1 der Verordnung (EU) Nr. 1308/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> aufgeführt sind;
60. „öffentlicher Emittent“ folgende Emittenten von Schuldtiteln:
- i) die Union;
  - ii) einen Mitgliedstaat einschließlich eines Ministeriums, einer Behörde oder einer Zweckgesellschaft dieses Mitgliedstaats;
  - iii) im Falle eines bundesstaatlich organisierten Mitgliedstaats einen Gliedstaat des Bundes;
  - iv) eine für mehrere Mitgliedstaaten tätige Zweckgesellschaft;
  - v) ein von zwei oder mehr Mitgliedstaaten gegründetes internationales Finanzinstitut, das dem Zweck dient, Finanzmittel zu mobilisieren und seinen Mitgliedern Finanzhilfen zu gewähren, die von schwerwiegenden Finanzierungsproblemen betroffen oder bedroht sind;
  - vi) die Europäische Investitionsbank;
61. „öffentlicher Schuldtitel“ ein Schuldinstrument, das von einem öffentlichen Emittenten begeben wird;
62. „dauerhafter Datenträger“ jedes Medium, das
- a) es dem Kunden gestattet, an ihn persönlich gerichtete Informationen derart zu speichern, dass er sie in der Folge für eine für die Zwecke der Informationen angemessene Dauer einsehen kann, und
  - b) die unveränderte Wiedergabe der gespeicherten Informationen ermöglicht;

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 1308/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 über eine gemeinsame Marktorganisation für landwirtschaftliche Erzeugnisse und zur Aufhebung der Verordnungen (EWG) Nr. 922/72, (EWG) Nr. 234/79, (EG) Nr. 1037/2001 und (EG) Nr. 1234/2007 (ABl. L 347 vom 20.12.2013, S. 671).

63. „Datenbereitstellungsdienste“ ein APA, ein CTP oder ein ARM.

(2) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um einige technische Elemente der Begriffsbestimmungen in Absatz 1 zu bestimmen, mit dem Ziel, sie an die Marktentwicklungen, die technologischen Entwicklungen und die Erfahrungen mit nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verbotenen Tätigkeiten anzupassen und die einheitliche Anwendung dieser Richtlinie sicherzustellen.

## TITEL II

### ZULASSUNG VON WERTPAPIERFIRMEN UND BEDINGUNGEN FÜR DIE AUSÜBUNG DER TÄTIGKEIT

#### KAPITEL I

#### **Zulassungsbedingungen und -Verfahren**

##### Artikel 5

#### **Zulassungsanforderung**

(1) Jeder Mitgliedstaat schreibt vor, dass die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und/oder die Ausübung von Anlagentätigkeiten als übliche berufliche oder gewerbliche Tätigkeit der vorherigen Zulassung gemäß diesem Kapitel bedarf. Diese Zulassung wird von der gemäß Artikel 67 benannten zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats erteilt.

(2) Abweichend von Absatz 1 genehmigen die Mitgliedstaaten allen Marktbetreibern, ein MTF oder ein OTF zu betreiben, sofern zuvor festgestellt wurde, dass sie diesem Kapitel nachkommen.

(3) Die Mitgliedstaaten registrieren sämtliche Wertpapierfirmen. Dieses Register ist öffentlich zugänglich und enthält Informationen über die Dienstleistungen und/oder Tätigkeiten, für die die Wertpapierfirma zugelassen ist. Es wird regelmäßig aktualisiert. Jede Zulassung wird der ESMA mitgeteilt.

Die ESMA erstellt ein Verzeichnis sämtlicher Wertpapierfirmen in der Union. Dieses Verzeichnis enthält Informationen über die Dienstleistungen oder Tätigkeiten, für die jede einzelne Wertpapierfirma zugelassen ist, und es wird regelmäßig aktualisiert. Die ESMA veröffentlicht dieses Verzeichnis auf ihrer Website und aktualisiert es regelmäßig.

Hat eine zuständige Behörde gemäß Artikel 8 Buchstaben b, c und d eine Zulassung entzogen, wird dies für einen Zeitraum von fünf Jahren im Verzeichnis veröffentlicht.

(4) Jeder Mitgliedstaat schreibt vor, dass

a) jede Wertpapierfirma, die eine juristische Person ist, ihre Hauptverwaltung im selben Mitgliedstaat hat wie ihren Sitz,

b) jede Wertpapierfirma, die keine juristische Person ist, oder jede Wertpapierfirma, die eine juristische Person ist, aber gemäß dem für sie geltenden nationalen Recht keinen Sitz hat, ihre Hauptverwaltung in dem Mitgliedstaat hat, in dem sie ihre Geschäftstätigkeit tatsächlich ausübt.

##### Artikel 6

#### **Umfang der Zulassung**

(1) Der Herkunftsmitgliedstaat stellt sicher, dass in der Zulassung die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagentätigkeiten spezifiziert werden, die die Wertpapierfirma erbringen bzw. ausüben darf. Die Zulassung kann sich auch auf eine oder mehrere der in Anhang I Abschnitt B genannten Nebendienstleistungen erstrecken. Die Zulassung wird auf keinen Fall lediglich für die Erbringung von Nebendienstleistungen erteilt.

(2) Eine Wertpapierfirma, die um eine Zulassung zur Ausweitung ihrer Tätigkeit auf zusätzliche Wertpapierdienstleistungen oder Anlagentätigkeiten oder Nebendienstleistungen ersucht, die bei der Erstzulassung nicht vorgesehen waren, stellt einen Antrag auf Ausweitung ihrer Zulassung.

(3) Die Zulassung ist in der gesamten Union gültig und gestattet einer Wertpapierfirma, Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten, für die ihr eine Zulassung erteilt wurde, in der gesamten Union zu erbringen bzw. auszuüben; dies kann entweder durch die Niederlassungsfreiheit, auch über die Errichtung einer Zweigniederlassung, oder im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs geschehen.

#### Artikel 7

##### **Verfahren für die Erteilung der Zulassung und die Ablehnung von Anträgen auf Zulassung**

(1) Die zuständige Behörde erteilt eine Zulassung erst dann, wenn ihr hinreichend nachgewiesen wurde, dass der Antragsteller sämtliche Anforderungen der zur Umsetzung dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften erfüllt.

(2) Die Wertpapierfirma übermittelt sämtliche Informationen, einschließlich eines Geschäftsplans, aus dem unter anderem die Art der geplanten Geschäfte und der organisatorische Aufbau hervorgehen, damit die zuständige Behörde sich davon überzeugen kann, dass die Wertpapierfirma bei der Erstzulassung alle erforderlichen Vorkehrungen getroffen hat, um den Verpflichtungen gemäß diesem Kapitel nachzukommen.

(3) Dem Antragsteller wird binnen sechs Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mitgeteilt, ob eine Zulassung erteilt wird oder nicht.

(4) Die ESMA entwickelt Entwürfe technischer Regulierungsstandards, um Folgendes zu bestimmen:

- a) die nach Absatz 2 dieses Artikels an die zuständige Behörde zu übermittelnden Informationen einschließlich des Geschäftsplans;
- b) die für die Leitung von Wertpapierfirmen nach Artikel 9 Absatz 6 geltenden Anforderungen und die Informationen für die Mitteilungen nach Artikel 9 Absatz 5;
- c) die Anforderungen an Aktionäre und Mitglieder mit qualifizierten Beteiligungen sowie die Umstände, die die zuständige Behörde an der ordnungsgemäßen Wahrnehmung ihrer Überwachungsfunktionen hindern könnten, nach Artikel 10 Absätze 1 und 2.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

(5) Die ESMA entwickelt Entwürfe technischer Durchführungsstandards, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die in Absatz 2 dieses Artikels und Artikel 9 Absatz 5 vorgesehenen Mitteilungen oder die Bereitstellung von Informationen festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards nach Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 8

##### **Entzug von Zulassungen**

Die zuständige Behörde kann einer Wertpapierfirma die Zulassung entziehen, wenn diese Wertpapierfirma

- a) nicht binnen zwölf Monaten von der Zulassung Gebrauch macht, ausdrücklich auf sie verzichtet oder in den sechs vorhergehenden Monaten keine Wertpapierdienstleistungen erbracht oder Anlagetätigkeit ausgeübt hat, es sei denn, der betreffende Mitgliedstaat sieht in diesen Fällen das Erlöschen der Zulassung vor;

- b) die Zulassung aufgrund falscher Erklärungen oder auf sonstige rechtswidrige Weise erhalten hat;
- c) die Voraussetzungen, auf denen die Zulassung beruht, wie etwa die Erfüllung der Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 575/2013, nicht mehr erfüllt;
- d) in schwerwiegender Weise systematisch gegen die Bestimmungen zur Durchführung dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstoßen hat, die die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit einer Wertpapierfirma regeln;
- e) einen der Fälle erfüllt, in denen das nationale Recht in Bezug auf Angelegenheiten, die außerhalb des Anwendungsbereichs dieser Richtlinie liegen, den Entzug vorsieht.

Jeder Entzug der Zulassung wird der ESMA mitgeteilt.

#### Artikel 9

##### Leitungsorgan

(1) Die zuständigen Behörden, die die Zulassung gemäß Artikel 5 erteilen, sorgen dafür, dass Wertpapierfirmen und ihre Leitungsorgane die Artikel 88 und 91 der Richtlinie 2013/36/EU einhalten.

Die ESMA und die EBA erlassen gemeinsam Leitlinien zu den in Artikel 91 Absatz 12 der Richtlinie 2013/36/EU aufgeführten Elementen.

(2) Bei der Erteilung der Genehmigung gemäß Artikel 5 können die zuständige Behörden den Mitgliedern des Leitungsorgans genehmigen, eine Aufsichtsfunktion mehr, als gemäß Artikel 91 Absatz 3 der Richtlinie 2013/36/EU zulässig ist, innezuhaben. Die zuständigen Behörden unterrichten die EBA regelmäßig über derartige Genehmigungen.

Die EBA und die ESMA stimmen die Einholung der Informationen gemäß Unterabsatz 1 dieses Absatzes und Artikel 91 Absatz 6 der Richtlinie 2013/36/EU mit Bezug auf Wertpapierfirmen ab.

(3) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass das Leitungsorgan einer Wertpapierfirma die Umsetzung der Unternehmensführungsregelungen, die die wirksame und umsichtige Führung der Wertpapierfirma gewährleisten und unter anderem eine Aufgabentrennung in der Wertpapierfirma und die Vorbeugung von Interessenkonflikten vorsehen, festlegt, überwacht und für sie rechenschaftspflichtig ist. Dies hat auf eine Weise zu erfolgen, durch die die Integrität des Markts und die Interessen von Kunden gefördert werden.

Unbeschadet der Anforderungen nach Artikel 88 Absatz 1 der Richtlinie 2013/36/EU müssen solche Regelungen gewährleisten, dass das Leitungsorgan:

- a) für die Festlegung, die Annahme und die Überwachung der Firmenorganisation zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und zur Ausübung von Anlagetätigkeiten sowie zur Erbringung von Nebendienstleistungen, einschließlich der vom Personal geforderten Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen sowie der Ressourcen, der Verfahren und der Regelung für die Erbringung von Dienstleistungen und die Ausübung von Anlagetätigkeiten durch die Firma sorgt, wobei die Art, der Umfang und die Komplexität ihrer Geschäfte sowie alle von der Firma einzuhaltenden Anforderungen zu berücksichtigen sind.
- b) für die Festlegung, die Annahme und die Überwachung einer Firmenpolitik hinsichtlich der angebotenen und erbrachten bzw. gelieferten Dienstleistungen, Anlagetätigkeiten, Produkte und Geschäfte in Einklang mit der Risikotoleranz der Firma und den Besonderheiten und Bedürfnissen der Kunden der Firma, denen diese angeboten und für die diese erbracht bzw. geliefert werden, sorgt, gegebenenfalls einschließlich der Durchführung geeigneter Stresstests.
- c) für die Festlegung, die Annahme und die Überwachung einer Vergütungspolitik für Personen, die an der Erbringung von Dienstleistungen für Kunden beteiligt sind, sorgt, die auf eine verantwortungsvolle Unternehmensführung, auf eine faire Behandlung der Kunden und auf eine Vermeidung von Interessenkonflikten im Verhältnis zu den Kunden abzielt.

Das Leitungsorgan überwacht und überprüft regelmäßig die Eignung und die Umsetzung der strategischen Ziele der Firma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen sowie bei der Ausübung von Anlagetätigkeiten und der Erbringung von Nebendienstleistungen, die Wirksamkeit der Unternehmensführungsregelungen der Wertpapierfirma und die Angemessenheit der Firmenpolitik hinsichtlich der Erbringung von Dienstleistungen an die Kunden und unternimmt die erforderlichen Schritte, um etwaige Mängel zu beseitigen.

Die Mitglieder des Leitungsorgans haben einen angemessenen Zugang zu den Informationen und Dokumenten, die für die Beaufsichtigung und Überwachung der Entscheidungsfindung der Geschäftsleitung erforderlich sind.

(4) Die zuständige Behörde verweigert die Zulassung, wenn sie nicht davon überzeugt ist, dass die Mitglieder des Leitungsorgans der Wertpapierfirma gut beleumdet sind, über ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen verfügen und der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ausreichend Zeit widmen, oder wenn objektive und nachweisbare Gründe für die Vermutung vorliegen, dass die Geschäftsleitung der Firma deren wirksame, solide und umsichtige Führung sowie die angemessene Berücksichtigung der Interessen ihrer Kunden und der Marktintegrität gefährden könnte.

(5) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Wertpapierfirma der zuständigen Behörde Angaben über alle Mitglieder seines Leitungsorgans sowie sämtliche Veränderungen in der Mitgliedschaft zusammen mit allen Informationen übermittelt, die erforderlich sind, um zu beurteilen, ob eine Wertpapierfirma die Absätze 1, 2 und 3 erfüllt.

(6) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass mindestens zwei Personen, die die Anforderungen des Absatzes 1 erfüllen, die Geschäftstätigkeit der antragstellenden Wertpapierfirma tatsächlich lenken.

Abweichend von Unterabsatz 1 können die Mitgliedstaaten Wertpapierfirmen, die natürliche Personen sind, oder Wertpapierfirmen, die juristische Personen sind, aber in Übereinstimmung mit ihrer Satzung und den nationalen Rechtsvorschriften von einer einzigen natürlichen Person geführt werden, die Zulassung erteilen. Die Mitgliedstaaten schreiben jedoch vor, dass

- a) alternative Regelungen bestehen, die die solide und umsichtige Führung solcher Wertpapierfirmen und die angemessene Berücksichtigung der Kundeninteressen und der Marktintegrität gewährleisten;
- b) die betreffenden natürlichen Personen ausreichend gut beleumdet sind, ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen besitzen und der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ausreichend Zeit widmen.

#### Artikel 10

##### **Aktionäre und Gesellschafter mit qualifizierten Beteiligungen**

(1) Die zuständigen Behörden erteilen einer Wertpapierfirma erst dann die Zulassung zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder zur Ausübung von Anlagetätigkeiten, wenn ihnen die Namen der natürlichen oder juristischen Personen, die als Anteilseigner oder Gesellschafter direkt oder indirekt qualifizierte Beteiligungen halten, sowie die Höhe der jeweiligen Beteiligungen mitgeteilt wurden.

Die zuständigen Behörden verweigern die Zulassung, wenn sie angesichts der Notwendigkeit, die solide und umsichtige Führung einer Wertpapierfirma zu gewährleisten, nicht von der Geeignetheit der Anteilseigner oder Gesellschafter, die qualifizierte Beteiligungen halten, überzeugt sind.

Bestehen zwischen der Wertpapierfirma und anderen natürlichen oder juristischen Personen enge Verbindungen, erteilt die zuständige Behörde die Zulassung nur, wenn diese Verbindungen die zuständige Behörde nicht an der ordnungsgemäßen Wahrnehmung ihrer Aufsichtsfunktionen hindern.

(2) Die zuständige Behörde verweigert die Zulassung, wenn die Rechts- oder Verwaltungsvorschriften eines Drittlandes, die für eine oder mehrere natürliche oder juristische Personen gelten, zu der bzw. denen das Unternehmen enge Verbindungen hat, oder Schwierigkeiten bei deren Anwendung die zuständige Behörde daran hindern, ihre Aufsichtsfunktionen ordnungsgemäß wahrzunehmen.

(3) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die zuständige Behörde, falls der Einfluss der in Absatz 1 Unterabsatz 1 genannten Personen die umsichtige und solide Geschäftsführung der Wertpapierfirma gefährden könnte, die erforderlichen Maßnahmen ergreift, um diesen Zustand zu beenden.

Diese Maßnahmen können Anträge auf einstweilige Verfügungen oder die Verhängung von Sanktionen gegen Geschäftsführer und die Geschäftsleitung oder die Aussetzung des Stimmrechts, das an die von den betreffenden Anteilseignern oder Gesellschaftern gehaltenen Anteile geknüpft ist, umfassen.

#### Artikel 11

##### **Mitteilung eines beabsichtigten Erwerbs**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine natürliche oder juristische Person oder gemeinsam handelnde natürliche oder juristische Personen (der „interessierte Erwerber“), die beschlossen hat bzw. haben, an einer Wertpapierfirma eine qualifizierte Beteiligung direkt oder indirekt zu erwerben oder eine derartige qualifizierte Beteiligung direkt oder indirekt zu erhöhen, mit der Folge, dass ihr Anteil an den Stimmrechten oder am Kapital 20 %, 30 % oder 50 % erreichen oder überschreiten würde oder die Wertpapierfirma ihr Tochterunternehmen würde (der „beabsichtigte Erwerb“), den für die Wertpapierfirma, an der eine qualifizierte Beteiligung erworben oder erhöht werden soll, zuständigen Behörden zuerst schriftlich diese Tatsache unter Angabe des Umfangs der geplanten Beteiligung zusammen mit den in Artikel 13 Absatz 4 genannten einschlägigen Informationen anzuzeigen hat bzw. haben.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine natürliche oder juristische Person, die beschlossen hat, ihre an einer Wertpapierfirma direkt oder indirekt gehaltene qualifizierte Beteiligung zu veräußern, zuerst die zuständigen Behörden schriftlich unterrichtet und den Umfang der geplanten Beteiligung anzeigt. Diese natürliche oder juristische Person hat den zuständigen Behörden ebenfalls anzuzeigen, wenn sie beschlossen hat, ihre qualifizierte Beteiligung so zu verringern, dass ihr Anteil an den Stimmrechten oder am Kapital 20 %, 30 % oder 50 % unterschreiten würde oder die Wertpapierfirma nicht mehr ihr Tochterunternehmen wäre.

Die Mitgliedstaaten können davon absehen, die 30 %-Schwelle anzuwenden, wenn sie nach Artikel 9 Absatz 3 Buchstabe a der Richtlinie 2004/109/EG eine Schwelle von einem Drittel anwenden.

Bei der Prüfung, ob die in Artikel 10 und diesem Artikel festgelegten Kriterien für eine qualifizierte Beteiligung erfüllt sind, berücksichtigen die Mitgliedstaaten nicht die Stimmrechte oder Kapitalanteile, die Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute möglicherweise infolge einer Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung im Sinne des Anhangs I Abschnitt A Nummer 6 halten, vorausgesetzt, diese Rechte werden zum einen nicht ausgeübt oder anderweitig benutzt, um in die Geschäftsführung des Emittenten einzugreifen, und zum anderen innerhalb eines Jahres nach dem Zeitpunkt des Erwerbs veräußert.

(2) Die jeweils zuständigen Behörden arbeiten bei der Beurteilung des Erwerbs nach Maßgabe des Artikels 13 Absatz 1 (die „Beurteilung“) eng zusammen, wenn es sich bei dem interessierten Erwerber um eine der nachfolgenden natürlichen oder juristischen Personen handelt:

- a) ein Kreditinstitut, ein Lebens-, Schaden- oder Rückversicherungsunternehmen, eine Wertpapierfirma oder eine OGAW-Verwaltungsgesellschaft, das bzw. die in einem anderen Mitgliedstaat oder anderen Sektor als dem, in dem der Erwerb beabsichtigt wird, zugelassen ist;
- b) ein Mutterunternehmen eines Kreditinstituts, eines Lebens-, Schaden- oder Rückversicherungsunternehmens, einer Wertpapierfirma oder einer OGAW-Verwaltungsgesellschaft, das bzw. die in einem anderen Mitgliedstaat oder anderen Sektor als dem, in dem der Erwerb beabsichtigt wird, zugelassen ist; oder
- c) eine natürliche oder juristische Person, die ein Kreditinstitut, ein Lebens-, Schaden- oder Rückversicherungsunternehmen, eine Wertpapierfirma oder eine OGAW-Verwaltungsgesellschaft kontrolliert, das bzw. die in einem anderen Mitgliedstaat oder anderen Sektor als dem, in dem der Erwerb beabsichtigt wird, zugelassen ist.



Die zuständigen Behörden tauschen untereinander unverzüglich die Informationen aus, die für die Beurteilung erforderlich und wesentlich sind. Dabei teilen die zuständigen Behörden einander alle einschlägigen Informationen auf Anfrage mit und übermitteln alle wesentlichen Informationen von sich aus. In der Entscheidung der zuständigen Behörde, die die Wertpapierfirma zugelassen hat, an der der Erwerb beabsichtigt wird, sind alle Bemerkungen oder Vorbehalte seitens der für den interessierten Erwerber zuständigen Behörde zu vermerken.

(3) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine Wertpapierfirma die zuständige Behörde unverzüglich davon zu unterrichten hat, wenn sie von einem Erwerb oder einer Abtretung von Beteiligungen an ihrem Kapital Kenntnis erhält, aufgrund deren diese Beteiligungen einen der in Absatz 1 Unterabsatz 1 genannten Schwellenwerte über- oder unterschreiten.

Ferner teilt eine Wertpapierfirma der zuständigen Behörde mindestens einmal jährlich die Namen der Anteilseigner und Gesellschafter, die qualifizierte Beteiligungen halten, sowie die jeweiligen Beteiligungsbeträge mit, die zum Beispiel aus den Mitteilungen anlässlich der Jahreshauptversammlung der Anteilseigner und Gesellschafter oder aus den Pflichtmeldungen der Gesellschaften hervorgehen, deren übertragbare Wertpapiere zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind.

(4) Die Mitgliedstaaten schreiben den zuständigen Behörden vor, ähnliche Maßnahmen wie nach Artikel 10 Absatz 3 zu ergreifen in Bezug auf Personen, die ihrer Pflicht zur vorherigen Unterrichtung der zuständigen Behörden beim Erwerb oder der Erhöhung einer qualifizierten Beteiligung nicht nachkommen. Wird eine Beteiligung trotz Einspruchs der zuständigen Behörden erworben, sehen die Mitgliedstaaten unbeschadet der von ihnen zu verhängenden Sanktionen entweder vor, dass die entsprechenden Stimmrechte ausgesetzt werden oder die Stimmrechtsausübung ungültig ist oder für nichtig erklärt werden kann.

## Artikel 12

### Beurteilungszeitraum

(1) Die zuständigen Behörden bestätigen dem interessierten Erwerber umgehend, in jedem Fall jedoch innerhalb von zwei Arbeitstagen nach Erhalt der Anzeige nach Artikel 11 Absatz 1 Unterabsatz 1 sowie dem etwaigen anschließenden Erhalt der in Absatz 2 dieses Artikels genannten Informationen schriftlich deren Eingang.

Die zuständigen Behörden verfügen über maximal 60 Arbeitstage ab dem Datum der schriftlichen Bestätigung des Eingangs der Anzeige und aller von dem Mitgliedstaat verlangten Unterlagen, die der Anzeige nach Maßgabe der in Artikel 13 Absatz 4 genannten Liste beizufügen sind (der „Beurteilungszeitraum“), um die Beurteilung vorzunehmen.

Die zuständigen Behörden teilen dem interessierten Erwerber zum Zeitpunkt der Bestätigung des Eingangs der Anzeige mit, zu welchem Zeitpunkt der Beurteilungszeitraum abläuft.

(2) Die zuständigen Behörden können erforderlichenfalls bis spätestens am 50. Arbeitstag des Beurteilungszeitraums weitere Informationen anfordern, die für den Abschluss der Beurteilung notwendig sind. Diese Anforderung ergeht schriftlich unter Angabe der zusätzlich benötigten Informationen.

Der Beurteilungszeitraum wird für die Dauer vom Zeitpunkt der Anforderung von Informationen durch die zuständigen Behörden bis zum Eingang der entsprechenden Antwort des interessierten Erwerbers unterbrochen. Diese Unterbrechung darf 20 Arbeitstage nicht überschreiten. Es liegt im Ermessen der zuständigen Behörden, weitere Ergänzungen oder Klarstellungen zu den Informationen anzufordern, doch darf dies nicht zu einer Unterbrechung des Beurteilungszeitraums führen.

(3) Die zuständigen Behörden können die Unterbrechung nach Absatz 2 Unterabsatz 2 bis auf 30 Arbeitstage ausdehnen, wenn der interessierte Erwerber entweder:

a) eine natürliche oder juristische Person ist, die außerhalb der Union ansässig ist oder beaufsichtigt wird,

b) eine natürliche oder juristische Person ist, die nicht einer Beaufsichtigung nach dieser Richtlinie oder den Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG oder 2013/36/EU unterliegt.

(4) Entscheiden die zuständigen Behörden nach Abschluss der Beurteilung, Einspruch gegen den beabsichtigten Erwerb zu erheben, setzen sie den interessierten Erwerber davon innerhalb von zwei Arbeitstagen und unter Einhaltung des Beurteilungszeitraums schriftlich unter Angabe der Gründe für die Entscheidung in Kenntnis. Vorbehaltlich nationaler Rechtsvorschriften kann eine Begründung der Entscheidung auf Antrag des interessierten Erwerbers der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Diese Bestimmung hindert die Mitgliedstaaten nicht daran, den zuständigen Behörden zu gestatten, die Entscheidungsgründe auch ohne entsprechenden Antrag des interessierten Erwerbers der Öffentlichkeit zugänglich zu machen.

(5) Erheben die zuständigen Behörden innerhalb des Beurteilungszeitraums keinen schriftlichen Einspruch gegen den beabsichtigten Erwerb, gilt dieser als genehmigt.

(6) Die zuständigen Behörden können eine Frist für den Abschluss eines beabsichtigten Erwerbs festlegen und diese Frist gegebenenfalls verlängern.

(7) Die Mitgliedstaaten dürfen an die Anzeige eines direkten oder indirekten Erwerbs von Stimmrechten oder Kapital an die zuständigen Behörden und die Genehmigung eines derartigen Erwerbs durch diese Behörden keine strengeren Anforderungen stellen, als in dieser Richtlinie vorgesehen ist.

(8) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um unbeschadet des Absatzes 2 dieses Artikels eine erschöpfende Liste der gemäß Artikel 13 Absatz 4 von interessierten Erwerbern in ihrer Anzeige vorzulegenden Informationen festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 1. Januar 2014 vor.

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.

(9) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die Modalitäten des Konsultationsprozesses zwischen den jeweils zuständigen Behörden im Sinne von Artikel 11 Absatz 2 festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission bis 1. Januar 2014 die Entwürfe dieser technischen Durchführungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

### Artikel 13

#### Beurteilung

(1) Bei der Beurteilung der Anzeige nach Artikel 11 Absatz 1 und der Informationen nach Artikel 12 Absatz 2 haben die zuständigen Behörden im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung der Wertpapierfirma, an der der Erwerb beabsichtigt wird, und unter Berücksichtigung des voraussichtlichen Einflusses des interessierten Erwerbers auf die Wertpapierfirma die Eignung des interessierten Erwerbers und die finanzielle Solidität des beabsichtigten Erwerbs im Hinblick auf sämtliche folgende Kriterien zu prüfen:

a) Leumund des interessierten Erwerbers,

b) die Zuverlässigkeit und die Erfahrung einer jeden Person, die die Geschäfte der Wertpapierfirma infolge des beabsichtigten Erwerbs leiten wird;

c) die finanzielle Solidität des interessierten Erwerbers, insbesondere in Bezug auf die Art der tatsächlichen und geplanten Geschäfte der Wertpapierfirma, an der der Erwerb beabsichtigt wird;

- d) die Tatsache, ob die Wertpapierfirma in der Lage sein und bleiben wird, den Aufsichtsanforderungen aufgrund dieser Richtlinie und gegebenenfalls aufgrund anderer Richtlinien, insbesondere der Richtlinien 2002/87/EG und 2013/36/EU zu genügen, und insbesondere die Tatsache, ob die Gruppe, zu der sie gehören wird, über eine Struktur verfügt, die es ermöglicht, eine wirksame Beaufsichtigung auszuüben, einen wirksamen Austausch von Informationen zwischen den zuständigen Behörden durchzuführen und die Aufteilung der Zuständigkeiten zwischen den zuständigen Behörden zu bestimmen;
- e) die Tatsache, ob ein hinreichender Verdacht besteht, dass im Zusammenhang mit dem beabsichtigten Erwerb Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung im Sinne des Artikels 1 der Richtlinie 2005/60/EG stattfinden, stattgefunden haben oder ob diese Straftaten versucht wurden bzw. ob der beabsichtigte Erwerb das Risiko eines solchen Verhaltens erhöhen könnte.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zur Anpassung der in Unterabsatz 1 des vorliegenden Absatzes festgelegten Kriterien zu erlassen.

(2) Die zuständigen Behörden können gegen den beabsichtigten Erwerb nur dann Einspruch erheben, wenn es dafür triftige Gründe auf der Grundlage der in Absatz 1 genannten Kriterien gibt oder die vom interessierten Erwerber vorgelegten Informationen unvollständig sind.

(3) Die Mitgliedstaaten dürfen weder Vorbedingungen an die Höhe der zu erwerbenden Beteiligung knüpfen noch ihren zuständigen Behörden gestatten, bei der Prüfung des beabsichtigten Erwerbs auf die wirtschaftlichen Bedürfnisse des Marktes abzustellen.

(4) Die Mitgliedstaaten veröffentlichen eine Liste, in der die Informationen genannt werden, die für die Beurteilung erforderlich sind und die den zuständigen Behörden zum Zeitpunkt der Anzeige nach Artikel 11 Absatz 1 zu übermitteln sind. Der Umfang der beizubringenden Informationen muss der Art des interessierten Erwerbers und der Art des beabsichtigten Erwerbs angemessen und angepasst sein. Die Mitgliedstaaten fordern keine Informationen an, die für die aufsichtliche Beurteilung nicht relevant sind.

(5) Werden der zuständigen Behörde zwei oder mehrere Vorhaben betreffend den Erwerb oder die Erhöhung von qualifizierten Beteiligungen an ein und derselben Wertpapierfirma angezeigt, hat die Behörde unbeschadet des Artikels 12 Absätze 1, 2 und 3 alle interessierten Erwerber auf nicht diskriminierende Art und Weise zu behandeln.

#### Artikel 14

##### **Mitgliedschaft in einem zugelassenen Anlegerentschädigungssystem**

Die zuständige Behörde überprüft, ob eine Rechtspersönlichkeit, die einen Antrag auf Zulassung als Wertpapierfirma gestellt hat, bei der Zulassung die Anforderungen der Richtlinie 97/9/EG erfüllt.

Die Verpflichtung nach Absatz 1 ist in Bezug auf strukturierte Einlagen erfüllt, wenn die strukturierte Einlage von einem Kreditinstitut ausgegeben wird, das Mitglied eines gemäß der Richtlinie 2014/49/EU anerkannten Einlagensicherungssystems ist.

#### Artikel 15

##### **Anfangskapitalausstattung**

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden eine Zulassung nicht erteilen, wenn die Wertpapierfirma nicht über ausreichendes Anfangskapital gemäß den Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 verfügt, das für die jeweilige Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit vorgeschrieben ist.

#### Artikel 16

##### **Organisatorische Anforderungen**

(1) Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass Wertpapierfirmen die organisatorischen Anforderungen der Absätze 2 bis 10 dieses Artikels und des Artikels 17 erfüllen.

(2) Eine Wertpapierfirma sieht angemessene Strategien und Verfahren vor, die ausreichen, um sicherzustellen, dass die Firma, ihre Geschäftsleitung, Beschäftigten und vertraglich gebundenen Vermittler den Verpflichtungen gemäß dieser Richtlinie sowie den einschlägigen Vorschriften für persönliche Geschäfte dieser Personen nachkommen.

(3) Eine Wertpapierfirma muss auf Dauer wirksame organisatorische und verwaltungsmäßige Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen treffen um zu verhindern, dass Interessenkonflikte im Sinne des Artikels 23 den Kundeninteressen schaden.

Eine Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente zum Verkauf an Kunden konzipiert, hat ein Verfahren für die Genehmigung jedes einzelnen Finanzinstruments und jeder wesentlichen Anpassung bestehender Finanzinstrumente zu unterhalten, zu betreiben und zu überprüfen, bevor es an Kunden vermarktet oder vertrieben wird.

In dem Produktgenehmigungsverfahren wird ein bestimmter Zielmarkt für Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung für jedes Finanzinstrument festgelegt und sichergestellt, dass alle einschlägigen Risiken für diesen bestimmten Zielmarkt bewertet werden und dass die beabsichtigte Vertriebsstrategie dem bestimmten Zielmarkt entspricht.

Eine Wertpapierfirma hat außerdem von ihr angebotene oder vermarktete Finanzinstrumente regelmäßig zu überprüfen und dabei alle Ereignisse zu berücksichtigen, die wesentlichen Einfluss auf das potentielle Risiko für den bestimmten Zielmarkt haben könnten. Außerdem muss sie zumindest beurteilen, ob das Finanzinstrument weiterhin den Bedürfnissen des bestimmten Zielmarkts entspricht und ob die beabsichtigte Vertriebsstrategie immer noch geeignet ist.

Eine Wertpapierfirma, die Finanzinstrumente konzipiert, stellt allen Vertreibern sämtliche sachgerechten Informationen zu dem Finanzinstrument und dem Produktgenehmigungsverfahren, einschließlich des bestimmten Zielmarkts des Finanzinstruments, zur Verfügung.

Wenn eine Wertpapierfirma Finanzinstrumente anbietet oder empfiehlt, die sie nicht konzipiert, muss sie über angemessene Vorkehrungen verfügen, um die in Unterabsatz 5 genannten Informationen zu erhalten und die Merkmale und den bestimmten Zielmarkt jedes Finanzinstruments zu verstehen.

Durch die in diesem Absatz genannten Maßnahmen, Verfahren und Vorkehrungen werden alle anderen Anforderungen nach dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, einschließlich derjenigen, die sich auf Offenlegung, Eignung oder Angemessenheit, Ermittlung von Interessenkonflikten und den Umgang mit ihnen sowie Anreize beziehen, nicht berührt.

(4) Eine Wertpapierfirma trifft angemessene Vorkehrungen, um die Kontinuität und Regelmäßigkeit der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten zu gewährleisten. Zu diesem Zweck greift sie auf geeignete und verhältnismäßige Systeme, Ressourcen und Verfahren zurück.

(5) Eine Wertpapierfirma stellt sicher, dass beim Rückgriff auf Dritte zur Wahrnehmung betrieblicher Aufgaben, die für die kontinuierliche und zufrieden stellende Erbringung bzw. Ausübung von Dienstleistungen für Kunden und Anlagetätigkeiten ausschlaggebend sind, angemessene Vorkehrungen getroffen werden, um unnötige zusätzliche Geschäftsrisiken zu vermeiden. Die Auslagerung wichtiger betrieblicher Aufgaben darf nicht dergestalt erfolgen, dass die Qualität der internen Kontrolle und die Fähigkeit der beaufsichtigenden Stelle zu überprüfen, ob die Wertpapierfirma sämtlichen Anforderungen genügt, wesentlich beeinträchtigt werden.

Eine Wertpapierfirma muss über eine ordnungsgemäße Verwaltung und Buchhaltung, interne Kontrollmechanismen, effiziente Verfahren zur Risikobewertung sowie wirksame Kontroll- und Sicherheitsmechanismen für Datenverarbeitungssysteme verfügen.

Unbeschadet der Möglichkeit der zuständigen Behörden, Zugang zu Kommunikation im Einklang mit dieser Richtlinie und mit Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu verlangen, muss eine Wertpapierfirma über solide Sicherheitsmechanismen verfügen, durch die die Sicherheit und Authentifizierung der Informationsübermittlungswege gewährleistet werden, das Risiko der Datenverfälschung und des unberechtigten Zugriffs minimiert und ein Durchsickern von Informationen verhindert wird, so dass die Vertraulichkeit der Daten jederzeit gewährleistet ist.

(6) Eine Wertpapierfirma sorgt dafür, dass Aufzeichnungen über alle ihre Dienstleistungen, Tätigkeiten und Geschäfte geführt werden, die ausreichen, um der zuständigen Behörde zu ermöglichen, ihrer Aufsichtspflicht nachzukommen und die in dieser Richtlinie, in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, in der Richtlinie 2014/57/EU und in der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vorgesehenen Durchsetzungsmaßnahmen zu ergreifen und sich vor allem zu vergewissern, dass die Wertpapierfirma sämtlichen Verpflichtungen, einschließlich denen gegenüber den Kunden oder potenziellen Kunden und im Hinblick auf die Integrität des Marktes, nachgekommen ist.

(7) Die Aufzeichnungen enthalten die Aufzeichnung von Telefongesprächen oder elektronischer Kommunikation zumindest in Bezug auf die beim Handel für eigene Rechnung getätigten Geschäfte und die Erbringung von Dienstleistungen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen.

Diese Telefongespräche und elektronische Kommunikation umfassen auch solche, mit denen Geschäfte im Rahmen des Handels für eigene Rechnung oder die Erbringung von Dienstleistungen veranlasst werden sollen, die sich auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen, auch wenn diese Gespräche und Mitteilungen nicht zum Abschluss solcher Geschäfte oder zur Erbringung solcher Dienstleistungen führen.

Eine Wertpapierfirma ergreift zu diesem Zweck alle angemessenen Maßnahmen, um einschlägige Telefongespräche und elektronische Kommunikation aufzuzeichnen, die mit Geräten erstellt oder von Geräten gesendet oder empfangen wurden, die die Firma einem Angestellten oder freien Mitarbeiter zur Verfügung gestellt hat oder deren Nutzung durch einen Angestellten oder freien Mitarbeiter von der Firma gebilligt oder gestattet wurde.

Eine Wertpapierfirma teilt Neu- und Altkunden mit, dass Telefongespräche oder -kommunikation zwischen der Wertpapierfirma und ihren Kunden, die zu Geschäften führen oder führen können, aufgezeichnet werden.

Es genügt, dies Neu- und Altkunden ein Mal vor Erbringung der Wertpapierdienstleistungen mitzuteilen.

Eine Wertpapierfirma, die ihre Kunden nicht im Voraus über die Aufzeichnung ihrer Telefongespräche oder Kommunikation informiert hat, darf für diese weder telefonische Wertpapierdienstleistungen erbringen noch telefonische Anlagetätigkeiten ausüben, wenn sich diese Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten auf die Annahme, Übermittlung und Ausführung von Kundenaufträgen beziehen.

Die Kunden dürfen ihre Aufträge über andere Kanäle platzieren, allerdings müssen solche Mitteilungen über einen dauerhaften Datenträger erfolgen, wie z. B. E-Mail, Fax oder während eines Treffens erstellte Aufzeichnungen über Kundenaufträge. Insbesondere der Inhalt der entsprechenden persönlichen Gespräche darf durch die Anfertigung schriftlicher Protokolle oder Vermerke aufgezeichnet werden. Diese Aufträge gelten als den telefonisch entgegengenommenen Aufträgen gleichwertig.

Eine Wertpapierfirma ergreift alle angemessenen Maßnahmen um zu verhindern, dass ein Angestellter oder freier Mitarbeiter mithilfe privater Geräte Telefongespräche oder elektronische Mitteilungen erstellt, sendet oder empfängt, die die Firma nicht aufzeichnen oder kopieren kann.

Die in Einklang mit diesem Absatz gespeicherten Aufzeichnungen werden den betreffenden Kunden auf Anfrage zur Verfügung gestellt und fünf Jahre aufbewahrt. Wenn dies von der zuständigen Behörde verlangt wird, werden sie bis zu sieben Jahre aufbewahrt.

(8) Eine Wertpapierfirma, die Kunden gehörende Finanzinstrumente hält, trifft geeignete Vorkehrungen, um deren Eigentumsrechte — insbesondere für den Fall der Insolvenz der Wertpapierfirma — an diesen Finanzinstrumenten zu schützen und zu verhindern, dass die Finanzinstrumente eines Kunden ohne dessen ausdrückliche Zustimmung für eigene Rechnung verwendet werden.

(9) Eine Wertpapierfirma, die Kunden gehörende Gelder hält, trifft geeignete Vorkehrungen, um die Rechte der Kunden zu schützen und — außer im Falle von Kreditinstituten — zu verhindern, dass die Gelder der Kunden für eigene Rechnung verwendet werden.

(10) Eine Wertpapierfirma schließt keine Finanzsicherheiten in Form von Rechtsübertragungen mit Kleinanlegern zur Besicherung oder Deckung bestehender oder künftiger, tatsächlicher, möglicher oder voraussichtlicher Verpflichtungen der Kunden ab.

(11) Im Falle von Zweigniederlassungen von Wertpapierfirmen ist die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem sich die Zweigniederlassung befindet, unbeschadet der direkten Zugriffsmöglichkeit der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma auf diese Aufzeichnungen, für die Kontrolle der Einhaltung der Absätze 6 und 7 in Bezug auf die von der Zweigniederlassung getätigten Geschäfte verantwortlich.

Die Mitgliedstaaten können den Wertpapierfirmen unter außergewöhnlichen Umständen zusätzlich zu den Bestimmungen in den Absätzen 8, 9 und 10 und den entsprechenden delegierten Rechtsakten nach Absatz 12 Anforderungen betreffend den Schutz der Vermögenswerte der Kunden vorschreiben. Diese Anforderungen müssen sachlich gerechtfertigt und verhältnismäßig sein und der Steuerung spezifischer Risiken für den Anlegerschutz oder die Marktintegrität, die angesichts der Umstände der Marktstruktur dieses Mitgliedstaats besonders bedeutsam sind, dienen, sofern die Wertpapierfirmen den Schutz der Vermögenswerte und Gelder der Kunden gewährleisten.

Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission unverzüglich etwaige Anforderungen mit, die sie gemäß diesem Absatz mindestens zwei Monate vor Inkrafttreten der betreffenden Anforderung vorzuschreiben beabsichtigen. Die Mitteilung enthält eine Begründung für diese Anforderung. Durch solche zusätzlichen Anforderungen werden die Rechte von Wertpapierfirmen nach den Artikeln 34 und 35 nicht eingeschränkt oder in sonstiger Weise berührt.

Die Kommission nimmt innerhalb von zwei Monaten ab der Mitteilung gemäß Unterabsatz 3 zu der Verhältnismäßigkeit und der Begründung der zusätzlichen Anforderungen Stellung.

Die Mitgliedstaaten dürfen zusätzliche Anforderungen beibehalten, sofern sie der Kommission im Einklang mit Artikel 4 der Richtlinie 2006/73/EG vor dem 2. Juli 2014 gemeldet wurden und die in diesem Artikel festgelegten Bedingungen erfüllt sind.

Die Kommission unterrichtet die Mitgliedstaaten über die zusätzlichen Anforderungen, die gemäß diesem Absatz vorgeschrieben werden, und veröffentlicht sie auf ihrer Website.

(12) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um die in den Absätzen 2 bis 10 dieses Artikels festgelegten konkreten organisatorischen Anforderungen zu präzisieren, die Wertpapierfirmen und in Einklang mit Artikel 41 zugelassenen Zweigniederlassungen von Drittlandfirmen vorzuschreiben sind, die verschiedene Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten und/oder Nebendienstleistungen oder entsprechende Kombinationen erbringen oder ausüben.

#### Artikel 17

### Algorithmischer Handel

(1) Eine Wertpapierfirma, die algorithmischen Handel betreibt, verfügt über wirksame Systeme und Risikokontrollen, die für das von ihr betriebene Geschäft geeignet sind, um sicherzustellen, dass ihre Handelssysteme belastbar sind und über ausreichende Kapazitäten verfügen, angemessenen Handelsschwellen und Handelsobergrenzen unterliegen sowie die Übermittlung von fehlerhaften Aufträgen oder eine Funktionsweise der Systeme vermieden wird, durch die Störungen auf dem Markt verursacht werden könnten bzw. ein Beitrag zu diesen geleistet werden könnte. Eine solche Wertpapierfirma verfügt außerdem über wirksame Systeme und Risikokontrollen, um sicherzustellen, dass die Handelssysteme nicht für einen Zweck verwendet werden können, der gegen die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder die Vorschriften des Handelsplatzes verstößt, mit dem sie verbunden ist. Die Wertpapierfirma verfügt über wirksame Notfallvorkehrungen, um mit jeglichen Störungen in ihrem Handelssystemen umzugehen, und stellt sicher, dass ihre Systeme vollständig geprüft sind und ordnungsgemäß überwacht werden, damit die in diesem Absatz festgelegten Anforderungen erfüllt werden.

(2) Eine Wertpapierfirma, die in einem Mitgliedstaat algorithmischen Handel betreibt, teilt dies den zuständigen Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats und des Handelsplatzes mit, als dessen Mitglied oder Teilnehmer sie algorithmischen Handel betreibt.

Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma kann dieser vorschreiben, regelmäßig oder ad hoc eine Beschreibung ihrer algorithmischen Handelsstrategien, die Einzelheiten zu den Handelsparametern oder Handelsobergrenzen, denen das System unterliegt, die wichtigsten Kontrollen für Einhaltung und Risiken, die sie zur Erfüllung der in Absatz 1 festgelegten Bedingungen eingerichtet hat, sowie die Einzelheiten über ihre Systemprüfung vorzulegen. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma kann von dieser jederzeit weitere Informationen über ihren algorithmischen Handel und die für diesen Handel eingesetzten Systeme anfordern.

Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma leitet auf Verlangen einer zuständigen Behörde des Handelsplatzes, als dessen Mitglied oder Teilnehmer eine Firma algorithmischen Handel betreibt, unverzüglich die in Unterabsatz 2 genannten Informationen weiter, die sie von der algorithmischen Handel betreibenden Firma erhält.

Die Wertpapierfirma sorgt dafür, dass Aufzeichnungen zu den in diesem Absatz genannten Angelegenheiten aufbewahrt werden, und stellt sicher, dass diese ausreichend sind, um der zuständigen Behörde zu ermöglichen, die Einhaltung der Anforderungen dieser Richtlinie zu überprüfen.

Eine Wertpapierfirma, die eine Hochfrequente algorithmische Handelstechnikenwendet, muss von allen von ihr platzierten Aufträgen, einschließlich Auftragsstornierungen, ausgeführter Aufträge und Kursnotierungen an Handelsplätzen, in einer genehmigten Form zutreffende und chronologisch geordnete Aufzeichnungen aufbewahren und muss diese der zuständigen Behörde auf deren Anfrage hin zur Verfügung stellen.

(3) Eine Wertpapierfirma, die in Verfolgung einer Market-Making-Strategie algorithmischen Handel betreibt, muss, unter Berücksichtigung der Liquidität, des Umfangs und der Art des konkreten Markts und der Merkmale des gehandelten Instruments,

- a) dieses Market-Making während eines festgelegten Teils der Handelszeiten des Handelsplatzes — abgesehen von außergewöhnlichen Umständen — kontinuierlich betreiben, wodurch der Handelsplatz regelmäßig und verlässlich mit Liquidität versorgt wird,
- b) eine rechtlich bindende schriftliche Vereinbarung mit dem Handelsplatz schließen, in der zumindest die Verpflichtungen der Wertpapierfirma im Einklang mit Buchstabe a festgelegt werden, und
- c) über wirksame Systeme und Kontrollen verfügen, durch die gewährleistet wird, dass sie jederzeit ihre Verpflichtungen nach der in Buchstabe b genannten Vereinbarung erfüllt.

(4) Für die Zwecke dieses Artikels und des Artikels 48 dieser Richtlinie wird angenommen, dass eine Wertpapierfirma, die algorithmischen Handel betreibt, eine Market-Making-Strategie verfolgt, wenn sie Mitglied oder Teilnehmer eines oder mehrerer Handelsplätze ist und ihre Strategie beim Handel auf eigene Rechnung beinhaltet, dass sie in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente an einem einzelnen Handelsplatz oder an verschiedenen Handelsplätzen feste, zeitgleiche Geld- und Briefkurse vergleichbarer Höhe zu wettbewerbsfähigen Preisen stellt, so dass der Gesamtmarkt regelmäßig und kontinuierlich mit Liquidität versorgt wird.

(5) Eine Wertpapierfirma, die einen direkten elektronischen Zugang zu einem Handelsplatz bietet, verfügt über wirksame Systeme und Kontrollen, durch die eine ordnungsgemäße Beurteilung und Überprüfung der Eignung der Kunden gewährleistet wird, die diesen Dienst nutzen, und sichergestellt wird, dass diese Kunden die angemessenen voreingestellten Handels- und Kreditschwellen nicht überschreiten können, der Handel dieser Kunden ordnungsgemäß überwacht wird und ein Handel, durch den Risiken für die Wertpapierfirma selbst entstehen oder durch den Störungen am Markt auftreten könnten oder dazu beigetragen werden könnte oder der gegen die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 bzw. die Vorschriften des Handelsplatzes verstoßen könnte, durch angemessene Risikokontrollen verhindert wird. Direkter elektronischer Zugang ohne solche Kontrollen ist verboten.

Eine Wertpapierfirma, die einen direkten elektronischen Zugang bietet, hat sicherzustellen, dass Kunden, die diesen Dienst nutzen, die Anforderungen dieser Richtlinie erfüllen und die Vorschriften des Handelsplatzes einhalten. Die Wertpapierfirma überwacht die Geschäfte, um Verstöße gegen diese Regeln, marktstörende Handelsbedingungen oder auf Marktmissbrauch hindeutende Verhaltensweisen, welche der zuständigen Behörde zu melden sind, zu erkennen. Die Wertpapierfirma sorgt dafür, dass eine rechtlich bindende schriftliche Vereinbarung zwischen ihr und dem jeweiligen Kunden im Hinblick auf die wesentlichen Rechte und Pflichten, die durch diesen Dienst entstehen, besteht und die Verantwortung im Rahmen dieser Richtlinie nach dieser Vereinbarung bei der Wertpapierfirma verbleibt.

Eine Wertpapierfirma, die einen direkten elektronischen Zugang zu einem Handelsplatz bietet, macht den zuständigen Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats und des Handelsplatzes, an dem sie den direkten elektronischen Zugang bietet, eine entsprechende Meldung.

Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma kann dieser vorschreiben, regelmäßig oder ad hoc eine Beschreibung der in Unterabsatz 1 genannten Systeme und Kontrollen sowie Nachweise für ihre Anwendung vorzulegen.

Auf Ersuchen einer zuständigen Behörde des Handelsplatzes, zu dem eine Firma direkten elektronischen Zugang bietet, leitet die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma die in Unterabsatz 4 genannten Informationen, die sie von der Firma erhält, unverzüglich weiter.

Die Wertpapierfirma sorgt dafür, dass Aufzeichnungen zu den in diesem Absatz genannten Angelegenheiten aufbewahrt werden, und stellt sicher, dass diese ausreichend sind, um der zuständigen Behörde zu ermöglichen, die Einhaltung der Anforderungen dieser Richtlinie zu überprüfen.

(6) Eine Wertpapierfirma, die als allgemeines Clearing-Mitglied für andere Personen handelt, verfügt über wirksame Systeme und Kontrollen, um sicherzustellen, dass Clearing-Dienste nur für Personen angewandt werden, die dafür geeignet sind und die eindeutigen Kriterien erfüllen, und diesen Personen geeignete Anforderungen auferlegt werden, damit sie die Risiken für die Wertpapierfirma und den Markt verringern. Die Wertpapierfirma sorgt dafür, dass eine rechtlich bindende schriftliche Vereinbarung zwischen der Wertpapierfirma und der jeweiligen Person im Hinblick auf die wesentlichen Rechte und Pflichten besteht, die durch diesen Dienst entstehen.

(7) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes präzisiert wird:

- a) die Einzelheiten der in den Absätzen 1 bis 6 festgelegten konkreten organisatorischen Anforderungen, die Wertpapierfirmen vorschreiben sind, die verschiedene Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen oder entsprechende Kombinationen erbringen bzw. ausüben; in den Präzisierungen zu den organisatorischen Anforderungen gemäß Absatz 5 werden besondere Anforderungen für den direkten Marktzugang und für den geförderten Zugang in einer Weise festgelegt, dass sichergestellt ist, dass die beim geförderten Zugang durchgeführten Kontrollen denjenigen, die beim direkten Marktzugang durchgeführt werden, zumindest gleichwertig sind;
- b) die Umstände, unter denen eine Wertpapierfirma verpflichtet wäre, eine Market-Making-Vereinbarung im Sinne von Absatz 3 Buchstabe b zu schließen, und der Inhalt einer solchen Vereinbarung, einschließlich des Teils der Handelszeiten des Handelsplatzes gemäß Absatz 3;
- c) die Situationen, die außergewöhnliche Umstände im Sinne von Absatz 3 darstellen, darunter Zustände extremer Volatilität, politische und makroökonomische Gegebenheiten, systembedingte und operationelle Sachverhalte sowie Umstände, die verhindern, dass die Wertpapierfirma solide Risikomanagementverfahren nach Absatz 1 verfolgen kann;
- d) der Inhalt und das Format der in Absatz 2 Unterabsatz 5 genannten genehmigten Form und die Zeitspanne, während der solche Aufzeichnungen von der Wertpapierfirma aufbewahrt werden müssen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.



*Artikel 18***Handel und Abschluss von Geschäften über MTF und OTF**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, neben der Einhaltung der organisatorischen Anforderungen des Artikels 16 transparente Regeln und Verfahren für einen fairen und ordnungsgemäßen Handel sowie objektive Kriterien für die wirksame Ausführung von Aufträgen festlegen. Sie verfügen über Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe des Systems, einschließlich wirksamer Notfallvorkehrungen für den Fall einer Systemstörung.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, transparente Regeln für die Kriterien aufstellen, nach denen sich bestimmt, welche Finanzinstrumente innerhalb ihrer Systeme gehandelt werden können.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, gegebenenfalls ausreichende öffentlich zugängliche Informationen bereitstellen oder sich vergewissern, dass Zugang zu solchen Informationen besteht, damit seine Nutzer sich ein Urteil über die Anlagemöglichkeiten bilden können, wobei sowohl die Art der Nutzer als auch die Art der gehandelten Instrumente zu berücksichtigen ist.

(3) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, transparente und nichtdiskriminierende, auf objektiven Kriterien beruhende Regeln festlegen, veröffentlichen, beibehalten und umsetzen, die den Zugang zu dem System regeln.

(4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, Vorkehrungen treffen, mit denen sich mögliche nachteilige Auswirkungen von Interessenkonflikten zwischen dem MTF, dem OTF, ihren Eigentümern oder der Wertpapierfirma bzw. dem Marktbetreiber, die/der das MTF oder OTF betreibt, und dem einwandfreien Funktionieren des MTF bzw. OTF auf den Betrieb des MTF bzw. OTF oder auf seine Mitglieder bzw. Teilnehmer und Nutzer klar erkennen und regeln lassen.

(5) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, mit den Artikeln 48 und 49 im Einklang stehen und hierfür über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügen.

(6) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, ihre Mitglieder oder Teilnehmer klar über ihre jeweilige Verantwortung für die Abrechnung der über das System abgewickelten Geschäfte informieren. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, die erforderlichen Vorkehrungen getroffen haben müssen, um die wirksame Abrechnung der innerhalb der Systeme dieses MTF oder OTF abgeschlossenen Geschäfte zu erleichtern.

(7) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass MTF und OTF mindestens drei aktive Mitglieder oder Nutzer haben, die über die Möglichkeit verfügen, mit allen übrigen zum Zwecke der Preisbildung in Verbindung zu treten.

(8) Wird ein übertragbares Wertpapier, das zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen wurde, ohne Zustimmung des Emittenten auch über ein MTF oder ein OTF gehandelt, entstehen dem Emittenten dadurch keine Verpflichtungen in Bezug auf die erstmalige, laufende oder punktuelle Veröffentlichung von Finanzinformationen für das MTF oder das OTF.

(9) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, unverzüglich jeder Anweisung ihrer zuständigen Behörde aufgrund von Artikel 69 Absatz 2 nachkommen, ein Finanzinstrument vom Handel auszuschließen oder den Handel damit auszusetzen.

(10) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder ein OTF betreiben, der zuständigen Behörde eine ausführliche Beschreibung über die Funktionsweise des MTF oder OTF übermitteln, einschließlich — unbeschadet des Artikels 20 Absätze 1, 4 und 5 — etwaiger Verbindungen zu einem geregelten Markt, einem MTF, einem OTF oder einem systematischen Internalisierer im Eigentum derselben Wertpapierfirma oder desselben Marktbetreibers, sowie eine Liste ihrer Mitglieder, Teilnehmer und/oder Nutzer. Die zuständigen Behörden stellen der ESMA diese Informationen auf Anfrage zur Verfügung. Jede Zulassung einer Wertpapierfirma oder eines Marktbetreibers als MTF und OTF wird der ESMA mitgeteilt. Die ESMA erstellt ein Verzeichnis sämtlicher MTF und OTF in der Union. Das Verzeichnis enthält Informationen über die Dienste, die ein MTF oder ein OTF bietet, und den einheitlichen Code, der das MTF oder OTF in den Meldungen gemäß Artikel 23 dieser Richtlinie und den Artikeln 6 und 10 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 kennzeichnet. Es wird regelmäßig aktualisiert. Die ESMA veröffentlicht dieses Verzeichnis auf ihrer Website und aktualisiert es regelmäßig.

(11) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um den Inhalt und das Format der in Absatz 10 genannten Beschreibung und Meldung zu bestimmen.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Januar 2016 diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 19

##### **Besondere Anforderungen für MTF**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF betreiben, zusätzlich zur Einhaltung der Anforderungen der Artikel 16 und 18, nichtdiskretionäre Regeln für die Ausführung der Aufträge im System festlegen und umsetzen.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die in Artikel 18 Absatz 3 genannten Vorschriften, die den Zugang zu einem MTF regeln, in Einklang mit den Bestimmungen von Artikel 53 Absatz 3 stehen.

(3) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein MTF betreiben, Vorkehrungen treffen,

a) um angemessen für die Steuerung ihrer Risiken gerüstet zu sein, angemessene Vorkehrungen und Systeme zur Ermittlung aller für ihren Betrieb wesentlichen Risiken zu schaffen und wirksame Maßnahmen zur Begrenzung dieser Risiken zu treffen,

b) um über wirksame Vorkehrungen zu verfügen, die einen reibungslosen und rechtzeitigen Abschluss der innerhalb ihrer Systeme ausgeführten Geschäfte erleichtern, und

c) um bei der Zulassung und fortlaufend über ausreichende Finanzmittel zu verfügen, um ihr ordnungsgemäßes Funktionieren zu erleichtern, wobei der Art und dem Umfang der an dem geregelten Markt abgeschlossenen Geschäfte sowie dem Spektrum und der Höhe der Risiken, denen sie ausgesetzt sind, Rechnung zu tragen ist.

(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Artikel 24, 25, Artikel 27 Absätze 1, 2, und 4 bis 10 und Artikel 28 nicht für Geschäfte gelten, die nach den für ein MTF geltenden Regeln zwischen dessen Mitgliedern oder Teilnehmern oder zwischen dem MTF und seinen Mitgliedern oder Teilnehmern in Bezug auf die Nutzung des MTF abgeschlossen werden. Die Mitglieder oder Teilnehmer des MTF müssen allerdings den Verpflichtungen der Artikel 24, 25, 27 und 28 in Bezug auf ihre Kunden nachkommen, wenn sie im Namen ihrer Kunden deren Aufträge im Rahmen eines MTF ausführen.

(5) Die Mitgliedstaaten gestatten Wertpapierfirmen und Marktbetreibern, die ein MTF betreiben, nicht, Kundenaufträge unter Einsatz des Eigenkapitals auszuführen oder auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge zurückzugreifen.

#### Artikel 20

##### **Besondere Anforderungen für OTF**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, Vorkehrungen treffen, durch die die Ausführung von Kundenaufträgen in einem OTF unter Einsatz des Eigenkapitals der Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die das OTF betreiben, oder einer Einrichtung derselben Gruppe oder juristischen Person wie die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber verhindert wird.

(2) Die Mitgliedstaaten gestatten Wertpapierfirmen oder Marktbetreibern, die ein OTF betreiben, auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und bestimmte Derivate zurückzugreifen nur, wenn der Kunde dem Vorgang zugestimmt hat.

Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, greifen nicht auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge zurück, um Kundenaufträge in einem OTF auszuführen, wenn diese Derivate betreffen, die zu einer Derivatekategorie gehören, die der Verpflichtung zum Clearing nach Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 unterliegt.

Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, treffen Vorkehrungen, um sicherzustellen, dass die Definition der „Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge“ in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 38 erfüllt wird.

(3) Die Mitgliedstaaten gestatten Wertpapierfirmen oder Marktbetreibern, die ein OTF betreiben, den Handel für eigene Rechnung, bei dem es sich nicht um die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge handelt, nur in Bezug auf öffentliche Schuldtitel, für die kein liquider Markt besteht.

(4) Die Mitgliedstaaten untersagen den Betrieb eines OTF und die systematische Internalisierung innerhalb derselben rechtlichen Einheit. Ein OTF darf keine Verbindung zu einem systematischen Internalisierer in einer Weise herstellen, dass die Interaktion von Aufträgen in einem OTF und Aufträgen oder Offerten in einem systematischen Internalisierer ermöglicht wird. Ein OTF wird nicht mit einem anderen OTF verbunden, wenn dadurch die Interaktion von Aufträgen in unterschiedlichen OTF ermöglicht wird.

(5) Die Mitgliedstaaten hindern Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, nicht daran, eine andere Wertpapierfirma zu beauftragen, unabhängig in einem OTF Market-Making zu betreiben.

Für die Zwecke dieses Artikels betreibt eine Wertpapierfirma nicht unabhängig in einem OTF Market-Making, wenn sie in enger Verbindung zu der Wertpapierfirma oder dem Marktbetreiber steht, die bzw. der das OTF betreibt.

(6) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Aufträge in einem OTF nach Ermessen ausgeführt werden.

Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, üben ihr Ermessen nur bei Vorliegen eines oder beider der folgenden Umstände aus:

- a) wenn sie darüber entscheiden, einen Auftrag über das von ihnen betriebene OTF zu platzieren oder zurückzunehmen;
- b) wenn sie darüber entscheiden, einen bestimmten Kundenauftrag nicht mit anderen zu einem bestimmten Zeitpunkt im System vorhandenen Aufträgen zusammenzuführen, sofern dies gemäß den spezifischen Anweisungen eines Kunden und ihren Verpflichtungen nach Artikel 27 erfolgt.

Bei dem System, bei dem gegenläufige Kundenaufträge eingehen, kann die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das OTF betreiben, entscheiden, ob, wann und in welchem Umfang er zwei oder mehr Aufträge innerhalb des Systems zusammenzuführen wünscht. Im Einklang mit den Absätzen 1, 2, 4 und 5 und unbeschadet des Absatzes 3 kann die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das OTF betreibt, bei einem System, über das Geschäfte mit Nichteigenkapitalinstrumenten in die Wege geleitet werden, die Verhandlungen zwischen den Kunden erleichtern, um so zwei oder mehr möglicherweise kompatible Handelsinteressen in einem Geschäft zusammenzuführen.

Diese Verpflichtung gilt unbeschadet der Artikel 18 und 27.

(7) Die zuständige Behörde kann entweder beim Antrag einer Wertpapierfirma oder eines Marktbetreibers auf Zulassung für den Betrieb eines OTF oder ad hoc ausführliche Erklärung darüber, warum das System keinem geregelten Markt, MTF oder systematischen Internalisierer entspricht und nicht als solcher bzw. solches betrieben werden kann, und eine ausführliche Beschreibung dazu verlangen, wie der Ermessensspielraum genutzt wird, insbesondere wann ein Auftrag im OTF zurückgezogen werden kann und wann und wie zwei oder mehr sich deckende Kundenaufträge innerhalb des OTF zusammengeführt werden. Außerdem stellen Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber eines OTF der zuständigen Behörde Informationen zur Verfügung, mit denen ihr Rückgriff auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge erklärt wird. Die zuständige Behörde überwacht den Handel durch Zusammenführung sich deckender Aufträge, den Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber betreiben, damit sichergestellt ist, dass er weiterhin mit der Definition eines solchen Handels in Einklang steht, und dass der von ihnen betriebene Handel durch Zusammenführung sich deckender Aufträge nicht zu Interessenkonflikten zwischen den Wertpapierfirmen bzw. Marktbetreibern und ihren Kunden führt.

(8) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Artikel 24, 25, 27 und 28 für Geschäfte gelten, die über ein OTF abgeschlossen wurden.

## KAPITEL II

### **Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen**

#### Abschnitt 1

### **Allgemeine Bestimmungen**

#### Artikel 21

#### **Regelmäßige Überprüfung der Voraussetzungen für die Erstzulassung**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine in ihrem Hoheitsgebiet zugelassene Wertpapierfirma die Voraussetzungen für die Erstzulassung gemäß Kapitel I jederzeit erfüllen muss.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die zuständigen Behörden durch geeignete Methoden überwachen, dass Wertpapierfirmen ihren Verpflichtungen gemäß Absatz 1 nachkommen. Sie schreiben vor, dass Wertpapierfirmen den zuständigen Behörden alle wichtigen Änderungen der Voraussetzungen für die Erteilung der Erstzulassung mitteilen.

Die ESMA kann Leitlinien für die in diesem Absatz genannten Überwachungsmethoden ausarbeiten.

#### Artikel 22

#### **Allgemeine Verpflichtung zur laufenden Überwachung**

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden die Tätigkeit von Wertpapierfirmen überwachen, um die Einhaltung der Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit gemäß dieser Richtlinie zu beurteilen. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass geeignete Maßnahmen vorhanden sind, damit die zuständigen Behörden die notwendigen Informationen erhalten, um die Einhaltung dieser Bedingungen durch die Wertpapierfirmen zu prüfen.

#### Artikel 23

#### **Interessenkonflikte**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen alle geeigneten Vorkehrungen treffen, um Interessenkonflikte zwischen ihnen selbst, einschließlich ihrer Geschäftsleitung, ihren Beschäftigten und vertraglich gebundenen Vermittlern oder anderen Personen, die mit ihnen direkt oder indirekt durch Kontrolle verbunden sind, und ihren Kunden oder zwischen ihren Kunden untereinander zu erkennen und zu vermeiden oder zu regeln, die bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen oder einer Kombination davon entstehen, einschließlich derjenigen, die auf den Erhalt von Anreizen von Dritten oder durch die eigene Vergütungsstruktur oder sonstige eigene Anreizstrukturen der Wertpapierfirma zurückgehen.

(2) Reichen die organisatorischen oder verwaltungsmäßigen Vorkehrungen, die die Wertpapierfirma gemäß Artikel 16 Absatz 3 getroffen hat um zu verhindern, dass Interessenkonflikte den Kundeninteressen schaden, nicht aus, um nach vernünftigem Ermessen zu gewährleisten, dass das Risiko der Beeinträchtigung von Kundeninteressen vermieden wird, legt die Wertpapierfirma dem Kunden die allgemeine Art und/oder die Quellen von Interessenkonflikten sowie die zur Begrenzung dieser Risiken ergriffenen Maßnahmen eindeutig dar, bevor sie Geschäfte in seinem Namen tätigt.

(3) Diese in Absatz 2 genannte Offenlegung hat

a) mittels eines dauerhaften Datenträgers zu erfolgen und

b) je nach Status des Kunden so ausführlich zu sein, dass dieser seine Entscheidung über die Dienstleistung, in deren Zusammenhang der Interessenkonflikt auftritt, in Kenntnis der Sachlage treffen kann.

- (4) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um
- a) die Maßnahmen zu bestimmen, die von Wertpapierfirmen nach vernünftigem Ermessen erwartet werden können, um Interessenkonflikte zu erkennen, zu vermeiden, zu regeln und offenzulegen, wenn sie verschiedene Arten von Wertpapierdienstleistungen und Nebendienstleistungen oder Kombinationen davon erbringen;
  - b) geeignete Kriterien festzulegen, anhand derer die Typen von Interessenkonflikten bestimmt werden können, die den Interessen der Kunden oder potenziellen Kunden der Wertpapierfirma schaden könnten.

## Abschnitt 2

### **Bestimmungen zum Anlegerschutz**

#### *Artikel 24*

#### **Allgemeine Grundsätze und Kundeninformation**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine Wertpapierfirma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder gegebenenfalls Nebendienstleistungen für ihre Kunden ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden handelt und insbesondere den Grundsätzen dieses Artikels und des Artikels 25 genügt.

(2) Wertpapierfirmen, die Finanzinstrumente zum Verkauf an Kunden konzipieren, sorgen dafür, dass diese Finanzinstrumente so ausgestaltet sind, dass sie den Bedürfnissen eines bestimmten Zielmarktes von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung entsprechen, dass die Strategie für den Vertrieb der Finanzinstrumente mit dem bestimmten Zielmarkt vereinbar ist und dass die Wertpapierfirma zumutbare Schritte unternimmt um zu gewährleisten, dass das Finanzinstrument an den bestimmten Zielmarkt vertrieben wird.

Eine Wertpapierfirma muss die von ihr angebotenen oder empfohlenen Finanzinstrumente verstehen, die Vereinbarkeit der Finanzinstrumente mit den Bedürfnissen der Kunden, denen sie Wertpapierdienstleistungen erbringt, beurteilen und auch den in Artikel 16 Absatz 3 genannten Zielmarkt von Endkunden berücksichtigen sowie sicherstellen, dass Finanzinstrumente nur angeboten oder empfohlen werden, wenn dies im Interesse des Kunden liegt.

(3) Alle Informationen, einschließlich Marketing-Mitteilungen, die die Wertpapierfirma an Kunden oder potenzielle Kunden richtet, müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Marketing-Mitteilungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein.

(4) Kunden und potenziellen Kunden sind angemessene Informationen über die Wertpapierfirma und ihre Dienstleistungen, die Finanzinstrumente und die vorgeschlagenen Anlagestrategien, Ausführungsorte und sämtliche Kosten und verbundenen Gebühren rechtzeitig zur Verfügung zu stellen. Diese Informationen enthalten das Folgende:

- a) wird eine Anlageberatung erbracht, informiert die Wertpapierfirma den Kunden rechtzeitig vor dieser Beratung darüber,
  - i) ob die Beratung unabhängig erbracht wird oder nicht;
  - ii) ob die Beratung sich auf eine umfangreiche oder eine eher beschränkte Analyse verschiedener Arten von Finanzinstrumenten stützt und insbesondere ob die Palette an Finanzinstrumenten auf Finanzinstrumente beschränkt ist, die von Einrichtungen emittiert oder angeboten wurden, die in enger Verbindung zu der Wertpapierfirma stehen oder andere rechtliche oder wirtschaftliche Verbindungen, wie etwa Vertragsbeziehungen, zu dieser unterhalten, die so eng sind, dass das Risiko besteht, dass die Unabhängigkeit der Beratung beeinträchtigt wird;
  - iii) ob die Wertpapierfirma dem Kunden eine regelmäßige Beurteilung der Eignung der Finanzinstrumente bietet, die diesem Kunden empfohlen wurden;

- b) die Information zu Finanzinstrumenten und vorgeschlagenen Anlagestrategien muss geeignete Leitlinien und Warnhinweise zu den mit einer Anlage in diese Finanzinstrumente oder mit diesen Anlagestrategien verbundenen Risiken und zu der Frage umfassen, ob die Finanzinstrumente für Kleinanleger oder professionelle Kunden bestimmt sind, wobei der bestimmte Zielmarkt im Einklang mit Absatz 2 zu berücksichtigen ist;
- c) die Information zu sämtlichen Kosten und Nebenkosten muss Informationen sowohl in Bezug auf Wertpapierdienstleistungen als auch auf Nebendienstleistungen, einschließlich gegebenenfalls der Beratungskosten, der Kosten des dem Kunden empfohlenen oder an ihn vermarkteten Finanzinstruments und der diesbezüglichen Zahlungsmöglichkeiten des Kunden sowie etwaiger Zahlungen durch Dritte, umfassen.

Die Informationen über Kosten und Nebenkosten, einschließlich Kosten und Nebenkosten im Zusammenhang mit der Wertpapierdienstleistung und dem Finanzinstrument, die nicht durch das zugrundeliegende Marktrisiko verursacht werden, sind zusammenzufassen, um es den Kunden zu ermöglichen, die Gesamtkosten sowie die kumulative Wirkung auf die Rendite der Anlage verstehen kann, und — falls der Kunde dies verlangt — ist eine Aufstellung nach Posten zur Verfügung zu stellen. Gegebenenfalls werden solche Informationen dem Kunden regelmäßig, mindestens aber jährlich, während Laufzeit der Anlage zur Verfügung gestellt.

(5) Die in den Absätzen 4 und 9 genannten Informationen werden auf verständliche und eine solche Weise zur Verfügung gestellt, dass die Kunden bzw. potenziellen Kunden nach vernünftigem Ermessen die genaue Art und die Risiken der Wertpapierdienstleistungen und des speziellen Typs von Finanzinstrument, der ihnen angeboten wird, verstehen können und somit auf informierter Grundlage Anlageentscheidungen treffen können. Die Mitgliedstaaten können zulassen, dass diese Informationen in standardisierter Form zur Verfügung gestellt werden.

(6) Wird eine Wertpapierdienstleistung als Teil eines Finanzprodukts angeboten, das in Bezug auf die Informationspflichten bereits anderen Bestimmungen des Unionsrechts in den Bereichen Kreditinstitute und Verbraucherkredite unterliegt, unterliegt diese Dienstleistung nicht zusätzlich den Anforderungen der Absätze 3, 4 und 5.

(7) Informiert eine Wertpapierfirma den Kunden darüber, dass die Anlageberatung unabhängig erbracht wird, dann

a) bewertet diese Wertpapierfirma eine ausreichende Palette von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten, die hinsichtlich ihrer Art und Emittenten oder Produkthanbieter hinreichend gestreut sein müssen, um zu gewährleisten, dass die Anlageziele des Kunden in geeigneter Form erreicht werden können, und sie dürfen nicht auf Finanzinstrumente beschränkt sein, die

i) von der Wertpapierfirma selbst oder von Einrichtungen emittiert oder angeboten werden, die in enger Verbindung zur Wertpapierfirma stehen,

ii) von anderen Einrichtungen emittiert oder angeboten werden, zu denen die Wertpapierfirma so enge rechtliche oder wirtschaftliche Beziehungen, wie etwa Vertragsbeziehungen, unterhält, dass das Risiko besteht, dass die Unabhängigkeit der Beratung beeinträchtigt wird,

b) ist es dieser Wertpapierfirma nicht gestattet, für die Erbringung der Dienstleistung an die Kunden Gebühren, Provisionen oder andere monetäre und nichtmonetäre Vorteile einer dritten Partei oder einer Person, die im Namen einer dritten Partei handelt, anzunehmen und zu behalten. Kleinere nichtmonetäre Vorteile, die die Servicequalität für den Kunden verbessern können und die von ihrem Umfang und ihrer Art her nicht vermuten lassen, dass sie die Einhaltung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, beeinträchtigen, sind unmissverständlich offenzulegen und fallen nicht unter diesen Buchstaben.

(8) Bietet die Wertpapierfirma ein Portfolio-Management an, ist es ihr nicht gestattet, für die Erbringung der Dienstleistung an die Kunden Gebühren, Provisionen oder andere monetäre oder nichtmonetäre Vorteile einer dritten Partei oder einer Person, die im Namen einer dritten Partei handelt, anzunehmen und zu behalten. Kleinere nichtmonetäre Vorteile, die die Servicequalität für den Kunden verbessern können und die von ihrem Umfang und ihrer Art her nicht vermuten lassen, dass sie die Einhaltung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, beeinträchtigen, sind unmissverständlich offenzulegen und fallen nicht unter diesen Absatz.

(9) Die Mitgliedstaaten tragen dafür Sorge, dass nicht davon ausgegangen wird, dass Wertpapierfirmen ihre Verpflichtungen nach Artikel 23 oder Absatz 1 dieses Artikels erfüllen, wenn sie eine Gebühr oder Provision zahlen oder eine Gebühr oder Provision erhalten oder einen nicht-monetären Vorteil im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder einer Nebendienstleistung einer Partei gewähren oder von einer Partei erhalten, sofern es sich bei dieser Partei nicht um den Kunden oder eine Person handelt, die im Auftrag des Kunden tätig wird, es sei denn, die Provision oder der Vorteil

a) ist dazu bestimmt, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden zu verbessern, und

b) beeinträchtigt nicht die Erfüllung der Pflicht der Wertpapierfirma, im bestmöglichen Interesse der Kunden zu handeln.

Die Existenz, die Art und der Betrag der in Unterabsatz 1 genannten Gebühr oder Provision oder — wenn der Betrag nicht feststellbar ist — die Art und Weise der Berechnung dieses Betrages müssen dem Kunden vor Erbringung der betreffenden Wertpapier- oder Nebendienstleistung in umfassender, zutreffender und verständlicher Weise unmissverständlich offen gelegt werden. Gegebenenfalls hat die Wertpapierfirma den Kunden über den Mechanismus für die Weitergabe der Gebühren, Provisionen und monetären oder nicht-monetären Vorteile an den Kunden zu unterrichten, die sie im Zusammenhang mit der Erbringung der Wertpapierdienstleistung und Nebenleistung eingenommen hat.

Die Zahlung oder der Vorteil, die bzw. der die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen — wie Verwahrungsgebühren, Abwicklungs- und Handelsplatzgebühren, Verwaltungsabgaben oder gesetzliche Gebühren — ermöglicht oder für sie notwendig ist und wesensbedingt keine Konflikte mit der Verpflichtung der Wertpapierfirma hervorrufen kann, im besten Interesse ihrer Kunden ehrlich, redlich und professionell zu handeln, unterliegt nicht der Anforderung nach Unterabsatz 1.

(10) Eine Wertpapierfirma, die Wertpapierdienstleistungen für Kunden erbringt, stellt sicher, dass sie die Leistung ihrer Mitarbeiter nicht in einer Weise vergütet oder bewertet, die mit ihrer Pflicht, im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln, kollidiert. Insbesondere trifft sie keine Vereinbarung im Wege der Vergütung, Verkaufsziele oder auf sonstigem Wege, die ihre Mitarbeiter verleiten könnte, einem Kleinanleger ein bestimmtes Finanzinstrument zu empfehlen, obwohl die Wertpapierfirma ein anderes, den Bedürfnissen des Kunden besser entsprechendes Finanzinstrument anbieten könnte.

(11) Wird eine Wertpapierdienstleistung zusammen mit einer anderen Dienstleistung oder einem Produkt als Teil eines Pakets oder als Bedingung für dieselbe Vereinbarung bzw. dasselbe Paket angeboten, informiert die Wertpapierfirma den Kunden darüber, ob die verschiedenen Bestandteile getrennt voneinander gekauft werden können, und erbringt für jeden Bestandteil einen getrennten Nachweis über Kosten und Gebühren.

Besteht die Wahrscheinlichkeit, dass sich die mit solchen einem Kleinanleger angebotenen Vereinbarungen bzw. Paketen verbundenen Risiken von den mit den einzelnen Bestandteilen verknüpften Risiken unterscheiden, legt die Wertpapierfirma eine angemessene Beschreibung der verschiedenen Bestandteile der Vereinbarung bzw. des Pakets vor, in der auch dargelegt wird, inwiefern deren Wechselwirkung die Risiken verändert.

Die ESMA arbeitet gemeinsam mit der EBA und der EIOPA spätestens bis zum 3. Januar 2016 Leitlinien für die Bewertung und die Beaufsichtigung von Querverkäufen aus, in denen insbesondere Situationen beschrieben werden, in denen Querverkäufe die Verpflichtungen von Absatz 1 nicht erfüllen, und aktualisiert diese in regelmäßigen Abständen.

(12) Die Mitgliedstaaten können den Wertpapierfirmen in Ausnahmefällen zusätzliche Anforderungen vorschreiben, die Sachverhalte betreffen, die durch diesen Artikel geregelt werden. Diese Anforderungen müssen sachlich gerechtfertigt und verhältnismäßig sein und der Steuerung spezifischer Risiken für den Anlegerschutz oder die Marktintegrität, die angesichts der Umstände der Marktstruktur dieses Mitgliedstaats besonders bedeutsam sind, dienen.

Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission unverzüglich und mindestens zwei Monate vor Inkrafttreten der betreffenden Anforderung etwaige Anforderungen mit, die sie gemäß diesem Absatz vorzuschreiben beabsichtigen. Die Mitteilung enthält eine Begründung für diese Anforderung. Durch solche zusätzlichen Anforderungen werden die Rechte von Wertpapierfirmen nach den Artikeln 34 und 35 dieser Richtlinie nicht eingeschränkt oder in sonstiger Weise berührt.

Die Kommission nimmt innerhalb von zwei Monaten ab der Mitteilung gemäß Unterabsatz 2 zu der Verhältnismäßigkeit und der Begründung der zusätzlichen Anforderungen Stellung.

Die Kommission unterrichtet die Mitgliedstaaten über die zusätzlichen Anforderungen, die sie gemäß diesem Absatz vorschreibt, und veröffentlicht sie auf ihrer Website.

Die Mitgliedstaaten dürfen zusätzliche Anforderungen beibehalten, die der Kommission im Einklang mit Artikel 4 der Richtlinie 2006/73/EG vor dem 2. Juli 2014 gemeldet wurden, sofern die in dieser Bestimmung festgelegten Bedingungen erfüllt sind.

(13) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um sicherzustellen, dass die Wertpapierfirmen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen für ihre Kunden die in diesem Artikel vorgeschriebenen Grundsätze einhalten; hierzu zählen:

- a) die Bedingungen, die Informationen erfüllen müssen, um redlich, eindeutig und nicht irreführend zu sein,
- b) Einzelheiten zu Inhalt und Form der Kundeninformationen im Hinblick auf die Kundeneinstufung, die Wertpapierfirmen und ihre Dienstleistungen, die Finanzinstrumente und die Kosten und Gebühren,
- c) die Kriterien für die Bewertung einer Auswahl von auf dem Markt angebotenen Finanzinstrumenten,
- d) die Kriterien, anhand derer beurteilt wird, ob Firmen, die Anreize erhalten, die Pflicht erfüllen, ehrlich, redlich und professionell im bestmöglichen Interesse ihrer Kunden zu handeln.

Bei der Aufstellung der Anforderungen für Informationen zu Finanzinstrumenten in Bezug auf Absatz 4 Buchstabe b sind gegebenenfalls Informationen über die Struktur des Produkts unter Berücksichtigung der entsprechenden nach Unionsrecht vorgeschriebenen standardisierten Informationen einbezogen werden.

(14) Bei den in Absatz 13 genannten delegierten Rechtsakten sind folgende Aspekte zu berücksichtigen:

- a) die Art der den Kunden oder potenziellen Kunden angebotenen oder für diese erbrachten Dienstleistung(en) unter Berücksichtigung von Typ, Gegenstand, Umfang und Häufigkeit der Geschäfte;
- b) die Art und die Palette der angebotenen oder in Betracht gezogenen Produkte, einschließlich der unterschiedlichen Arten von Finanzinstrumenten;
- c) ob es sich bei den Kunden oder potenziellen Kunden um Kleinanleger oder professionelle Anleger handelt oder im Fall von Absatz 4 und Absatz 5 deren Einstufung als geeignete Gegenpartei.

#### Artikel 25

##### **Beurteilung der Eignung und Zweckmäßigkeit sowie Berichtspflicht gegenüber Kunden**

(1) Die Mitgliedstaaten verlangen von Wertpapierfirmen, dafür zu sorgen und der zuständigen Behörde auf Anfrage nachzuweisen, dass natürliche Personen, die gegenüber Kunden im Namen der Wertpapierfirma eine Anlageberatung erbringen oder Kunden Informationen über Anlageprodukte, Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erteilen, über die Kenntnisse und Kompetenzen verfügen, die für die Erfüllung der Verpflichtungen nach Artikel 24 und diesem Artikel notwendig sind. Die Mitgliedstaaten veröffentlichen die Kriterien, die für die Beurteilung der Kenntnisse und Kompetenzen angelegt werden.



(2) Erbringt die Wertpapierfirma Anlageberatung- oder Portfolio-Management, holt sie die notwendigen Informationen über die Kenntnisse und Erfahrung des Kunden oder potenziellen Kunden im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Produkttyp oder den speziellen Typ der Dienstleistung, seine finanziellen Verhältnisse, einschließlich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, und seine Anlageziele, einschließlich seiner Risikotoleranz, ein, um ihr zu ermöglichen, dem Kunden oder potenziellen Kunden Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente zu empfehlen, die für ihn geeignet sind und insbesondere seiner Risikotoleranz und seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen, entsprechen.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass in dem Fall, dass eine Wertpapierfirma eine Anlageberatung erbringt, bei der ein Paket von Dienstleistungen oder Produkten empfohlen wird, die gemäß Artikel 24 Absatz 11 gebündelt sind, das gesamte gebündelte Paket für den Kunden geeignet ist.

(3) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen bei anderen als den in Absatz 2 genannten Finanzdienstleistungen Kunden oder potenzielle Kunden um Angaben zu ihren Kenntnissen und Erfahrungen im Anlagebereich in Bezug auf den speziellen Typ der angebotenen oder angeforderten Produkte oder Dienstleistungen bitten, um beurteilen zu können, ob die in Betracht gezogenen Wertpapierdienstleistungen oder Produkte für den Kunden angemessen sind. Wird ein Bündel von Dienstleistungen oder Produkten gemäß Artikel 24 Absatz 11 in Betracht gezogen, wird bei der Beurteilung berücksichtigt, ob das gesamte gebündelte Paket angemessen ist.

Ist die Wertpapierfirma aufgrund der gemäß Unterabsatz 1 erhaltenen Informationen der Auffassung, dass das Produkt oder die Dienstleistung für den Kunden oder potenziellen Kunden nicht angemessen ist, warnt sie den Kunden oder potenziellen Kunden. Dieser Hinweis kann in standardisierter Form erfolgen.

Machen die Kunden oder potenziellen Kunden die in Unterabsatz 1 genannten Angaben nicht oder machen sie unzureichende Angaben zu ihren Kenntnissen und Erfahrungen, warnt sie die Wertpapierfirma, dass sie nicht in der Lage ist zu beurteilen, ob die in Betracht gezogene Wertpapierdienstleistung oder das in Betracht gezogene Produkt für sie angemessen ist. Dieser Hinweis kann in standardisierter Form erfolgen.

(4) Die Mitgliedstaaten gestatten Wertpapierfirmen, deren Wertpapierdienstleistungen lediglich in der Ausführung von Kundenaufträgen oder der Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen mit oder ohne Nebendienstleistungen bestehen, mit Ausnahme der in Anhang 1 Abschnitt B Nummer 1 genannten Gewährung von Krediten oder Darlehen, die keine bestehenden Kreditobergrenzen von Darlehen, Girokonten und Überziehungsmöglichkeiten von Kunden beinhalten, solche Wertpapierdienstleistungen für ihre Kunden zu erbringen, ohne zuvor die Angaben gemäß Absatz 3 einholen oder bewerten zu müssen, wenn alle der nachstehenden Voraussetzungen erfüllt sind:

a) die Dienstleistungen beziehen sich auf eines der folgenden Finanzinstrumente:

- i) Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt oder einem gleichwertigen Markt eines Drittlandes oder in einem MTF zugelassen sind, sofern es sich um Aktien von Unternehmen handelt, mit Ausnahme von Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen, die keine OGAW sind, und Aktien, in die ein Derivat eingebettet ist;
- ii) Schuldverschreibungen oder sonstige verbrieftete Schuldtitel, die zum Handel an einem geregelten Markt oder einem gleichwertigen Markt eines Drittlandes oder in einem MTF zugelassen sind, mit Ausnahme der Schuldverschreibungen oder verbrieften Schuldtitel, in die ein Derivat eingebettet ist oder die eine Struktur enthalten, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen;
- iii) Geldmarktinstrumente, mit Ausnahme der Instrumente, in die ein Derivat eingebettet ist oder die eine Struktur enthalten, die es dem Kunde erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen;
- iv) Aktien oder Anteile an OGAW, mit Ausnahme der in Artikel 36 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 583/2010 genannten strukturierten OGAW;

v) strukturierte Einlagen mit Ausnahme der Einlagen, die eine Struktur enthalten, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko oder die Kosten eines Verkaufs des Produkts vor Fälligkeit zu verstehen;

vi) andere nicht komplexe Finanzinstrumente im Sinne dieses Absatzes.

Für die Zwecke dieses Buchstabens gilt ein Markt eines Drittlandes als einem geregelten Markt gleichwertig, wenn die Anforderungen und Verfahren von Artikel 4 Absatz 1 Unterabsätze 3 und 4 der Richtlinie 2003/71/EG erfüllt sind;

b) die Dienstleistung wird auf Veranlassung des Kunden oder potenziellen Kunden erbracht;

c) der Kunde oder potenzielle Kunde wurde eindeutig darüber informiert, dass die Wertpapierfirma bei der Erbringung dieser Dienstleistung die Angemessenheit der Finanzinstrumente oder Dienstleistungen, die erbracht oder angeboten werden, nicht prüfen muss und der Kunde daher nicht in den Genuss des Schutzes der einschlägigen Wohlverhaltensregeln kommt. Eine derartige Warnung kann in standardisierter Form erfolgen;

d) die Wertpapierfirma kommt ihren Pflichten gemäß Artikel 23 nach.

(5) Die Wertpapierfirma erstellt eine Aufzeichnung, die das Dokument oder die Dokumente mit den Vereinbarungen zwischen der Wertpapierfirma und dem Kunden enthält, die die Rechte und Pflichten der Parteien sowie die sonstigen Bedingungen, zu denen die Wertpapierfirma Dienstleistungen für den Kunden erbringt, festlegt. Die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien können durch einen Verweis auf andere Dokumente oder Rechtstexte aufgenommen werden.

(6) Die Wertpapierfirma stellt dem Kunden geeignete Berichte über die erbrachten Dienstleistungen mittels eines dauerhaften Datenträgers zur Verfügung. Diese Berichte enthalten regelmäßige Mitteilungen an die Kunden, in denen der Art und der Komplexität der jeweiligen Finanzinstrumente sowie der Art der für den Kunden erbrachten Dienstleistung Rechnung getragen wird, und gegebenenfalls die Kosten, die mit den im Namen des Kunden durchgeführten Geschäften und den erbrachten Dienstleistungen verbunden sind.

Leistet die Wertpapierfirma Anlageberatung, erhält der Kunde vor Durchführung des Geschäfts von ihr eine Erklärung zur Geeignetheit auf einem dauerhaften Datenträger, in der sie die erbrachte Beratung nennt und erläutert, wie die Beratung auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Kleinanlegers abgestimmt wurde.

Wenn die Vereinbarung, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen, unter Verwendung eines Fernkommunikationsmittels geschlossen wird und die vorherige Aushändigung der Geeignetheitserklärung somit nicht möglich ist, kann die Wertpapierfirma dem Kunden die schriftliche Erklärung zur Geeignetheit auf einem dauerhaften Datenträger übermitteln, unmittelbar nachdem dieser sich vertraglich gebunden hat, sofern die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

a) Der Kunde hat der Übermittlung der Geeignetheitserklärung unverzüglich nach Geschäftsabschluss zugestimmt, und

b) die Wertpapierfirma hat den Kunden die Option eingeräumt, das Geschäft zu verschieben, um die Geeignetheitserklärung vorher zu erhalten.

Wenn eine Wertpapierfirma eine Portfolioverwaltung erbringt oder dem Kunden mitgeteilt hat, dass sie eine regelmäßige Beurteilung der Geeignetheit vornehmen werde, muss der regelmäßige Bericht eine aktualisierte Erklärung dazu enthalten, wie die Anlage auf die Präferenzen, Ziele und sonstigen Merkmale des Kleinanlegers abgestimmt wurde.

(7) Ist ein Wohnimmobilienkreditvertrag, der den Bestimmungen zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit von Verbrauchern der Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> unterliegt, an die Vorbedingung geknüpft, dass demselben Verbraucher eine Wertpapierdienstleistung in Bezug auf speziell zur Besicherung der Finanzierung des Kredits begebene Pfandbriefe mit denselben Konditionen wie der Wohnimmobilienkreditvertrag erbracht wird, damit der Kredit ausgezahlt, refinanziert oder abgelöst werden kann, unterliegt diese Dienstleistung nicht den in diesem Artikel genannten Verpflichtungen.

(8) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen um zu gewährleisten, dass Wertpapierfirmen bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen für ihre Kunden den in den Absätzen 2 bis 6 dieses Artikels festgelegten Grundsätzen genügen; hierzu zählen die zur Beurteilung der Eignung oder Zweckmäßigkeit der Dienstleistungen und der Finanzinstrumente für ihre Kunden einzuholenden Informationen, die Kriterien zur Beurteilung nicht komplexer Finanzinstrumente für die Zwecke des Absatzes 4 Buchstabe a Ziffer vi dieses Artikels, der Inhalt und das Format der Aufzeichnungen und Vereinbarungen für die Erbringung von Dienstleistungen für Kunden und der regelmäßigen Berichte an die Kunden über die erbrachten Leistungen. In diesen delegierten Rechtsakten sind folgende Aspekte zu berücksichtigen:

- a) die Art der den Kunden oder potenziellen Kunden angebotenen oder für diese erbrachten Dienstleistung(en) unter Berücksichtigung von Typ, Gegenstand, Umfang und Häufigkeit der Geschäfte;
- b) die Art der angebotenen oder in Betracht gezogenen Produkte, einschließlich der unterschiedlichen Arten von Finanzinstrumenten;
- c) ob es sich bei den Kunden oder potenziellen Kunden um Kleinanleger oder professionelle Anleger handelt oder im Fall von Absatz 6 deren Einstufung als geeignete Gegenpartei.

(9) Die ESMA nimmt bis zum 3. Januar 2016 Leitlinien an, in denen die Kriterien für die Beurteilung der Kenntnisse und Kompetenzen, die nach Absatz 1 erforderlich sind, angegeben werden.

(10) Die ESMA arbeitet bis zum 3. Januar 2016 Leitlinien für die Bewertung von Folgendem aus:

- a) Finanzinstrumente, die gemäß Absatz 4 Buchstabe a Ziffern ii und iii eine Struktur enthalten, die es dem Kunden erschwert, die damit einhergehenden Risiken zu verstehen;
- b) strukturierte Einlagen, die gemäß Absatz 4 Buchstabe a Ziffer v eine Struktur enthalten, die es dem Kunden erschwert, das Ertragsrisiko oder die Kosten eines Verkaufs des Produkts vor der Fälligkeit zu verstehen.

(11) Die ESMA kann Leitlinien für die Bewertung von Finanzinstrumenten, die als nicht komplex für die Zwecke des Absatzes 4 Buchstabe a Ziffer vi eingestuft werden, unter Berücksichtigung der nach Absatz 8 erlassenen delegierten Rechtsakte ausarbeiten und sie regelmäßig aktualisieren.

#### Artikel 26

#### **Erbringung von Dienstleistungen über eine andere Wertpapierfirma**

Die Mitgliedstaaten gestatten einer Wertpapierfirma, die über eine andere Wertpapierfirma eine Anweisung erhält, Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen im Namen eines Kunden zu erbringen, sich auf Kundeninformationen zu stützen, die von der zuletzt genannten Wertpapierfirma weitergeleitet werden. Die Verantwortung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der weitergeleiteten Anweisungen verbleibt bei der Wertpapierfirma, die die Anweisungen übermittelt.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2014/17/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Februar 2014 über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2013/36/EU und der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 Text von Bedeutung für den EWR (ABl. L 60 vom 28.2.2014, S. 34).

Die Wertpapierfirma, die eine Anweisung erhält, auf diese Art Dienstleistungen im Namen eines Kunden zu erbringen, darf sich auch auf Empfehlungen in Bezug auf die Dienstleistung oder das Geschäft verlassen, die dem Kunden von einer anderen Wertpapierfirma gegeben wurden. Die Verantwortung für die Eignung der Empfehlungen oder der Beratung für den Kunden verbleibt bei der Wertpapierfirma, welche die Anweisungen übermittelt.

Die Verantwortung für die Erbringung der Dienstleistung oder den Abschluss des Geschäfts auf der Grundlage solcher Angaben oder Empfehlungen im Einklang mit den einschlägigen Bestimmungen dieses Titels verbleibt bei der Wertpapierfirma, die die Kundenanweisungen oder -aufträge über eine andere Wertpapierfirma erhält.

#### Artikel 27

##### **Verpflichtung zur kundengünstigsten Ausführung von Aufträgen**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen bei der Ausführung von Aufträgen unter Berücksichtigung des Kurses, der Kosten, der Schnelligkeit, der Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung des Umfangs, der Art und aller sonstigen, für die Auftragsausführung relevanten Aspekte alle hinreichenden Maßnahmen ergreifen, um das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen. Liegt jedoch eine ausdrückliche Weisung des Kunden vor, führt die Wertpapierfirma den Auftrag gemäß dieser ausdrücklichen Weisung aus.

Führt eine Wertpapierfirma einen Auftrag im Namen eines Kleinanlegers aus, bestimmt sich das bestmögliche Ergebnis nach der Gesamtbewertung, die den Preis des Finanzinstruments und die Kosten im Zusammenhang mit der Ausführung darstellt und alle dem Kunden entstandenen Kosten umfasst, die in direktem Zusammenhang mit der Ausführung des Auftrags stehen, einschließlich der Gebühren des Ausführungsplatzes, Clearing- und Abwicklungsgebühren und sonstigen Gebühren, die Dritten gezahlt wurden, die an der Ausführung des Auftrags beteiligt sind.

Kann ein Auftrag über ein Finanzinstrument an mehreren konkurrierenden Plätzen ausgeführt werden, müssen — um die in den Grundsätzen der Auftragsausführung der Wertpapierfirma aufgeführten und zur Ausführung des Auftrags fähigen Ausführungsplätze für den Kunden miteinander zu vergleichen und zu bewerten — die Provisionen der Wertpapierfirma und die Kosten der Ausführung an den einzelnen in Frage kommenden Plätzen im Interesse der Erzielung des bestmöglichen Ergebnisses in Einklang mit Unterabsatz 1 in diese Bewertung einfließen.

(2) Eine Wertpapierfirma erhält keine Vergütung und keinen Rabatt oder nicht-monetären Vorteil für die Weiterleitung von Kundenaufträgen zu einem bestimmten Handelsplatz oder Ausführungsplatz, da dies einen Verstoß gegen die Anforderungen zu Interessenkonflikten oder Anreizen nach Absatz 1 dieses Artikels, nach Artikel 16 Absatz 3 sowie den Artikeln 23 bis 24 darstellen würde.

(3) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass für Finanzinstrumente, die der Handelspflicht nach den Artikeln 23 und 28 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 unterliegen, jeder Handelsplatz und systematische Internalisierer und für andere Finanzinstrumente jeder Ausführungsplatz der Öffentlichkeit mindestens einmal jährlich gebührenfrei Informationen über die Qualität der Ausführung von Aufträgen auf diesem Handelsplatz zur Verfügung stellt und dass eine Wertpapierfirma nach Ausführung eines Geschäfts dem Kunden mitteilt, wo der Auftrag ausgeführt wurde. Diese regelmäßigen Berichte enthalten ausführliche Angaben zu den Kursen, den Kosten sowie der Schnelligkeit und Wahrscheinlichkeit der Ausführung einzelner Finanzinstrumente.

(4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen wirksame Vorkehrungen für die Einhaltung von Absatz 1 treffen und anwenden. Die Mitgliedstaaten schreiben insbesondere vor, dass Wertpapierfirmen Grundsätze der Auftragsausführung festlegen und anwenden, die es ihnen erlauben, für die Aufträge ihrer Kunden das bestmögliche Ergebnis in Einklang mit Absatz 1 zu erzielen.

(5) Die Grundsätze der Auftragsausführung enthalten für jede Gattung von Finanzinstrumenten Angaben zu den verschiedenen Handelsplätzen, an denen die Wertpapierfirma Aufträge ihrer Kunden ausführt, und die Faktoren, die für die Wahl des Ausführungsplatzes ausschlaggebend sind. Es werden zumindest die Handelsplätze genannt, an denen die Wertpapierfirma gleich bleibend die bestmöglichen Ergebnisse bei der Ausführung von Kundenaufträgen erzielen kann.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen ihre Kunden über ihre Grundsätze der Auftragsausführung in geeigneter Form informieren. In diesen Informationen wird klar, ausführlich und auf eine für Kunden verständliche Weise erläutert, wie die Kundenaufträge von der Wertpapierfirma ausgeführt werden. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen die vorherige Zustimmung ihrer Kunden zu ihrer Ausführungspolitik für Aufträge einholen.

Für den Fall, dass die Grundsätze der Auftragsausführung vorsehen, dass Aufträge außerhalb eines Handelsplatzes ausgeführt werden dürfen, schreiben die Mitgliedstaaten vor, dass die Wertpapierfirma ihre Kunden oder potenziellen Kunden insbesondere auf diese Möglichkeit hinweisen muss. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen die vorherige ausdrückliche Zustimmung der Kunden einholen, bevor sie Kundenaufträge außerhalb eines Handelsplatzes ausführen. Wertpapierfirmen können eine solche Zustimmung entweder in Form einer allgemeinen Vereinbarung oder zu jedem Geschäft einzeln einholen.

(6) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen, die Kundenaufträge ausführen, einmal jährlich für jede Klasse von Finanzinstrumenten die fünf Handelsplätze, die ausgehend vom Handelsvolumen am wichtigsten sind, auf denen sie Kundenaufträge im Vorjahr ausgeführt haben, und Informationen über die erreichte Ausführungsqualität zusammenfassen und veröffentlichen.

(7) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen, die Kundenaufträge ausführen, die Effizienz ihrer Vorkehrungen zur Auftragsausführung und ihre Ausführungspolitik überwachen, um Mängel festzustellen und gegebenenfalls zu beheben. Insbesondere prüfen sie regelmäßig, ob die in der Ausführungspolitik genannten Handelsplätze das bestmögliche Ergebnis für die Kunden erbringen oder ob die Vorkehrungen zur Auftragsausführung geändert werden müssen. Dabei berücksichtigen sie unter anderem die gemäß den Absätzen 3 und 6 veröffentlichten Informationen. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen ihren Kunden, mit denen sie eine laufende Geschäftsbeziehung unterhalten, wesentliche Änderungen ihrer Vorkehrungen zur Auftragsausführung oder ihrer Ausführungspolitik mitteilen.

(8) Die Mitgliedstaaten schreiben Wertpapierfirmen vor, ihren Kunden gegenüber auf deren Anfragen nachzuweisen, dass sie deren Aufträge im Einklang mit der Ausführungspolitik der Wertpapierfirma ausgeführt haben, und der zuständigen Behörde auf deren Anfrage nachzuweisen, dass sie diesen Artikel eingehalten haben.

(9) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, gemäß Artikel 89 delegierte Rechtsakte zu erlassen in Bezug auf

- a) die Kriterien, nach denen die relative Bedeutung der verschiedenen Faktoren bestimmt wird, die gemäß Absatz 1 herangezogen werden können, um das bestmögliche Ergebnis unter Berücksichtigung des Umfangs und der Art des Auftrags und des Kundentyps — Kleinanleger oder professioneller Kunde — zu ermitteln;
- b) Faktoren, die eine Wertpapierfirma heranziehen kann, um ihre Ausführungsvorkehrungen zu überprüfen und um zu prüfen, unter welchen Umständen eine Änderung dieser Vorkehrungen angezeigt wäre. Insbesondere die Faktoren zur Bestimmung, welche Handelsplätze Wertpapierfirmen ermöglichen, bei der Ausführung von Kundenaufträgen auf Dauer die bestmöglichen Ergebnisse zu erzielen;
- c) Art und Umfang der Informationen über die Ausführungspolitik, die den Kunden gemäß Absatz 5 zur Verfügung zu stellen.

(10) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um Folgendes festzulegen:

- a) den genauen Inhalt, das Format und die Periodizität der in Einklang mit Absatz 3 zu veröffentlichenden Daten in Bezug auf die Qualität der Ausführung, wobei der Art des Handelsplatzes sowie der Art des Finanzinstruments Rechnung getragen wird;
- b) den Inhalt und das Format der von den Wertpapierfirmen in Einklang mit Absatz 6 zu veröffentlichenden Informationen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

## Artikel 28

### Vorschriften für die Bearbeitung von Kundenaufträgen

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen, die zur Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden berechtigt sind, Verfahren und Systeme einrichten, die die unverzügliche, redliche und rasche Ausführung von Kundenaufträgen im Verhältnis zu anderen Kundenaufträgen oder den Handelsinteressen der Wertpapierfirma gewährleisten.

Diese Verfahren oder Systeme ermöglichen es, dass ansonsten vergleichbare Kundenaufträge gemäß dem Zeitpunkt ihres Eingangs bei der Wertpapierfirma ausgeführt werden.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen bei Kundenlimitaufträgen in Bezug auf Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder an einem Handelsplatz gehandelt werden, die zu den vorherrschenden Marktbedingungen nicht unverzüglich ausgeführt werden, Maßnahmen ergreifen, um die schnellstmögliche Ausführung dieser Aufträge dadurch zu erleichtern, dass sie sie unverzüglich und auf eine Art und Weise bekannt machen, die für andere Marktteilnehmer leicht zugänglich ist, sofern der Kunde nicht ausdrücklich eine anders lautende Anweisung gibt. Die Mitgliedstaaten können beschließen, dass eine Wertpapierfirma dieser Pflicht genügt, wenn sie die Kundenlimitaufträge an einen Handelsplatz weiterleitet. Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständigen Behörden von dieser Verpflichtung zur Bekanntmachung eines Limitauftrags im Sinne von Artikel 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 absehen können, wenn dieser im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang sehr groß ist.

(3) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um Folgendes festzulegen:

- a) die Bedingungen und die Art der Verfahren und Systeme für die unverzügliche, redliche und rasche Ausführung von Kundenaufträgen, sowie die Situationen oder Geschäftsarten, in denen bzw. bei denen Wertpapierfirmen sinnvollerweise von der unverzüglichen Ausführung abweichen können, um günstigere Bedingungen für Kunden zu erwirken;
- b) die verschiedenen Methoden, die eine Wertpapierfirma anwenden kann, um ihrer Verpflichtung nachzukommen, dem Markt Kundenlimitaufträge, die nicht unverzüglich ausgeführt werden können, bekannt zu machen.

## Artikel 29

### Verpflichtungen von Wertpapierfirmen bei der Bestellung vertraglich gebundener Vermittler

(1) Die Mitgliedstaaten gestatten einer Wertpapierfirma, vertraglich gebundene Vermittler für die Förderung des Dienstleistungsgeschäfts der Wertpapierfirma, das Hereinholen neuer Geschäfte oder die Entgegennahme der Aufträge von Kunden oder potenziellen Kunden sowie die Übermittlung dieser Aufträge, das Platzieren von Finanzinstrumenten sowie für Beratungen in Bezug auf die von der Wertpapierfirma angebotenen Finanzinstrumente und Dienstleistungen zu bestellen.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass eine Wertpapierfirma, die beschließt, einen vertraglich gebundenen Vermittler zu bestellen, für jedes Handeln oder Unterlassen des vertraglich gebundenen Vermittlers uneingeschränkt haftet, wenn er im Namen der Wertpapierfirma tätig ist. Die Mitgliedstaaten schreiben der Wertpapierfirma vor sicherzustellen, dass ein vertraglich gebundener Vermittler mitteilt, in welcher Eigenschaft er handelt und welche Wertpapierfirma er vertritt, wenn er mit Kunden oder potenziellen Kunden Kontakt aufnimmt oder bevor er mit diesen Geschäfte abschließt.

Die Mitgliedstaaten können gemäß Artikel 16 Absätze 6, 8 und 9 vertraglich gebundenen Vermittlern, die in ihrem Hoheitsgebiet registriert sind, gestatten, für die Wertpapierfirma, für die sie tätig sind, und unter deren uneingeschränkter Verantwortung in ihrem Hoheitsgebiet oder — bei grenzüberschreitenden Geschäften — im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaats, der vertraglich gebundenen Vermittlern die Verwaltung von Kundengeldern gestattet, Gelder und/oder Finanzinstrumente von Kunden zu verwalten.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Wertpapierfirmen die Tätigkeiten ihrer vertraglich gebundenen Vermittler überwachen, um zu gewährleisten, dass sie diese Richtlinie auf Dauer einhalten, wenn sie über vertraglich gebundene Vermittler tätig werden.

(3) Vertraglich gebundene Vermittler werden in das öffentliche Register des Mitgliedstaats eingetragen, in dem sie niedergelassen sind. Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website Verweise oder Hyperlinks zu den öffentlichen Registern, die nach diesem Artikel von den Mitgliedstaaten eingerichtet worden sind, die es Wertpapierfirmen gestatten, vertraglich gebundene Vermittler heranzuziehen.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass vertraglich gebundene Vermittler nur dann in das öffentliche Register eingetragen werden, wenn feststeht, dass sie ausreichend gut beleumdet sind und über die angemessenen allgemeinen, kaufmännischen und beruflichen Kenntnisse verfügen, um die Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen erbringen und alle einschlägigen Informationen über die angebotene Dienstleistung korrekt an den Kunden oder den potenziellen Kunden weiterleiten zu können.

Die Mitgliedstaaten können beschließen, dass Wertpapierfirmen — vorbehaltlich einer angemessenen Kontrolle — überprüfen dürfen, ob die von ihnen herangezogenen vertraglich gebundenen Vermittler ausreichend gut beleumdet sind und über die Kenntnisse und Kompetenzen gemäß Unterabsatz 2 verfügen.

Das Register wird regelmäßig aktualisiert. Es steht der Öffentlichkeit zur Einsichtnahme offen.

(4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen, die vertraglich gebundene Vermittler heranziehen, durch geeignete Maßnahmen sicherstellen, dass die nicht in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallenden Tätigkeiten des vertraglich gebundenen Vermittlers keine nachteiligen Auswirkungen auf die Tätigkeiten haben, die der vertraglich gebundene Vermittler im Namen der Wertpapierfirma ausübt.

Die Mitgliedstaaten können den zuständigen Behörden gestatten, mit Wertpapierfirmen und Kreditinstituten, deren Verbänden und sonstigen Rechtspersönlichkeiten bei der Registrierung von vertraglich gebundenen Vermittlern und der Überwachung der Einhaltung der Anforderungen nach Absatz 3 durch die vertraglich gebundenen Vermittler zusammenzuarbeiten. Insbesondere können vertraglich gebundene Vermittler durch Wertpapierfirmen, Kreditinstitute oder deren Verbände und sonstige Rechtspersönlichkeiten unter der Aufsicht der zuständigen Behörde registriert werden.

(5) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen nur vertraglich gebundene Vermittler heranziehen dürfen, die in den öffentlichen Registern gemäß Absatz 3 geführt werden.

(6) Die Mitgliedstaaten können für in ihrem Hoheitsgebiet registrierte vertraglich gebundene Vermittler strengere Bestimmungen als die dieses Artikels oder zusätzliche Anforderungen erlassen oder beibehalten.

#### Artikel 30

##### **Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien**

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die zur Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden und/oder zum Handel für eigene Rechnung und/oder zur Entgegennahme und Weiterleitung von Aufträgen berechtigt sind, Geschäfte mit geeigneten Gegenparteien anbahnen oder abschließen können, ohne in Bezug auf diese Geschäfte oder auf Nebendienstleistungen in direktem Zusammenhang mit diesen Geschäften den Auflagen des Artikels 24 mit Ausnahme der Absätze 4 und 5, des Artikels 25 mit Ausnahme von Absatz 6, des Artikels 27 und des Artikels 28 Absatz 1 genügen zu müssen.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen in ihrer Beziehung mit den geeigneten Gegenparteien ehrlich, redlich und professionell handeln sowie auf redliche, eindeutige und nicht irreführende Weise mit ihnen kommunizieren, und dabei der Form der geeigneten Gegenpartei und deren Geschäftstätigkeit Rechnung tragen.

(2) Die Mitgliedstaaten erkennen für die Zwecke dieses Artikels Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, OGAW und ihre Verwaltungsgesellschaften, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, sonstige zugelassene oder nach dem Unionsrecht oder den Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaats einer Aufsicht unterliegende Finanzinstitute, nationale Regierungen und deren Einrichtungen, einschließlich öffentlicher Stellen der staatlichen Schuldenverwaltung auf nationaler Ebene, Zentralbanken und supranationale Organisationen als geeignete Gegenparteien an.

Die Einstufung als geeignete Gegenpartei gemäß Unterabsatz 1 berührt nicht das Recht solcher Rechtspersönlichkeiten, entweder generell oder für jedes einzelne Geschäft eine Behandlung als Kunde zu beantragen, für dessen Geschäfte mit der Wertpapierfirma die Artikel 24, 25, 27 und 28 gelten.

(3) Die Mitgliedstaaten können auch andere Unternehmen als geeignete Gegenparteien anerkennen, die im Voraus festgelegte proportionale Anforderungen einschließlich quantitativer Schwellenwerte erfüllen. Im Falle eines Geschäfts mit potenziellen Gegenparteien, die verschiedenen Rechtsordnungen angehören, trägt die Wertpapierfirma dem Status des anderen Unternehmens Rechnung, der sich nach den Rechtsvorschriften oder Maßnahmen des Mitgliedstaats bestimmt, in dem das Unternehmen ansässig ist.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Wertpapierfirma, die Geschäfte gemäß Absatz 1 mit solchen Unternehmen abschließt, die ausdrückliche Zustimmung der potenziellen Gegenpartei einholt, als geeignete Gegenpartei behandelt zu werden. Die Mitgliedstaaten gestatten der Wertpapierfirma, diese Zustimmung entweder in Form einer allgemeinen Vereinbarung oder für jedes einzelne Geschäft einzuholen.

(4) Die Mitgliedstaaten können Rechtspersönlichkeiten von Drittländern, die den in Absatz 2 genannten Kategorien von Rechtspersönlichkeiten gleichwertig sind, als zulässige Gegenparteien anerkennen.

Die Mitgliedstaaten können auch Unternehmen von Drittländern, wie die nach Absatz 3, unter denselben Voraussetzungen und bei Erfüllung derselben Anforderungen wie denen des Absatzes 3 als zulässige Gegenparteien anerkennen.

(5) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, die Folgendes festlegen:

- a) die Verfahren zur Beantragung einer Behandlung als Kunde gemäß Absatz 2;
- b) die Verfahren zur Einholung der ausdrücklichen Zustimmung potenzieller Gegenparteien gemäß Absatz 3;
- c) die im Voraus festgelegten proportionalen Anforderungen einschließlich der quantitativen Schwellenwerte, nach denen ein Unternehmen als geeignete Gegenpartei gemäß Absatz 3 anerkannt werden kann.

### Abschnitt 3

## Markttransparenz und -integrität

### Artikel 31

#### **Überwachung der Einhaltung der Regeln des MTF oder des OTF und anderer rechtlicher Verpflichtungen**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder OTF betreiben, für das MTF oder OTF auf Dauer wirksame Vorkehrungen und Verfahren für die regelmäßige Überwachung der Einhaltung der Regeln des MTF oder OTF durch dessen Mitglieder, Teilnehmer oder Nutzer festlegen. Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder OTF betreiben, überwachen die von ihren Mitgliedern, Teilnehmern oder Nutzern innerhalb ihrer Systeme übermittelten Aufträge, einschließlich Stornierungen, und abgeschlossenen Geschäfte, um Verstöße gegen diese Regeln, marktstörende Handelsbedingungen, Verhaltensweisen, die auf nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten, oder Systemstörungen in Bezug auf ein Finanzinstrument zu erkennen, und setzen die Ressourcen ein, die notwendig sind um sicherzustellen, dass eine solche Überwachung effektiv ist.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder OTF betreiben, der zuständigen Behörde schwerwiegende Verstöße gegen dessen Regeln, marktstörende Handelsbedingungen, Verhaltensweisen, die auf nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten, oder Systemstörungen in Bezug auf ein Finanzinstrument unverzüglich melden.

Die Behörden, die für ein MTF oder OTF betreibende Wertpapierfirmen und Marktbetreiber zuständig sind, übermittelnd der ESMA und den zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten die in Unterabsatz 1 genannten Informationen.

Was Verhaltensweisen angeht, die auf nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten, muss die zuständige Behörde davon überzeugt sein, dass ein solches Verhalten vorliegt, bevor sie die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten und die ESMA in Kenntnis setzt.



(3) Die Mitgliedstaaten schreiben ferner vor, dass Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF oder OTF betreiben, die Informationen nach Absatz 2 auch der für die Ermittlung und Verfolgung von Marktmissbrauch zuständigen Behörde unverzüglich übermitteln und diese bei Ermittlungen wegen Marktmissbrauchs innerhalb oder über ihre Systeme und dessen Verfolgung in vollem Umfang unterstützen.

(4) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um die Umstände festzulegen, durch die eine Informationspflicht nach Absatz 2 dieses Artikels bewirkt wird.

#### Artikel 32

#### **Aussetzung des Handels und Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel an einem MTF oder einem OTF**

(1) Unbeschadet des Rechts der zuständigen Behörde gemäß Artikel 69 Absatz 2, die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder dessen Ausschluss vom Handel zu verlangen, können Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein MTF oder OTF betreiben, den Handel mit einem Finanzinstrument, das den Regeln des MTF oder OTF nicht mehr entspricht, aussetzen oder dieses Instrument vom Handel ausschließen, sofern die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes durch eine solche Aussetzung oder ein solchen Ausschluss nicht erheblich geschädigt werden könnten.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein MTF oder OTF betreiben, das ein Finanzinstrument vom Handel aussetzt oder ausschließt, ebenfalls den Handel mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, aussetzt oder sie vom Handel ausschließt, wenn dies zur Verwirklichung der Ziele der Aussetzung des Handels mit dem zugrundeliegenden Finanzinstrument oder dessen Ausschlusses vom Handel erforderlich ist. Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein MTF oder OTF betreiben, veröffentlichen ihre Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit dem Finanzinstrument oder mit entsprechenden Derivaten oder deren Ausschluss vom Handel und übermitteln die einschlägigen Entscheidungen der für sie zuständigen Behörde.

Die zuständige Behörde, in deren Zuständigkeitsbereich die Aussetzung oder der Ausschluss veranlasst wurde, schreibt vor, dass geregelte Märkte, andere MTF, andere OTF und systematische Internalisierer in ihrem Zuständigkeitsbereich, die mit demselben Finanzinstrument oder mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10 dieser Richtlinie handeln, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, den Handel mit diesem Finanzinstrument oder diesen Derivaten ebenfalls aussetzen oder sie vom Handel ausschließen, sofern die Aussetzung oder der Ausschluss durch einen mutmaßlichen Marktmissbrauch, ein Übernahmeangebot oder die Nichtveröffentlichung von Insider-Informationen über den Emittenten oder das Finanzinstrument unter Verstoß gegen die Artikel 7 und 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 bedingt ist, außer in den Fällen, in denen durch eine solche Aussetzung oder einen solchen Ausschluss die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt werden könnten.

Die zuständige Behörde veröffentlicht ihre Entscheidung unverzüglich und teilt diese der ESMA und den zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten mit.

Die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten, die eine entsprechende Mitteilung erhalten haben, schreiben vor, dass geregelte Märkte, andere MTF, andere OTF und systematische Internalisierer in ihrem Hoheitsbereich, die mit demselben Finanzinstrument oder mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10 handeln, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, den Handel mit diesem Finanzinstrument oder diesen Derivaten ebenfalls aussetzen oder diese vom Handel ausschließen, sofern die Aussetzung oder der Ausschluss durch einen mutmaßlichen Marktmissbrauch, ein Übernahmeangebot oder die Nichtveröffentlichung von Insider-Informationen über den Emittenten oder das Finanzinstrument unter Verstoß gegen die Artikel 7 und 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 bedingt ist, außer in den Fällen, in denen durch eine solche Aussetzung oder einen solchen Ausschluss die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt werden könnten.

Jede zuständige Behörde, die eine entsprechende Meldung erhalten hat, teilt ihre Entscheidung der ESMA und den anderen zuständigen Behörden mit, einschließlich einer Erläuterung, falls sie entscheidet, den Handel mit dem Finanzinstrument oder den Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, nicht auszusetzen bzw. diese nicht vom Handel auszuschließen.

Dieser Absatz gilt auch, wenn die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, aufgehoben wird.

Das Meldeverfahren nach diesem Absatz gilt auch für den Fall, dass die Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, oder über deren Ausschluss vom Handel von der zuständigen Behörde gemäß Artikel 69 Absatz 2 Buchstaben m und n getroffen wird.

Um sicherzustellen, dass die Verpflichtung zur Aussetzung oder zum Ausschluss des Handels mit solchen Derivaten im verhältnismäßig angewandt wird, erarbeitet die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur Bestimmung von Fällen, in denen die Verbindung zwischen einem Derivat gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, das mit einem vom Handel ausgesetzten oder ausgeschlossenen Finanzinstrument verbunden ist oder sich darauf bezieht, und dem ursprünglichen Finanzinstrument es erfordert, dass der Handel mit dem Derivat ebenfalls ausgesetzt oder es vom Handel ausgeschlossen werden muss, um die Ziele der Aussetzung oder des Ausschlusses des zugrunde liegenden Finanzinstruments zu verwirklichen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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 ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um Format und Zeitpunkt der in Absatz 2 genannten Mitteilung und Veröffentlichung zu bestimmen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

(4) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um die Situationen aufzulisten, in denen gemäß Absatz 1 und 2 dieses Artikels die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt würden.

#### Abschnitt 4

### **KMU-Wachstumsmärkte**

#### Artikel 33

#### **KMU-Wachstumsmärkte**

(1) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass der Betreiber eines MTF die Registrierung des MTF als KMU-Wachstumsmarkt bei der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats beantragen kann.

(2) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats das MTF als KMU-Wachstumsmarkt registrieren kann, sofern sie einen Antrag gemäß Absatz 1 erhalten hat und davon überzeugt ist, dass die Anforderungen von Absatz 3 im Zusammenhang mit dem MTF erfüllt sind.

(3) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass MTF wirksamen Regeln, Systemen und Verfahren unterliegen, durch die sichergestellt wird, dass die folgenden Anforderungen eingehalten werden:

a) Bei mindestens 50 % der Emittenten, deren Finanzinstrumente zum Handel auf dem MTF zugelassen sind, handelt es sich zum Zeitpunkt der Registrierung des MTF als KMU-Wachstumsmarkt und in jedem folgenden Kalenderjahr um kleine und mittlere Unternehmen.

- b) Für die ursprüngliche und laufende Zulassung der Finanzinstrumente von Emittenten zum Handel auf dem Markt wurden geeignete Kriterien festgelegt.
- c) Über die ursprüngliche Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel auf dem Markt wurden ausreichende Informationen veröffentlicht, so dass Anleger in der Lage sind, eine informierte Entscheidung darüber zu treffen, ob sie in das Finanzinstrument investieren wollen. Diese Informationen liegen entweder in Form eines Zulassungsdokuments oder eines Prospekts vor, falls die in der Richtlinie 2003/71/EG festgelegten Anforderungen im Hinblick auf ein öffentliches Angebot im Zusammenhang mit der ursprünglichen Zulassung des Finanzinstruments zum Handel auf dem MTF Anwendung finden.
- d) Es findet eine geeignete laufende Finanzberichterstattung durch einen oder im Namen eines Emittenten am Markt statt, z. B. geprüfte Jahresberichte.
- e) Die in Artikel 3 Absatz 1 Nummer 21 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 definierten Emittenten auf dem Markt und die in Artikel 3 Absatz 1 Nummer 25 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 definierten Personen, die bei einem Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen, sowie die in Artikel 3 Absatz 1 Nummer 26 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 definierten Personen, die in enger Beziehung zu diesen stehen, erfüllen die jeweiligen Anforderungen, die für sie gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 gelten.
- f) Die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen in Bezug auf die Emittenten auf dem Markt werden gespeichert und öffentlich verbreitet.
- g) Es bestehen wirksame Systeme und Kontrollen, durch die ein Marktmissbrauch an dem betreffenden Markt gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 erkannt und verhindert werden soll.
- (4) Die Einhaltung anderer Verpflichtungen im Zusammenhang mit dem Betrieb von MTF gemäß dieser Richtlinie durch die Wertpapierfirma oder den Marktbetreiber, die/der das MTF betreibt, wird durch die Anforderungen von Absatz 3 nicht berührt. Diese hindern die Wertpapierfirma oder den Marktbetreiber, die/der das MTF betreibt, auch nicht daran, zusätzliche Anforderungen festzulegen.
- (5) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats die Registrierung eines MTF als KMU-Wachstumsmarkt unter den folgenden Umständen aufheben kann:
- a) Die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber beantragt die Aufhebung;
- b) die Anforderungen von Absatz 3 in Zusammenhang mit dem MTF werden nicht mehr erfüllt.
- (6) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats die ESMA schnellstmöglich über die Registrierung bzw. die Aufhebung einer Registrierung eines MTF als KMU-Wachstumsmarkt gemäß diesem Artikel in Kenntnis setzt. Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website ein Verzeichnis der KMU-Wachstumsmärkte und aktualisiert dieses Verzeichnis regelmäßig.
- (7) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein Finanzinstrument eines Emittenten, das zum Handel auf einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen ist, nur auch auf einem anderen KMU-Wachstumsmarkt gehandelt werden kann, wenn der Emittent unterrichtet wurde und keine Einwände erhoben hat. In einem solchen Fall entstehen dem Emittenten im Hinblick auf diesen anderen KMU-Wachstumsmarkt keine Verpflichtungen in Bezug auf die Unternehmensführung und -kontrolle oder erstmalige, laufende oder punktuelle Veröffentlichungen.
- (8) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, durch die die in Absatz 3 dieses Artikels festgelegten Anforderungen näher bestimmt werden. In den Maßnahmen wird berücksichtigt, dass durch die Anforderungen ein hoher Anlegerschutz aufrechterhalten, das Vertrauen der Anleger auf diesen Märkten gefördert und gleichzeitig der Verwaltungsaufwand für die Emittenten am Markt verringert werden sollte und dass es nicht infolge einer lediglich vorübergehenden Nichteinhaltung der in Absatz 3 Buchstabe a dieses Artikels genannten Bedingungen zur Aufhebung oder Verweigerung einer Registrierung kommen soll.

## KAPITEL III

**Rechte von Wertpapierfirmen**

## Artikel 34

**Freiheit der Wertpapierdienstleistung und der Anlagetätigkeit**

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass jede Wertpapierfirma, die von den zuständigen Behörden eines anderen Mitgliedstaats im Einklang mit dieser Richtlinie und bei Kreditinstituten im Einklang mit der Richtlinie 2013/36/EU zugelassen und beaufsichtigt wird, in ihrem Hoheitsgebiet ungehindert Wertpapierdienstleistungen erbringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben sowie Nebendienstleistungen erbringen kann, sofern diese Dienstleistungen und Tätigkeiten durch ihre Zulassung gedeckt sind. Nebendienstleistungen dürfen nur in Verbindung mit einer Wertpapierdienstleistung und/oder Anlagetätigkeit erbracht werden.

Die Mitgliedstaaten erlegen diesen Wertpapierfirmen oder Kreditinstituten in den von der vorliegenden Richtlinie erfassten Bereichen keine zusätzlichen Anforderungen auf.

(2) Jede Wertpapierfirma, die im Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaats erstmals Dienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben möchte oder die Palette ihrer dort angebotenen Dienstleistungen oder Tätigkeiten ändern möchte, übermittelt der zuständigen Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats folgende Angaben:

- a) den Mitgliedstaat, in dem sie ihre Tätigkeit auszuüben beabsichtigt;
- b) einen Geschäftsplan, aus dem insbesondere hervorgeht, welche Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten sowie Nebendienstleistungen sie im Hoheitsgebiet dieses Mitgliedstaats zu erbringen bzw. auszuüben beabsichtigt und ob sie beabsichtigt, hierfür vertraglich gebundene Vermittler heranzuziehen, die in ihrem Herkunftsmitgliedstaat niedergelassen sind. Beabsichtigt die Wertpapierfirma, vertraglich gebundene Vermittler heranzuziehen, teilt sie der zuständigen Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats die Namen dieser vertraglich gebundenen Vermittler mit.

Beabsichtigt eine Wertpapierfirma, im Hoheitsgebiet der Mitgliedstaaten, in denen sie Dienstleistungen zu erbringen beabsichtigt, vertraglich gebundene Vermittler heranzuziehen, die in ihrem Herkunftsmitgliedstaat niedergelassen sind, teilt die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma innerhalb eines Monats nach Erhalt aller Informationen der gemäß Artikel 79 Absatz 1 als Kontaktstelle benannten zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats den beziehungsweise die Namen der vertraglich gebundenen Vermittler mit, die die Wertpapierfirma in dem genannten Mitgliedstaat zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten heranzuziehen beabsichtigt. Der Aufnahmemitgliedstaat veröffentlicht die entsprechenden Angaben. Die ESMA kann nach dem Verfahren und unter den in Artikel 35 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Bedingungen den Zugang zu diesen Informationen beantragen.

(3) Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats leitet diese Angaben innerhalb eines Monats nach Erhalt an die gemäß Artikel 79 Absatz 1 als Kontaktstelle benannte zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats weiter. Die Wertpapierfirma kann dann im Aufnahmemitgliedstaat die betreffenden Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen.

(4) Bei einer Änderung der nach Absatz 2 übermittelten Angaben teilt die Wertpapierfirma der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats diese Änderung mindestens einen Monat vor Durchführung der Änderung schriftlich mit. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats setzt die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats von dieser Änderung in Kenntnis.

(5) Jedes Kreditinstitut, das gemäß Absatz 1 Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten sowie Nebendienstleistungen durch vertraglich gebundene Vermittler erbringen bzw. ausüben möchte, teilt der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats die Namen dieser vertraglich gebundenen Vermittler mit.

Beabsichtigt das Kreditinstitut, im Hoheitsgebiet der Mitgliedstaaten, in denen es Dienstleistungen zu erbringen beabsichtigt, vertraglich gebundene Vermittler heranzuziehen, die in seinem Herkunftsmitgliedstaat niedergelassen sind, teilt die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des Kreditinstituts innerhalb eines Monats nach Erhalt aller Informationen der gemäß Artikel 79 Absatz 1 als Kontaktstelle benannten zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats den bzw. die Namen der vertraglich gebundenen Vermittler mit, die das Kreditinstitut in dem genannten Mitgliedstaat als Dienstleistungserbringer heranzuziehen beabsichtigt. Der Aufnahmemitgliedstaat veröffentlicht die entsprechenden Angaben.

(6) Die Mitgliedstaaten gestatten Wertpapierfirmen und Marktbetreibern aus anderen Mitgliedstaaten, die MTF und OTF betreiben, ohne weitere rechtliche oder verwaltungstechnische Auflagen, in ihrem Hoheitsgebiet geeignete Systeme bereitzustellen, um Fernnutzern, -mitgliedern oder -teilnehmern in ihrem Hoheitsgebiet den Zugang zu sowie den Handel an ihren Märkten zu erleichtern.

(7) Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein MTF oder OTF betreiben, teilen der zuständigen Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats mit, in welchem Mitgliedstaat sie derartige Systeme bereitzustellen beabsichtigen. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats übermittelt diese Angaben innerhalb eines Monats an die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem das MTF oder das OTF derartige Systeme bereitstellen möchte.

Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des MTF übermittelt der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats des MTF auf deren Ersuchen unverzüglich die Namen der Fernmitglieder oder -teilnehmer des in jenem Mitgliedstaat niedergelassenen MTF.

(8) Die ESMA entwickelt Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur Präzisierung der Angaben, die gemäß den Absätzen 2, 4, 5 und 7 zu übermitteln sind.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Juli 2015 diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.

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.

(9) Die ESMA entwickelt nach Maßgabe der Absätze 3, 4, 5 und 7 Entwürfe technischer Durchführungsstandards, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die Übermittlung von Angaben festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission bis 31. Dezember 2016 die Entwürfe dieser technischen Durchführungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 35

##### **Errichtung einer Zweigniederlassung**

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass in ihrem Hoheitsgebiet Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten sowie Nebendienstleistungen im Einklang mit dieser Richtlinie und der Richtlinie 2013/36/EU im Wege der Niederlassungsfreiheit — sei es durch die Errichtung einer Zweigniederlassung oder durch Heranziehung eines vertraglich gebundenen Vermittlers, der in einem anderen Mitgliedstaat als dem Herkunftsmitgliedstaat niedergelassen ist — erbracht bzw. ausgeübt werden können, sofern diese Dienstleistungen und Tätigkeiten von der Wertpapierfirma oder dem Kreditinstitut im Herkunftsmitgliedstaat erteilten Zulassung abgedeckt sind. Nebendienstleistungen dürfen nur in Verbindung mit einer Wertpapierdienstleistung und/oder Anlagetätigkeit erbracht werden.

Mit Ausnahme der nach Absatz 8 zulässigen Auflagen sehen die Mitgliedstaaten keine zusätzlichen Anforderungen an die Errichtung und den Betrieb einer Zweigniederlassung in den von dieser Richtlinie erfassten Bereichen vor.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben jeder Wertpapierfirma, die im Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaats eine Zweigniederlassung errichten oder vertraglich gebundene Vermittler, die in einem anderen Mitgliedstaat niedergelassen sind, in dem sie keine Zweigniederlassung errichtet hat, heranziehen möchte, vor, die zuständige Behörde ihres Herkunftsmitgliedstaats zuvor davon in Kenntnis zu setzen und dieser folgende Angaben zu übermitteln:

a) die Mitgliedstaaten, in deren Hoheitsgebiet die Errichtung einer Zweigniederlassung geplant ist, oder die Mitgliedstaaten, in denen sie keine Zweigniederlassung errichtet hat, in denen sie jedoch vertraglich gebundene Vermittler, die dort niedergelassen sind, heranzuziehen beabsichtigt;

- b) einen Geschäftsplan, aus dem unter anderem die Art der angebotenen Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagentätigkeiten sowie Nebendienstleistungen hervorgeht;
- c) gegebenenfalls die Organisationsstruktur der Zweigniederlassung erläutert und angibt, ob beabsichtigt ist, dass die Zweigniederlassung vertraglich gebundene Vermittler heranzieht, sowie die Namen dieser vertraglich gebundenen Vermittler;
- d) falls in einem Mitgliedstaat, in dem eine Wertpapierfirma keine Zweigniederlassung errichtet hat, vertraglich gebundene Vermittler herangezogen werden sollen, eine Beschreibung des beabsichtigten Einsatzes dieser Vermittler und der Organisationsstruktur, was auch Berichtslinien mit einschließt, aus denen hervorgeht, wie die Vermittler in die Unternehmensstruktur der Wertpapierfirma eingeordnet sind;
- e) die Anschrift, unter der im Aufnahmemitgliedstaat Unterlagen angefordert werden können,
- f) die Namen der verantwortlichen Geschäftsführer der Zweigniederlassung oder des vertraglich gebundenen Vermittlers.

Zieht eine Wertpapierfirma einen vertraglich gebundenen Vermittler heran, der in einem anderen Mitgliedstaat als ihrem Herkunftsmitgliedstaat ansässig ist, wird dieser vertraglich gebundene Vermittler der Zweigniederlassung — sofern eine solche errichtet wurde — gleichgestellt und unterliegt in jedem Fall den für Zweigniederlassungen geltenden Bestimmungen dieser Richtlinie.

(3) Sofern die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats in Anbetracht der geplanten Tätigkeiten keinen Grund hat, die Angemessenheit der Verwaltungsstrukturen oder der Finanzlage der Wertpapierfirma anzuzweifeln, übermittelt sie die Angaben innerhalb von drei Monaten nach Eingang sämtlicher Angaben der gemäß Artikel 79 Absatz 1 als Kontaktstelle benannten zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats und teilt dies der betreffenden Wertpapierfirma mit.

(4) Zusätzlich zu den Angaben gemäß Absatz 2 übermittelt die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats genaue Angaben zu dem anerkannten Anlegerentschädigungssystem, dem die Wertpapierfirma gemäß der Richtlinie 97/9/EG angeschlossen ist. Im Falle einer Änderung dieser Angaben teilt die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats dies der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats mit.

(5) Verweigert die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats die Übermittlung der Angaben an die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats, nennt sie der betroffenen Wertpapierfirma innerhalb von drei Monaten nach Eingang sämtlicher Angaben die Gründe dafür.

(6) Nach Eingang einer Mitteilung der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats oder bei deren Nichtäußerung spätestens nach zwei Monaten nach Weiterleitung der Mitteilung durch die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats, kann die Zweigniederlassung errichtet werden und ihre Tätigkeit aufnehmen.

(7) Jedes Kreditinstitut, das zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und/oder zur Ausübung von Anlagentätigkeiten und Nebendienstleistungen im Einklang mit dieser Richtlinie einen vertraglich gebundenen Vermittler heranziehen möchte, der in einem anderen Mitgliedstaat als seinem Herkunftsmitgliedstaat ansässig ist, teilt dies der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats mit und übermittelt dieser die in Absatz 2 genannten Informationen.

Sofern die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats keinen Grund hat, die Angemessenheit der Verwaltungsstrukturen oder der Finanzlage des Kreditinstituts anzuzweifeln, übermittelt es die Angaben innerhalb von drei Monaten nach Eingang sämtlicher Angaben der gemäß Artikel 79 Absatz 1 als Kontaktstelle benannten zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats und teilt dies dem betreffenden Kreditinstitut mit.

Verweigert die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats die Übermittlung der Angaben an die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats, nennt sie dem betreffenden Kreditinstitut innerhalb von drei Monaten nach Eingang sämtlicher Angaben die Gründe dafür.

Nach Eingang einer Mitteilung der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats oder bei Ausbleiben einer solchen Mitteilung spätestens nach zwei Monaten nach der Weiterleitung der Mitteilung durch die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats, kann der vertraglich gebundene Vermittler seine Tätigkeit aufnehmen. Dieser vertraglich gebundene Vermittler unterliegt den für Zweigniederlassungen geltenden Bestimmungen dieser Richtlinie.

(8) Der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats, in dem sich die Zweigniederlassung befindet, obliegt es zu gewährleisten, dass die Zweigniederlassung bei Erbringung ihrer Leistungen im Hoheitsgebiet dieses Staates den Verpflichtungen nach den Artikeln 24, 25, 27 und 28 dieser Richtlinie und den Artikeln 14 bis 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sowie den im Einklang damit vom Aufnahmemitgliedstaat erlassenen Maßnahmen nachkommt, soweit sie gemäß Artikel 24 Absatz 12 zulässig sind.

Die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem sich die Zweigniederlassung befindet, hat das Recht, die von der Zweigniederlassung getroffenen Vorkehrungen zu überprüfen und Änderungen zu verlangen, die zwingend notwendig sind, um der zuständigen Behörde zu ermöglichen, die Einhaltung der Verpflichtungen gemäß den Artikeln 24, 25, 27 und 28, dieser Richtlinie und den Artikeln 14 bis 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sowie den im Einklang damit erlassenen Maßnahmen in Bezug auf die Dienstleistungen und/oder Aktivitäten der Zweigniederlassung in ihrem Hoheitsgebiet zu überwachen.

(9) Jeder Mitgliedstaat sieht vor, dass die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats einer Wertpapierfirma, die in einem anderen Mitgliedstaat zugelassen ist und in seinem Hoheitsgebiet eine Zweigniederlassung errichtet hat, in Wahrnehmung ihrer Pflichten und nach Unterrichtung der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats vor Ort Ermittlungen in dieser Zweigniederlassung vornehmen kann.

(10) Bei einer Änderung der nach Absatz 2 übermittelten Angaben teilt die Wertpapierfirma der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats diese Änderung mindestens einen Monat vor Durchführung der Änderung schriftlich mit. Die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats wird von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats ebenfalls über diese Änderung in Kenntnis gesetzt.

(11) Die ESMA entwickelt Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur Präzisierung der Angaben, die gemäß den Absätzen 2, 4, 7 und 10 zu übermitteln sind.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

(12) Die ESMA entwickelt nach Maßgabe der Absätze 3, 4, 7 und 10 Entwürfe technischer Durchführungsstandards, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die Übermittlung von Angaben festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 36

#### **Zugang zu geregelten Märkten**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen aus anderen Mitgliedstaaten, die zur Ausführung von Kundenaufträgen oder zum Handel auf eigene Rechnung berechtigt sind, auf eine der nachstehend genannten Arten Mitglied der in ihrem Hoheitsgebiet ansässigen geregelten Märkte werden können oder zu diesen Märkten Zugang haben:

a) unmittelbar durch Errichtung von Zweigniederlassungen in den Aufnahmemitgliedstaaten;

b) in Fällen, in denen die Handelsabläufe und -systeme des betreffenden Marktes für Geschäftsabschlüsse keine physische Anwesenheit erfordern, durch Fernmitgliedschaft in dem geregelten Markt oder Fernzugang zu diesem ohne im Herkunftsmitgliedstaat des geregelten Marktes niedergelassen sein zu müssen.

(2) Die Mitgliedstaaten erlegen Wertpapierfirmen, die das Recht gemäß Absatz 1 in Anspruch nehmen, in den von dieser Richtlinie erfassten Bereichen keine zusätzlichen rechtlichen oder verwaltungstechnischen Auflagen auf.

#### Artikel 37

#### **Zugang zu zentralen Gegenparteien, Clearing- und Abrechnungssystemen sowie Recht auf Wahl eines Abrechnungssystems**

(1) Unbeschadet der Titel III, IV bzw. V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 schreiben die Mitgliedstaaten vor, dass Wertpapierfirmen aus anderen Mitgliedstaaten in ihrem Hoheitsgebiet für den Abschluss von Geschäften mit Finanzinstrumenten oder die Vorkehrungen zum Abschluss von Geschäften mit Finanzinstrumenten das Recht auf direkten und indirekten Zugang zu zentralen Gegenparteien, Clearing- und Abrechnungssystemen haben.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass für den direkten und indirekten Zugang dieser Wertpapierfirmen zu diesen Einrichtungen dieselben nichtdiskriminierenden, transparenten und objektiven Kriterien gelten wie für inländische Mitglieder oder Teilnehmer. Die Mitgliedstaaten beschränken die Nutzung dieser Einrichtungen nicht auf Clearing und Abrechnung von Geschäften mit Finanzinstrumenten, die an einem Handelsplatz in ihrem Hoheitsgebiet getätigt werden.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass geregelte Märkte in ihrem Hoheitsgebiet allen ihren Mitgliedern oder Teilnehmern das Recht auf Wahl des Systems einräumen, über das die an diesem geregelten Markt getätigten Geschäfte mit Finanzmarktinstrumenten abgerechnet werden, vorausgesetzt, dass die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

a) es bestehen die Verbindungen und Vereinbarungen zwischen dem gewählten Abrechnungssystem und jedem anderen System oder jeder anderen Einrichtung, die für eine effiziente und wirtschaftliche Abrechnung des betreffenden Geschäfts erforderlich sind,

b) die für die Überwachung des geregelten Marktes zuständige Behörde ist der Auffassung, dass die technischen Voraussetzungen für die Abrechnung der an dem geregelten Markt getätigten Geschäfte durch ein anderes Abrechnungssystem als das von dem geregelten Markt gewählte ein reibungsloses und ordnungsgemäßes Funktionieren der Finanzmärkte ermöglichen.

Diese Beurteilung der für den geregelten Markt zuständigen Behörde lässt die Zuständigkeit der nationalen Zentralbanken als Aufsichtsorgan von Abrechnungssystemen oder anderer für diese Systeme zuständigen Aufsichtsbehörden unberührt. Die zuständige Behörde berücksichtigt die von diesen Stellen bereits ausgeübte Aufsicht, um unnötige Doppelkontrollen zu vermeiden.

#### Artikel 38

#### **Vereinbarungen mit einer zentralen Gegenpartei und über Clearing und Abrechnung in Bezug auf MTF**

(1) Die Mitgliedstaaten hindern Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die ein MTF betreiben, nicht daran, mit einer zentralen Gegenpartei oder Clearingstelle und einem Abwicklungssystem eines anderen Mitgliedstaats geeignete Vereinbarungen über Clearing und/oder Abwicklung einiger oder aller Geschäfte, die von den Mitgliedern oder Teilnehmern innerhalb ihrer Systeme getätigt werden, zu schließen.

(2) Die zuständigen Behörden von Wertpapierfirmen und Marktbetreibern, die ein MTF betreiben, dürfen die Nutzung einer zentralen Gegenpartei, einer Clearingstelle und/oder eines Abwicklungssystems in einem anderen Mitgliedstaat nicht untersagen, es sei denn, dies ist für die Aufrechterhaltung des ordnungsgemäßen Funktionierens dieses geregelten Marktes unumgänglich; die Bedingungen des Artikels 37 Absatz 2 für den Rückgriff auf Abwicklungssysteme sind zu berücksichtigen.

Zur Vermeidung unnötiger Doppelkontrollen berücksichtigt die zuständige Behörde die von den Zentralbanken als Aufsichtsorgane von Clearing- und Abwicklungssystemen oder anderen für diese Systeme zuständigen Aufsichtsbehörden ausgeübte Aufsicht über das Clearing- und Abwicklungssystem.



## KAPITEL IV

**Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen**

## Abschnitt 1

**Erbringung von Dienstleistungen oder Ausübung von Tätigkeiten durch Errichtung einer Zweigniederlassung**

## Artikel 39

**Errichtung einer Zweigniederlassung**

(1) Die Mitgliedstaaten können vorschreiben, dass eine Drittlandfirma, die die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebentätigkeiten für Kleinanleger oder für professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt 2 in ihrem Hoheitsgebiet beabsichtigt, eine Zweigniederlassung in diesem Mitgliedstaat errichten muss.

(2) Wenn ein Mitgliedstaat vorschreibt, dass eine Drittlandfirma, die beabsichtigt, in seinem Hoheitsgebiet Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebentätigkeiten zu erbringen, eine Zweigniederlassung zu errichten hat, muss die Zweigniederlassung eine vorherige Zulassung der zuständigen Behörden dieses Mitgliedstaats in Einklang mit den folgenden Voraussetzungen einholen:

- a) Die Erbringung der Dienstleistungen, für die die Drittlandfirma eine Zulassung beantragt, unterliegt der Zulassung und der Beaufsichtigung in dem Drittland, in dem die Firma ihren Sitz hat, und die beantragende Firma ist ordnungsgemäß zugelassen, wobei die zuständige Behörde die Empfehlungen der FATF zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung gebührend berücksichtigt;
- b) es bestehen Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden in dem Mitgliedstaat, in dem die Zweigniederlassung errichtet werden soll, und den zuständigen Aufsichtsbehörden des Drittlandes, in dem die Firma ihren Sitz hat, in denen Bestimmungen zur Regulierung des Informationsaustausches enthalten sind, um die Integrität des Marktes zu erhalten und die Anleger zu schützen;
- c) der Zweigniederlassung steht ein ausreichendes Anfangskapital zur freien Verfügung;
- d) eine oder mehrere Personen sind zur Leitung der Zweigniederlassung bestellt, und sie alle erfüllen die Anforderungen gemäß Artikel 9 Absatz 1;
- e) das Drittland, in dem die Drittlandfirma ihren Sitz hat, hat mit dem Mitgliedstaat eine Vereinbarung unterzeichnet, in dem die Zweigniederlassung errichtet werden soll; diese Vereinbarung entspricht vollständig den Standards gemäß Artikel 26 des OECD-Musterabkommens zur Vermeidung von Doppelbesteuerung von Einkommen und Vermögen und gewährleistet einen wirksamen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten, gegebenenfalls einschließlich multilateraler Steuervereinbarungen;
- f) die Firma gehört einem System für die Entschädigung der Anleger an, das in Einklang mit der Richtlinie 97/9/EG zugelassen oder anerkannt ist.

(3) Die in Absatz 1 genannte Drittlandfirma reicht ihren Antrag bei der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats ein, in dem sie beabsichtigt, eine Zweigniederlassung zu errichten.

## Artikel 40

**Mitteilungspflicht**

Eine Drittlandfirma, die eine Zulassung für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebentätigkeiten in dem Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaats über eine Zweigniederlassung anstrebt, übermittelt der zuständigen Behörde dieses Mitgliedstaats die folgenden Angaben:

- a) den Namen der für ihre Beaufsichtigung in dem betreffenden Drittland verantwortlichen Behörde; falls mehrere Behörden für die Beaufsichtigung verantwortlich sind, werden genaue Angaben zu den jeweiligen Zuständigkeitsbereichen gemacht;

- b) sämtliche relevanten Firmenangaben (Name, Rechtsform, Firmensitz und Adresse, Mitglieder des Leitungsorgans, relevante Gesellschafter) und einen Geschäftsplan, in dem die Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten und Nebendienstleistungen sowie die organisatorische Struktur der Zweigniederlassung angegeben sind, einschließlich einer Beschreibung jeglicher Auslagerung wichtiger betrieblicher Aufgaben an Dritte;
- c) die Namen der für die Leitung der Zweigniederlassung verantwortlichen Personen und die entsprechenden Unterlagen, um die Einhaltung der Anforderungen nach Artikel 9 Absatz 1 nachzuweisen;
- d) Angaben zu dem Anfangskapital, das der Zweigniederlassung zur freien Verfügung steht.

#### Artikel 41

##### Erteilung der Zulassung

(1) Die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem die Drittlandfirma ihre Zweigniederlassung errichtet hat oder zu errichten beabsichtigt, erteilt dieser nur eine Zulassung, wenn die zuständige Behörde davon überzeugt ist, dass:

- a) die Bedingungen von Artikel 39 erfüllt sind; und
- b) die Zweigniederlassung des Drittlandes in der Lage ist, die in Absatz 2 genannten Bestimmungen einzuhalten.

Die zuständige Behörde teilt der Drittlandfirma binnen sechs Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mit, ob eine Zulassung erteilt wurde.

(2) Die in Einklang mit Absatz 1 zugelassene Zweigniederlassung der Drittlandfirma kommt den Verpflichtungen der Artikel 16 bis 20, 23, 24, 25 und 27, Artikel 28 Absatz 1 und Artikel 30, 31 und 32 dieser Richtlinie und der Artikel 3 bis 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sowie den in Einklang damit erlassenen Maßnahmen nach und unterliegt der Beaufsichtigung durch die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem die Zulassung erteilt wurde.

Die Mitgliedstaaten sehen keine zusätzlichen Anforderungen an die Errichtung und den Betrieb einer Zweigniederlassung in den von dieser Richtlinie erfassten Bereichen vor und gewähren Zweigniederlassungen von Drittlandfirmen keine günstigeren Bedingungen als Unionsfirmen.

#### Artikel 42

##### Erbringung von Dienstleistungen auf Veranlassung des Kunden

Wenn in der EU ansässige oder niedergelassene Kleinanleger oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt II ausschließlich in Eigeninitiative die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder die Ausübung einer Anlagetätigkeit durch eine Drittlandfirma veranlassen, stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass die Anforderung einer Zulassung nach Artikel 39 nicht für die Erbringung dieser Dienstleistung oder die Ausübung dieser Anlagetätigkeit, einschließlich Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistung oder der Ausübung dieser Anlagetätigkeit stehen, gilt. Eine Initiative solcher Kunden berechtigt die Drittlandfirma nicht, neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen diesem Kunden auf anderem Wege als über die Zweigniederlassung zu vermarkten, wenn eine solche nach nationalem Recht vorgeschrieben ist.

#### Abschnitt 2

##### Entzug von Zulassungen

#### Artikel 43

##### Entzug der Zulassung

Die zuständige Behörde, die eine Zulassung gemäß Artikel 41 erteilt hat, kann der Drittlandfirma die Zulassung entziehen, wenn diese Drittlandfirma

- a) nicht binnen zwölf Monaten von der Zulassung Gebrauch macht, ausdrücklich auf sie verzichtet oder in den sechs vorhergehenden Monaten keine Wertpapierdienstleistungen erbracht oder Anlagetätigkeit ausgeübt hat, es sei denn, der betreffende Mitgliedstaat sieht in diesen Fällen das Erlöschen der Zulassung vor;
- b) die Zulassung aufgrund falscher Angaben oder auf sonstige rechtswidrige Weise erhalten hat,
- c) die Voraussetzungen, auf denen die Zulassung beruhte, nicht mehr erfüllt;
- d) schwerwiegend und systematisch gegen die Bestimmungen dieser Richtlinie verstoßen hat, die die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit einer Wertpapierfirma regeln und auf Drittlandfirmen Anwendung finden;
- e) einen der Fälle erfüllt, in denen das nationale Recht in Bezug auf Angelegenheiten, die außerhalb des Anwendungsbereichs dieser Richtlinie liegen, den Entzug vorsieht.

### TITEL III

#### GEREGELTE MÄRKTE

##### Artikel 44

#### **Zulassung und anwendbares Recht**

- (1) Die Mitgliedstaaten lassen nur diejenigen Systeme als geregelten Markt zu, die diesem Titel genügen.

Die Zulassung als geregelter Markt wird nur erteilt, wenn die zuständige Behörde sich davon überzeugt hat, dass sowohl der Marktbetreiber als auch die Systeme des geregelten Marktes zumindest den Anforderungen dieses Titels genügen.

Handelt es sich bei einem geregelten Markt um eine juristische Person, die von einem anderen Marktbetreiber als dem geregelten Markt selbst verwaltet oder betrieben wird, legen die Mitgliedstaaten fest, welche der verschiedenen Verpflichtungen des Marktbetreibers nach dieser Richtlinie von dem geregelten Markt und welche vom Marktbetreiber zu erfüllen sind.

Der Marktbetreiber stellt alle Angaben, einschließlich eines Geschäftsplans, aus dem unter anderem die Arten der in Betracht gezogenen Geschäfte und die Organisationsstruktur hervorgehen, zur Verfügung, damit die zuständige Behörde prüfen kann, ob der geregelte Markt bei der Erstzulassung alle erforderlichen Vorkehrungen getroffen hat, um seinen Verpflichtungen gemäß diesem Titel nachzukommen.

- (2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass der Marktbetreiber die mit der Organisation und dem Betrieb des geregelten Marktes zusammenhängenden Aufgaben unter der Aufsicht der zuständigen Behörde wahrnimmt. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden die geregelten Märkte regelmäßig auf die Einhaltung dieses Titels hin überprüfen. Sie stellen ferner sicher, dass die zuständigen Behörden überwachen, ob die geregelten Märkte jederzeit die Voraussetzungen für die Erstzulassung nach diesem Titel erfüllen.

- (3) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass der Marktbetreiber dafür verantwortlich ist, zu gewährleisten, dass der geregelte Markt, den er verwaltet, den in diesem Titel festgelegten Anforderungen genügt.

Die Mitgliedstaaten stellen ferner sicher, dass der Marktbetreiber die Rechte wahrnehmen darf, die dem von ihm verwalteten geregelten Markt durch diese Richtlinie zustehen.

- (4) Unbeschadet etwaiger einschlägiger Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder der Richtlinie 2014/57/EU unterliegt der nach den Systemen des geregelten Marktes betriebene Handel dem öffentlichen Recht des Herkunftsmitgliedstaats des geregelten Marktes.

- (5) Die zuständige Behörde kann einem geregelten Markt die Zulassung entziehen, wenn dieser
- a) nicht binnen zwölf Monaten von der Zulassung Gebrauch macht, ausdrücklich auf die Zulassung verzichtet oder in den sechs vorhergehenden Monaten nicht tätig gewesen ist, es sei denn, der betreffende Mitgliedstaat sieht in diesen Fällen das Erlöschen der Zulassung vor;
  - b) die Zulassung aufgrund falscher Angaben oder auf sonstige rechtswidrige Weise erhalten hat,
  - c) die Voraussetzungen, auf denen die Zulassung beruhte, nicht mehr erfüllt;
  - d) in schwerwiegender Weise systematisch gegen die Bestimmungen zur Durchführung dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstoßen hat;
  - e) einen der Fälle erfüllt, in denen das nationale Recht den Entzug vorsieht.
- (6) Jeder Entzug der Zulassung wird der ESMA mitgeteilt.

#### Artikel 45

##### **Anforderungen an das Leitungsorgan eines Marktbetreibers**

- (1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass sämtliche Mitglieder des Leitungsorgans eines Marktbetreibers zu jeder Zeit ausreichend gut beleumundet sind und ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen besitzen, um ihre Aufgaben wahrnehmen zu können. Die Zusammensetzung des Leitungsorgans spiegelt ferner insgesamt ein angemessen breites Spektrum an Erfahrung wider.
- (2) Die Mitglieder des Leitungsorgans erfüllen insbesondere die folgenden Anforderungen:
- a) Alle Mitglieder des Leitungsorgans widmen der Wahrnehmung ihrer Funktionen für den Marktbetreiber ausreichend Zeit. Die Zahl der Leitungsfunktionen, die ein Mitglied des Leitungsorgans in einer rechtlichen Einheit gleichzeitig wahrnehmen kann, richtet sich nach den einzelnen Umständen sowie nach Art, Umfang und Komplexität der Tätigkeiten des Marktbetreibers.

Sofern sie nicht den Mitgliedstaat vertreten, beschränken die Mitglieder des Leitungsorgans von Marktbetreibern, die aufgrund ihrer Größe, ihrer internen Organisation und der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Geschäfte von erheblicher Bedeutung sind, die Kumulierung auf eine der folgenden Kombinationen:

- i) eine Leitungsfunktion mit zwei Aufsichtsfunktionen,
- ii) vier Aufsichtsfunktionen.

Leitungs- oder Aufsichtsfunktionen innerhalb derselben Gruppe oder innerhalb von Unternehmen, an denen der Marktbetreiber über eine qualifizierte Beteiligung verfügt, werden als eine einzige Funktion betrachtet.

Die zuständigen Behörden können Mitgliedern des Leitungsorgans genehmigen, eine weitere Aufsichtsfunktion auszuüben. Die zuständigen Behörden unterrichten die EBA regelmäßig über derartige Genehmigungen.

Die Leitungs- oder Aufsichtsfunktionen in Organisationen, die nicht vorwiegend kommerzielle Ziele verfolgen, sind von den Beschränkungen der Zahl der Leitungs- und Aufsichtsfunktionen, die ein Mitglied des Leitungsorgans wahrnehmen kann, ausgenommen.

- b) Das Leitungsorgan verfügt kollektiv über die zum Verständnis der Tätigkeiten des Marktbetreibers samt seinen Hauptrisiken notwendigen Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen.
- c) Jedes Mitglied des Leitungsorgans handelt aufrichtig, integer und unvoreingenommen, um die Entscheidungen der Geschäftsleitung wirksam zu beurteilen und erforderlichenfalls in Frage zu stellen und die Entscheidungsfindung wirksam zu kontrollieren und zu überwachen.

(3) Die Marktbetreiber setzen für die Einführung der Mitglieder des Leitungsorgans in ihr Amt und deren Schulung Personal und Finanzressourcen in angemessenem Umfang ein.

(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Marktbetreiber, die aufgrund ihrer Größe, ihrer internen Organisation und der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Geschäfte von erheblicher Bedeutung sind, einen Nominierungsausschuss einsetzen, der sich aus Mitgliedern des Leitungsorgans zusammensetzt, die bei dem betreffenden Marktbetreiber keine Geschäftsführungsaufgaben wahrnehmen.

Der Nominierungsausschuss hat folgende Aufgaben:

- a) Ist im Leitungsorgan eine Stelle zu besetzen, ermittelt er Bewerber und empfiehlt diese dem Leitungsorgan oder der Hauptversammlung zur Zustimmung. Dabei bewertet der Nominierungsausschuss die Ausgewogenheit der Kenntnisse und Fähigkeiten, der Diversität und der Erfahrungen des Leitungsorgans. Darüber hinaus erstellt der Ausschuss eine Aufgabenbeschreibung mit Bewerberprofil und beurteilt den mit der Aufgabe verbundenen Zeitaufwand. Ferner entscheidet der Nominierungsausschuss über eine Zielvorgabe für die Vertretung des unterrepräsentierten Geschlechts im Leitungsorgan, und erstellt eine Strategie für die Anhebung des Anteils des unterrepräsentierten Geschlechts im Leitungsorgan, um diese Zielvorgabe zu erreichen.
- b) Er bewertet regelmäßig und zumindest einmal jährlich die Struktur, Größe, Zusammensetzung und Leistung des Leitungsorgans und empfiehlt diesem etwaige Änderungen.
- c) Er bewertet regelmäßig und zumindest einmal jährlich die Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrung sowohl der einzelnen Mitglieder des Leitungsorgans in seiner geschäftsführenden Funktion als auch des Leitungsorgans insgesamt und informiert das Leitungsorgan entsprechend.
- d) Er überprüft den Kurs des Leitungsorgans bei der Auswahl und Bestellung der Geschäftsleitung und richtet Empfehlungen an das Leitungsorgan.

Bei der Wahrnehmung seiner Aufgaben berücksichtigt der Nominierungsausschuss soweit wie möglich und kontinuierlich, die Notwendigkeit, sicherzustellen, dass die Entscheidungen des Leitungsorgans nicht von einer einzigen Person oder einer kleinen Gruppe von Personen in einer Weise beherrscht werden, die für die Interessen des Marktbetreibers als Ganzem von Nachteil ist.

Bei der Wahrnehmung seiner Aufgaben kann der Nominierungsausschuss auf alle Ressourcen zurückgreifen, die er für angemessen hält, einschließlich externer Berater.

Ist das Leitungsorgan nach nationalem Recht in keiner Weise an der Auswahl und Bestellung seiner Mitglieder beteiligt, findet dieser Absatz keine Anwendung.

(5) Die Mitgliedstaaten oder die zuständigen Behörden verlangen von Marktbetreibern und deren Nominierungsausschüssen, dass sie bei der Berufung von Mitgliedern in das Leitungsorgan auf eine große Bandbreite von Eigenschaften und Fähigkeiten achten und zu diesem Zweck eine Politik der Förderung von Diversität innerhalb des Leitungsorgans verfolgen.

(6) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass das Leitungsorgan eines Marktbetreibers die Umsetzung der Unternehmensführungsregelungen, die die wirksame und umsichtige Führung einer Organisation sicherstellen und unter anderem eine Aufgabentrennung in der Organisation und die Vorbeugung von Interessenkonflikten vorsehen, auf eine Weise festlegt und überwacht, durch die die Integrität des Markts gefördert wird.

Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass das Leitungsorgan die Wirksamkeit der Unternehmensführungsregelungen des Marktbetreibers überwacht und regelmäßig bewertet und angemessene Schritte zur Behebung etwaiger Defizite einleitet.

Die Mitglieder des Leitungsorgans haben einen angemessenen Zugang zu den Informationen und Dokumenten, die für die Beaufsichtigung und Überwachung der Entscheidungsfindung der Geschäftsleitung erforderlich sind.

(7) Die zuständige Behörde verweigert die Zulassung, wenn sie nicht davon überzeugt ist, dass die Mitglieder des Leitungsorgans des Marktbetreibers gut beleumdet sind, über ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen besitzen und der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ausreichend Zeit widmen, oder wenn objektive und nachweisbare Gründe für die Vermutung vorliegen, dass die Geschäftsleitung des Marktbetreibers dessen wirksame, solide und umsichtige Führung sowie die angemessene Berücksichtigung der Marktintegrität gefährden könnte.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass bei der Zulassung eines geregelten Markts davon ausgegangen wird, dass die Personen, die die Geschäfte und den Betrieb eines bereits in Einklang mit dieser Richtlinie zugelassenen geregelten Markts tatsächlich leiten, die Anforderungen von Absatz 1 erfüllen.

(8) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass der Marktbetreiber der zuständigen Behörde die Namen aller Mitglieder seines Leitungsorgans und jede Änderung in dessen Zusammensetzung sowie alle Informationen übermittelt, die erforderlich sind, um zu beurteilen, ob der Marktbetreiber die Bestimmungen der Absätze 1 bis 5 erfüllt.

(9) Die ESMA gibt Leitlinien heraus zu

- a) dem Konzept des ausreichenden Zeitaufwands, d. h. der Zeit, die ein Mitglied des Leitungsorgans für die Wahrnehmung seiner Aufgaben aufwenden muss, damit dies im Verhältnis zu den Umständen im Einzelfall und zu Art, Umfang und Komplexität der Geschäfte des Marktbetreibers als ausreichend anzusehen ist,
- b) notwendigen Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen, über die das Leitungsorgan nach Absatz 2 Buchstabe b kollektiv verfügen muss;
- c) Aufrichtigkeit, Integrität und Unvoreingenommenheit eines Mitglieds des Leitungsorgans im Sinne des Absatzes 2 Buchstabe c;
- d) dem Konzept des angemessenen Umfangs von Personal und Finanzressourcen für die Einführung der Mitglieder des Leitungsorgans in ihr Amt und deren Schulung im Sinne des Absatzes 3;
- e) dem Konzept der Diversität als einem gemäß Absatz 5 bei der Auswahl der Mitglieder des Leitungsorgans heranzuziehenden Kriterium.

Die ESMA gibt diese Leitlinien bis zum 3. Januar 2016 heraus.

#### Artikel 46

##### **Anforderungen an Personen mit wesentlichem Einfluss auf die Verwaltung des geregelten Marktes**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Personen, die direkt oder indirekt tatsächlich wesentlichen Einfluss auf die Verwaltung des geregelten Marktes nehmen können, die zu diesem Zweck erforderliche Eignung besitzen müssen.

- (2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass der Marktbetreiber des geregelten Marktes
- a) der zuständigen Behörde Angaben zu den Eigentumsverhältnissen des geregelten Marktes und/oder des Marktbetreibers, insbesondere die Namen aller Parteien, die wesentlichen Einfluss auf seine Geschäftsführung nehmen können, und die Höhe ihrer Beteiligung vorlegt und diese Informationen veröffentlicht;
  - b) die zuständige Behörde über jede Eigentumsübertragung, die den Kreis derjenigen verändert, die wesentlichen Einfluss auf die Führung des geregelten Marktes nehmen, unterrichtet und diese Übertragung veröffentlicht.
- (3) Die zuständige Behörde verweigert die Genehmigung vorgeschlagener Änderungen der Mehrheitsbeteiligung des geregelten Marktes und/oder des Marktbetreibers, wenn objektive und nachweisbare Gründe für die Vermutung vorliegen, dass sie die solide und umsichtige Verwaltung des geregelten Marktes gefährden würden.

#### Artikel 47

### Organisatorische Anforderungen

- (1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass der geregelte Markt
- a) Vorkehrungen trifft, mit denen sich etwaige nachteilige Auswirkungen von Interessenkonflikten zwischen dem geregelten Markt, seinen Eigentümern oder seinem Marktbetreiber und dem einwandfreien Funktionieren des geregelten Marktes auf den Betrieb des geregelten Marktes oder seine Mitglieder oder Teilnehmer klar erkennen und regeln lassen, und zwar insbesondere dann, wenn solche Interessenkonflikte die Erfüllung von Aufgaben, die dem geregelten Markt von der zuständigen Behörde übertragen wurden, behindern könnten;
  - b) um angemessen für die Steuerung ihrer Risiken ausgestattet zu sein, angemessene Vorkehrungen und Systeme zur Ermittlung aller für ihren Betrieb wesentlichen Risiken zu schaffen und wirksame Maßnahmen zur Begrenzung dieser Risiken zu treffen,
  - c) Vorkehrungen für eine solide Verwaltung der technischen Abläufe des Systems, einschließlich wirksamer Notmaßnahmen für den Fall eines Systemzusammenbruchs, trifft;
  - d) transparente und nichtdiskretionäre Regeln und Verfahren für einen fairen und ordnungsgemäßen Handel sowie objektive Kriterien für eine effiziente Auftragsausführung festlegt;
  - e) um über wirksame Vorkehrungen zu verfügen, die einen reibungslosen und rechtzeitigen Abschluss der innerhalb seiner Systeme ausgeführten Geschäfte erleichtern,
  - f) um bei der Zulassung und fortlaufend über ausreichende Finanzmittel zu verfügen, um ihr ordnungsgemäßes Funktionieren zu erleichtern, wobei der Art und dem Umfang der an dem geregelten Markt abgeschlossenen Geschäfte sowie dem Spektrum und der Höhe der Risiken, denen sie ausgesetzt sind, Rechnung zu tragen ist.
- (2) Die Mitgliedstaaten gestatten Marktbetreibern nicht, an einem von ihnen betriebenen geregelten Markt Kundenaufträge unter Einsatz des Eigenkapitals auszuführen oder auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge zurückzugreifen.

#### Artikel 48

### Belastbarkeit der Systeme, Notfallsicherungen („circuit breakers“) und elektronischer Handel

- (1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügt, um sicherzustellen, dass seine Handelssysteme belastbar sind und über ausreichende Kapazitäten für Spitzenvolumina an Aufträgen und Mitteilungen verfügen, in der Lage sind, unter extremen Stressbedingungen auf den Märkten einen ordnungsgemäßen Handel zu gewährleisten, vollständig geprüft sind um zu gewährleisten, dass diese Bedingungen erfüllt sind, und wirksamen Notfallvorkehrungen unterliegen, um im Fall von Störungen in seinen Handelssystemen die Kontinuität seines Geschäftsbetriebs zu gewährleisten.

- (2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt über
- a) schriftliche Vereinbarungen mit allen Wertpapierfirmen, die eine Market-Making-Strategie an dem geregelten Markt verfolgen, und
  - b) Systeme, durch die sichergestellt wird, dass an diesen Vereinbarungen eine ausreichende Zahl an Wertpapierfirmen teilnimmt, die feste Kurse zu wettbewerbsfähigen Preisen abgeben, wodurch dem Markt regelmäßig und vorhersehbar Liquidität zugeführt wird, wenn eine solche Anforderung der Art und dem Umfang der Handelstätigkeit an diesem geregelten Markt angemessen ist, verfügt.

(3) In der im Absatz 2 genannten schriftlichen Vereinbarung ist mindestens Folgendes festgelegt:

- a) die Verpflichtungen der Wertpapierfirma im Zusammenhang mit der Zuführung von Liquidität und gegebenenfalls sonstige Verpflichtungen, die sich aus der Teilnahme an dem in Absatz 2 genannten System ergeben;
- b) etwaige Anreize in Form von Rabatten oder sonstigem, die vom geregelten Markt einer Wertpapierfirma dafür angeboten werden, dass sie dem Markt regelmäßig und vorhersehbar Liquidität zuführt, und gegebenenfalls sonstige Rechte, die die Wertpapierfirma aufgrund ihrer Teilnahme an dem in Absatz 2 genannten System erwirbt.

Es obliegt dem geregelten Markt, zu überwachen und dafür zu sorgen, dass die Wertpapierfirmen den Anforderungen dieser rechtlich bindenden schriftlichen Vereinbarungen nachkommen. Der geregelte Markt teilt der zuständigen Behörde den Inhalt der rechtlich bindenden Vereinbarung mit und legt der zuständigen Behörde auf Anfrage alle weiteren Informationen vor, die erforderlich sind, damit die zuständige Behörde prüfen kann, ob der geregelte Markt diesen Absatz einhält.

(4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügt, um Aufträge abzulehnen, die die im Voraus festgelegten Grenzen für Volumina und Kurse überschreiten oder eindeutig irrtümlich zustande kamen.

(5) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt in der Lage zu sein hat, den Handel vorübergehend einzustellen oder einzuschränken, wenn es kurzfristig zu einer erheblichen Preisbewegung bei einem Finanzinstrument auf diesem Markt oder einem benachbarten Markt kommt, und dass er in Ausnahmefällen in der Lage zu sein hat, jedes Geschäft zu stornieren, zu ändern oder zu berichtigen. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt sicherzustellen hat, dass die Parameter für die Einstellung des Handels so in geeigneter Weise austariert werden, dass der Liquidität bei den einzelnen Kategorien und Teilkategorien von Vermögenswerten, der Art des Marktmodells und der Art der Nutzer Rechnung getragen wird und die Möglichkeit besteht, wesentliche Störungen eines ordnungsgemäßen Handels zu unterbinden.

Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass ein geregelter Markt die Parameter für die Einstellung des Handels und wesentliche Änderungen an ihnen der zuständigen Behörde auf kohärente und vergleichbare Weise meldet und dass die zuständige Behörde sie ihrerseits der ESMA meldet. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass bei Einstellung des Handels in einem Mitgliedstaat durch einen geregelten Markt, der für die Liquidität in Bezug auf dieses Finanzinstrument maßgeblich ist, dieser Handelsplatz über die Systeme und Verfahren verfügt, die notwendig sind um sicherzustellen, dass er die zuständigen Behörden benachrichtigt, damit diese eine marktweite Reaktion koordinieren und entscheiden können, ob es angemessen ist, den Handel an anderen Handelsplätzen, an denen das Finanzinstrument gehandelt wird, einzustellen, bis der Handel am ursprünglichen Markt wieder aufgenommen wird.

(6) Die Mitgliedstaaten setzen voraus, dass ein geregelter Markt über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügt, einschließlich der Anforderung, dass Mitglieder oder Teilnehmer angemessene Tests von Algorithmen durchführen und ein Umfeld schaffen, um solche Tests zu vereinfachen, um sicherzustellen, dass algorithmischen Handelssysteme keine marktstörenden Handelsbedingungen auf dem Markt schaffen oder zu solchen beitragen, und um etwaige marktstörende Handelsbedingungen, die sich aus algorithmischen Handelssystemen ergeben, zu kontrollieren, einschließlich Systeme zur Begrenzung des Verhältnisses nicht ausgeführter Handelsaufträge zu Geschäften, die von einem Mitglied oder Teilnehmer in das System eingegeben werden können, mit dem Ziel das Auftragsaufkommen zu verlangsamen, wenn das Risiko besteht, dass seine Systemkapazität erreicht wird, und die kleinstmögliche Tick-Größe zu begrenzen und durchzusetzen, die auf dem Markt ausgeführt werden kann.

(7) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt, der einen direkten elektronischen Zugang gestattet, über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügt um sicherzustellen, dass die Mitglieder oder Teilnehmer eine solche Dienstleistung nur erbringen dürfen, wenn es sich dabei um in Einklang mit dieser Richtlinie zugelassene Wertpapierfirmen oder im Einklang mit der Richtlinie 2006/48/EG zugelassene Kreditinstitute handelt, dass angemessene



Kriterien in Bezug auf die Eignung der Personen festgelegt sind und angewandt werden, die einen solchen Zugang erhalten können, und dass die Verantwortung für Aufträge und Geschäfte, die über diesen Dienst abgeschlossen werden, in Bezug auf die Anforderungen dieser Richtlinie bei dem Mitglied oder Teilnehmer verbleibt.

Die Mitgliedstaaten schreiben auch vor, dass der geregelte Markt angemessene Standards in Bezug auf Risikokontrollen und Schwellen für den Handel über einen solchen Zugang festlegt und in der Lage ist, zwischen Aufträgen und Geschäften zu unterscheiden, die von einer Person über einen direkten elektronischen Zugang abgeschlossen werden und sonstigen Aufträgen und Geschäften, die von Mitgliedern oder Teilnehmern ausgeführt werden, und diese Aufträge und Geschäfte gegebenenfalls einzustellen.

Der geregelte Markt muss über Vorkehrungen verfügen, um die Bereitstellung des direkten elektronischen Zugangs durch ein Mitglied oder einen Teilnehmer für einen Kunden im Falle der Nichteinhaltung dieses Absatzes auszusetzen oder einzustellen.

(8) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt gewährleistet, dass seine Bestimmungen über Kollokationsdienste transparent, gerecht und nichtdiskriminierend sind.

(9) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt sicherstellt, dass seine Gebührenstrukturen, einschließlich Ausführungsgebühren, Nebengebühren und möglichen Rabatten, transparent, gerecht und diskriminierungsfrei sind und keine Anreize schaffen, Aufträge so zu platzieren, zu ändern oder zu stornieren bzw. Geschäfte so zu tätigen, dass dies zu marktstörenden Handelsbedingungen oder Marktmissbrauch beiträgt. Insbesondere verlangen die Mitgliedstaaten von einem geregelten Markt, im Austausch für gewährte Rabatte Market-Making-Pflichten in Bezug auf einzelne Aktien oder Aktienportfolios aufzuerlegen.

Die Mitgliedstaaten geben einem geregelten Markt die Möglichkeit, seine Gebühren für stornierte Aufträge an die Zeitspanne anzupassen, in der der Auftrag aufrechterhalten wurde, und austarierte Gebühren für jedes Finanzinstrument festzulegen, für das sie gelten.

Die Mitgliedstaaten können einem geregelten Markt erlauben, höhere Gebühren für die Erteilung von Aufträgen, die später storniert werden, oder Teilnehmern, bei denen der Anteil stornierter Aufträge hoch ist, oder solchen Teilnehmern zu berechnen, die eine Methode des algorithmischen Hochfrequenzhandels anwenden, um der zusätzlichen Belastung der Systemkapazität Rechnung zu tragen.

(10) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein geregelter Markt in der Lage sein muss, mittels Kennzeichnung durch die Mitglieder oder Teilnehmer die durch algorithmischen Handel erzeugten Aufträge, die verschiedenen für die Auftragerstellung verwendeten Algorithmen sowie die Personen, die diese Aufträge initiiert haben, kenntlich zu machen. Diese Informationen werden den zuständigen Behörden auf deren Ersuchen hin zugänglich gemacht.

(11) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass der geregelte Markt den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats auf deren Anfrage Daten in Bezug auf das Auftragsbuch zur Verfügung stellt bzw. den zuständigen Behörden Zugang zu dem Auftragsbuch gibt, so dass diese in der Lage sind, die Geschäfte zu überwachen.

(12) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus,

- a) um die Anforderungen festzulegen, die sicherstellen, dass die Handelssysteme eines geregelten Markts belastbar sind und über ausreichende Kapazität verfügen;
- b) um das in Absatz 6 genannte Verhältnis unter Berücksichtigung von Faktoren festzulegen, wie etwa des Wertes nicht ausgeführter Aufträge im Verhältnis zum Wert ausgeführter Geschäfte;
- c) um Kontrollen für einen direkten elektronischen Zugang so festzulegen, dass sichergestellt ist, dass auf geförderten Zugang angewandte Kontrollen denjenigen, die auf direkten Marktzugang angewandt werden, zumindest gleichwertig sind;
- d) um die Anforderungen festzulegen, die sicherstellen, dass Kollokationsdienste und Gebührenstrukturen gerecht und nichtdiskriminierend sind und dass die Gebührenstrukturen keine Anreize für marktstörende Handelsbedingungen oder Marktmissbrauch schaffen;

- e) um zu bestimmen, wann ein geregelter Markt für die Liquidität in Bezug auf dieses Finanzinstrument maßgeblich ist;
- f) um die Anforderungen festzulegen, die sicherstellen, dass Market-Making-Systeme fair und nichtdiskriminierend sind, und die Mindestanforderungen festzulegen, die geregelte Märkte bei der Entwicklung eines Market-Making-Systems vorsehen müssen, sowie um festzulegen, unter welchen Bedingungen es je nach der Art und dem Umfang des Handels auf diesem geregelten Markt nicht angemessen ist, die Einrichtung eines solchen Systems vorzuschreiben, wobei auch zu berücksichtigen ist, ob der geregelte Markt algorithmischen Handel über seine Systeme erlaubt oder ermöglicht;
- g) um dafür zu sorgen, dass angemessene Tests durchgeführt werden um sicherzustellen, dass die algorithmischen Handelssysteme, einschließlich hochfrequenter algorithmischer Handelssysteme, keine marktstörenden Handelsbedingungen auf dem Markt schaffen können.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

(13) Die ESMA arbeitet bis zum 3. Januar 2016 Leitlinien zur geeigneten Kalibrierung von Handelseinstellungen nach Absatz 5 unter Berücksichtigung der in jenem Absatz genannten Faktoren aus.

#### Artikel 49

#### Tick-Größen

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass geregelte Märkte Regelungen für die Tick-Größen bei Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten sowie anderen Finanzinstrumenten erlassen, für die technische Regulierungsstandards gemäß Absatz 4 ausgearbeitet werden.

(2) Die in Absatz 1 genannten Systeme für die Tick-Größe

a) werden so austariert, dass sie das Liquiditätsprofil des Finanzinstruments auf verschiedenen Märkten widerspiegeln sowie der durchschnittliche Geld-Brief-Spread, wobei berücksichtigt wird, dass es wünschenswert ist, angemessen stabile Preise zu ermöglichen, ohne die weitere Einengung der Spreads übermäßig zu beschränken,

b) passen die Tick-Größe für jedes Finanzinstrument in geeigneter Weise an.

(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um die kleinstmögliche Tick-Größe oder Tick-Größen-Systeme für spezifische Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente festzulegen, sofern dies notwendig ist, um das reibungslose Funktionieren der Märkte im Einklang mit den in Absatz 2 genannten Faktoren sowie dem Preis, den Spreads und der Tiefe der Liquidität der Finanzinstrumente sicherzustellen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

(4) Die ESMA kann Entwürfe technischer Regulierungsstandards ausarbeiten, um die kleinstmögliche Tick-Größe oder Tick-Größen-Systeme für spezifische Finanzinstrumente festzulegen, die nicht in Absatz 3 aufgeführt sind, sofern dies notwendig ist, um das reibungslose Funktionieren der Märkte im Einklang mit den in Absatz 2 genannten Faktoren sowie dem Preis, den Spreads und der Tiefe der Liquidität der Finanzinstrumente sicherzustellen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

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.

#### Artikel 50

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

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass alle Handelsplätze und ihre Mitglieder oder Teilnehmer die im Geschäftsverkehr verwendeten Uhren synchronisieren, die sie benutzen, um das Datum und die Uhrzeit von Ereignissen aufzuzeichnen, die gemeldet werden müssen.

(2) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, um den Grad an Genauigkeit festzulegen, zu dem die Uhren im Einklang mit internationalen Standards synchronisiert werden.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

#### Artikel 51

##### **Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass geregelte Märkte über klare und transparente Regeln für die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel verfügen müssen.

Diese Regeln gewährleisten, dass alle zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstrumente fair, ordnungsgemäß und effizient gehandelt werden können und, im Falle übertragbarer Wertpapiere, frei handelbar sind.

(2) Bei Derivaten stellen die Regeln nach Absatz 1 insbesondere sicher, dass die Ausgestaltung des Derivatgeschäfts eine ordnungsgemäße Kursbildung sowie eine wirksame Abrechnung ermöglicht.

(3) Zusätzlich zu den Verpflichtungen der Absätze 1 und 2 schreiben die Mitgliedstaaten dem geregelten Markt vor, auf Dauer wirksame Vorkehrungen zur Prüfung zu treffen, ob die Emittenten von übertragbaren Wertpapieren, die zum Handel an dem geregelten Markt zugelassen sind, ihren Verpflichtungen nach dem Recht der Union bezüglich erstmaliger, laufender oder punktueller Veröffentlichungsverpflichtungen nachkommen.

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass der geregelte Markt Vorkehrungen trifft, die seinen Mitgliedern oder Teilnehmern den Zugang zu den nach dem Recht der Union veröffentlichten Informationen erleichtern.

(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass geregelte Märkte die notwendigen Vorkehrungen treffen, um die von ihnen zum Handel zugelassenen Finanzinstrumente regelmäßig auf Erfüllung der Zulassungsanforderungen hin zu überprüfen.

(5) Ein zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenes übertragbares Wertpapier kann in der Folge auch ohne Zustimmung des Emittenten und im Einklang mit den einschlägigen Bestimmungen der Richtlinie 2003/71/EG zum Handel an anderen geregelten Märkten zugelassen werden. Der geregelte Markt unterrichtet den Emittenten darüber, dass seine Wertpapiere an dem betreffenden geregelten Markt gehandelt werden. Der Emittent ist nicht verpflichtet, die Angaben gemäß Absatz 3 dem geregelten Markt, der seine Wertpapiere ohne seine Zustimmung zum Handel zugelassen hat, direkt zu übermitteln.

(6) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen

- a) die Eigenschaften verschiedener Kategorien von Finanzinstrumenten festgelegt werden, die vom geregelten Markt bei der Prüfung der Frage zu berücksichtigen sind, ob ein Finanzinstrument in einer Art und Weise ausgegeben wurde, die den Bedingungen des Absatzes 1 Unterabsatz 2 für die Zulassung zum Handel in den von ihm betriebenen Marktsegmenten entspricht;
- b) die Vorkehrungen präzisiert werden, die der geregelte Markt durchführen muss, damit davon ausgegangen wird, dass er seiner Verpflichtung zur Prüfung, ob der Emittent eines übertragbaren Wertpapiers seine Verpflichtungen nach dem Recht der Union bezüglich erstmaliger, laufender oder punktueller Veröffentlichungsverpflichtungen erfüllt;
- c) die Vorkehrungen präzisiert werden, die der geregelte Markt gemäß Absatz 3 zu treffen hat, um seinen Mitgliedern oder Teilnehmern den Zugang zu Informationen zu erleichtern, die gemäß den Auflagen des Rechts der Union veröffentlicht wurden.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

#### Artikel 52

##### **Aussetzung des Handels und Ausschluss von Finanzinstrumenten vom Handel an einem geregelten Markt**

(1) Unbeschadet des Rechts der zuständigen Behörde gemäß Artikel 69 Absatz 2, die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder dessen Ausschluss vom Handel zu verlangen, kann ein Marktbetreiber den Handel mit einem Finanzinstrument, das den Regeln des geregelten Marktes nicht mehr entspricht, aussetzen oder dieses Instrument vom Handel ausschließen, sofern die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes durch eine solche Aussetzung oder einen solchen Ausschluss nicht erheblich geschädigt werden könnte.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass ein Marktbetreiber, der den Handel mit einem Finanzinstrument aussetzt oder dieses vom Handel ausschließt, ebenfalls den Handel mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, aussetzt oder sie vom Handel ausschließt, wenn dies zur Verwirklichung der Ziele der Aussetzung des Handels mit dem zugrundeliegenden Finanzinstrument oder dessen Ausschlusses vom Handel erforderlich ist. Der Marktbetreiber veröffentlicht seine Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit dem Finanzinstrument oder mit entsprechenden Derivaten oder deren Ausschluss vom Handel und übermittelt die einschlägigen Entscheidungen der für ihn zuständigen Behörde.

Die zuständige Behörde, in deren Zuständigkeitsbereich die Aussetzung oder der Ausschluss veranlasst wurde, schreibt vor, dass andere geregelte Märkte, MTF, OTF und systematische Internalisierer in ihrem Zuständigkeitsbereich, die mit demselben Finanzinstrument oder mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10 dieser Richtlinie handeln, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, den Handel mit diesem Finanzinstrument oder diesen Derivaten ebenfalls aussetzen oder sie vom Handel ausschließen, sofern die Aussetzung oder der Ausschluss durch einen mutmaßlichen Marktmissbrauch, ein Übernahmeangebot oder die Nichtveröffentlichung von Insider-Informationen über den Emittenten oder das Finanzinstrument unter Verstoß gegen die Artikel 7 und 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 bedingt ist, außer in den Fällen, in denen durch eine solche Aussetzung oder einen solchen Ausschluss die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt werden könnten.

Jede zuständige Behörde, die eine entsprechende Meldung erhalten hat, teilt ihre Entscheidung der ESMA und den anderen zuständigen Behörden mit; falls sie entscheidet, den Handel mit dem Finanzinstrument oder den Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, nicht auszusetzen bzw. diese nicht vom Handel auszuschließen, erläutert sie ihre Entscheidung.

Die zuständige Behörde veröffentlicht ihre Entscheidung unverzüglich und teilt diese der ESMA und den zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten mit.

Die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten, die eine entsprechende Mitteilung erhalten haben, schreiben vor, dass geregelte Märkte, andere MTF, andere OTF und systematische Internalisierer in ihrem Zuständigkeitsbereich, die mit demselben Finanzinstrument oder mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10 dieser Richtlinie handeln, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, den Handel mit diesem Finanzinstrument oder diesen Derivaten ebenfalls aussetzen oder diese vom Handel ausschließen, sofern die Aussetzung oder der Ausschluss durch einen mutmaßlichen Marktmissbrauch, ein Übernahmeangebot oder die Nichtveröffentlichung von Insider-Informationen über den Emittenten oder das Finanzinstrument unter Verstoß gegen die Artikel 7 und 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 bedingt ist, außer in den Fällen, in denen durch eine solche Aussetzung oder einen solchen Ausschluss die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt werden könnten.

Dieser Absatz gilt auch, wenn die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, die mit diesem Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, aufgehoben wird.

Das Meldeverfahren nach diesem Absatz gilt auch für den Fall, dass die Entscheidung über die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument oder mit Derivaten gemäß Anhang I Abschnitt C Nummern 4 bis 10, die mit dem betreffenden Finanzinstrument verbunden sind oder sich darauf beziehen, oder über deren Ausschluss vom Handel von der zuständigen Behörde gemäß Artikel 69 Absatz 2 Buchstaben m und n getroffen wird.

Um sicherzustellen, dass die Verpflichtung zur Aussetzung oder zum Ausschluss des Handels mit solchen Derivaten verhältnismäßig angewandt wird, erarbeitet die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur Bestimmung von Fällen, in denen die Verbindung zwischen einem Derivat, das mit einem vom Handel ausgesetzten oder ausgeschlossenen Finanzinstrument verbunden ist oder sich darauf bezieht, und dem ursprünglichen Finanzinstrument es erfordert, dass der Handel mit dem Derivat ebenfalls ausgesetzt oder es vom Handel ausgeschlossen werden muss, um die Ziele der Aussetzung oder des Ausschlusses des zugrunde liegenden Finanzinstruments zu verwirklichen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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

(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um das Format und den Zeitpunkt der in Absatz 2 genannten Mitteilung und Veröffentlichung zu bestimmen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

(4) Die Kommission wird ermächtigt, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um die Situationen aufzulisten, in denen gemäß den Absätzen 1 und 2 die Anlegerinteressen oder das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes erheblich geschädigt würden.

#### Artikel 53

#### **Zugang zum geregelten Markt**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass der geregelte Markt auf Dauer transparente, diskriminierungsfreie und auf objektiven Kriterien beruhende Regeln für den Zugang zu dem geregelten Markt oder die Mitgliedschaft darin festlegt und umsetzt.

(2) In den Regeln nach Absatz 1 wird festgelegt, welche Pflichten den Mitgliedern oder Teilnehmern erwachsen aus

- a) der Einrichtung und Verwaltung des geregelten Marktes,
- b) den Regeln für die am Markt getätigten Geschäfte,
- c) den Standesregeln, zu deren Einhaltung die Mitarbeiter der am Markt tätigen Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute verpflichtet sind,
- d) den für andere Mitglieder oder Teilnehmer als Wertpapierfirmen und Kreditinstitute gemäß Absatz 3 festgelegten Bedingungen,
- e) den Regeln und Verfahren für das Clearing und die Abrechnung der am geregelten Markt getätigten Geschäfte.

(3) Geregelte Märkte können als Mitglieder oder Teilnehmer Wertpapierfirmen, nach der Richtlinie 2013/36/EU zugelassene Kreditinstitute sowie andere Personen zulassen, die

- a) ausreichend gut beleumundet sind,
- b) über ausreichende Fähigkeiten, Kompetenzen und Erfahrung in Bezug auf den Handel verfügen,
- c) über die gegebenenfalls erforderlichen organisatorischen Grundlagen verfügen,
- d) über ausreichende Mittel verfügen, um ihre Funktion auszuführen, wobei den etwaigen finanziellen Vorkehrungen Rechnung zu tragen ist, die der geregelte Markt gegebenenfalls getroffen hat, um die angemessene Abrechnung der Geschäfte zu gewährleisten.

(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Mitglieder und Teilnehmer in Bezug auf Geschäfte, die an einem geregelten Markt geschlossen werden, den Verpflichtungen der Artikel 24, 25, 27 und 28 nicht nachkommen müssen. Allerdings müssen die Mitglieder und Teilnehmer des geregelten Marktes die Verpflichtungen gemäß den Artikeln 24, 25, 27 und 28 in Bezug auf ihre Kunden einhalten, wenn sie für diese Aufträge an einem geregelten Markt ausführen.

(5) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Regeln für den Zugang zu dem geregelten Markt oder die Mitgliedschaft oder Teilnahme darin die direkte Teilnahme oder die Fernteilnahme von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten vorsehen.

(6) Die Mitgliedstaaten gestatten geregelten Märkten aus anderen Mitgliedstaaten ohne weitere rechtliche oder verwaltungstechnische Auflagen, in ihrem Hoheitsgebiet angemessene Systeme bereitzustellen, um Fernmitgliedern oder -teilnehmern in ihrem Hoheitsgebiet den Zugang zu diesen Märkten und den Handel an ihnen zu erleichtern.

Der geregelte Markt teilt der zuständigen Behörde seines Herkunftsmitgliedstaats mit, in welchem Mitgliedstaat er derartige Systeme bereitzustellen beabsichtigt. Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats übermittelt diese Angaben innerhalb eines Monats dem Mitgliedstaat, in dem der geregelte Markt derartige Systeme bereitstellen will. Die ESMA kann nach dem Verfahren und unter den Bedingungen in Artikel 35 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 den Zugang zu diesen Informationen beantragen.

Die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des geregelten Marktes übermittelt der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats auf deren Ersuchen unverzüglich die Namen der Mitglieder oder Teilnehmer des im Herkunftsmitgliedstaat niedergelassenen geregelten Marktes.

(7) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass der Marktbetreiber der zuständigen Behörde des geregelten Marktes regelmäßig das Verzeichnis der Mitglieder bzw. Teilnehmer des geregelten Marktes übermittelt.

#### Artikel 54

##### **Überwachung der Einhaltung der Regeln des geregeltes Marktes und anderer rechtlicher Verpflichtungen**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass geregelte Märkte auf Dauer wirksame Vorkehrungen und Verfahren zur regelmäßigen Überwachung der Einhaltung ihrer Regeln durch ihre Mitglieder und Teilnehmer sowie die dafür notwendigen Mittel festlegen. Geregelte Märkte überwachen die von ihren Mitgliedern oder Teilnehmern innerhalb ihrer Systeme übermittelten Aufträge, Stornierungen und abgeschlossenen Geschäfte, um Verstöße gegen diese Regeln, marktstörende Handelsbedingungen, Verhaltensweisen, die auf nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten, oder Systemstörungen in Bezug auf ein Finanzinstrument zu erkennen.

(2) Die Mitgliedstaaten schreiben den Betreibern geregelter Märkte vor, ihrer zuständigen Behörde schwerwiegende Verstöße gegen ihre Regeln, marktstörende Handelsbedingungen, Verhaltensweisen, die auf nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten, oder Systemstörungen in Bezug auf ein Finanzinstrument umgehend zu melden.

Die zuständigen Behörden der geregelten Märkte übermitteln der ESMA und den zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten die Informationen nach Unterabsatz 1.

Was Verhaltensweisen angeht, die auf nach der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verbotene Tätigkeiten hindeuten könnten, muss die zuständige Behörde davon überzeugt sein, dass ein solches Verhalten vorliegt, bevor sie die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten und die ESMA in Kenntnis setzt.

(3) Die Mitgliedstaaten schreiben dem Marktbetreiber vor, der Behörde, die für die Ermittlung und Verfolgung von Marktmissbrauch zuständig ist, die einschlägigen Informationen unverzüglich zu übermitteln und sie bei Ermittlungen wegen Marktmissbrauchs innerhalb oder über die Systeme des geregelten Marktes und dessen Verfolgung in vollem Umfang zu unterstützen.

(4) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um die Umstände festzulegen, durch die eine Informationspflicht nach Absatz 2 dieses Artikels bewirkt wird.

#### Artikel 55

##### **Vereinbarungen mit einer zentralen Gegenpartei und über Clearing und Abrechnung**

(1) Unbeschadet der Titel III, IV und V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 hindern die Mitgliedstaaten geregelte Märkte nicht daran, mit einer zentralen Gegenpartei oder Clearingstelle und einem Abrechnungssystem eines anderen Mitgliedstaats zweckmäßige Vereinbarungen über Clearing und/oder Abrechnung einiger oder aller Geschäfte, die von Marktteilnehmern innerhalb ihrer Systeme getätigt werden, zu schließen.

(2) Unbeschadet der Titel III, IV und V der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 darf die für einen geregelten Markt zuständige Behörde die Nutzung einer zentralen Gegenpartei, einer Clearingstelle und/oder eines Abwicklungssystems in einem anderen Mitgliedstaat nicht untersagen, es sei denn, dies ist für die Aufrechterhaltung des ordnungsgemäßen Funktionierens dieses geregelten Marktes nachgewiesenermaßen unumgänglich; die Bedingungen des Artikels 39 Absatz 2 dieser Richtlinie für den Rückgriff auf Abwicklungssysteme sind zu berücksichtigen.

Zur Vermeidung unnötiger Doppelkontrollen berücksichtigt die zuständige Behörde die von den Zentralbanken als Aufsichtsorgane von Clearing- und Abwicklungssystemen oder anderen für diese Systeme zuständigen Aufsichtsbehörden ausgeübte Aufsicht über das Clearing- und Abwicklungssystem.

*Artikel 56***Verzeichnis geregelter Märkte**

Jeder Mitgliedstaat erstellt ein Verzeichnis der geregelten Märkte, für die er der Herkunftsmitgliedstaat ist, und übermittelt dieses Verzeichnis den übrigen Mitgliedstaaten und der ESMA. Die gleiche Mitteilung erfolgt bei jeder Änderung dieses Verzeichnisses. Die ESMA veröffentlicht ein Verzeichnis aller geregelten Märkte auf ihrer Website und aktualisiert es regelmäßig. Dieses Verzeichnis enthält den von der ESMA im Einklang mit Artikel 65 Absatz 6 festgelegten einheitlichen Code zur Kennzeichnung der geregelten Märkte, der gemäß Artikel 65 Absatz 1 Buchstabe g und Artikel 65 Absatz 2 Buchstabe g dieser Richtlinie sowie gemäß den Artikeln 6, 10 und 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in den Meldungen zu verwenden ist.

## TITEL IV

**POSITIONSLIMITS UND POSITIONSMANAGEMENTKONTROLLEN BEI WARENDERIVATEN UND POSITIONSMELDUNGEN***Artikel 57***Positionslimits und Positionsmanagementkontrollen bei Warenderivaten**

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden in Übereinstimmung mit der von der ESMA entwickelten Berechnungsmethodologie Positionslimits für die Größe der Nettopositionen festlegen und anwenden, die eine Person jederzeit in Warenderivaten, die an Handelsplätzen gehandelt werden, und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten halten darf. Die Positionslimits werden auf der Grundlage aller Positionen festgelegt, die von einer Person oder aggregiert auf Gruppenebene für diese Person gehalten werden, um

- a) Marktmissbrauch zu verhindern,
- b) zu geordneten Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen beizutragen, dies beinhaltet marktverzerrende Positionen zu verhindern und insbesondere eine Konvergenz zwischen den Preisen von Derivaten im Monat der Lieferung und den Spotpreisen für die zugrundeliegende Ware sicherzustellen, ohne dass die Preisbildung am Markt für die zugrundeliegende Ware davon berührt wird.

Positionslimits gelten nicht für Positionen, die von oder für eine nichtfinanzielle Stelle gehalten werden und objektiv messbar die direkt mit der Geschäftstätigkeit dieser nichtfinanziellen Stelle verbundenen Risiken verringern.

(2) Die Positionslimits legen eindeutige quantitative Schwellenwerte für die maximale Größe einer Position in einem Warenderivat fest, die eine Person halten darf.

(3) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, um die Berechnungsmethodologie zu bestimmen, nach der die zuständigen Behörden die Positionslimits in Spot-Monaten und anderen Monaten für effektiv gelieferte oder bar abgerechnete Warenderivate auf der Grundlage der Eigenschaften der entsprechenden Derivate festzulegen haben. Die Berechnungsmethodologie berücksichtigt mindestens die folgenden Faktoren:

- a) die Laufzeit der Warenderivatkontrakte,
- b) die lieferbare Menge der zugrundeliegenden Ware,
- c) die Gesamtheit der offenen Positionen bei diesem Kontrakt und die Gesamtheit der offenen Positionen bei anderen Finanzinstrumenten, denen dieselbe Ware zugrunde liegt,
- d) die Volatilität an den jeweiligen Märkten einschließlich Ersatzderivaten und der zugrundeliegenden Warenmärkte,
- e) die Anzahl und Größe der Marktteilnehmer,



- f) die Merkmale des zugrundeliegenden Warenmarkts, einschließlich Produktions- und Verbrauchsmodellen sowie Modellen für den Transport zum Markt,
- g) die Entwicklung neuer Kontrakte.

Die ESMA berücksichtigt die Erfahrungen von Wertpapierfirmen oder Marktbetreibern, die einen Handelsplatz betreiben, und von anderen Rechtsordnungen in Bezug auf die Positionslimits.

Die ESMA legt die in Unterabsatz 1 genannten Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

(4) Eine zuständige Behörde legt auf der Grundlage der von der ESMA im Einklang mit Absatz 3 entwickelten Berechnungsmethodologie für jeden Kontrakt auf Warenderivate, die an Handelsplätzen gehandelt werden, Positionslimits fest. Diese Positionslimits gelten auch für wirtschaftlich gleichwertige OTC-Kontrakte.

Eine zuständige Behörde überprüft die Positionslimits im Falle einer erheblichen Änderung der lieferbaren Menge oder der offenen Kontraktpositionen oder im Falle sonstiger erheblicher Änderungen auf dem Markt auf der Grundlage der von ihr ermittelten lieferbaren Menge und offenen Kontraktposition und berechnet die Positionslimits im Einklang mit der von der ESMA entwickelten Methodologie neu.

(5) Die zuständigen Behörden unterrichten die ESMA über die genauen Positionslimits, die sie in Übereinstimmung mit der von der ESMA gemäß Absatz 3 entwickelten Berechnungsmethodologie festzulegen beabsichtigen. Binnen zwei Monaten nach Erhalt der Meldung gibt die ESMA eine Stellungnahme gegenüber der betroffenen zuständige Behörde ab, in der die Vereinbarkeit der Positionslimits mit den Zielen nach Absatz 1 und der von der ESMA gemäß Absatz 3 entwickelten Berechnungsmethodologie bewertet wird. Die ESMA veröffentlicht die Stellungnahme auf ihrer Website. Die betreffende zuständige Behörde passt die Positionslimits entsprechend der Stellungnahme der ESMA an oder begründet der ESMA gegenüber, warum die Änderung als unnötig erachtet wird. Werden von einer zuständigen Behörde Positionslimits verhängt, die der Stellungnahme der ESMA zuwiderlaufen, so veröffentlicht sie auf ihrer Website umgehend eine Bekanntmachung, in der sie die Gründe für ihr Vorgehen vollständig darlegt.

Stellt die ESMA fest, dass ein Positionslimit nicht der Berechnungsmethodologie nach Absatz 3 entspricht, ergreift sie Maßnahmen in Ausübung ihrer Befugnisse gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010.

(6) Wird dasselbe Warenderivat an Handelsplätzen in mehreren Hoheitsgebieten in erheblichem Volumen gehandelt, legt die zuständige Behörde des Handelsplatzes, an dem das größte Volumen gehandelt wird (die zentrale zuständige Behörde) das einheitliche Positionslimit fest, das für den gesamten Handel mit diesem Kontrakt gilt. Die zentrale zuständige Behörde konsultiert im Hinblick auf das anzuwendende einheitliche Positionslimit und jede Überarbeitung dieses einheitlichen Positionslimits die zuständigen Behörden der anderen Handelsplätze, an denen große Volumina dieses Derivats gehandelt werden. Falls sich die zuständigen Behörden nicht einigen können, legen sie die vollständigen und ausführlichen Gründe dar, warum aus ihrer Sicht die in Absatz 1 festgelegten Voraussetzungen nicht erfüllt sind. Meinungsverschiedenheiten zwischen den zuständigen Behörden legt die ESMA in Ausübung ihrer Befugnisse nach Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 bei.

Die zuständigen Behörden der Handelsplätze, an denen dasselbe Warenderivat gehandelt wird, und die für die Inhaber von Positionen in diesem Warenderivat zuständigen Behörden treffen Vereinbarungen für eine Zusammenarbeit, einschließlich des Austauschs einschlägiger Daten, um die Überwachung und Durchsetzung der einheitlichen Positionslimits zu ermöglichen.

(7) Die ESMA überprüft mindestens einmal im Jahr, wie die zuständigen Behörden die Positionslimits umgesetzt haben, die mit der von der ESMA gemäß Absatz 3 entwickelten Berechnungsmethodologie festgelegt wurden. Dabei stellt die ESMA sicher, dass ein einheitliches Positionslimit gemäß Absatz 6 tatsächlich für denselben Kontrakt gilt, ungeachtet dessen, wo dieser gehandelt wird.

(8) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die einen Handelsplatz betreiben, an dem Warenderivate gehandelt werden Positionsmanagementkontrollen durchführen. Diese Kontrollen umfassen zumindest die Befugnis des Handelsplatzes,

- a) die offenen Kontraktpositionen jeder Person zu überwachen,
- b) von jeder Person Zugang zu Informationen, einschließlich aller einschlägigen Unterlagen, über Größe und Zweck einer eingegangenen Position oder offenen Forderung sowie Informationen über wirtschaftliche oder tatsächliche Eigentümer, etwaige Absprachen sowie alle zugehörigen Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten am Basismarkt zu erhalten,
- c) von jeder Person je nach Einzelfall die zeitweilige oder dauerhafte Auflösung oder Reduzierung einer Position zu verlangen und — falls der Betreffende dem nicht nachkommt — einseitig geeignete Maßnahmen zu ergreifen, um die Auflösung oder Reduzierung sicherzustellen, und
- d) von jeder Person gegebenenfalls zu verlangen, zeitweilig Liquidität zu einem vereinbarten Preis und in vereinbartem Umfang eigens zu dem Zweck in den Markt zurückfließen zu lassen, die Auswirkungen einer großen oder marktbeherrschenden Position abzumildern.

(9) Die Positionslimits und Positionsmanagementkontrollen sind transparent und diskriminierungsfrei, legen fest, wie sie auf Personen anzuwenden sind, und tragen der Art und der Zusammensetzung der Marktteilnehmer sowie deren Nutzung der zum Handel zugelassenen Kontrakte Rechnung.

(10) Die Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die den Handelsplatz betreiben, informieren die zuständige Behörde über die Einzelheiten der Positionsmanagementkontrollen.

Die zuständige Behörde leitet diese Informationen sowie die Einzelheiten der von ihr festgelegten Positionslimits an die ESMA weiter, die auf ihrer Website eine Datenbank mit Zusammenfassungen der Positionslimits und der Positionsmanagementkontrollen veröffentlicht und regelmäßig aktualisiert.

(11) Die Positionslimits nach Absatz 1 werden von den zuständigen Behörden gemäß Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe p vorgeschrieben.

(12) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes spezifiziert wird:

- a) die Kriterien und Methoden für die Bestimmung, ob eine Position als Position gelten kann, die direkt mit der Geschäftstätigkeit verbundene Risiken verringert,
- b) die Methoden zur Bestimmung, wann die Positionen einer Person auf Gruppenebene aggregiert werden,
- c) die Kriterien zur Bestimmung, ob ein Kontrakt ein zu dem an dem Handelsplatz gehandelten Kontrakt nach Absatz 1 wirtschaftlich gleichwertiger OTC-Kontrakt ist, auf eine Art und Weis, die die Meldung von in gleichwertigen OTC-Kontrakten eingegangenen Positionen an die entsprechende zuständige Behörde gemäß Artikel 58 Absatz 2 ermöglicht,

- d) die Festlegung, was „dasselbe Warenderivat“ und „erhebliches Volumen“ gemäß Absatz 6 dieses Artikels bedeutet,
- e) die Methodologie für die Aggregation und Saldierung von OTC-Positionen und an Handelsplätzen gehandelten Positionen in Warenderivaten, um die Nettoposition für die Bewertung der Einhaltung der Positionslimits festzulegen. Diese Methodologie legt Kriterien fest, um zu bestimmen, welche Positionen gegeneinander saldiert werden können, und ermöglicht nicht den Aufbau von Positionen auf eine Weise, die nicht den in Absatz 1 dieses Artikels genannten Zielen entspricht,
- f) das Verfahren zur Festlegung, wie Personen die Ausnahme gemäß Absatz 1 Unterabsatz 2 dieses Artikels beantragen können und wie die entsprechende zuständige Behörde derartige Anträge genehmigen wird,
- g) die Berechnungsmethode zur Bestimmung des Handelsplatzes, an dem das größte Volumen eines Warenderivats gehandelt wird, und zur Festlegung der „erheblichen Volumen“ gemäß Absatz 6 dieses Artikels.

Die ESMA legt die in Unterabsatz 1 genannten Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

(13) Die zuständigen Behörden verhängen keine Limits, die restriktiver sind als die gemäß Absatz 1 eingeführten Limits, außer in Ausnahmefällen, wenn sie unter Berücksichtigung der Liquidität und der geordneten Funktionsweise des spezifischen Markts sachlich gerechtfertigt und verhältnismäßig sind. Die zuständigen Behörden veröffentlichen auf ihrer Website die Einzelheiten der von ihnen verhängten restriktiveren Positionslimits; diese treten zunächst für einen Zeitraum in Kraft, der sechs Monate ab dem Datum ihrer Veröffentlichung auf der Website nicht überschreitet. Die restriktiveren Positionslimits können in der Folge jeweils für einen Zeitraum verlängert werden, der sechs Monate nicht überschreiten darf, sofern die Gründe hierfür weiterhin bestehen. Werden sie nach Ablauf dieser sechs Monate nicht verlängert, treten sie automatisch außer Kraft.

Wenn die zuständigen Behörden beschließen, restriktivere Positionslimits zu verhängen, teilen sie dies der ESMA mit. Dieser Mitteilung ist eine Begründung für die restriktiveren Positionslimits beizufügen. Die ESMA gibt innerhalb von 24 Stunden eine Stellungnahme darüber ab, ob aus ihrer Sicht die restriktiveren Positionslimits zur Bewältigung des Ausnahmefalls erforderlich sind. Die Stellungnahme wird auf der Website der ESMA veröffentlicht.

Werden von einer zuständigen Behörde Positionslimits verhängt, die der Stellungnahme der ESMA zuwiderlaufen, so veröffentlicht sie auf ihrer Website umgehend eine Mitteilung, in der sie die Gründe für ihr Vorgehen vollständig darlegt.

(14) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die zuständigen Behörden ihre Sanktionsbefugnisse gemäß dieser Richtlinie für Verstöße gegen die gemäß diesem Artikel festgelegten Positionslimits ausüben können im Hinblick auf:

- a) Positionen, die von Personen gehalten werden, die sich in ihrem Hoheitsgebiet oder im Ausland aufhalten oder dort tätig sind, und die die Limits für die Warenderivatkontrakte überschreiten, die die zuständige Behörde für Kontrakte an Handelsplätzen, die sich in ihrem Hoheitsgebiet befinden oder dort betrieben werden, oder für wirtschaftlich gleichwertige OTC-Kontrakte festgelegt hat,
- b) Positionen, die von Personen gehalten werden, die sich in ihrem Hoheitsgebiet aufhalten oder dort tätig sind, und die die Limits für Warenderivatkontrakte überschreiten, die von den zuständigen Behörden in anderen Mitgliedstaaten festgelegt wurden.

## Artikel 58

**Nach Positionsinhaberkategorien aufgeschlüsselte Positionsmeldungen**

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die Handelsplätze betreiben, an denen Warenderivate oder Emissionszertifikate bzw. Derivate davon gehandelt werden,

- a) einen wöchentlichen Bericht mit den aggregierten Positionen, die von den unterschiedlichen Personenkategorien in den verschiedenen an ihrem Handelsplatz gehandelten Warenderivaten oder Emissionszertifikaten bzw. Derivaten davon gehalten werden, veröffentlichen, der die Zahl der Kauf- und Verkaufspositionen nach diesen Kategorien, diesbezügliche Änderungen seit dem letzten Bericht, den Prozentsatz der gesamten offenen Kontraktpositionen jeder Kategorie sowie die Anzahl der Positionsinhaber in jeder Kategorie gemäß Absatz 4 enthält, und diesen Bericht der zuständigen Behörde und der ESMA übermittelt; die ESMA nimmt im Anschluss eine zentrale Veröffentlichung der in diesen Berichten enthaltenen Informationen vor,
- b) der zuständigen Behörde mindestens einmal täglich eine vollständige Aufschlüsselung der Positionen aller Personen einschließlich der Mitglieder oder Teilnehmer und deren Kunden an diesem Handelsplatz übermitteln.

Die in Buchstabe a festgelegte Verpflichtung findet nur Anwendung, wenn sowohl die Zahl der Personen als auch ihre offenen Positionen Mindestschwellen überschreiten.

(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass Wertpapierfirmen, die außerhalb eines Handelsplatzes mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten bzw. Derivaten davon handeln, der zuständigen Behörde des Handelsplatzes, an dem die Warenderivate oder Emissionszertifikate bzw. Derivate davon gehandelt werden, oder — wenn die Warenderivate oder Emissionszertifikate bzw. Derivate davon an mehreren Handelsplätzen in mehr als einem Hoheitsgebiet in erheblichen Volumen gehandelt werden — der zentralen zuständigen Behörde mindestens einmal täglich eine vollständige Aufschlüsselung ihrer Positionen in Warenderivaten oder Emissionszertifikaten bzw. Derivaten davon, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten sowie der Positionen ihrer Kunden und der Kunden dieser Kunden bis zum Endkunden gemäß Artikel 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und gegebenenfalls Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 übermitteln.

(3) Um die Überwachung der Einhaltung von Artikel 57 Absatz 1 zu ermöglichen, schreiben die Mitgliedstaaten den Mitgliedern oder Teilnehmern von geregelten Märkten und MTF und den Kunden von OTF vor, der Wertpapierfirma bzw. dem Marktbetreiber, die/der den Handelsplatz betreibt, mindestens einmal täglich die Einzelheiten ihrer eigenen Positionen, die in an diesem Handelsplatz gehandelten Kontrakten gehalten werden, wie auch der Positionen ihrer Kunden und der Kunden dieser Kunden bis zum Endkunden zu melden.

(4) Inhaber einer Position in einem Warenderivat bzw. einem Emissionszertifikat oder einem Derivat davon werden von der Wertpapierfirma bzw. dem Marktbetreiber, die/der diesen Handelsplatz betreibt, je nach der Art ihrer Haupttätigkeit unter Berücksichtigung der geltenden Zulassungen einer der folgenden Kategorien zugeordnet:

- a) Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute,
- b) Investmentfonds, d. h. entweder ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Sinne der Richtlinie 2009/65/EG oder ein Verwalter alternativer Investmentfonds im Sinne der Richtlinie 2011/61/EU,
- c) sonstige Finanzinstitute, einschließlich Versicherungsunternehmen oder Rückversicherungsunternehmen im Sinne der Richtlinie 2009/138/EG und Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung im Sinne der Richtlinie 2003/41/EG,
- d) Handelsunternehmen,

- e) Betreiber mit der Verpflichtung zur Einhaltung der Anforderungen der Richtlinie 2003/87/EG, bei Emissionszertifikaten bzw. Derivaten davon.

Die in Absatz 1 Buchstabe a genannten Berichte enthalten die Anzahl der Kauf- und Verkaufspositionen nach Personenkategorien, diesbezügliche Änderungen seit dem letzten Bericht, den Prozentsatz der gesamten offenen Kontraktpositionen jeder Kategorie sowie die Anzahl der Personen in jeder Kategorie.

Die in Absatz 1 Buchstabe a genannten Berichte und die in Absatz 2 genannten Aufschlüsselungen unterscheiden außerdem zwischen

- a) Positionen, die als solche Positionen identifiziert wurden, die objektiv messbar die unmittelbar mit einer Geschäftstätigkeit im Zusammenhang stehenden Risiken verringern, und
- b) anderen Positionen.

- (5) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um das Format der in Absatz 1 Buchstabe a genannten Berichte und die in Absatz 2 genannten Aufschlüsselungen zu bestimmen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

Im Fall von Emissionszertifikaten bzw. Derivaten davon berührt diese Meldung nicht die Einhaltungspflichten gemäß der Richtlinie 2003/87/EG.

- (6) Die Kommission wird ermächtigt, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zu erlassen, um die in Absatz 1 Unterabsatz 2 dieses Artikels genannten Schwellen für die Gesamtzahl der offenen Positionen, ihre Größe und die Gesamtzahl der Positionsinhaber zu präzisieren.

- (7) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, in denen die Maßnahmen aufgeführt werden, durch die vorgeschrieben wird, dass alle in Absatz 1 Buchstabe a genannten Berichte der ESMA zu einem festgelegten wöchentlichen Zeitpunkt zum Zweck ihrer zentralisierten Veröffentlichung zu übermitteln sind.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

## TITEL V

### DATENBEREITSTELLUNGSDIENSTLEISTUNGEN

#### Abschnitt 1

### Zulassungsverfahren für Datenbereitstellungsdienste

#### Artikel 59

#### Zulassungspflicht

- (1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die Erbringung der in Anhang I Abschnitt D aufgeführten Datenbereitstellungsdienstleistungen als übliche berufliche oder gewerbliche Tätigkeit der vorherigen Zulassung gemäß diesem Abschnitt bedarf. Diese Zulassung wird von der gemäß Artikel 67 benannten zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats erteilt.

(2) Abweichend von Absatz 1 gestatten die Mitgliedstaaten Wertpapierfirmen oder Marktbetreibern, die einen Handelsplatz betreiben, die Datenbereitstellungsdienstleistungen eines APA, eines CTP und eines ARM zu erbringen, sofern zuvor festgestellt wurde, dass sie diesem Titel genügen. Derlei Dienstleistungen sind in ihrer Zulassung eingeschlossen.

(3) Die Mitgliedstaaten registrieren sämtliche Datenbereitstellungsdienste. Das entsprechende Register ist öffentlich zugänglich und enthält Informationen über die Dienstleistungen, für die der Datenbereitstellungsdienst zugelassen ist. Es wird regelmäßig aktualisiert. Jede Zulassung wird der ESMA mitgeteilt.

Die ESMA erstellt ein Verzeichnis sämtlicher Datenbereitstellungsdienste in der Union. Das Verzeichnis enthält Informationen über die Dienstleistungen, für die der Datenbereitstellungsdienst zugelassen ist, und wird regelmäßig aktualisiert. Die ESMA veröffentlicht dieses Verzeichnis auf ihrer Website und aktualisiert es regelmäßig.

Hat eine zuständige Behörde eine Zulassung gemäß Artikel 62 entzogen, so wird dies für einen Zeitraum von fünf Jahren im Verzeichnis veröffentlicht.

(4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die von Datenbereitstellungsdiensten erbrachten Dienstleistungen der Beaufsichtigung durch die zuständige Behörde unterliegen. Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden die Datenbereitstellungsdienste regelmäßig auf die Einhaltung dieses Titels hin überprüfen. Sie stellen ferner sicher, dass die zuständigen Behörden überwachen, ob die Datenbereitstellungsdienste jederzeit die Voraussetzungen für die Erstzulassung nach diesem Titel erfüllen.

#### Artikel 60

##### **Umfang der Zulassung**

(1) Der Herkunftsmitgliedstaat stellt sicher, dass in der Zulassung die Datenbereitstellungsdienstleistungen genannt werden, die der Datenbereitstellungsdienst erbringen darf. Ein Datenbereitstellungsdienst, der seine Tätigkeit um zusätzliche Datenbereitstellungsdienstleistungen erweitern will, stellt einen Antrag auf Ausweitung seiner Zulassung.

(2) Die Zulassung ist in der gesamten Union gültig und gestattet einem Datenbereitstellungsdienst, die Dienstleistungen, für die ihm eine Zulassung erteilt wurde, in der gesamten Union zu erbringen.

#### Artikel 61

##### **Verfahren für die Erteilung der Zulassung und die Ablehnung von Anträgen auf Zulassung**

(1) Die zuständige Behörde erteilt eine Zulassung erst dann, wenn ihr hinreichend nachgewiesen wurde, dass der Antragsteller sämtliche Anforderungen der zur Umsetzung dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften erfüllt.

(2) Der Datenbereitstellungsdienst übermittelt sämtliche Informationen, einschließlich eines Geschäftsplans, aus dem unter anderem die Art der geplanten Dienstleistungen und der organisatorische Aufbau hervorgehen, die erforderlich sind, damit sich die zuständige Behörde davon überzeugen kann, dass der Datenbereitstellungsdienst bei der Erstzulassung alle erforderlichen Vorkehrungen getroffen hat, um seinen Verpflichtungen gemäß diesem Titel nachzukommen.

(3) Dem Antragsteller wird binnen sechs Monaten nach Einreichung eines vollständigen Antrags mitgeteilt, ob eine Zulassung erteilt wird oder nicht.

(4) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um Folgendes festzulegen:

a) die nach Absatz 2 an die zuständige Behörde zu übermittelnden Informationen einschließlich des Geschäftsplans,

b) die Angaben, die die Mitteilungen nach Artikel 63 Absatz 3 enthalten müssen.

Die ESMA legt die in Unterabsatz 1 genannten Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

(5) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die Mitteilung oder Übermittlung von Informationen nach Absatz 2 dieses Artikels und Artikel 63 Absatz 4 festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 62

##### **Entzug der Zulassung**

Die zuständige Behörde kann einem Datenbereitstellungsdienst die Zulassung entziehen, wenn dieser

- a) nicht binnen zwölf Monaten von der Zulassung Gebrauch macht, ausdrücklich auf die Zulassung verzichtet oder in den sechs vorhergehenden Monaten keine Datenbereitstellungsdienstleistungen erbracht hat, es sei denn, der betreffende Mitgliedstaat sieht in diesen Fällen das Erlöschen der Zulassung vor,
- b) die Zulassung aufgrund falscher Angaben oder auf sonstige rechtswidrige Weise erhalten hat,
- c) die Voraussetzungen, auf denen die Zulassung beruhte, nicht mehr erfüllt,
- d) in schwerwiegender Weise systematisch gegen die Bestimmungen dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstoßen hat.

#### Artikel 63

##### **Anforderungen an das Leitungsorgan des Datenbereitstellungsdienstes**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass sämtliche Mitglieder des Leitungsorgans eines Datenbereitstellungsdienstes zu jeder Zeit ausreichend gut beleumundet sein, ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen besitzen und der Wahrnehmung ihrer Aufgaben ausreichend Zeit widmen müssen.

Das Leitungsorgan verfügt kollektiv über die zum Verständnis der Tätigkeiten des Datenbereitstellungsdienstes notwendigen Kenntnisse, Fähigkeiten und Erfahrungen. Jedes Mitglied des Leitungsorgans handelt aufrichtig, integer und unvoreingenommen, um die Entscheidungen des höheren Managements erforderlichenfalls wirksam in Frage zu stellen und die Entscheidungsfindung, wenn nötig, wirksam zu kontrollieren und zu überwachen.

Beantragt ein Marktbetreiber die Zulassung für den Betrieb eines APA, eines CTP oder eines ARM und handelt es sich bei den Mitgliedern des Leitungsorgans des APA, des CTP oder des ARM um dieselben Personen wie die Mitglieder des Leitungsorgans des geregelten Marktes, so wird davon ausgegangen, dass diese Personen die Anforderungen des Unterabsatzes 1 erfüllen.

(2) Die ESMA arbeitet bis zum 3. Januar 2016 Leitlinien für die Beurteilung der in Absatz 1 beschriebenen Eignung der Mitglieder des Leitungsorgans aus, wobei den verschiedenen von ihnen wahrgenommenen Aufgaben und Funktionen und der Notwendigkeit Rechnung getragen wird, Interessenkonflikte zwischen Mitgliedern des Leitungsorgans und den Nutzern des APA, des CTP oder des ARM zu unterbinden.

(3) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass der Datenbereitstellungsdienst der zuständigen Behörde sämtliche Mitglieder seines Leitungsorgans und jede Veränderung in dessen Zusammensetzung sowie alle anderen Informationen mitteilt, die erforderlich sind, um zu beurteilen, ob das Unternehmen den in Absatz 1 genannten Anforderungen entspricht.

(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass das Leitungsorgan eines Datenbereitstellungsdienstes die Umsetzung der Unternehmensführungsregelungen, die die wirksame und umsichtige Führung einer Organisation sicherstellen und unter anderem eine Aufgabentrennung in der Organisation und die Vorbeugung von Interessenkonflikten vorsehen, auf eine Weise festlegt und überwacht, durch die die Integrität des Markts und die Interessen seiner Kunden gefördert werden.

(5) Die zuständige Behörde verweigert die Zulassung, wenn sie nicht davon überzeugt ist, dass die Person oder die Personen, die die Geschäfte des Datenbereitstellungsdienstes tatsächlich leiten wird/werden, gut beleumundet ist/sind, oder wenn objektive und nachweisbare Gründe für die Vermutung vorliegen, dass die vorgeschlagenen Veränderungen in der Geschäftsleitung des Dienstes dessen solide und umsichtige Führung sowie die angemessene Berücksichtigung der Kundeninteressen und der Marktintegrität gefährden könnten.

## Abschnitt 2

### **Bedingungen für genehmigte Veröffentlichungssysteme (APA)**

#### *Artikel 64*

#### **Organisatorische Anforderungen**

(1) Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass ein APA über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen muss, um die nach den Artikeln 20 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgeschriebenen Informationen zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und soweit wie technisch möglich auf Echtzeitbasis veröffentlichen zu können. Die Informationen werden 15 Minuten nach ihrer Veröffentlichung durch das APA kostenlos zur Verfügung gestellt. Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass das APA in der Lage sein muss, derartige Informationen effizient und kohärent in einer Weise zu verbreiten, die einen raschen diskriminierungsfreien Zugang zu den betreffenden Informationen in einem Format sicherstellt, das die Konsolidierung der Daten mit vergleichbaren Daten aus anderen Quellen erleichtert.

(2) Die durch ein APA nach Absatz 1 veröffentlichten Informationen umfassen zumindest die folgenden Punkte:

a) Kennung des Finanzinstruments,

b) Kurs, zu dem das Geschäft abgeschlossen wurde,

c) Volumen des Geschäfts,

d) Zeitpunkt des Geschäfts,

e) Zeitpunkt, zu dem das Geschäft gemeldet wurde,

f) Kurszusatz des Geschäfts,



- g) Code für den Handelsplatz, an dem das Geschäfts ausgeführt wurde, oder, wenn das Geschäft über einen systematischen Internalisierer ausgeführt wurde, den Code „SI“ oder andernfalls den Code „OTC“;
- h) sofern anwendbar, einen Hinweis, dass das Geschäft besonderen Bedingungen unterlag.

(3) Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet das APA, wirksame administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, um Interessenkonflikte mit seinen Kunden zu vermeiden. Insbesondere behandelt ein APA, das auch Marktbetreiber oder Wertpapierfirma ist, alle erhobenen Informationen auf diskriminierungsfreie Weise und trifft auf Dauer geeignete Vorkehrungen, um unterschiedliche Unternehmensfunktionen voneinander zu trennen.

(4) Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet das APA, solide Sicherheitsmechanismen einzurichten, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit der Informationsübermittlungswege zu gewährleisten, das Risiko der Datenkorruption und des unrechtmäßigen Zugriffs zu minimieren und ein Durchsickern noch nicht veröffentlichter Informationen zu verhindern. Das APA verfügt allzeit über ausreichende Mittel und über Notfallsysteme, um seine Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.

(5) Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass das APA über Systeme verfügen muss, die effektiv imstande sind, Handelsauskünfte auf Vollständigkeit zu prüfen, Lücken und offensichtliche Fehler zu erkennen und bei derlei fehlerhaften Auskünften eine Neuübermittlung anzufordern.

(6) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um gemeinsame Formate, Datenstandards und technische Vorkehrungen festzulegen, die die Konsolidierung der Informationen im Sinne von Absatz 1 erleichtern.

Die ESMA legt die in Unterabsatz 1 genannten Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

(7) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, gemäß Artikel 89 delegierte Rechtsakte zu erlassen, in denen präzisiert wird, was im Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Informationen im Sinne von Absatz 1 dieses Artikels unter angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu verstehen ist.

(8) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) die Mittel und Wege, mit denen ein APA die in Absatz 1 genannte Informationspflicht erfüllen kann,
- b) der Inhalt der gemäß Absatz 1 veröffentlichten Informationen, darunter mindestens die in Absatz 2 genannten Informationen, und das auf eine Weise, die die Veröffentlichung der Informationen gemäß Artikel 64 ermöglicht,
- c) die konkreten organisatorischen Anforderungen nach den Absätzen 3, 4 und 5.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

## Abschnitt 3

**Bedingungen für Anbieter konsolidierter Datenticker (CTP)**

## Artikel 65

**Organisatorische Anforderungen**

(1) Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass ein CTP über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen muss, um die gemäß den Artikeln 6 und 20 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 veröffentlichten Informationen zu erheben, sie zu einem kontinuierlichen elektronischen Datenstrom zu konsolidieren und die Informationen der Öffentlichkeit zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und soweit wie technisch möglich auf Echtzeitbasis zur Verfügung zu stellen.

Diese Informationen umfassen zumindest folgende Einzelheiten:

- a) Kennung des Finanzinstruments,
- b) Kurs, zu dem das Geschäft abgeschlossen wurde,
- c) Volumen des Geschäfts,
- d) Zeitpunkt des Geschäfts,
- e) Zeitpunkt, zu dem das Geschäft gemeldet wurde,
- f) Kurszusatz des Geschäfts,
- g) Code für den Handelsplatz, an dem das Geschäfts ausgeführt wurde, oder, wenn das Geschäft über einen systematischen Internalisierer ausgeführt wurde, der Code „SI“ oder andernfalls der Code „OTC“,
- h) sofern anwendbar, die Tatsache, dass die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts durch die Wertpapierfirma auf einem Computeralgorithmus beruhte,
- i) sofern anwendbar, ein Hinweis, dass das Geschäft besonderen Bedingungen unterlag,
- j) Kennzeichnung bezüglich der Ausnahme, der das Geschäft unterlag, falls für die Pflicht zur Veröffentlichung der Informationen gemäß Artikel 3 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 eine Ausnahme nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a oder b dieser Verordnung gewährt wurde.

Die Informationen werden 15 Minuten nach ihrer Veröffentlichung durch den CTP kostenlos zur Verfügung gestellt. Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass der CTP in der Lage sein muss, derartige Informationen effizient und kohärent in einer Weise zu verbreiten, die einen raschen diskriminierungsfreien Zugang zu den betreffenden Informationen in einem Format sicherstellt, das für die Marktteilnehmer leicht zugänglich und nutzbar ist.

(2) Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass ein CTP über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen muss, um die gemäß den Artikeln 10 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 veröffentlichten Informationen zu erheben, sie zu einem kontinuierlichen elektronischen Datenstrom zu konsolidieren und die folgenden Informationen der Öffentlichkeit zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und soweit wie technisch möglich auf Echtzeitbasis zur Verfügung zu stellen, wobei zumindest folgende Einzelheiten zur Verfügung zu stellen sind:

- a) Kennung oder kennzeichnende Merkmale des Finanzinstruments,

- b) Kurs, zu dem das Geschäft abgeschlossen wurde,
- c) Volumen des Geschäfts,
- d) Zeitpunkt des Geschäfts,
- e) Zeitpunkt, zu dem das Geschäft gemeldet wurde,
- f) Kurszusatz des Geschäfts,
- g) Code für den Handelsplatz, an dem das Geschäfts ausgeführt wurde, oder, wenn das Geschäft über einen systematischen Internalisierer ausgeführt wurde, der Code „SI“ oder andernfalls der Code „OTC“,
- h) sofern anwendbar, ein Hinweis, dass das Geschäft besonderen Bedingungen unterlag.

Die Informationen werden 15 Minuten nach ihrer Veröffentlichung durch den CTP kostenlos zur Verfügung gestellt. Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass der CTP in der Lage sein muss, derartige Informationen effizient und kohärent in einer Weise zu verbreiten, die einen raschen diskriminierungsfreien Zugang zu den betreffenden Informationen in allgemein anerkannten Formaten sicherstellt, die interoperabel und für die Marktteilnehmer leicht zugänglich und nutzbar sind.

(3) Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den CTP, sicherzustellen, dass die bereitgestellten Daten von allen geregelten Märkten, MTF, OTF und APA und für die in technischen Regulierungsstandards gemäß Absatz 8 Buchstabe c festgelegten Finanzinstrumente konsolidiert werden.

(4) Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den CTP, wirksame administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, um Interessenkonflikte zu vermeiden. Insbesondere behandelt ein Marktbetreiber oder ein APA, der bzw. das auch einen konsolidierten Datenticker anbietet, alle erhobenen Informationen auf diskriminierungsfreie Weise und trifft auf Dauer geeignete Vorkehrungen, um unterschiedliche Unternehmensfunktionen voneinander zu trennen.

(5) Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den CTP, solide Sicherheitsmechanismen einzurichten, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit der Informationsübermittlungswege zu gewährleisten und das Risiko der Datenkorruption und des unberechtigten Zugriffs zu minimieren. Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den CTP, allzeit ausreichende Mittel vorzuhalten und Notfallsysteme einzurichten, um seine Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.

(6) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, um Datenstandards und -formate für die gemäß den Artikeln 6, 10, 20 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu veröffentlichenden Informationen, einschließlich Finanzinstrumentenkennung, Kurs, Menge, Zeitpunkt, Kurszusatz, Handelsplatzkennung und Hinweise auf besondere Bedingungen, denen das Geschäft unterlag, sowie technische Vorkehrungen festzulegen, die eine effiziente und kohärente Verbreitung der Informationen in einer Weise fördern, die ihre leichte Zugänglichkeit und Nutzbarkeit für die Marktteilnehmer im Sinne der Absätze 1 und 2 fördert, wobei auch auf zusätzliche, die Effizienz des Marktes erhöhende Dienstleistungen hingewiesen wird, die der CTP erbringen könnte.

Die ESMA übermittelt die in Unterabsatz 1 genannten Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum 3. Juli 2015 für die gemäß den Artikeln 6 und 20 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 veröffentlichten Informationen und bis zum 3. Juli 2015 für die gemäß den Artikeln 10 und 21 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 veröffentlichten Informationen.

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.

(7) Die Kommission erlässt gemäß Artikel 89 delegierte Rechtsakte, in denen präzisiert wird, was im Zusammenhang mit der Zugänglichmachung von Datenströmen im Sinne der Absätze 1 und 2 dieses Artikels unter angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu verstehen ist.

(8) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) die Mittel und Wege, mit denen der CTP die in den Absätzen 1 und 2 genannte Informationspflicht erfüllen kann,
- b) der Inhalt der gemäß den Absätzen 1 und 2 veröffentlichten Informationen,
- c) die Finanzinstrumente, für die Daten im Datenstrom zur Verfügung zu stellen sind, und für Nichteigenkapitalinstrumente die Handelsplätze und APA, die enthalten sein müssen,
- d) andere Mittel und Wege, um sicherzustellen, dass die von verschiedenen CTP veröffentlichten Daten kohärent sind, eine umfassende Einordnung und Herstellung von Querverweisen zu ähnlichen Daten aus anderen Quellen ermöglichen und auf der Ebene der Union aggregiert werden können,
- e) die konkreten organisatorischen Anforderungen nach den Absätzen 4 und 5.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

#### Abschnitt 4

### **Bedingungen für genehmigte Meldemechanismen (ARM)**

#### *Artikel 66*

#### **Organisatorische Anforderungen**

(1) Der Herkunftsmitgliedstaat schreibt vor, dass ein ARM über angemessene Grundsätze und Vorkehrungen verfügen muss, um die nach Artikel 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgeschriebenen Informationen so schnell wie möglich, spätestens jedoch bei Geschäftsschluss des auf den Geschäftsabschluss folgenden Arbeitstages zu melden. Diese Informationen werden gemäß den Anforderungen des Artikels 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gemeldet.

(2) Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den ARM, wirksame administrative Vorkehrungen zu treffen und beizubehalten, um Interessenkonflikte mit seinen Kunden zu verhindern. Insbesondere behandelt ein ARM, der auch Marktbetreiber oder Wertpapierfirma ist, alle erhobenen Informationen auf diskriminierungsfreie Weise und trifft auf Dauer geeignete Vorkehrungen, um unterschiedliche Unternehmensfunktionen voneinander zu trennen.

(3) Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den ARM, solide Sicherheitsmechanismen einzurichten, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit und Authentifizierung der Informationsübermittlungswege zu gewährleisten, das Risiko der Datenkorruption und des unberechtigten Zugriffs zu minimieren und ein Durchsickern von Informationen zu verhindern, so dass die Vertraulichkeit der Daten jederzeit gewährleistet ist. Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den ARM, allzeit ausreichende Ressourcen vorzuhalten und Notfallsysteme einzurichten, um seine Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.

(4) Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den ARM, Systeme einzurichten, die effektiv imstande sind, Geschäftsmeldungen auf Vollständigkeit zu prüfen, durch die Wertpapierfirma verschuldete Lücken und offensichtliche Fehler zu erkennen und — sofern solche Fehler oder Lücken auftreten — der Wertpapierfirma genaue Angaben hierzu zu übermitteln sowie bei derlei fehlerhaften Meldungen eine Neuübermittlung anzufordern.

Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den ARM ferner, Systeme einzurichten, die den ARM in die Lage versetzen, selbst verschuldete Fehler oder Lücken zu erkennen, diese zu berichtigen und der zuständigen Behörde korrigierte und vollständige Meldungen der Geschäfte zu übermitteln oder gegebenenfalls erneut zu übermitteln.

(5) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) die Mittel und Wege, mit denen der ARM die in Absatz 1 genannte Informationspflicht erfüllen kann, und
- b) die konkreten organisatorischen Anforderungen nach den Absätzen 2, 3 und 4.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

#### TITEL VI

### ZUSTÄNDIGE BEHÖRDEN

#### KAPITEL I

### **Benennung, Befugnisse und Rechtsbehelfe**

#### Artikel 67

### **Benennung der zuständigen Behörden**

(1) Jeder Mitgliedstaat benennt die zuständigen Behörden, die für die Wahrnehmung der verschiedenen Aufgaben gemäß den einzelnen Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und dieser Richtlinie verantwortlich sind. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission, der ESMA und den zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten den Namen der für die Wahrnehmung dieser Aufgaben verantwortlichen zuständigen Behörden sowie jede etwaige Aufgabenteilung mit.

(2) Unbeschadet der Möglichkeit, in den in Artikel 29 Absatz 4 ausdrücklich genannten Fällen anderen Stellen Aufgaben zu übertragen, muss es sich bei den zuständigen Behörden im Sinne von Absatz 1 um staatliche Stellen handeln.

Eine Übertragung von Aufgaben auf andere Stellen als die Behörden gemäß Absatz 1 darf weder mit der Ausübung der Staatsgewalt noch einem Ermessensspielraum bei Entscheidungen verbunden sein. Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die zuständigen Behörden vor einer Übertragung durch zweckmäßige Vorkehrungen sicherstellen, dass die Stelle, der Aufgaben übertragen werden sollen, über die notwendigen Kapazitäten und Mittel verfügt, um diese tatsächlich wahrnehmen zu können, und dass eine Übertragung nur stattfindet, wenn eine klar definierte und dokumentierte Regelung für die Wahrnehmung übertragener Aufgaben existiert, in der die Aufgaben und die Bedingungen für ihre Wahrnehmung dargelegt sind. Zu diesen Bedingungen gehört eine Klausel, die die betreffende Stelle verpflichtet, so zu handeln und organisiert zu sein, dass Interessenkonflikte vermieden werden und die in Wahrnehmung der übertragenen Aufgaben erhaltenen Informationen nicht in unredlicher Weise oder zur Verhinderung des Wettbewerbs verwendet werden. Die gemäß Absatz 1 benannte(n) zuständige(n) Behörde(n) ist/sind in letzter Instanz für die Überwachung der Einhaltung dieser Richtlinie und der zu ihrer Durchführung erlassenen Maßnahmen zuständig.

Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission, die ESMA und die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten über jede Regelung, die im Hinblick auf eine Übertragung von Aufgaben getroffen wurde, sowie über die genauen Bedingungen dieser Übertragung.

(3) Die ESMA veröffentlicht ein Verzeichnis der zuständigen Behörden im Sinne der Absätze 1 und 2 auf ihrer Website und aktualisiert es regelmäßig.

*Artikel 68***Zusammenarbeit zwischen Behörden ein und desselben Mitgliedstaats**

Benennt ein Mitgliedstaat für die Durchsetzung einer Bestimmung dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 mehr als eine zuständige Behörde, so müssen die jeweiligen Aufgaben klar abgegrenzt werden und die betreffenden Behörden eng zusammenarbeiten.

Jeder Mitgliedstaat gewährleistet, dass eine solche Zusammenarbeit auch zwischen den im Sinne dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zuständigen Behörden und den in diesem Mitgliedstaat für die Überwachung der Kreditinstitute, sonstigen Finanzinstitute, Pensionsfonds, OGAW, Versicherungs- und Rückversicherungsvermittler und Versicherungsunternehmen zuständigen Behörden stattfindet.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass die zuständigen Behörden untereinander alle Informationen austauschen, die für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben und Verantwortlichkeiten wesentlich oder von Belang sind.

*Artikel 69***Aufsichtsbefugnisse**

(1) Die zuständigen Behörden sind mit allen für die Erfüllung ihrer Aufgaben gemäß dieser Richtlinie und gemäß der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 notwendigen Aufsichtsbefugnissen, Ermittlungsbefugnissen und Befugnissen zur Festlegung von Abhilfemaßnahmen auszustatten.

(2) Die Befugnisse gemäß Absatz 1 umfassen zumindest folgende Befugnisse:

- a) Unterlagen oder sonstige Daten aller Art einzusehen, die nach Ansicht der zuständigen Behörde für die Ausführung ihrer Aufgaben von Belang sein könnten, und Kopien von ihnen zu erhalten oder zu machen,
- b) von jeder Person die Erteilung von Auskünften zu fordern oder zu verlangen und, falls notwendig, eine Person vorzuladen und zu vernehmen,
- c) Ermittlungen oder Untersuchungen vor Ort durchzuführen,
- d) bereits existierende Aufzeichnungen von Telefongesprächen, elektronische Mitteilungen oder sonstigen Datenübermittlungen anzufordern, die sich im Besitz einer Wertpapierfirma, eines Kreditinstituts oder sonstiger Stellen gemäß dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 befinden,
- e) das Einfrieren oder die Beschlagnahme von Vermögenswerten oder beides zu verlangen,
- f) ein vorübergehendes Verbot der Ausübung der Berufstätigkeit zu verlangen,
- g) von den Wirtschaftsprüfern von zugelassenen Wertpapierfirmen, geregelten Märkte und Datenbereitstellungsdiensten die Erteilung von Auskünften zu verlangen,
- h) eine Sache zwecks strafrechtlicher Verfolgung zu verweisen,
- i) Überprüfungen oder Ermittlungen durch Wirtschaftsprüfer oder Sachverständige vornehmen zu lassen,
- j) von jeder Person die Bereitstellung von Informationen, einschließlich aller einschlägigen Unterlagen, über Volumen und Zweck einer mittels eines Warenderivats eingegangenen Position oder offenen Forderung sowie über alle Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten am Basismarkt zu fordern oder zu verlangen,

- k) zu verlangen, dass Praktiken oder Verhaltensweisen, die nach Ansicht der zuständigen Behörde den Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und den zur Umsetzung dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften zuwiderlaufen, vorübergehend oder dauerhaft eingestellt werden, und eine Wiederholung dieser Praktiken und Verhaltensweisen zu verhindern,
- l) Maßnahmen beliebiger Art zu erlassen, um sicherzustellen, dass Wertpapierfirmen, geregelte Märkte und andere Personen, auf die diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Anwendung findet, weiterhin den rechtlichen Anforderungen genügen,
- m) die Aussetzung des Handels mit einem Finanzinstrument zu verlangen,
- n) den Ausschluss eines Finanzinstruments vom Handel zu verlangen, unabhängig davon, ob dieser an einem geregelten Markt oder über ein anderes Handelssystem stattfindet,
- o) von jeder Person zu verlangen, dass sie Schritte zur Verringerung der Größe der Position oder offenen Forderung unternimmt,
- p) für jede Person die Möglichkeiten einzuschränken, eine Position in Warenderivaten einzugehen, einschließlich der Möglichkeit zur Festlegung von Limits für die Größe einer Position, die eine Person jederzeit gemäß Artikel 57 halten kann,
- q) öffentliche Bekanntmachungen abzugeben,
- r) bereits existierende Aufzeichnungen von Datenübermittlungen, die sich im Besitz eines Telekommunikationsbetreibers befinden, anzufordern, soweit dies nach nationalem Recht zulässig ist, wenn ein begründeter Verdacht eines Verstoßes besteht und wenn derlei Aufzeichnungen für eine Ermittlung im Zusammenhang mit Verstößen gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 von Belang sein könnten,
- s) den Vertrieb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen auszusetzen, wenn die Bedingungen der Artikel 40, 41 oder 42 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erfüllt sind,
- t) den Vertrieb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen auszusetzen, wenn die Wertpapierfirma kein wirksames Genehmigungsverfahren für Produkte entwickelt hat oder anwendet oder in anderer Weise gegen Artikel 16 Absatz 3 dieser Richtlinie verstoßen hat,
- u) die Abberufung einer natürlichen Person aus dem Leitungsorgan einer Wertpapierfirma oder eines Marktbetreibers zu verlangen.

Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission und die ESMA bis zum 3. Juli 2016 über die Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsvorschriften, mit denen die Absätze 1 und 2 umgesetzt werden. Sie teilen der Kommission und der ESMA unverzüglich jede spätere Änderung dieser Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsvorschriften mit.

Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass Mechanismen eingerichtet werden, um sicherzustellen, dass in Übereinstimmung mit den nationalen Gesetzen für finanzielle Verluste oder entstandene Schäden aufgrund eines Verstoßes gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Entschädigungen gezahlt oder andere Abhilfemaßnahmen ergriffen werden können.

#### Artikel 70

##### **Sanktionen bei Verstößen**

(1) Unbeschadet der Aufsichtsbefugnisse, der Ermittlungsbefugnissen und der Befugnisse zur Festlegung von Abhilfemaßnahmen der zuständigen Behörden gemäß Artikel 69 und des Rechts der Mitgliedstaaten, strafrechtliche Sanktionen vorzusehen und zu verhängen, legen die Mitgliedstaaten Vorschriften für verwaltungsrechtliche Sanktionen und Maßnahmen fest, die bei allen Verstößen gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und gegen die zur Umsetzung dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erlassenen einzelstaatlichen Vorschriften anwendbar sind, sorgen dafür, dass ihre zuständigen Behörden derartige verwaltungsrechtliche Sanktionen und Maßnahmen verhängen können, und ergreifen alle notwendigen Maßnahmen, um deren Umsetzung sicherzustellen. Diese Sanktionen und Maßnahmen müssen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein und auch für Verstöße gelten, die nicht ausdrücklich in den Absätzen 3, 4 und 5 genannt sind.

Die Mitgliedstaaten können entscheiden, für Verstöße, die nach nationalem Recht strafrechtlich verfolgt werden, keine Vorschriften für verwaltungsrechtliche Sanktionen festzulegen. In diesem Fall unterrichten die Mitgliedstaaten die Kommission über die einschlägigen strafrechtlichen Vorschriften.

Die Mitgliedstaaten unterrichten die Kommission und die ESMA bis zum 3. Juli 2016 über die Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsvorschriften, mit denen dieser Artikel umgesetzt wird, einschließlich der einschlägigen strafrechtlichen Vorschriften. Sie teilen der Kommission und der ESMA unverzüglich jede spätere Änderung dieser Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsvorschriften mit.

(2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass, wenn Verpflichtungen für Wertpapierfirmen, Marktbetreiber, Datenbereitstellungsdienste, Kreditinstitute (in Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten oder damit verbundenen Dienstleistungen) sowie Niederlassungen von Drittlandfirmen gelten, im Falle eines Verstoßes Sanktionen und Maßnahmen vorbehaltlich der im nationalen Recht festgelegten Bedingungen für nicht durch diese Richtlinie harmonisierte Bereiche gegen die Mitglieder des Leitungsorgans der Wertpapierfirmen und Marktbetreiber sowie gegen jede andere natürliche oder juristische Person verhängt werden können, die nach nationalem Recht für den Verstoß verantwortlich ist.

(3) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass zumindest ein Verstoß gegen die folgenden Bestimmungen dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 als Verstoß gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gilt:

a) im Hinblick auf diese Richtlinie

- i) Artikel 8 Buchstabe b,
- ii) Artikel 9 Absätze 1 bis 6,
- iii) Artikel 11 Absätze 1 und 3,
- iv) Artikel 16 Absätze 1 bis 11,
- v) Artikel 17 Absätze 1 bis 6,
- vi) Artikel 18 Absätze 1 bis 9 und Artikel 18 Absatz 10 Satz 1,
- vii) Artikel 19 und 20,
- viii) Artikel 21 Absatz 1,
- ix) Artikel 23 Absätze 1, 2 und 3,
- x) Artikel 24 Absätze 1 bis 5 und 7 bis 10 und Artikel 24 Absatz 11 Unterabsätze 1 und 2,
- xi) Artikel 25 Absätze 1 bis 6,
- xii) Artikel 26 Absatz 1 Satz 2 und Artikel 26 Absätze 2 und 3,
- xiii) Artikel 27 Absätze 1 bis 8,



- xiv) Artikel 28 Absätze 1 und 2,
- xv) Artikel 29 Absatz 2 Unterabsätze 1 und 3, Artikel 29 Absatz 3 Satz 1, Artikel 29 Absatz 4 Unterabsatz 1 und Artikel 29 Absatz 5,
- xvi) Artikel 30 Absatz 1 Unterabsatz 2 und Artikel 30 Absatz 3 Unterabsatz 2 Satz 1,
- xvii) Artikel 31 Absatz 1, Artikel 31 Absatz 2 Unterabsatz 1 und Artikel 31 Absatz 3,
- xviii) Artikel 32 Absatz 1, Artikel 32 Absatz 2 Unterabsätze 1, 2 und 4,
- xix) Artikel 33 Absatz 3,
- xx) Artikel 34 Absatz 2, Artikel 34 Absatz 4 Satz 1, Artikel 34 Absatz 5 Satz 1, Artikel 34 Absatz 7 Satz 1,
- xxi) Artikel 35 Absatz 2, Artikel 35 Absatz 7 Unterabsatz 1, Artikel 35 Absatz 10 Satz 1,
- xxii) Artikel 36 Absatz 1,
- xxiii) Artikel 37 Absatz 1 Unterabsatz 1 und Unterabsatz 2 Satz 1, Artikel 37 Absatz 2 Unterabsatz 1,
- xxiv) Artikel 44 Absatz 1 Unterabsatz 4, Artikel 44 Absatz 2 Satz 1, Artikel 44 Absatz 3 Unterabsatz 1 und Artikel 44 Absatz 5 Buchstabe b,
- xxv) Artikel 45 Absätze 1 bis 6 und Absatz 8,
- xxvi) Artikel 46 Absatz 1, Artikel 46 Absatz 2 Buchstaben a und b,
- xxvii) Artikel 47,
- xxviii) Artikel 48 Absätze 1 bis 11,
- xxix) Artikel 49 Absatz 1,
- xxx) Artikel 50 Absatz 1,
- xxxi) Artikel 51 Absätze 1 bis 4 und Artikel 51 Absatz 5 Satz 2,
- xxxii) Artikel 52 Absatz 1 und Artikel 52 Unterabsatz 2 Unterabsätze 1, 2 und 5,
- xxxiii) Artikel 53 Absätze 1, 2 und 3, Artikel 55 Absatz 6 Unterabsatz 2 Satz 1 und Artikel 53 Absatz 7,

xxxiv) Artikel 54 Absatz 1, Artikel 54 Absatz 2 Unterabsatz 1 und Artikel 54 Absatz 3,

xxxv) Artikel 57 Absätze 1 und 2, Artikel 57 Absatz 8 und Artikel 57 Absatz 10 Unterabsatz 1,

xxxvi) Artikel 58 Absätze 1 bis 4,

xxxvii) Artikel 63 Absätze 1, 3 und 4,

xxxviii) Artikel 64 Absätze 1 bis 5,

xxxix) Artikel 65 Absätze 1 bis 5,

xxxx) Artikel 66 Absätze 1 bis 4 und

b) im Hinblick auf die Verordnung (EU) Nr. 600/2014:

i) Artikel 3 Absätze 1 und 3,

ii) Artikel 4 Absatz 3 Unterabsatz 1,

iii) Artikel 6,

iv) Artikel 7 Absatz 1 Unterabsatz 3 Satz 1,

v) Artikel 8 Absätze 1, 3 und 4,

vi) Artikel 10,

vii) Artikel 11 Absatz 1 Unterabsatz 3 Satz 1 und Artikel 11 Absatz 3 Unterabsatz 3,

viii) Artikel 12 Absatz 1,

ix) Artikel 13 Absatz 1,

x) Artikel 14 Absatz 1, Artikel 14 Absatz 2 Satz 1 und Artikel 14 Absatz 3 Sätze 2, 3 und 4,

xi) Artikel 15 Absatz 1 Unterabsatz 1 und Unterabsatz 2 Sätze 1 und 3, Artikel 15 Absatz 2 und Artikel 15 Absatz 4 Satz 2,

xii) Artikel 17 Absatz 1 Satz 2,

xiii) Artikel 18 Absätze 1 und 2, Artikel 18 Absatz 4 Satz 1, Artikel 18 Absatz 5 Satz 1, Artikel 18 Absatz 6 Unterabsatz 1, Artikel 18 Absätze 8 und 9,

- xiv) Artikel 20 Absatz 1 und Artikel 20 Absatz 2 Satz 1,
- xv) Artikel 21 Absätze 1, 2 und 3,
- xvi) Artikel 22 Absatz 2,
- xvii) Artikel 23 Absätze 1 und 2,
- xviii) Artikel 25 Absätze 1 und 2,
- xix) Artikel 26 Absatz 1 Unterabsatz 1, Artikel 26 Absätze 2 bis 5, Artikel 26 Absatz 6 Unterabsatz 1, und Artikel 26 Absatz 7 Unterabsätze 1 bis 5 und 8,
- xx) Artikel 27 Absatz 1,
- xxi) Artikel 28 Absatz 1 und Artikel 28 Absatz 2 Unterabsatz 1,
- xxii) Artikel 29 Absätze 1 und 2,
- xxiii) Artikel 30 Absatz 1,
- xxiv) Artikel 31 Absätze 2 und 3,
- xxv) Artikel 35 Absätze 1, 2 3,
- xxvi) Artikel 36 Absätze 1, 2 und 3,
- xxvii) Artikel 37 Absätze 1 und 3 und
- xxviii) Artikel 40, 41 und 42.

(4) Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten ohne die erforderliche Zulassung oder Genehmigung gemäß den folgenden Bestimmungen dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gilt ebenfalls als Verstoß gegen diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014:

- a) Artikel 5 oder Artikel 6 Absatz 2 oder Artikel 34, 35, 39, 44 oder 59 dieser Richtlinie oder
- b) Artikel 7 Absatz 1 Satz 3 oder Artikel 11 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.

(5) Die Missachtung der Verpflichtung zur Zusammenarbeit oder zur Befolgung von Anweisungen im Rahmen einer Ermittlung oder Untersuchung oder einer Aufforderung gemäß Artikel 69 gilt ebenfalls als Verstoß gegen diese Richtlinie.

(6) Die Mitgliedstaaten sehen im Falle der in den Absätzen 3, 4 und 5 genannten Verstöße im Einklang mit nationalem Recht vor, dass die zuständigen Behörden die Befugnis haben, die folgenden verwaltungsrechtlichen Sanktionen oder Maßnahmen zu erlassen:

- a) öffentliche Bekanntgabe der natürlichen oder juristischen Person und der Art des Verstoßes gemäß Artikel 71,
- b) Anordnung, wonach die natürliche oder juristische Person die Verhaltensweise einzustellen und von einer Wiederholung abzusehen hat,
- c) im Falle einer Wertpapierfirma, eines zum Betrieb eines MTF oder eines OTF zugelassenen Marktbetreibers, eines geregelten Marktes, eines APA, eines CTP und eines ARM Entzug oder Aussetzung der Zulassung des Instituts gemäß Artikel 8, 43 und 65,
- d) vorübergehendes oder — bei wiederholten schweren Verstößen — permanentes Verbot für das verantwortliche Mitglied des Leitungsorgans der Wertpapierfirma oder eine andere verantwortliche natürliche Person, in Wertpapierfirmen Leitungsaufgaben wahrzunehmen,
- e) vorübergehendes Verbot für die Wertpapierfirmen, die Mitglied oder Teilnehmer geregelter Märkte oder MTF sind, oder für alle Kunden eines OTF,
- f) im Falle einer juristischen Person maximale Geldbußen von mindestens 5 000 000 EUR oder bei Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, in Höhe des entsprechenden Gegenwerts in der Landeswährung zum 2. Juli 2014 oder bis zu 10 % des jährlichen Gesamtumsatzes der juristischen Person, der im letzten verfügbaren vom Leitungsorgan gebilligten Abschluss ausgewiesen ist; handelt es sich bei der juristischen Person um ein Mutterunternehmen oder ein Tochterunternehmen des Mutterunternehmens, das einen konsolidierten Abschluss nach der Richtlinie 2013/34/EU aufzustellen hat, bezeichnet „jährlicher Gesamtumsatz“ den jährlichen Gesamtumsatz oder die entsprechende Einkunftsart gemäß den einschlägigen Gesetzgebungsakten zur Rechnungslegung, der bzw. die im letzten verfügbaren konsolidierten Abschluss ausgewiesen ist, der vom Leitungsorgan des Mutterunternehmens an der Spitze gebilligt wurde,
- g) im Falle einer natürlichen Person maximale Geldbußen von mindestens 5 000 000 EUR bzw. in den Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, in Höhe des entsprechenden Gegenwerts in der Landeswährung zum 2. Juli 2014,
- h) maximale Geldbußen in mindestens zweifacher Höhe des aus dem Verstoß gezogenen Nutzens, soweit sich dieser beziffern lässt, auch wenn dieser Betrag über die unter den Buchstaben f und g genannten Maximalbeträge hinausgeht.

(7) Die Mitgliedstaaten können die zuständigen Behörden ermächtigen, zusätzlich zu den in Absatz 6 genannten Sanktionen weitere Arten von Sanktionen oder solche Geldbußen zu verhängen, die die in Absatz 6 Buchstaben f, g und h genannten Beträge übersteigen.

#### Artikel 71

#### **Öffentliche Bekanntmachung von Entscheidungen**

(1) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die zuständigen Behörden jede Entscheidung, mit der eine verwaltungsrechtliche Sanktion oder Maßnahme bei einem Verstoß gegen die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder die zur Umsetzung dieser Richtlinie erlassenen innerstaatlichen Vorschriften verhängt wird, unverzüglich nach Unterrichtung der Person, gegen die die Sanktion verhängt wurde, über diese Entscheidung auf ihrer offiziellen Website öffentlich bekanntmachen. Diese Bekanntmachung muss zumindest Informationen zu Art und Charakter des Verstoßes und zu den verantwortlichen Personen enthalten. Diese Verpflichtung gilt nicht für Entscheidungen, mit denen Maßnahmen mit Ermittlungscharakter verfügt werden.

Ist jedoch die zuständige Behörde nach einer fallbezogenen Bewertung der Verhältnismäßigkeit der Bekanntmachung der betreffenden Daten zu der Ansicht gelangt, dass die Bekanntmachung der Identität der juristischen Personen oder der personenbezogenen Daten der natürlichen Personen unverhältnismäßig wäre, oder würde die Bekanntmachung die Stabilität der Finanzmärkte oder laufende Ermittlungen gefährden, so stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass die zuständigen Behörden entweder

- a) die Entscheidung, mit der die Sanktion bzw. Maßnahme verhängt wird, erst dann bekanntmachen, wenn die Gründe für den Verzicht auf ihre Bekanntmachung nicht mehr bestehen, oder
- b) die Entscheidung, mit der die Sanktion bzw. Maßnahme verhängt wird, im Einklang mit dem nationalen Recht auf anonymer Basis bekanntmachen, wenn diese anonyme Bekanntmachung einen wirksamen Schutz der betreffenden personenbezogenen Daten gewährleistet, oder
- c) gänzlich davon absehen, die Entscheidung, mit der die Sanktion bzw. Maßnahme verhängt wird, bekanntzumachen, wenn die unter den Buchstaben a und b genannten Optionen ihrer Ansicht nach nicht ausreichen, um zu gewährleisten, dass
  - i) die Stabilität der Finanzmärkte nicht gefährdet würde,
  - ii) die Bekanntmachung solcher Entscheidungen über Maßnahmen, die als geringfügiger eingestuft werden, verhältnismäßig ist.

Im Falle der Entscheidung, eine Sanktion oder eine Maßnahme auf anonymer Basis bekanntzumachen, kann die Bekanntmachung der einschlägigen Daten um einen angemessenen Zeitraum aufgeschoben werden, wenn vorhersehbar ist, dass die Gründe für die anonyme Bekanntmachung innerhalb dieses Zeitraums wegfallen werden.

(2) Werden gegen die Entscheidung, eine Sanktion oder eine Maßnahme zu verhängen, bei den einschlägigen Justizbehörden oder sonstigen Behörden Rechtsmittel eingelegt, so machen die zuständigen Behörden auch diesen Sachverhalt und alle weiteren Informationen über das Ergebnis des Rechtsmittelverfahrens umgehend auf ihrer offiziellen Website bekannt. Ferner wird jede Entscheidung, mit der eine frühere Entscheidung über die Verhängung einer Sanktion bzw. einer Maßnahme für ungültig erklärt wird, ebenfalls bekanntgemacht.

(3) Die zuständigen Behörden stellen sicher, dass jede Bekanntmachung nach diesem Artikel ab ihrer Veröffentlichung für einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren auf ihrer offiziellen Website zugänglich bleibt. Enthält die Bekanntmachung personenbezogene Daten, so bleiben diese nur so lange auf der offiziellen Website der zuständigen Behörde einsehbar, wie dies nach den geltenden Datenschutzbestimmungen erforderlich ist.

Die zuständigen Behörden unterrichten die ESMA über alle verwaltungsrechtlichen Sanktionen, die zwar verhängt, im Einklang mit Absatz 1 Buchstabe c aber nicht bekanntgemacht wurden, sowie über alle Rechtsmittel in Verbindung mit diesen Sanktionen und die Ergebnisse der Rechtsmittelverfahren. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die zuständigen Behörden die Informationen und das endgültige Urteil in Verbindung mit verhängten strafrechtlichen Sanktionen erhalten und an die ESMA weiterleiten. Die ESMA betreibt eine zentrale Datenbank der ihr gemeldeten Sanktionen, deren alleiniger Zweck der Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden ist. Diese Datenbank ist nur für die zuständigen Behörden zugänglich, und sie wird anhand der von den zuständigen Behörden bereitgestellten Informationen aktualisiert.

(4) Die Mitgliedstaaten übermitteln der ESMA jährlich eine Zusammenfassung von Informationen über alle gemäß Absatz 1 und 2 verhängten Sanktionen und Maßnahmen. Diese Verpflichtung gilt nicht für Maßnahmen mit Ermittlungscharakter.

Haben die Mitgliedstaaten beschlossen, im Einklang mit Artikel 70 strafrechtliche Sanktionen für Verstöße gegen die in diesem Artikel genannten Bestimmungen niederzulegen, so übermitteln ihre zuständigen Behörden der ESMA jedes Jahr anonymisierte und aggregierte Daten über alle durchgeführten strafrechtlichen Ermittlungen und verhängten strafrechtlichen Sanktionen. Die ESMA veröffentlicht die Daten zu den verhängten strafrechtlichen Sanktionen in einem Jahresbericht.

(5) Hat die zuständige Behörde eine Verwaltungsmaßnahme, eine Sanktion oder eine strafrechtliche Sanktion der Öffentlichkeit bekanntgemacht, so unterrichtet sie die ESMA gleichzeitig darüber.

(6) Wenn eine veröffentlichte strafrechtliche oder verwaltungsrechtliche Sanktion eine Wertpapierfirma, einen Marktbetreiber, einen Datenbereitstellungsdienst, ein Kreditinstitut (in Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten oder damit verbundenen Dienstleistungen) oder eine Niederlassung von Drittlandfirmen betrifft, die nach der vorliegenden Richtlinie zugelassen sind, macht die ESMA einen Vermerk über die veröffentlichte Sanktion im entsprechenden Register.

(7) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards zu den Verfahren und Formularen für die in diesem Artikel vorgesehene Informationsübermittlung aus.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Januar 2016 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 72

##### Wahrnehmung der Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse

(1) Die zuständigen Behörden üben die in Artikel 69 genannten Aufsichtsbefugnisse, Ermittlungsbefugnisse und Befugnisse zur Festlegung von Abhilfemaßnahmen sowie die in Artikel 70 genannten Sanktionsbefugnisse in Übereinstimmung mit ihrem jeweiligen nationalen Rechtsrahmen entweder

- a) unmittelbar oder
- b) in Zusammenarbeit mit anderen Behörden oder
- c) in eigener Zuständigkeit, durch Übertragung von Aufgaben auf Stellen, denen gemäß Artikel 67 Absatz 2 Aufgaben übertragen wurden, oder
- d) durch Antragstellung bei den zuständigen Justizbehörden aus.

(2) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die zuständigen Behörden bei der Bestimmung der Art und der Höhe bzw. des Umfangs einer verwaltungsrechtlichen Sanktion oder einer Maßnahme, die in Ausübung der Sanktionsbefugnisse nach Artikel 70 verhängt wurde, allen maßgeblichen Umständen Rechnung tragen. Dazu zählen gegebenenfalls:

- a) die Schwere und Dauer des Verstoßes,
- b) der Grad an Verantwortung der für den Verstoß verantwortlichen natürlichen oder juristischen Person,
- c) die Finanzkraft der verantwortlichen natürlichen oder juristischen Person, wie sie sich insbesondere aus dem Gesamtumsatz der verantwortlichen juristischen Person oder den Jahreseinkünften und dem Nettovermögen der verantwortlichen natürlichen Person ablesen lässt,
- d) die Höhe der von der verantwortlichen natürlichen oder juristischen Person erzielten Gewinne oder verhinderten Verluste, sofern sich diese beziffern lassen,
- e) die Verluste, die Dritten durch den Verstoß entstanden sind, sofern sich diese beziffern lassen,
- f) die Bereitschaft der verantwortlichen natürlichen oder juristischen Person zur Zusammenarbeit mit der zuständigen Behörde, unbeschadet des Erfordernisses, die von dieser Person erzielten Gewinne oder verhinderten Verluste einzuziehen,

g) frühere Verstöße der verantwortlichen natürlichen oder juristischen Person.

Die zuständigen Behörden können zusätzlich zu den in Unterabsatz 1 genannten Faktoren weitere Faktoren berücksichtigen, wenn sie die Art und die Höhe bzw. den Umfang von verwaltungsrechtlichen Sanktionen und Maßnahmen festlegen.

#### Artikel 73

##### **Meldung von Verstößen**

(1) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass die zuständigen Behörden wirksame Mechanismen schaffen, um die Meldung potenzieller oder tatsächlicher Verstöße gegen die Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder die zur Umsetzung dieser Richtlinie erlassenen innerstaatlichen Bestimmungen bei den zuständigen Behörden zu ermöglichen.

Die in Unterabsatz 1 genannten Mechanismen umfassen zumindest Folgendes:

- a) spezielle Verfahren für die Entgegennahme der Meldungen potenzieller oder tatsächlicher Verstöße und für deren Weiterbehandlung, einschließlich der Einrichtung sicherer Kommunikationswege für derartige Meldungen;
- b) einen angemessenen Schutz für die Mitarbeiter von Finanzinstituten, die Verstöße innerhalb des Finanzinstituts anzeigen, zumindest vor Vergeltungsmaßnahmen, Diskriminierung oder anderen Arten von unfairer Behandlung;
- c) den Schutz der Identität sowohl der Person, die die Verstöße anzeigt, als auch der natürlichen Person, die mutmaßlich für einen Verstoß verantwortlich ist, in allen Verfahrensstufen, es sei denn, die Bekanntgabe der Identität ist im Rahmen weiterer Ermittlungen oder anschließender Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren nach innerstaatlichem Recht vorgeschrieben.

(2) Die Mitgliedstaaten verpflichten Wertpapierfirmen, Marktbetreiber, Datenbereitstellungsdienste, Wertpapier- oder Nebendienstleistungen erbringende oder Anlagetätigkeiten ausübende Kreditinstitute sowie Zweigniederlassungen von Drittlandfirmen, angemessene Verfahren einzurichten, über die ihre Mitarbeiter potenzielle oder tatsächliche Verstöße intern über einen speziellen, unabhängigen und eigenständigen Weg melden können.

#### Artikel 74

##### **Recht auf Einlegung eines Rechtsbehelfs**

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass jede Entscheidung, die im Rahmen der Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder im Rahmen der nach dieser Richtlinie erlassenen Rechts- oder Verwaltungsvorschriften getroffen wird, ordnungsgemäß begründet wird und dem Recht auf Einlegung eines Rechtsbehelfs bei einem Gericht unterliegt. Ein Recht auf Einlegung eines Rechtsbehelfs bei einem Gericht besteht auch, wenn über einen Antrag auf Zulassung, der alle erforderlichen Angaben enthält, innerhalb von sechs Monaten nach Einreichung nicht entschieden wurde.

(2) Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass eine oder mehrere der folgenden nach nationalem Recht bestimmten Stellen gemäß dem nationalen Recht im Interesse von Verbrauchern ebenfalls die Gerichte oder die zuständigen Verwaltungsinstanzen anrufen kann bzw. können, um dafür zu sorgen, dass die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und die nationalen, zur Durchführung dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften angewandt werden:

- a) staatliche Stellen oder ihre Vertreter;
- b) Verbraucherverbände, die ein berechtigtes Interesse am Schutz der Verbraucher haben;
- c) Berufsverbände, die ein berechtigtes Interesse daran haben, sich für den Schutz ihrer Mitglieder einzusetzen.

*Artikel 75***Außergerichtliches Verfahren für Verbraucherbeschwerden**

- (1) Die Mitgliedstaaten stellen die Einrichtung effizienter und wirksamer Beschwerde- und Schlichtungsverfahren für die außergerichtliche Beilegung von Streitfällen von Verbrauchern über die von Wertpapierfirmen erbrachten Wertpapier- und Nebendienstleistungen sicher und greifen dabei gegebenenfalls auf bestehende Einrichtungen zurück. Die Mitgliedstaaten stellen darüber hinaus sicher, dass alle Wertpapierfirmen einer oder mehreren solcher Einrichtungen, die entsprechende Beschwerde- und Schlichtungsverfahren durchführen, angehören.
- (2) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass diese Einrichtungen bei der Beilegung grenzüberschreitender Streitfälle aktiv mit den entsprechenden Einrichtungen in anderen Mitgliedstaaten zusammenarbeiten.
- (3) Die zuständigen Behörden teilen der ESMA die in Absatz 1 genannten Beschwerde- und Rechtsbehelfsverfahren mit, die in ihren Rechtsordnungen vorgesehen sind.

Die ESMA veröffentlicht ein Verzeichnis aller außergerichtlichen Streitschlichtungsmechanismen auf ihrer Website und aktualisiert es regelmäßig.

*Artikel 76***Berufsgeheimnis**

- (1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden, alle Personen, die für diese oder für Stellen, denen nach Artikel 67 Absatz 2 Aufgaben übertragen wurden, tätig sind oder waren, sowie die von den zuständigen Behörden beauftragten Wirtschaftsprüfer und Sachverständigen dem Berufsgeheimnis unterliegen. Diese geben keine vertraulichen Informationen weiter, die sie in ihrer beruflichen Eigenschaft erhalten, es sei denn in zusammengefasster oder allgemeiner Form, so dass die einzelnen Wertpapierfirmen, Marktbetreiber, geregelten Märkte oder anderen Personen nicht zu erkennen sind; davon unberührt bleiben Anforderungen des nationalen Straf- oder Steuerrechts oder anderer Bestimmungen dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.
- (2) Wurde gegen eine Wertpapierfirma, einen Marktbetreiber oder einen geregelten Markt durch Gerichtsbeschluss das Konkursverfahren eröffnet oder ihre Zwangsabwicklung eingeleitet, so dürfen vertrauliche Informationen, die sich nicht auf Dritte beziehen, in zivil- oder handelsrechtlichen Verfahren weitergegeben werden, sofern dies für das betreffende Verfahren erforderlich ist.
- (3) Unbeschadet der Anforderungen des nationalen Straf- oder Steuerrechts dürfen die zuständigen Behörden oder andere Stellen bzw. andere natürliche oder juristische Personen als die zuständigen Behörden vertrauliche Informationen, die sie gemäß dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erhalten, nur zur Wahrnehmung ihrer Verantwortlichkeiten und Aufgaben — im Falle der zuständigen Behörden — innerhalb des Geltungsbereichs dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder — im Falle anderer Behörden, Stellen, natürlicher oder juristischer Personen — für die Zwecke, für die die Information übermittelt wurde, und/oder bei Verwaltungs- oder Gerichtsverfahren, die sich speziell auf die Wahrnehmung dieser Aufgaben beziehen, verwenden. Gibt die zuständige Behörde oder andere Behörde, Stelle oder Person, die die Information übermittelt, jedoch ihre Zustimmung, so darf die Behörde, die die Information erhält, diese für andere Zwecke verwenden.
- (4) Vertrauliche Informationen, die gemäß dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 empfangen, ausgetauscht oder übermittelt werden, unterliegen den Vorschriften dieses Artikels über das Berufsgeheimnis. Dieser Artikel steht dem allerdings nicht entgegen, dass die zuständigen Behörden im Einklang mit dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und mit anderen, für Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Pensionsfonds, OGAW, alternative Investmentfonds (AIF), Versicherungs- und Rückversicherungsvermittler, Versicherungsunternehmen, geregelte Märkte, Marktbetreiber, zentrale Gegenparteien oder CSD geltenden Richtlinien oder Verordnungen oder aber mit Zustimmung der die Informationen übermittelnden zuständigen Behörde oder der anderen Behörden, Stellen und sonstigen juristischen oder natürlichen Personen vertrauliche Informationen austauschen oder solche übermitteln.
- (5) Dieser Artikel steht dem Austausch oder der Übermittlung vertraulicher Informationen, die nicht von der zuständigen Behörde eines anderen Mitgliedstaats empfangen wurden, durch die zuständigen Behörden im Einklang mit dem jeweils maßgebenden nationalen Recht nicht entgegen.



*Artikel 77***Beziehungen zu Wirtschaftsprüfern**

(1) Die Mitgliedstaaten sehen zumindest vor, dass jede im Rahmen der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> zugelassene Person, die in einer Wertpapierfirma, auf einem geregelten Markt oder bei einem Datenbereitstellungsdienst die in Artikel 34 der Richtlinie 2013/34/EU bzw. in Artikel 73 der Richtlinie 2009/65/EWG des Rates beschriebenen Aufgaben oder andere gesetzlich vorgeschriebene Aufgaben erfüllt, verpflichtet ist, den zuständigen Behörden unverzüglich jeden dieses Unternehmen betreffenden Sachverhalt oder Beschluss zu melden, von dem sie bei der Wahrnehmung dieser Aufgaben Kenntnis erlangt hat und der

- a) einen erheblichen Verstoß gegen die Rechts- oder Verwaltungsvorschriften, die die Zulassungsvoraussetzungen enthalten oder die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen regeln, darstellen könnte;
- b) den Fortbestand der Wertpapierfirma in Frage stellen könnte;
- c) dazu führen könnte, dass der Prüfungsvermerk verweigert oder unter einen Vorbehalt gestellt wird.

Diese Person ist ferner zur Meldung jedes Sachverhalts oder Beschlusses verpflichtet, von dem sie in Ausübung einer der Tätigkeiten gemäß Unterabsatz 1 in einem Unternehmen Kenntnis erlangt, das in enger Verbindung zu der Wertpapierfirma steht, in der sie diese Tätigkeit ausübt.

(2) Meldet eine im Rahmen der Richtlinie 2006/43/EG zugelassene Person den zuständigen Behörden nach Treu und Glauben einen der in Absatz 1 genannten Sachverhalte oder Beschlüsse, so stellt dies keinen Verstoß gegen eine etwaige vertragliche oder rechtliche Beschränkung der Informationsweitergabe dar und zieht für diese Person keinerlei Haftung nach sich.

*Artikel 78***Datenschutz**

Die Verarbeitung personenbezogener Daten, die bei der oder zur Ausübung der Überwachungsbefugnisse, einschließlich Ermittlungsbefugnissen, gemäß dieser Richtlinie erhoben werden, erfolgt im Einklang mit den nationalen Rechtsvorschriften zur Umsetzung der Richtlinie 95/46/EG und gegebenenfalls im Einklang mit der Verordnung (EG) Nr. 45/2001.

*KAPITEL II***Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten und der ESMA***Artikel 79***Pflicht zur Zusammenarbeit**

(1) Die zuständigen Behörden der einzelnen Mitgliedstaaten arbeiten zusammen, wann immer dies zur Wahrnehmung der in dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 festgelegten Aufgaben erforderlich ist, und machen dazu von den ihnen entweder durch diese Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder das nationale Recht übertragenen Befugnissen Gebrauch.

Haben die Mitgliedstaaten beschlossen, im Einklang mit Artikel 70 strafrechtliche Sanktionen für die Verstöße gegen dort genannten die Bestimmungen niederzulegen, so sorgen sie dafür, dass angemessene Vorkehrungen getroffen werden, damit die zuständigen Behörden über die für die Kontaktaufnahme mit den zuständigen Justizbehörden innerhalb ihres Hoheitsgebiets notwendigen Befugnisse verfügen, um spezifische Informationen in Bezug auf strafrechtliche Ermittlungen oder Verfahren zu erhalten, die aufgrund mutmaßlicher Verstöße gegen diese Richtlinie und die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 eingeleitet wurden, und dasselbe für andere zuständige Behörden und die ESMA zu leisten, um ihrer Verpflichtung nachzukommen, im Sinne dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 miteinander sowie mit der ESMA zu kooperieren.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Mai 2006 über Abschlussprüfungen von Jahresabschlüssen und konsolidierten Abschlüssen, zur Änderung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 84/253/EWG des Rates (ABl. L 157 vom 9.6.2006, S. 87).

Die zuständigen Behörden leisten den zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten Amtshilfe. Bei Ermittlungen oder der Überwachung tauschen sie insbesondere Informationen aus und arbeiten zusammen.

Die zuständigen Behörden können auch mit den zuständigen Behörden anderer Mitgliedstaaten zusammenarbeiten, was die Erleichterung der Einziehung von Geldbußen angeht.

Zur Erleichterung und Beschleunigung der Zusammenarbeit und insbesondere des Informationsaustauschs benennen die Mitgliedstaaten für die Zwecke dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 eine einzige zuständige Behörde als Kontaktstelle. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission, der ESMA und den anderen Mitgliedstaaten die Namen der Behörden mit, die dazu bestimmt sind, die Ersuchen um Austausch von Informationen oder um Zusammenarbeit gemäß diesem Absatz entgegenzunehmen. Die ESMA veröffentlicht ein Verzeichnis dieser Behörden auf ihrer Website und aktualisiert es regelmäßig.

(2) Haben die Geschäfte eines Handelsplatzes, der Vorkehrungen in einem Aufnahmemitgliedstaat errichtet hat, in Anbetracht der Lage an den Wertpapiermärkten des Aufnahmemitgliedstaats wesentliche Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in diesem Mitgliedstaat erlangt, so treffen die zuständigen Behörden des Herkunfts- und des Aufnahmemitgliedstaats des Handelsplatzes angemessene Vorkehrungen für die Zusammenarbeit.

(3) Die Mitgliedstaaten ergreifen die notwendigen verwaltungstechnischen und organisatorischen Maßnahmen, um die Amtshilfe gemäß Absatz 1 zu erleichtern.

Die zuständigen Behörden können für die Zwecke der Zusammenarbeit von ihren Befugnissen Gebrauch machen, auch wenn die Verhaltensweise, die Gegenstand der Ermittlung ist, keinen Verstoß gegen eine in dem betreffenden Mitgliedstaat geltende Vorschrift darstellt.

(4) Hat eine zuständige Behörde begründeten Anlass zu der Vermutung, dass Unternehmen, die nicht ihrer Aufsicht unterliegen, im Hoheitsgebiet eines anderen Mitgliedstaats gegen die Bestimmungen dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verstoßen oder verstoßen haben, so unterrichtet sie die zuständige Behörde des anderen Mitgliedstaats und die ESMA so genau wie möglich. Die unterrichtete zuständige Behörde ergreift geeignete Maßnahmen. Sie unterrichtet die zuständige Behörde, von der sie die Mitteilung erhalten hat, und die ESMA über den Ausgang dieser Maßnahmen und so weit wie möglich über wesentliche zwischenzeitlich eingetretene Entwicklungen. Die Befugnisse der zuständigen Behörde, die die Informationen übermittelt hat, werden durch diesen Absatz nicht berührt.

(5) Unbeschadet der Absätze 1 und 4 unterrichten die zuständigen Behörden die ESMA und die anderen zuständigen Behörden über die Einzelheiten

- a) etwaiger Aufforderungen gemäß Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe o, die Größe einer Position oder offene Forderung zu verringern;
- b) etwaiger Einschränkungen der Möglichkeiten von Personen, Positionen in einem Warenderivat einzugehen, gemäß Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe p.

Die Unterrichtung beinhaltet gegebenenfalls auch Einzelheiten der Aufforderung oder des Verlangens nach Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe j einschließlich der Identität der Person bzw. der Personen, an die sie gerichtet wurde, und die Gründe dafür, sowie den Umfang der gemäß Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe p verhängten Einschränkungen einschließlich der betroffenen Person, der jeweiligen Finanzinstrumente, etwaiger Beschränkungen der Größe der Positionen, die diese Person jederzeit halten darf, etwaiger gemäß Artikel 57 gestatteter Ausnahmen und der Gründe dafür.

Die Unterrichtung erfolgt mindestens 24 Stunden, bevor die Schritte oder Maßnahmen in Kraft treten sollen. Ist eine Unterrichtung 24 Stunden im Voraus nicht möglich, kann die zuständige Behörde die Unterrichtung im Ausnahmefall auch weniger als 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme vornehmen.

Die zuständige Behörde eines Mitgliedstaats, die gemäß diesem Absatz unterrichtet wird, kann Maßnahmen nach Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe o oder p ergreifen, wenn sie überzeugt ist, dass die Maßnahme notwendig ist, um das Ziel der anderen zuständigen Behörde zu erreichen. Will die zuständige Behörde Maßnahmen ergreifen, nimmt sie ebenfalls eine Unterrichtung gemäß diesem Absatz vor.

Betrifft eine Maßnahme nach Unterabsatz 1 Buchstabe a oder b dieses Absatzes Energiegroßhandelsprodukte, so unterrichtet die zuständige Behörde auch die durch Verordnung (EG) Nr. 713/2009 gegründete Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden (ACER).

(6) Im Hinblick auf Emissionszertifikate arbeiten die zuständigen Behörden mit den für die Beaufsichtigung der Spot- und Auktionsmärkte zuständigen staatlichen Stellen sowie mit den zuständigen Behörden, Registerverwaltern und anderen mit der Überwachung der Einhaltung der Richtlinie 2003/87/EG betrauten staatlichen Stellen zusammen, um sicherzustellen, dass sie sich einen Gesamtüberblick über die Emissionszertifikatmärkte verschaffen können.

(7) In Bezug auf Derivate auf landwirtschaftliche Grunderzeugnisse erstatten die zuständigen Behörden den für die Beaufsichtigung, Verwaltung und Regulierung der landwirtschaftlichen Warenmärkte gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1308/2013 zuständigen öffentlichen Stellen Bericht und arbeiten mit diesen zusammen.

(8) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 zur Festlegung der Kriterien zu erlassen, nach denen sich bestimmt, ob die Geschäfte eines Handelsplatzes in einem Aufnahmemitgliedstaat als von wesentlicher Bedeutung für das Funktionieren der Wertpapiermärkte und den Anlegerschutz in diesem Mitgliedstaat angesehen werden können.

(9) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die in Absatz 2 genannten Vorkehrungen für die Zusammenarbeit festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Januar 2016 diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 80

#### **Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden bei der Überwachung, den Überprüfungen vor Ort oder den Ermittlungen**

(1) Die zuständige Behörde eines Mitgliedstaats kann die zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats um Zusammenarbeit bei einer Überwachung oder einer Überprüfung vor Ort oder einer Ermittlung ersuchen. Im Falle von Wertpapierfirmen, die Fernmitglieder oder -teilnehmer eines geregelten Marktes sind, kann die zuständige Behörde des geregelten Marktes sich auch direkt an diese wenden, wobei sie die zuständige Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des Fernmitglieds oder -teilnehmers davon in Kenntnis setzt.

Erhält eine zuständige Behörde ein Ersuchen um eine Überprüfung vor Ort oder eine Ermittlung, so wird sie im Rahmen ihrer Befugnisse tätig, indem sie

- a) die Überprüfungen oder Ermittlungen selbst vornimmt;
- b) der ersuchenden Behörde die Durchführung der Überprüfung oder Ermittlung gestattet;
- c) Wirtschaftsprüfern oder Sachverständigen die Durchführung der Überprüfung oder Ermittlung gestattet.

(2) Mit dem Ziel, die Aufsichtspraktiken anzugleichen, kann die ESMA an den Tätigkeiten der Aufsichtskollegien, auch in Form von Überprüfungen oder Ermittlungen vor Ort, teilnehmen, die gemeinsam von zwei oder mehreren zuständigen Behörden gemäß Artikel 21 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates durchgeführt werden.

(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur Präzisierung der Informationen aus, die zwischen den zuständigen Behörden im Rahmen der Zusammenarbeit bei der Überwachung, bei Überprüfungen vor Ort oder bei Ermittlungen auszutauschen sind.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Juli 2015 diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards gemäß den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/010 zu erlassen.

(4) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die zuständigen Behörden festzulegen, die bei der Überwachung, bei Überprüfungen vor Ort oder bei Ermittlungen zusammenarbeiten.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Januar 2016 diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 81

##### Informationsaustausch

(1) Die gemäß Artikel 79 Absatz 1 dieser Richtlinie für die Zwecke dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 als Kontaktstellen benannten zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten übermitteln einander unverzüglich die für die Wahrnehmung der Aufgaben der gemäß Artikel 67 Absatz 1 dieser Richtlinie benannten zuständigen Behörden erforderlichen Informationen, die in den Bestimmungen zur Durchführung der Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 genannt sind.

Zuständige Behörden, die aufgrund dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Informationen mit anderen zuständigen Behörden austauschen, können bei der Übermittlung darauf hinweisen, dass diese nur mit ihrer ausdrücklichen Zustimmung veröffentlicht werden dürfen, in welchem Fall sie nur für die Zwecke, für die die Zustimmung erteilt wurde, ausgetauscht werden dürfen.

(2) Die gemäß Artikel 79 Absatz 1 als Kontaktstelle benannte zuständige Behörde darf gemäß Absatz 1 dieses Artikels und gemäß den Artikeln 77 und 88 empfangene Informationen an die in Artikel 67 Absatz 1 genannten Behörden weiterleiten. Außer in gebührend begründeten Fällen dürfen sie diese Informationen nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Behörden, die sie übermittelt haben, und nur für die Zwecke, für die diese Behörden ihre Zustimmung gegeben haben, an andere Stellen oder natürliche oder juristische Personen weitergeben. In diesem Fall unterrichtet die betreffende Kontaktstelle unverzüglich die Kontaktstelle, von der die Information stammt.

(3) Die in Artikel 71 genannten Behörden sowie andere Stellen oder natürliche oder juristische Personen, die vertrauliche Informationen nach Absatz 1 oder nach den Artikeln 77 und 88 erhalten, dürfen diese in Wahrnehmung ihrer Aufgaben insbesondere nur für folgende Zwecke verwenden:

- a) zur Prüfung, ob die Zulassungsbedingungen für Wertpapierfirmen erfüllt sind, und zur leichteren Überwachung der Ausübung der Tätigkeit auf Einzelfirmen- oder auf konsolidierter Basis, insbesondere hinsichtlich der in der Richtlinie 2013/36/EU vorgesehenen Eigenkapitalanforderungen, der verwaltungsmäßigen und buchhalterischen Organisation und der internen Kontrollmechanismen,
- b) zur Überwachung des reibungslosen Funktionierens der Handelsplätze,
- c) zur Verhängung von Sanktionen,
- d) im Rahmen von Verwaltungsverfahren über die Anfechtung von Entscheidungen der zuständigen Behörden,
- e) im Rahmen von Gerichtsverfahren aufgrund von Artikel 74,

f) im Rahmen außergerichtlicher Verfahren für Anlegerbeschwerden gemäß Artikel 75.

(4) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für den Informationsaustausch festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Januar 2016 diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

(5) Weder dieser Artikel noch die Artikel 76 und 88 hindern die zuständigen Behörden, der ESMA, dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken, den Zentralbanken, dem ESZB und der EZB in ihrer Eigenschaft als Währungsbehörden sowie gegebenenfalls anderen staatlichen Behörden, die mit der Überwachung der Zahlungs- und Abwicklungssysteme betraut sind, zur Erfüllung ihrer Aufgaben vertrauliche Informationen zu übermitteln. Ebenso wenig hindern sie diese Behörden oder Stellen, den zuständigen Behörden die Informationen zu übermitteln, die diese zur Erfüllung ihrer Aufgaben gemäß dieser Richtlinie oder der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 benötigen.

#### Artikel 82

##### **Bindende Vermittlung**

(1) Die zuständigen Behörden können die ESMA mit Fällen befassen, in denen ein Ersuchen zurückgewiesen wurde oder nicht innerhalb einer angemessenen Frist zu einer Reaktion geführt hat, das Folgendes zum Gegenstand hatte:

- a) die Durchführung einer Überwachung, einer Überprüfung vor Ort oder einer Ermittlung gemäß Artikel 80 oder
- b) einen Informationsaustausch im Sinne des Artikels 81.

(2) Gemäß Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 kann die ESMA in den in Absatz 1 genannten Fällen unbeschadet der in Artikel 83 dieser Richtlinie genannten Möglichkeiten zur Ablehnung der Übermittlung angeforderter Informationen und unbeschadet eines möglichen Handelns der ESMA gemäß Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 tätig werden.

#### Artikel 83

##### **Ablehnung der Zusammenarbeit**

Eine zuständige Behörde kann ein Ersuchen auf Zusammenarbeit bei der Durchführung einer Ermittlung, einer Überprüfung vor Ort oder einer Überwachung nach Artikel 84 oder auf Austausch von Informationen nach Artikel 81 nur ablehnen, wenn

- a) aufgrund derselben Handlungen und gegen dieselben Personen bereits ein Verfahren vor einem Gericht des ersuchten Mitgliedstaats anhängig ist;
- b) im ersuchten Mitgliedstaat gegen die betreffenden Personen aufgrund derselben Handlungen bereits ein rechtskräftiges Urteil ergangen ist.

Im Falle einer Ablehnung teilt die zuständige Behörde dies der ersuchenden zuständigen Behörde und der ESMA mit und übermittelt ihnen möglichst genaue Informationen.

*Artikel 84***Konsultation vor einer Zulassung**

(1) Die zuständigen Behörden des anderen betroffenen Mitgliedstaats werden konsultiert, bevor einer Wertpapierfirma die Zulassung erteilt wird, auf die einer der folgenden Sachverhalte zutrifft:

- a) Sie ist Tochterunternehmen einer Wertpapierfirma, eines Marktbetreibers oder eines Kreditinstituts, die/der/das in einem anderen Mitgliedstaat zugelassen ist.
- b) Sie ist Tochterunternehmen des Mutterunternehmens einer Wertpapierfirma oder eines Kreditinstituts, die/das in einem anderen Mitgliedstaat zugelassen ist.
- c) Sie wird von denselben natürlichen oder juristischen Personen kontrolliert wie eine Wertpapierfirma oder ein Kreditinstitut, die/das in einem anderen Mitgliedstaat zugelassen ist.

(2) Die zuständige Behörde des für die Überwachung von Kreditinstituten oder Versicherungsunternehmen zuständigen Mitgliedstaats wird konsultiert, bevor einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber die Zulassung erteilt wird, auf die/den einer der folgenden Sachverhalte zutrifft:

- a) Sie bzw. er ist Tochterunternehmen eines in der Union zugelassenen Kreditinstituts oder Versicherungsunternehmens.
- b) Sie bzw. er ist Tochterunternehmen des Mutterunternehmens eines in der Union zugelassenen Kreditinstituts oder Versicherungsunternehmens.
- c) Sie bzw. er wird von derselben natürlichen oder juristischen Person kontrolliert wie ein in der Union zugelassenes Kreditinstitut oder Versicherungsunternehmen.

(3) Die zuständigen Behörden im Sinne der Absätze 1 und 2 konsultieren einander insbesondere, wenn sie die Eignung der Anteilseigner oder Gesellschafter und den Leumund und die Erfahrung der Personen, die die Geschäfte eines anderen Unternehmens derselben Gruppe tatsächlich leiten, überprüfen. Sie übermitteln einander alle Informationen hinsichtlich der Eignung der Anteilseigner oder Gesellschafter und des Leumunds und der Erfahrung der Personen, die die Geschäfte tatsächlich leiten, die für die anderen zuständigen Behörden bei der Erteilung der Zulassung und der laufenden Überprüfung der Einhaltung der Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Belang sind.

(4) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Durchführungsstandards aus, um Standardformulare, Mustertexte und Verfahren für die Konsultation anderer zuständiger Behörden vor der Vergabe einer Zulassung festzulegen.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Januar 2016 diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards gemäß Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

*Artikel 85***Befugnisse der Aufnahmemitgliedstaaten**

(1) Die Aufnahmemitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde für statistische Zwecke verlangen kann, dass alle Wertpapierfirmen mit Zweigniederlassungen in ihrem Hoheitsgebiet ihnen in regelmäßigen Abständen über die Tätigkeit dieser Zweigniederlassungen Bericht erstatten.

(2) Die Aufnahmemitgliedstaaten sehen in Ausübung der ihnen mit dieser Richtlinie übertragenen Befugnisse vor, dass die zuständige Behörde von den Zweigniederlassungen der Wertpapierfirmen die Angaben verlangen kann, die erforderlich sind, um in den Fällen des Artikels 35 Absatz 8 die Einhaltung der auf diese Firmen anwendbaren Normen der Aufnahmemitgliedstaaten durch diese Firmen zu kontrollieren. Diese Anforderungen dürfen nicht strenger sein als die Anforderungen, die diese Mitgliedstaaten den niedergelassenen Firmen zur Überwachung der Einhaltung derselben Normen auferlegen.

#### Artikel 86

##### Von den Aufnahmemitgliedstaaten zu treffende Sicherungsmaßnahmen

(1) Hat die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats klare und nachweisliche Gründe zu der Annahme, dass eine in ihrem Hoheitsgebiet im Rahmen des freien Dienstleistungsverkehrs tätige Wertpapierfirma gegen die Verpflichtungen verstößt, die ihr aus den nach dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften erwachsen, oder dass eine Wertpapierfirma mit einer Zweigniederlassung in ihrem Hoheitsgebiet gegen Verpflichtungen verstößt, die ihr aus den nach dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften erwachsen, die der zuständigen Behörde des Aufnahmemitgliedstaats keine Zuständigkeit übertragen, so teilt sie ihre Erkenntnisse der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats mit.

Verhält sich die Wertpapierfirma trotz der von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats ergriffenen Maßnahmen — oder weil sich diese Maßnahmen als unzureichend erweisen — weiterhin auf eine Art und Weise, die den Interessen der Anleger des Aufnahmemitgliedstaats oder dem ordnungsgemäßen Funktionieren der Märkte eindeutig abträglich ist, so gilt Folgendes:

- a) Die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats ergreift nach vorheriger Unterrichtung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats alle geeigneten Maßnahmen, um den Schutz der Anleger und das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte zu gewährleisten; zu diesen Maßnahmen gehört auch die Möglichkeit, den betreffenden Wertpapierfirmen die Anbahnung neuer Transaktionen in ihren Hoheitsgebieten zu untersagen. Die Kommission und die ESMA werden von diesen Maßnahmen unverzüglich in Kenntnis gesetzt.
- b) Zudem kann die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats die ESMA mit der Angelegenheit befassen; diese kann im Rahmen der ihr mit Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 übertragenen Befugnisse tätig werden.

(2) Stellen die zuständigen Behörden eines Aufnahmemitgliedstaats fest, dass eine Wertpapierfirma, die eine Zweigniederlassung in ihrem Hoheitsgebiet hat, gegen die Rechts- oder Verwaltungsvorschriften verstößt, die in Anwendung der die Zuständigkeit der Behörden des Aufnahmemitgliedstaats regelnden Bestimmungen dieser Richtlinie in diesem Mitgliedstaat erlassen wurden, so fordern die Behörden die betreffende Wertpapierfirma auf, die vorschriftswidrige Situation zu beenden.

Kommt die Wertpapierfirma der Aufforderung nicht nach, so treffen die zuständigen Behörden des Aufnahmemitgliedstaats alle geeigneten Maßnahmen, damit die betreffende Wertpapierfirma die vorschriftswidrige Situation beendet. Die Art dieser Maßnahmen ist den zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats mitzuteilen.

Verstößt die Wertpapierfirma trotz der von dem Aufnahmemitgliedstaat getroffenen Maßnahmen weiter gegen die in Unterabsatz 1 genannten Rechts- oder Verwaltungsvorschriften des Aufnahmemitgliedstaats, so ergreift die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats nach vorheriger Unterrichtung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats alle geeigneten Maßnahmen, um den Schutz der Anleger und das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte zu gewährleisten. Die Kommission und die ESMA werden von diesen Maßnahmen unverzüglich in Kenntnis gesetzt.

Außerdem kann die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats die ESMA mit der Angelegenheit befassen; diese kann im Rahmen der ihr mit Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 übertragenen Befugnisse tätig werden.

(3) Hat die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats eines geregelten Marktes, eines MTF oder eines OTF klare und nachweisbare Gründe für die Annahme, dass der betreffende geregelte Markt, das betreffende MTF oder das betreffende OTF gegen die Verpflichtungen verstößt, die ihm aus den nach dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften erwachsen, so teilt sie ihre Erkenntnisse der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats des geregelten Marktes, des MTF oder des OTF mit.

Handelt der geregelte Markt, das MTF oder das OTF trotz der von der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats getroffenen Maßnahmen oder weil sich diese Maßnahmen als unzureichend erweisen, weiterhin in einer Weise, die den Interessen der Anleger des Aufnahmemitgliedstaats oder dem ordnungsgemäßen Funktionieren der Märkte eindeutig abträglich ist, so ergreift die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats nach vorheriger Unterrichtung der zuständigen Behörde des Herkunftsmitgliedstaats alle geeigneten Maßnahmen, um den Schutz der Anleger und das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte zu gewährleisten. Hierzu gehört auch die Möglichkeit, dem geregelten Markt, dem MTF oder dem OTF zu untersagen, sein System Fernmitgliedern oder -teilnehmern in dem betreffenden Aufnahmemitgliedstaat zugänglich zu machen. Die Kommission und die ESMA werden von diesen Maßnahmen unverzüglich in Kenntnis gesetzt.

Außerdem kann die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats die ESMA mit der Angelegenheit befassen; diese kann im Rahmen der ihr mit Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 übertragenen Befugnisse tätig werden.

(4) Jede Maßnahme gemäß den Absätzen 1, 2 oder 3, die Sanktionen oder Einschränkungen der Tätigkeit einer Wertpapierfirma oder eines geregelten Marktes umfasst, ist ordnungsgemäß zu begründen und der betreffenden Wertpapierfirma oder dem betreffenden geregelten Markt mitzuteilen.

#### Artikel 87

### **Zusammenarbeit und Informationsaustausch mit der ESMA**

(1) Die zuständigen Behörden arbeiten gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 für die Zwecke dieser Richtlinie mit der ESMA zusammen.

(2) Die zuständigen Behörden stellen der ESMA gemäß den Artikeln 35 und 36 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 unverzüglich alle für die Ausführung ihrer Aufgaben aufgrund dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erforderlichen Informationen zur Verfügung.

#### KAPITEL III

### **Zusammenarbeit mit Drittländern**

#### Artikel 88

### **Informationsaustausch mit Drittländern**

(1) Die Mitgliedstaaten sowie — gemäß Artikel 33 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 — die ESMA können Kooperationsvereinbarungen über den Informationsaustausch mit den zuständigen Behörden von Drittländern schließen, sofern gewährleistet ist, dass die übermittelten Informationen zumindest in dem in Artikel 76 vorgeschriebenen Umfang dem Berufsgeheimnis unterliegen. Ein derartiger Informationsaustausch muss der Wahrnehmung der Aufgaben dieser zuständigen Behörden dienen.

Die Weiterleitung personenbezogener Daten an ein Drittland durch einen Mitgliedstaat erfolgt gemäß Kapitel IV der Richtlinie 95/46/EG.

Die Weiterleitung personenbezogener Daten an ein Drittland durch die ESMA erfolgt gemäß Artikel 9 der Verordnung (EG) Nr. 45/2001.

Die Mitgliedstaaten und die ESMA können ferner Kooperationsvereinbarungen über den Informationsaustausch mit Behörden, Stellen und natürlichen oder juristischen Personen von Drittländern schließen, die für eine oder mehrere der folgenden Aufgaben zuständig sind:

- a) Beaufsichtigung von Kreditinstituten, sonstigen Finanzinstituten, Versicherungsunternehmen und der Finanzmärkte,
- b) Abwicklungen, Insolvenzverfahren und ähnliche Verfahren bei Wertpapierfirmen,



- c) Durchführung der Pflichtprüfung der Rechnungslegungsunterlagen von Wertpapierfirmen und sonstigen Finanzinstituten, Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen in Wahrnehmung ihrer Aufsichtsbefugnisse oder Verwaltung von Entschädigungssystemen in Wahrnehmung ihrer Aufgaben,
- d) Beaufsichtigung der an der Abwicklung und an Insolvenzverfahren oder ähnlichen Verfahren in Bezug auf Wertpapierfirmen beteiligten Stellen,
- e) Beaufsichtigung der Personen, die die Pflichtprüfung der Rechnungslegungsunterlagen von Versicherungsunternehmen, Kreditinstituten, Wertpapierfirmen und sonstigen Finanzinstituten vornehmen,
- f) Beaufsichtigung der an den Märkten für Emissionszertifikate tätigen Personen zwecks Sicherung eines Gesamtüberblicks über die Finanz- und Spotmärkte,
- g) Beaufsichtigung der an den Märkten für Derivate auf landwirtschaftliche Grunderzeugnisse tätigen Personen zwecks Sicherung eines Gesamtüberblicks über die Finanz- und Spotmärkte.

Die in Unterabsatz 3 genannten Kooperationsvereinbarungen können nur geschlossen werden, wenn gewährleistet ist, dass die übermittelten Informationen zumindest in dem in Artikel 76 vorgeschriebenen Umfang dem Berufsgeheimnis unterliegen. Ein derartiger Informationsaustausch dient der Wahrnehmung der Aufgaben dieser Behörden, Stellen, natürlichen oder juristischen Personen. Beinhaltet eine Kooperationsvereinbarung die Weiterleitung personenbezogener Daten durch einen Mitgliedstaat, so erfolgt diese Weiterleitung im Einklang mit Kapitel IV der Richtlinie 95/46/EG und der Verordnung (EG) Nr. 45/2001, falls die ESMA an der Weiterleitung beteiligt ist.

(2) Stammen die Informationen aus einem anderen Mitgliedstaat, so dürfen sie nur mit ausdrücklicher Zustimmung der zuständigen Behörden, die diese übermittelt haben, und gegebenenfalls nur für die Zwecke, für die diese Behörden ihre Zustimmung gegeben haben, weitergegeben werden. Dies gilt auch für Informationen, die von den zuständigen Behörden eines Drittlandes übermittelt werden.

## TITEL VII

### DELEGIERTE RECHTSAKTE

#### Artikel 89

#### **Ausübung der Befugnisübertragung**

(1) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte wird der Kommission unter den in diesem Artikel festgelegten Bedingungen übertragen.

(2) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 2 Absatz 3, Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 Unterabsatz 2, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 1, Artikel 16 Absatz 12, Artikel 23 Absatz 4, Artikel 24 Absatz 13, Artikel 25 Absatz 8, Artikel 27 Absatz 9, Artikel 28 Absatz 3, Artikel 30 Absatz 5, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 32 Absatz 4, Artikel 33 Absatz 8, Artikel 52 Absatz 4, Artikel 54 Absatz 4, Artikel 58 Absatz 6, Artikel 64 Absatz 7, Artikel 65 Absatz 7 und Artikel 76 Absatz 8 wird der Kommission auf unbestimmte Zeit ab dem 2. Juli 2014 übertragen.

(3) Die Befugnisübertragung gemäß Artikel 2 Absatz 3, Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 Unterabsatz 2, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 1, Artikel 16 Absatz 12, Artikel 23 Absatz 4, Artikel 24 Absatz 13, Artikel 25 Absatz 8, Artikel 27 Absatz 9, Artikel 28 Absatz 3, Artikel 30 Absatz 5, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 32 Absatz 4, Artikel 33 Absatz 8, Artikel 52 Absatz 4, Artikel 54 Absatz 4, Artikel 56 Absatz 6, Artikel 64 Absatz 7, Artikel 65 Absatz 7 und Artikel 76 Absatz 8 kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden. Der Beschluss über den Widerruf beendet die Übertragung der in diesem Beschluss angegebenen Befugnis. Er wird am Tag nach seiner Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* oder zu einem im Beschluss über den Widerruf angegebenen späteren Zeitpunkt wirksam. Die Gültigkeit delegierter Rechtsakte, die bereits in Kraft sind, wird von dem Beschluss über den Widerruf nicht berührt.

(4) Sobald die Kommission einen delegierten Rechtsakt erlässt, übermittelt sie ihn gleichzeitig dem Europäischen Parlament und dem Rat.

(5) Ein delegierter Rechtsakt, der gemäß Artikel 2 Absatz 3, Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 Unterabsatz 2, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 1, Artikel 16 Absatz 12, Artikel 23 Absatz 4, Artikel 24 Absatz 13, Artikel 25 Absatz 8, Artikel 27 Absatz 9, Artikel 28 Absatz 3, Artikel 30 Absatz 5, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 32 Absatz 4, Artikel 33 Absatz 8, Artikel 52 Absatz 4, Artikel 54 Absatz 4, Artikel 58 Absatz 6, Artikel 64 Absatz 7, Artikel 65 Absatz 7 und Artikel 76 Absatz 8 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 das Europäische Parlament und der Rat beide der Kommission mitgeteilt haben, dass sie keine Einwände erheben werden. Auf Betreiben des Europäischen Parlaments oder des Rates wird diese Frist um drei Monate verlängert.

## SCHLUSSBESTIMMUNGEN

### Artikel 90

#### Berichte und Überprüfung

(1) Vor dem 3. März 2019 unterbreitet die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat nach Anhörung der ESMA einen Bericht über

- a) die Funktionsweise der OTF, einschließlich ihres spezifischen Rückgriffs auf die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge, wobei die Aufsichtserfahrung der zuständigen Behörden und die Zahl der in der Union zugelassenen OTF sowie deren Marktanteil berücksichtigt werden und insbesondere zu prüfen ist, ob die Definition des Begriffs OTF einer Anpassung bedarf und ob das Spektrum der Finanzinstrumente, die zur Kategorie OTF gehören, weiterhin angemessen ist;
- b) die Funktionsweise der Regelung für KMU-Wachstumsmärkte, wobei die Zahl der als KMU-Wachstumsmärkte registrierten MTF, die Zahl der auf diesen Märkten vertretenen Emittenten und die jeweiligen Handelsvolumina berücksichtigt werden;

in dem Bericht wird insbesondere beurteilt, ob der in Artikel 33 Absatz 3 Buchstabe a genannte Schwellenwert weiterhin ein geeigneter Mindestwert für die Verfolgung der in dieser Richtlinie genannten Ziele für KMU-Wachstumsmärkte ist;

- c) die Auswirkungen der für den algorithmischen Handel und auch für den algorithmischen Hochfrequenzhandel geltenden Anforderungen;
- d) die Erfahrungen mit dem Mechanismus für das Verbot bestimmter Produkte bzw. Praktiken, wobei die Häufigkeit der Auslösung dieser Mechanismen und ihre Wirkung berücksichtigt werden;
- e) die Anwendung der verwaltungsrechtlichen und strafrechtlichen Sanktionen unter besonderer Berücksichtigung der erforderlichen weitergehenden Vereinheitlichung der für Verstöße gegen die Anforderungen dieser Richtlinie und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehenen verwaltungsrechtlichen Sanktionen;
- f) die Auswirkungen der Anwendung von Positionslimits und Positionsmanagement auf Liquidität, Marktmissbrauch und geordnete Preis- und Abwicklungsbedingungen an den Warenderivatmärkten;
- g) die Entwicklungen der Kurse für Vor- und Nachhandelstransparenzdaten von geregelten Märkten, MTF, OTF und APA;
- h) die Auswirkungen der Anforderung gemäß Artikel 24 Absatz 9a, alle Gebühren, Provisionen und nicht-monetären Vorteile im Zusammenhang mit der Erbringung einer Wertpapier- oder Nebendienstleistung für Kunden offenzulegen, einschließlich der Auswirkungen auf das ordnungsgemäße Funktionieren des Binnenmarkts bei grenzüberschreitender Anlageberatung.

(2) Die Kommission legt dem Europäischen Parlament und dem Rat nach Anhörung der ESMA Berichte über die Funktionsweise der im Einklang mit Titel V eingerichteten konsolidierten Datenticker vor. Der Bericht zu Artikel 65 Absatz 1 wird bis spätestens 3. September 2018 vorgelegt. Der Bericht zu Artikel 65 Absatz 2 wird bis spätestens 3. September 2020 vorgelegt.

In den in Unterabsatz 1 genannten Berichten wird die Funktionsweise der konsolidierten Datenticker anhand folgender Kriterien beurteilt:

- a) Verfügbarkeit und Aktualität nachbörslicher Informationen in einem konsolidierten Format, das sämtliche Geschäfte erfasst, unabhängig davon, ob sie an einem Handelsplatz abgeschlossen werden oder nicht;
- b) Verfügbarkeit und Aktualität vollständiger und partieller nachbörslicher Informationen von hoher Qualität in Formaten, die für die Marktteilnehmer leicht zugänglich und nutzbar sind und zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen angeboten werden.

Kommt die Kommission zu dem Schluss, dass die CTP Informationen auf eine Weise bereitgestellt haben, die den in Unterabsatz 2 genannten Kriterien nicht genügt, so fügt sie ihrem Bericht ein Ersuchen an die ESMA bei, ein Verhandlungsverfahren einzuleiten, in dessen Rahmen eine gewerbliche Stelle im Wege eines von der ESMA durchzuführenden öffentlichen Vergabeverfahrens als Betreiberin eines konsolidierten Datentickers benannt wird. Nach Eingang des Ersuchens der Kommission leitet die ESMA das Verfahren unter den im Ersuchen festgelegten Bedingungen und im Einklang mit der Verordnung (EU, Euratom) Nr. 966/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> ein.

(3) Wird ein Verfahren wie in Absatz 2 beschrieben eingeleitet, ist die Kommission befugt, zur Änderung der Artikel 59 bis 65 und von Abschnitt D des Anhangs I dieser Richtlinie sowie des Artikels 2 Absatz 1 Nummer 19 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gemäß Artikel 89 delegierte Rechtsakte zu erlassen, in denen sie Maßnahmen festlegt, mit denen

- a) die Laufzeit des Vertrags mit der gewerblichen Stelle, die einen konsolidierten Datenticker betreibt, sowie das Verfahren und die Bedingungen für die Verlängerung des Vertrags und die Einleitung eines neuen öffentlichen Vergabeverfahrens festgelegt werden,
- b) vorgeschrieben wird, dass die gewerbliche Stelle, die einen konsolidierten Datenticker betreibt, diese Tätigkeit ausschließlich ausübt und dass keine andere Stelle nach Artikel 59 als CTP zugelassen wird,
- c) die ESMA ermächtigt wird, sicherzustellen, dass die im Wege eines öffentlichen Vergabeverfahrens benannte gewerbliche Stelle, die einen konsolidierten Datenticker betreibt, die Ausschreibungsbedingungen einhält,
- d) sichergestellt wird, dass die nachbörslichen Informationen der gewerblichen Stelle, die einen konsolidierten Datenticker betreibt, von hoher Qualität sind und in Formaten, die für die Marktteilnehmer leicht zugänglich und nutzbar sind, sowie in einem konsolidierten Format, das den gesamten Markt erfasst, bereitgestellt werden,
- e) sichergestellt wird, dass die nachbörslichen Informationen zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen auf konsolidierter und nichtkonsolidierter Grundlage bereitgestellt werden und den Bedürfnissen der Nutzer in der gesamten Union gerecht werden,
- f) sichergestellt wird, dass Handelsplätze und APA der im Wege eines öffentlichen, von der ESMA durchgeführten Vergabeverfahrens benannten gewerblichen Stelle, die einen konsolidierten Datenticker betreibt, ihre Handelsdaten zu vertretbaren Kosten zur Verfügung stellen;
- g) Vorkehrungen für den Fall getroffen werden, dass die im Wege eines öffentlichen Vergabeverfahrens benannte gewerbliche Stelle, die einen konsolidierten Datenticker betreibt, die Ausschreibungsbedingungen nicht einhält;
- h) Vorkehrungen getroffen werden, wonach die nach Artikel 59 zugelassenen CTP für den Fall, dass die Befugnisse gemäß Buchstabe b dieses Absatzes nicht wahrgenommen werden oder keine Stelle im Wege eines öffentlichen Vergabeverfahrens benannt wird, weiterhin einen konsolidierten Datenticker betreiben dürfen, bis ein neues öffentliches Vergabeverfahren abgeschlossen und eine gewerbliche Stelle als Betreiberin eines konsolidierten Datentickers benannt wird.

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU, Euratom) Nr. 966/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2012 über die Haushaltsordnung für den Gesamthaushaltsplan der Union und zur Aufhebung der Verordnung (EG, Euratom) Nr. 1605/2002 des Rates (ABl. L 298 vom 26.10.2012, S. 1).

(4) Bis 1. Januar 2018 erstellt die Kommission nach Anhörung der ESMA und der ACER einen Bericht, in dem die potenziellen Auswirkungen auf die Energiepreise und das Funktionieren des Energiemarkts ebenso bewertet werden wie die Durchführbarkeit und der Nutzen im Hinblick auf die Verringerung der Gegenpartei- und Systemrisiken sowie der direkten Kosten von C.6-Energiederivatkontrakten, die der Clearingpflicht gemäß Artikel 4 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 und den Risikominderungstechniken gemäß Artikel 11 Absatz 3 jener Verordnung unterliegen und bei der Berechnung des Clearingschwellenwerts nach Artikel 10 jener Verordnung berücksichtigt werden müssen.

Ist die Kommission der Auffassung, dass die Berücksichtigung dieser Kontrakte weder durchführbar noch nutzbringend ist, unterbreitet sie dem Europäischen Parlament und dem Rat gegebenenfalls einen Legislativvorschlag. Der Kommission wird die Befugnis übertragen, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 89 dieser Richtlinie zu erlassen, um den in Artikel 95 Absatz 1 dieser Richtlinie genannten Zeitraum von 42 Monaten einmal um zwei Jahre und ein weiteres Mal um ein Jahr zu verlängern.

#### Artikel 91

#### Änderung der Richtlinie 2002/92/EG

Die Richtlinie 2002/92/EG wird wie folgt geändert:

1. Artikel 2 wird wie folgt geändert:

a) Nummer 3 Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„Mit Ausnahme von Kapitel III (A) dieser Richtlinie gelten diese Tätigkeiten nicht als Versicherungsvermittlung, wenn sie von einem Versicherungsunternehmen oder einem Angestellten eines Versicherungsunternehmens, der unter der Verantwortung des Versicherungsunternehmens tätig wird, ausgeübt werden.“

b) Folgende Nummer wird angefügt:

„(13) Für die Zwecke des Kapitels III A bezeichnet, Versicherungsanlageprodukt ein Versicherungsprodukt, das einen Fälligkeitswert oder einen Rückkaufwert bietet, der vollständig oder teilweise, direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt ist; nicht darunter fallen

a) Nichtlebensversicherungsprodukte gemäß der Richtlinie 2009/138/EG Anhang I (Versicherungszweige der Nichtlebensversicherung),

b) Lebensversicherungsverträge, deren Leistungen nur im Todesfall oder bei Arbeitsunfähigkeit infolge von Körperverletzung, Krankheit oder Gebrechen zahlbar sind,

c) Altersvorsorgeprodukte, die nach innerstaatlichem Recht als Produkte anerkannt sind, deren Zweck in erster Linie darin besteht, dem Anleger im Ruhestand ein Einkommen zu gewähren, und die dem Anleger einen Anspruch auf bestimmte Leistungen einräumen,

d) amtlich anerkannte betriebliche Altersversorgungssysteme, die in den Anwendungsbereich der Richtlinie 2003/41/EG oder der Richtlinie 2009/138/EG fallen,

e) individuelle Altersvorsorgeprodukte, für die nach innerstaatlichem Recht ein finanzieller Beitrag des Arbeitgebers erforderlich ist und die bzw. deren Anbieter weder der Arbeitgeber noch der Beschäftigte selbst wählen kann.“;

2. Folgendes Kapitel eingefügt:

„KAPITEL III A

### **Zusätzliche anforderungen an den Kundenschutz bei Versicherungsanlageprodukten**

Artikel 13a

#### **Anwendungsbereich**

Vorbehaltlich der Ausnahmen gemäß Artikel 2 Absatz 3 Unterabsatz 2 werden in diesem Kapitel zusätzliche Anforderungen an Versicherungsvermittlungstätigkeiten und von Versicherungsunternehmen durchgeführte Direktverkäufe im Zusammenhang mit Versicherungsanlageprodukten festgelegt. Diese Tätigkeiten werden als Versicherungsvertriebstätigkeiten bezeichnet.

Artikel 13b

#### **Verhütung von Interessenkonflikten**

Ein Versicherungsvermittler bzw. -unternehmen muss auf Dauer wirksame organisatorische und administrative Vorkehrungen für angemessene Maßnahmen treffen, um zu verhindern, dass Interessenkonflikte im Sinne des Artikels 13c den Kundeninteressen schaden.

Artikel 13c

#### **Interessenkonflikte**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Versicherungsvermittler und -unternehmen alle angemessenen Vorkehrungen treffen, um Interessenkonflikte zwischen ihnen selbst, einschließlich ihrer Geschäftsleitung, ihren Angestellten und vertraglich gebundenen Vermittlern oder anderen Personen, die mit ihnen direkt oder indirekt durch Kontrolle verbunden sind, und ihren Kunden oder zwischen ihren Kunden untereinander zu erkennen, die bei Versicherungsvertriebstätigkeiten entstehen.

(2) Reichen die von dem Versicherungsvermittler oder -unternehmen gemäß Artikel 13b getroffenen organisatorischen oder administrativen Vorkehrungen zur Regelung von Interessenkonflikten nicht aus, um nach vernünftigem Ermessen zu gewährleisten, dass keine Beeinträchtigung der Kundeninteressen riskiert wird, so legt der Versicherungsvermittler oder das Versicherungsunternehmen dem Kunden die allgemeine Art bzw. die Quellen von Interessenkonflikten eindeutig offen, bevor er oder es Geschäfte für ihn tätigt.

(3) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, gemäß Artikel 13e delegierte Rechtsakte zu erlassen, um

a) die Maßnahmen festzulegen, die von Versicherungsvermittlern oder -unternehmen nach vernünftigem Ermessen erwartet werden können, um bei der Ausübung von Versicherungsvertriebstätigkeiten Interessenkonflikte zu erkennen, zu verhindern, zu regeln und offenzulegen,

b) geeignete Kriterien zur Bestimmung der Arten von Interessenkonflikten festzulegen, die den Interessen der Kunden oder potenziellen Kunden des Versicherungsvermittlers bzw. -unternehmens schaden könnten.

Artikel 13d

#### **Allgemeine Grundsätze und Kundeninformation**

(1) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Versicherungsvermittler und -unternehmen bei Versicherungsvertriebstätigkeiten gegenüber ihren Kunden ehrlich, redlich und professionell in deren bestem Interesse handeln.

(2) Alle Informationen, einschließlich Marketingmitteilungen, die der Versicherungsvermittler bzw. das Versicherungsunternehmen an Kunden oder potenzielle Kunden richtet, müssen redlich, eindeutig und nicht irreführend sein. Marketingmitteilungen müssen eindeutig als solche erkennbar sein.

(3) Die Mitgliedstaaten können Versicherungsvermittlern oder -unternehmen die Annahme oder den Erhalt von Gebühren, Provisionen oder anderen monetären Vorteilen, die ihnen ein Dritter oder eine Person, die im Namen eines Dritten handelt, zahlt oder leistet, im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Versicherungsanlageprodukten an Kunden untersagen.

#### Artikel 13e

##### **Ausübung der Befugnisübertragung**

(1) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte wird der Kommission unter den in diesem Artikel festgelegten Bedingungen übertragen.

(2) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 13c wird der Kommission ab 2. Juli 2014 auf unbestimmte Zeit übertragen.

(3) Die Befugnisübertragung gemäß Artikel 13c kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden. Der Beschluss über den Widerruf beendet die Übertragung der in diesem Beschluss angegebenen Befugnis. Er wird am Tag nach seiner Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* oder zu einem im Beschluss über den Widerruf angegebenen späteren Zeitpunkt wirksam. Die Gültigkeit delegierter Rechtsakte, die bereits in Kraft sind, wird von dem Beschluss über den Widerruf nicht berührt.

(4) Sobald die Kommission einen delegierten Rechtsakt erlässt, übermittelt sie ihn gleichzeitig dem Europäischen Parlament und dem Rat.

(5) Ein delegierter Rechtsakt, der gemäß Artikel 13c 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 das Europäische Parlament und der Rat beide der Kommission mitgeteilt haben, dass sie keine Einwände erheben werden. Auf Initiative des Europäischen Parlaments oder des Rates wird diese Frist um drei Monate verlängert.“

#### Artikel 92

##### **Änderung der Richtlinie 2011/61/EU**

Die Richtlinie 2011/61/EU wird wie folgt geändert:

1. In Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe r wird folgende Ziffer angefügt:

„vii) ein Mitgliedstaat, der nicht der Herkunftsmitgliedstaat ist und in dem ein EU-AIFM die Dienste gemäß Artikel 6 Absatz 4 erbringt;“

2. Artikel 33 wird wie folgt geändert:

a) Der Titel erhält folgende Fassung:

„Bedingungen für die Verwaltung von EU-AIF mit Sitz in anderen Mitgliedstaaten und für die Erbringung von Dienstleistungen in anderen Mitgliedstaaten“,

b) Absätze 1 und 2 erhalten folgende Fassung:

„(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass ein zugelassener EU-AIFM entweder direkt oder indirekt über eine Zweigniederlassung

a) EU-AIF mit Sitz in einem anderen Mitgliedstaat verwalten kann, sofern der AIFM für die Verwaltung dieser Art von AIF zugelassen ist,

b) in einem anderen Mitgliedstaat die Dienste gemäß Artikel 6 Absatz 4 erbringen kann, für die ihm eine Zulassung erteilt wurde.

(2) Ein AIFM, der die erstmalige Erbringung der in Absatz 1 genannten Tätigkeiten und Dienstleistungen beabsichtigt, übermittelt den zuständigen Behörden seines Herkunftsmitgliedstaats folgende Angaben:

- a) den Mitgliedstaat, in dem er AIF direkt oder über eine Zweigniederlassung zu verwalten bzw. die Dienste gemäß Artikel 6 Absatz 4 zu erbringen beabsichtigt,
- b) einen Geschäftsplan, aus dem insbesondere hervorgeht, welche Dienstleistungen er zu erbringen bzw. welche AIF er zu verwalten beabsichtigt.“

#### Artikel 93

##### Umsetzung

(1) Die Mitgliedstaaten erlassen und veröffentlichen bis zum 3. Juli 2016 die Rechts- und Verwaltungsvorschriften, die erforderlich sind, um dieser Richtlinie nachzukommen. Sie teilen der Kommission unverzüglich den Wortlaut dieser Maßnahmen mit.

Die Mitgliedstaaten wenden diese Maßnahmen ab dem 3. Januar 2017 an, mit Ausnahme der Bestimmungen zur Umsetzung des Artikels 65 Absatz 2, die ab dem 3. September 2018 angewandt werden.

Wenn die Mitgliedstaaten diese Vorschriften erlassen, nehmen sie in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten dieser Bezugnahme. In diese Vorschriften fügen sie die Erklärung ein, dass Bezugnahmen in den geltenden Rechts- und Verwaltungsvorschriften auf die durch die vorliegende Richtlinie geänderten Richtlinien als Bezugnahmen auf die vorliegende Richtlinie gelten. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten dieser Bezugnahme und die Formulierung dieser Erklärung.

(2) Die Mitgliedstaaten wenden die Maßnahmen nach Artikel 92 ab dem 3. Juli 2015 an.

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

#### Artikel 94

##### Aufhebung

Die Richtlinie 2004/39/EG in der Fassung der in Anhang III Teil A der vorliegenden Richtlinie aufgeführten Rechtsakte wird unbeschadet der Verpflichtungen der Mitgliedstaaten zur Einhaltung der in dessen Anhang III Teil B der vorliegenden Richtlinie aufgeführten Fristen für die Umsetzung der Richtlinien in nationales Recht mit Wirkung vom 3. Januar 2017 aufgehoben.

Bezugnahmen auf die Richtlinie 2004/39/EG oder die Richtlinie 93/22/EWG gelten als Bezugnahmen auf die vorliegende Richtlinie oder die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und sind nach Maßgabe der Entsprechungstabellen in Anhang IV der vorliegenden Richtlinie zu lesen.

Bezugnahmen auf Begriffsbestimmungen oder Artikel der Richtlinie 2004/39/EG oder der Richtlinie 93/22/EWG gelten als Bezugnahmen auf die entsprechenden Begriffsbestimmungen oder Artikel der vorliegenden Richtlinie.

#### Artikel 95

##### Übergangsbestimmungen

(1) Bis zum 3. Juli 2020

- a) gelten für C.6-Energiederivatkontrakte, die von nichtfinanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 oder von nichtfinanziellen Gegenparteien, die nach dem 3. Januar 2017 erstmals als Wertpapierfirmen zugelassen werden, eingegangen werden, weder die Clearingpflicht gemäß Artikel 4 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (Verordnung über europäische Marktinfrastrukturen, EMIR) noch die Risikominderungsstechniken gemäß Artikel 11 Absatz 3 und

- b) gelten derlei C.6-Energiederivatkontrakte nicht als OTC-Derivatkontrakte für die Zwecke des Clearingschwellenwerts gemäß Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

Entsprechende C.6-Energiederivatkontrakte, für die die Übergangsregelung gemäß Unterabsatz 1 gilt, unterliegen allen anderen Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

(2) Die Ausnahmeregelung gemäß Absatz 1 wird von der jeweils zuständigen Behörde gewährt. Die zuständige Behörde teilt der ESMA mit, für welche C.6-Energiederivatkontrakte die Ausnahmeregelung gemäß Absatz 1 gewährt worden ist, und die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website ein Verzeichnis dieser C.6-Energiederivatkontrakte.

*Artikel 96*

**Inkrafttreten**

Diese Richtlinie tritt am 20. Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

*Artikel 97*

**Adressaten**

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am 15. Mai 2014.

*In Namen des Europäischen Parlaments*

*Der Präsident*

M. SCHULZ

*Im Namen des Rates*

*Der Präsident*

D. KOURKOULAS

—



## ANHANG I

## LISTE DER DIENSTLEISTUNGEN UND TÄTIGKEITEN UND FINANZINSTRUMENTE

## ABSCHNITT A

**Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten**

- (1) Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die ein oder mehrere Finanzinstrument(e) zum Gegenstand haben;
- (2) Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden;
- (3) Handel für eigene Rechnung;
- (4) Portfolio-Verwaltung;
- (5) Anlageberatung;
- (6) Übernahme der Emission von Finanzinstrumenten und/oder Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung;
- (7) Platzierung von Finanzinstrumenten ohne feste Übernahmeverpflichtung;
- (8) Betrieb eines MTF;
- (9) Betrieb eines OTF.

## ABSCHNITT B

**Nebendienstleistungen**

- (1) Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten für Rechnung von Kunden, einschließlich Depotverwahrung und verbundener Dienstleistungen wie Cash-Management oder Sicherheitenverwaltung und mit Ausnahme der Führung von Wertpapierkonten auf oberster Ebene;
- (2) Gewährung von Krediten oder Darlehen an Anleger für die Durchführung von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten, sofern die kredit- oder darlehensgewährende Unternehmen an diesen Geschäften beteiligt ist;
- (3) Beratung von Unternehmen hinsichtlich der Kapitalstrukturierung, der branchenspezifischen Strategie und damit zusammenhängender Fragen sowie Beratung und Dienstleistungen bei Unternehmensfusionen und -aufkäufen;
- (4) Devisengeschäfte, wenn diese im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen stehen;
- (5) Wertpapier- und Finanzanalyse oder sonstige Formen allgemeiner Empfehlungen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten betreffen;
- (6) Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen;
- (7) Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten sowie Nebendienstleistungen des in Anhang I Abschnitt A oder B enthaltenen Typs 1 betreffend den Basiswert der in Abschnitt C Nummern 5, 6, 7 und 10 enthaltenen Derivate, wenn diese mit der Erbringung der Wertpapier- oder der Nebendienstleistung in Zusammenhang stehen.

## ABSCHNITT C

**Finanzinstrumente**

- (1) Übertragbare Wertpapiere;
- (2) Geldmarktinstrumente;

- (3) Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen;
- (4) Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze oder -erträge, Emissionszertifikate oder andere Derivat-Instrumente, finanzielle Indizes oder Messgrößen, die effektiv geliefert oder bar abgerechnet werden können;
- (5) Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, Termingeschäfte (Forwards) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können, ohne dass ein Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis vorliegt;
- (6) Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können, vorausgesetzt, sie werden an einem geregelten Markt, über ein MTF oder über ein OTF gehandelt; ausgenommen davon sind über ein OTF gehandelte Energiegroßhandelsprodukte, die effektiv geliefert werden müssen;
- (7) Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, Termingeschäfte (Forwards) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Waren, die effektiv geliefert werden können, die sonst nicht in Nummer 6 dieses Abschnitts genannt sind und nicht kommerziellen Zwecken dienen, die die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen;
- (8) Derivative Instrumente für den Transfer von Kreditrisiken;
- (9) Finanzielle Differenzgeschäfte;
- (10) Optionen, Terminkontrakte (Futures), Swaps, außerbörsliche Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) und alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Klimavariablen, Frachtsätze, Inflationsraten oder andere offizielle Wirtschaftsstatistiken, die bar abgerechnet werden müssen oder auf Wunsch einer der Parteien bar abgerechnet werden können, ohne dass ein Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis vorliegt, sowie alle anderen Derivatkontrakte in Bezug auf Vermögenswerte, Rechte, Obligationen, Indizes und Messwerte, die sonst nicht im vorliegenden Abschnitt C genannt sind und die die Merkmale anderer derivativer Finanzinstrumente aufweisen, wobei unter anderem berücksichtigt wird, ob sie auf einem geregelten Markt, einem OTF oder einem MTF gehandelt werden;
- (11) Emissionszertifikate, die aus Anteilen bestehen, deren Übereinstimmung mit den Anforderungen der Richtlinie 2003/87/EG (Emissionshandelssystem) anerkannt ist.

#### ABSCHNITT D

##### **Datenbereitstellungsdienstleistungen**

- (1) Betrieb eines APA;
  - (2) Betrieb CTP;
  - (3) Betrieb eines ARM.
-

## ANHANG II

**PROFESSIONELLE KUNDEN IM SINNE DIESER RICHTLINIE**

Ein professioneller Kunde ist ein Kunde, der über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügt, um seine Anlageentscheidungen selbst treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können. Um als professioneller Kunde angesehen zu werden, muss ein Kunde den folgenden Kriterien genügen:

## I. KATEGORIEN VON KUNDEN, DIE ALS PROFESSIONELLE KUNDEN ANGESEHEN WERDEN

Folgende Rechtssubjekte werden in Bezug auf alle Wertpapierdienstleistungen und Finanzinstrumente als professionelle Kunden im Sinne der Richtlinie angesehen:

- (1) Rechtssubjekte, die zugelassen sein oder unter Aufsicht stehen müssen, um an den Finanzmärkten tätig werden zu können. Die nachstehende Liste ist so zu verstehen, dass sie alle zugelassenen Rechtssubjekte umfasst, die Tätigkeiten erbringen, die für die genannten Rechtssubjekte kennzeichnend sind: Rechtssubjekte, die von einem Mitgliedstaat im Rahmen einer Richtlinie zugelassen werden, Rechtssubjekte, die von einem Mitgliedstaat ohne Bezugnahme auf eine Richtlinie zugelassen oder beaufsichtigt werden, Rechtssubjekte, die von einem Drittland zugelassen oder beaufsichtigt werden:
  - a) Kreditinstitute;
  - b) Wertpapierfirmen;
  - c) sonstige zugelassene oder beaufsichtigte Finanzinstitute;
  - d) Versicherungsgesellschaften;
  - e) Organismen für gemeinsame Anlagen und ihre Verwaltungsgesellschaften;
  - f) Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften;
  - g) Warenhändler und Warenderivate-Händler;
  - h) örtliche Anleger;
  - i) sonstige institutionelle Anleger.
- (2) Große Unternehmen, die auf Unternehmensebene zwei der nachfolgenden Anforderungen erfüllen:
  - Bilanzsumme: 20 000 000 EUR
  - Nettoumsatz: 40 000 000 EUR
  - Eigenmittel: 2 000 000 EUR
- (3) Nationale und regionale Regierungen, einschließlich Stellen der staatlichen Schuldenverwaltung auf nationaler oder regionaler Ebene, Zentralbanken, internationale und supranationale Einrichtungen wie die Weltbank, der IWF, die EZB, die EIB und andere vergleichbare internationale Organisationen.
- (4) Andere institutionelle Anleger, deren Haupttätigkeit in der Anlage in Finanzinstrumenten besteht, einschließlich Einrichtungen, die die wertpapiermäßige Verbriefung von Verbindlichkeiten und andere Finanzierungsgeschäfte betreiben.

Die oben genannten Rechtspersönlichkeiten werden als professionelle Kunden angesehen. Es muss ihnen allerdings möglich sein, eine Behandlung als nichtprofessioneller Kunde zu beantragen, bei der Wertpapierfirmen bereit sind, ein höheres Schutzniveau zu gewähren. Handelt es sich bei dem Kunden einer Wertpapierfirma um eines der oben genannten Unternehmen, muss die Wertpapierfirma ihn vor Erbringung jeglicher Dienstleistungen darauf hinweisen, dass er aufgrund der ihr vorliegenden Informationen als professioneller Kunde eingestuft und behandelt wird, es sei denn, die Wertpapierfirma und der Kunde vereinbaren etwas anderes. Die Wertpapierfirma muss den Kunden auch darüber informieren, dass er eine Änderung der vereinbarten Bedingungen beantragen kann, um sich ein höheres Schutzniveau zu verschaffen.

Es obliegt dem als professioneller Kunde eingestuften Kunden, das höhere Schutzniveau zu beantragen, wenn er glaubt, die mit der Anlage verbundenen Risiken nicht korrekt beurteilen oder steuern zu können.

Das höhere Schutzniveau wird dann gewährt, wenn ein als professioneller Kunde eingestuftes Unternehmen eine schriftliche Übereinkunft mit der Wertpapierfirma dahingehend trifft, ihn im Sinne der geltenden Wohlverhaltensregeln nicht als professionellen Kunden zu behandeln. In dieser Übereinkunft wird festgelegt, ob dies für eine oder mehrere Dienstleistungen oder Geschäfte oder für eine oder mehrere Art(en) von Produkten oder Geschäften gilt.

## II. KUNDEN, DIE AUF ANTRAG ALS PROFESSIONELLE KUNDEN BEHANDELT WERDEN KÖNNEN

### II.1. Einstufungskriterien

Anderen Kunden als den in Abschnitt I genannten, einschließlich öffentlich-rechtlicher Körperschaften, kommunaler Behörden und Gebietskörperschaften und individueller privater Anleger, kann es ebenfalls gestattet werden, auf das Schutzniveau zu verzichten, das von den Wohlverhaltensregeln geboten wird.

Wertpapierfirmen wird folglich gestattet, diese Kunden als professionelle Kunden zu behandeln, sofern die nachstehend genannten einschlägigen Kriterien und Verfahren eingehalten werden. Bei diesen Kunden wird allerdings nicht davon ausgegangen, dass sie über Marktkenntnisse und -erfahrungen verfügen, die denen der Kunden nach Abschnitt I vergleichbar sind.

Eine Senkung des normalerweise von den Wohlverhaltensregeln gebotenen Schutzniveaus ist nur dann zulässig, wenn die Wertpapierfirma sich durch eine angemessene Beurteilung des Sachverstands, der Erfahrungen und der Kenntnisse des Kunden davon vergewissert hat, dass dieser in Anbetracht der Art der geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen nach vernünftigem Ermessen in der Lage ist, Anlageentscheidungen zu treffen und die damit einhergehenden Risiken versteht.

Der Eignungstest, der auf Manager und Führungskräfte von Unternehmen angewandt wird, die aufgrund von Finanzrichtlinien zugelassen sind, könnte als ein Beispiel für die Beurteilung des Sachverstands und der Kenntnisse angesehen werden. Im Falle kleiner Unternehmen wird die Person, die befugt ist, Geschäfte im Namen des Unternehmens zu tätigen, der dieser Beurteilung unterzogen.

Diese Beurteilung muss ergeben, dass mindestens zwei der folgenden Kriterien erfüllt werden:

- Der Kunde hat an dem relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang abgeschlossen.
- Das Finanzinstrument-Portfolio des Kunden, das definitionsgemäß Bardepots und Finanzinstrumente umfasst, übersteigt 500 000 EUR.
- Der Kunde ist oder war mindestens ein Jahr lang in einer beruflichen Position im Finanzsektor tätig, die Kenntnisse über die geplanten Geschäfte oder Dienstleistungen voraussetzt.

Die Mitgliedstaaten können spezifische Kriterien für die Beurteilung des Sachverstands und der Kenntnisse von Gebietskörperschaften und kommunalen Behörden festlegen, die eine Einstufung als professionelle Kunden beantragen. Diese Kriterien können alternativ oder zusätzlich zu den in Absatz 5 aufgeführten Kriterien herangezogen werden.

## II.2. Verfahren

Diese Kunden können nur dann auf den Schutz durch die Wohlverhaltensregeln verzichten, wenn folgendes Verfahren eingehalten wird:

- Sie müssen der Wertpapierfirma schriftlich mitteilen, dass sie generell oder in Bezug auf eine bestimmte Wertpapierdienstleistung oder ein bestimmtes Wertpapiergeschäft oder in Bezug auf eine bestimmte Art von Geschäft oder Produkt als professioneller Kunde behandelt werden möchten.
- Die Wertpapierfirma muss sie schriftlich klar darauf hinweisen, welches Schutzniveau und welche Anlegerentschädigungsrechte sie gegebenenfalls verlieren.
- Die Kunden müssen schriftlich in einem vom jeweiligen Vertrag getrennten Dokument bestätigen, dass sie sich der Folgen des Verlustes dieses Schutzniveaus bewusst sind.

Wertpapierfirmen müssen verpflichtet sein, durch angemessene Vorkehrungen sicherzustellen, dass ein Kunde, der als professioneller Kunde behandelt werden möchte, die einschlägigen Kriterien gemäß Abschnitt II.1 erfüllt, bevor sie einem Antrag auf Verzicht auf den Schutz stattgeben.

Wurden Kunden hingegen aufgrund von Parametern und Verfahren, die den obengenannten vergleichbar sind, bereits als professionelle Kunden eingestuft, ändert sich ihr Verhältnis zu den Wertpapierfirmen durch neue, aufgrund dieses Anhangs angenommene Regeln nicht.

Die Firmen müssen zweckmäßige schriftliche interne Strategien und Verfahren einführen, anhand deren die Kunden eingestuft werden können. Die professionellen Kunden sind dafür verantwortlich, die Wertpapierfirma über alle Änderungen zu informieren, die ihre Einstufung beeinflussen könnten. Gelangt die Wertpapierfirma zu der Erkenntnis, dass der Kunde die Bedingungen nicht mehr erfüllt, die ihn anfänglich für eine Behandlung als professioneller Kunde in Frage kommen ließen, so muss sie entsprechende Schritte in die Wege leiten.

---

## ANHANG III

## TEIL A

**Aufgehobene Richtlinie mit der Liste ihrer nachfolgenden Änderungen**

(gemäß Artikel 94)

Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1)

Richtlinie 2006/31/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 114 vom 27.4.2006, S. 60)

Richtlinie 2007/44/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 247 vom 21.9.2007, S. 1)

Richtlinie 2008/10/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 76 vom 19.3.2008, S. 33)

Richtlinie 2010/78/EU des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 120)

## TEIL B

**Fristen für die Umsetzung in innerstaatliches Recht**

(gemäß Artikel 94)

Richtlinie 2004/39/EG

Umsetzungsfrist 31. Januar 2007

Anwendungsfrist 1. November 2007

Richtlinie 2006/31/EG

Umsetzungsfrist 31. Januar 2007

Anwendungsfrist 1. November 2007

Richtlinie 2007/44/EG

Umsetzungsfrist 21. März 2009

Richtlinie 2010/78/EU

Umsetzungsfrist 31. Dezember 2011

—

## ANHANG IV

## Entsprechungstabelle, genannt in Artikel 94

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 1 Absatz 1	Artikel 1 Absatz 1	
Artikel 1 Absatz 2	Artikel 1 Absatz 3	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe a	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe a	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe c	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe c	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe e	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe g	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe h	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe h	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe j	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe j	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe k	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe k	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe i	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe l	—	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe m	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe l	
Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe n	Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe m	
Artikel 2 Absatz 2	Artikel 2 Absatz 2	
Artikel 2 Absatz 3	Artikel 2 Absatz 4	
Artikel 3 Absatz 1	Artikel 3 Absatz 1	
Artikel 3 Absatz 2	Artikel 3 Absatz 3	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 1	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 1	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 2	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 2	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 3	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 3	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 4	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 4	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 5	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 5	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 6	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 6	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 7	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 20	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 8	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 7	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 9	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 8	

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 10	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 9	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 11	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 10	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 12	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 11	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 13	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 18	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 14	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 21	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 15	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 22	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 16	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 14	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 17	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 15	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 18	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 44	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 19	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 17	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 20	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 55	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 21	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 56	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 22	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 26	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 23	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 27	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 24	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 28	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 25	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 29	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 26	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 30	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 27	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 31	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 28	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 32	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 29	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 33	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 30	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 35 Buchstabe b	
Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 31	Artikel 4 Absatz 1 Unterabsatz 35	
Artikel 4 Absatz 2	Artikel 4 Absatz 2	
Artikel 5 Absatz 1	Artikel 5 Absatz 1	
Artikel 5 Absatz 2	Artikel 5 Absatz 2	
Artikel 5 Absatz 3	Artikel 5 Absatz 3	
Artikel 5 Absatz 4	Artikel 5 Absatz 4	
Artikel 5 Absatz 5	—	
Artikel 6 Absatz 1	Artikel 6 Absatz 1	
Artikel 6 Absatz 2	Artikel 6 Absatz 2	
Artikel 6 Absatz 3	Artikel 6 Absatz 3	
Artikel 7 Absatz 1	Artikel 7 Absatz 1	



Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 7 Absatz 2	Artikel 7 Absatz 2	
Artikel 7 Absatz 3	Artikel 7 Absatz 3	
Artikel 7 Absatz 4	Artikel 7 Absätze 4 und 5	
Artikel 8 Buchstabe a	Artikel 8 Buchstabe a	
Artikel 8 Buchstabe b	Artikel 8 Buchstabe b	
Artikel 8 Buchstabe c	Artikel 8 Buchstabe c	
Artikel 8 Buchstabe d	Artikel 8 Buchstabe d	
Artikel 8 Buchstabe e	Artikel 8 Buchstabe e	
Artikel 9 Absatz 1	Artikel 9 Absätze 1 und 3	
Artikel 9 Absatz 2	Artikel 9 Absatz 5	
Artikel 9 Absatz 3	Artikel 9 Absatz 4	
Artikel 9 Absatz 4	Artikel 9 Absatz 6	
Artikel 10 Absatz 1	Artikel 10 Absatz 1	
Artikel 10 Absatz 2	Artikel 10 Absatz 2	
Artikel 10 Absatz 3	Artikel 11 Absatz 1	
Artikel 10 Absatz 4	Artikel 11 Absatz 2	
Artikel 10 Absatz 5	Artikel 11 Absatz 3	
Artikel 10 Absatz 6	Artikel 10 Absatz 3, Artikel 11 Absatz 4	
Artikel 10a Absatz 1	Artikel 12 Absatz 1	
Artikel 10a Absatz 2	Artikel 12 Absatz 2	
Artikel 10a Absatz 3	Artikel 12 Absatz 3	
Artikel 10a Absatz 4	Artikel 12 Absatz 4	
Artikel 10a Absatz 5	Artikel 12 Absatz 5	
Artikel 10a Absatz 6	Artikel 12 Absatz 6	
Artikel 10a Absatz 7	Artikel 12 Absatz 7	
Artikel 10a Absatz 8	Artikel 12 Absätze 8 und 9	
Artikel 10b Absatz 1	Artikel 13 Absatz 1	
Artikel 10b Absatz 2	Artikel 13 Absatz 2	
Artikel 10b Absatz 3	Artikel 13 Absatz 3	
Artikel 10b Absatz 4	Artikel 13 Absatz 4	
Artikel 10b Absatz 5	Artikel 13 Absatz 5	
Artikel 11	Artikel 14	

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 12	Artikel 15	
Artikel 13 Absatz 1	Artikel 16 Absatz 1	
Artikel 13 Absatz 2	Artikel 16 Absatz 2	
Artikel 13 Absatz 3	Artikel 16 Absatz 3	
Artikel 13 Absatz 4	Artikel 16 Absatz 4	
Artikel 13 Absatz 5	Artikel 16 Absatz 5	
Artikel 13 Absatz 6	Artikel 16 Absatz 6	
Artikel 13 Absatz 7	Artikel 16 Absatz 8	
Artikel 13 Absatz 8	Artikel 16 Absatz 9	
Artikel 13 Absatz 9	Artikel 16 Absatz 11	
Artikel 13 Absatz 10	Artikel 16 Absatz 12	
Artikel 14 Absatz 1	Artikel 18 Absatz 1, Artikel 19 Absatz 1	
Artikel 14 Absatz 2	Artikel 18 Absatz 2	
Artikel 14 Absatz 3	Artikel 19 Absatz 4	
Artikel 14 Absatz 4	Artikel 18 Absatz 3, Artikel 19 Absatz 2	
Artikel 14 Absatz 5	Artikel 18 Absatz 6, Artikel 19 Absatz 3	
Artikel 14 Absatz 6	Artikel 18 Absatz 8	
Artikel 14 Absatz 7	Artikel 18 Absatz 9	
Artikel 15	—	
Artikel 16 Absatz 1	Artikel 21 Absatz 1	
Artikel 16 Absatz 2	Artikel 21 Absatz 2	
Artikel 16 Absatz 3	—	
Artikel 17 Absatz 1	Artikel 22	
Artikel 17 Absatz 2	—	
Artikel 18 Absatz 1	Artikel 23 Absatz 1	
Artikel 18 Absatz 2	Artikel 23 Absatz 2	
Artikel 18 Absatz 3	Artikel 23 Absatz 4	
Artikel 19 Absatz 1	Artikel 24 Absatz 1	
Artikel 19 Absatz 2	Artikel 24 Absatz 3	
Artikel 19 Absatz 3	Artikel 24 Absatz 4	
Artikel 19 Absatz 4	Artikel 25 Absatz 2	
Artikel 19 Absatz 5	Artikel 25 Absatz 3	

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 19 Absatz 6	Artikel 25 Absatz 4	
Artikel 19 Absatz 7	Artikel 25 Absatz 5	
Artikel 19 Absatz 8	Artikel 25 Absatz 6	
Artikel 19 Absatz 9	Artikel 24 Absatz 6, Artikel 25 Absatz 7	
Artikel 19 Absatz 10	Artikel 24 Absatz 13, Artikel 24 Absatz 14, Artikel 25 Absatz 8	
Artikel 20	Artikel 26	
Artikel 21 Absatz 1	Artikel 27 Absatz 1	
Artikel 21 Absatz 2	Artikel 27 Absatz 4	
Artikel 21 Absatz 3	Artikel 27 Absatz 5	
Artikel 21 Absatz 4	Artikel 27 Absatz 7	
Artikel 21 Absatz 5	Artikel 27 Absatz 8	
Artikel 21 Absatz 6	Artikel 27 Absatz 9	
Artikel 22 Absatz 1	Artikel 28 Absatz 1	
Artikel 22 Absatz 2	Artikel 28 Absatz 2	
Artikel 22 Absatz 3	Artikel 28 Absatz 3	
Artikel 23 Absatz 1	Artikel 29 Absatz 1	
Artikel 23 Absatz 2	Artikel 29 Absatz 2	
Artikel 23 Absatz 3	Artikel 29 Absatz 3	
Artikel 23 Absatz 4	Artikel 29 Absatz 4	
Artikel 23 Absatz 5	Artikel 29 Absatz 5	
Artikel 23 Absatz 6	Artikel 29 Absatz 6	
Artikel 24 Absatz 1	Artikel 30 Absatz 1	
Artikel 24 Absatz 2	Artikel 30 Absatz 2	
Artikel 24 Absatz 3	Artikel 30 Absatz 3	
Artikel 24 Absatz 4	Artikel 30 Absatz 4	
Artikel 24 Absatz 5	Artikel 30 Absatz 5	
Artikel 25 Absatz 1		Artikel 24
Artikel 25 Absatz 2		Artikel 25 Absatz 1
Artikel 25 Absatz 3		Artikel 26 Absätze 1 und 2
Artikel 25 Absatz 4		Artikel 26 Absatz 3
Artikel 25 Absatz 5		Artikel 26 Absatz 7
Artikel 25 Absatz 6		Artikel 26 Absatz 8

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 25 Absatz 7		Artikel 26 Absatz 9
Artikel 26 Absatz 1	Artikel 31 Absatz 1	
Artikel 26 Absatz 2	Artikel 31 Absätze 2 und 3	
Artikel 27 Absatz 1		Artikel 14 Absätze 1 bis 5
Artikel 27 Absatz 2		Artikel 14 Absatz 6
Artikel 27 Absatz 3		Artikel 15 Absätze 1 bis 4
Artikel 27 Absatz 4		Artikel 16
Artikel 27 Absatz 5		Artikel 17 Absatz 1
Artikel 27 Absatz 6		Artikel 17 Absatz 2
Artikel 27 Absatz 7		Artikel 17 Absatz 3
Artikel 28 Absatz 1		Artikel 20 Absatz 1
Artikel 28 Absatz 2		Artikel 20 Absatz 2
Artikel 28 Absatz 3		Artikel 20 Absatz 3
Artikel 29 Absatz 1		Artikel 3 Absätze 1, 2 und 3
Artikel 29 Absatz 2		Artikel 4 Absätze 1, 2 und 3
Artikel 29 Absatz 3		Artikel 4 Absatz 6
Artikel 30 Absatz 1		Artikel 6 Absätze 1 und 2
Artikel 30 Absatz 2		Artikel 7 Absatz 1
Artikel 30 Absatz 3		Artikel 7 Absatz 2
Artikel 31 Absatz 1,	Artikel 34 Absatz 1	
Artikel 31 Absatz 2	Artikel 34 Absatz 2	
Artikel 31 Absatz 3	Artikel 34 Absatz 3	
Artikel 31 Absatz 4	Artikel 34 Absatz 4	
Artikel 31 Absatz 5	Artikel 34 Absatz 6	
Artikel 31 Absatz 6	Artikel 34 Absatz 7	
Artikel 31 Absatz 7	Artikel 34 Absätze 8 und 9	
Artikel 32 Absatz 1,	Artikel 35 Absatz 1	
Artikel 32 Absatz 2	Artikel 35 Absatz 2	
Artikel 32 Absatz 3	Artikel 35 Absatz 3	
Artikel 32 Absatz 4	Artikel 35 Absatz 4	
Artikel 32 Absatz 5	Artikel 35 Absatz 5	
Artikel 32 Absatz 6	Artikel 35 Absatz 6	

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 32 Absatz 7	Artikel 35 Absatz 8	
Artikel 32 Absatz 8	Artikel 35 Absatz 9	
Artikel 32 Absatz 9	Artikel 35 Absatz 10	
Artikel 32 Absatz 10	Artikel 35 Absätze 11 und 12	
Artikel 33 Absatz 1	Artikel 36 Absatz 1	
Artikel 33 Absatz 2	Artikel 36 Absatz 2	
Artikel 34 Absatz 1	Artikel 37 Absatz 1	
Artikel 34 Absatz 2	Artikel 37 Absatz 2-	
Artikel 34 Absatz 3	—	
Artikel 35 Absatz 1	Artikel 38 Absatz 1	
Artikel 35 Absatz 2	Artikel 38 Absatz 2	
Artikel 36 Absatz 1	Artikel 44 Absatz 1	
Artikel 36 Absatz 2	Artikel 44 Absatz 2	
Artikel 36 Absatz 3	Artikel 44 Absatz 3	
Artikel 36 Absatz 4	Artikel 44 Absatz 4	
Artikel 36 Absatz 5	Artikel 44 Absatz 5	
Artikel 36 Absatz 6	Artikel 44 Absatz 6	
Artikel 37 Absatz 1	Artikel 45 Absätze 1 und 8	
Artikel 37 Absatz 2	Artikel 45 Absatz 7 Unterabsatz 2	
Artikel 38 Absatz 1	Artikel 46 Absatz 1	
Artikel 38 Absatz 2	Artikel 46 Absatz 2	
Artikel 38 Absatz 3	Artikel 46 Absatz 3	
Artikel 39	Artikel 47 Absatz 1	
Artikel 40 Absatz 1	Artikel 51 Absatz 1	
Artikel 40 Absatz 2	Artikel 51 Absatz 2	
Artikel 40 Absatz 3	Artikel 51 Absatz 3	
Artikel 40 Absatz 4	Artikel 51 Absatz 4	
Artikel 40 Absatz 5	Artikel 51 Absatz 5	
Artikel 40 Absatz 6	Artikel 51 Absatz 6	
Artikel 41 Absatz 1	Artikel 52 Absatz 1	
Artikel 41 Absatz 2	Artikel 52 Absatz 2	
Artikel 42 Absatz 1	Artikel 53 Absatz 1	

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 42 Absatz 2	Artikel 53 Absatz 2	
Artikel 42 Absatz 3	Artikel 53 Absatz 3	
Artikel 42 Absatz 4	Artikel 53 Absatz 4	
Artikel 42 Absatz 5	Artikel 53 Absatz 5	
Artikel 42 Absatz 6	Artikel 53 Absatz 6	
Artikel 42 Absatz 7	Artikel 53 Absatz 7	
Artikel 43 Absatz 1	Artikel 54 Absatz 1	
Artikel 43 Absatz 2	Artikel 54 Absätze 2 und 3	
Artikel 44 Absatz 1		Artikel 3 Absätze 1, 2 und 3
Artikel 44 Absatz 2		Artikel 4 Absätze 1, 2 und 3
Artikel 44 Absatz 3		Artikel 4 Absatz 6
Artikel 45 Absatz 1		Artikel 6 Absätze 1 und 2
Artikel 45 Absatz 2		Artikel 7 Absatz 1
Artikel 45 Absatz 3		Artikel 7 Absatz 2
Artikel 46 Absatz 1	Artikel 55 Absatz 1	
Artikel 46 Absatz 2	Artikel 55 Absatz 2	
Artikel 47	Artikel 56	
Artikel 48 Absatz 1	Artikel 67 Absatz 1	
Artikel 48 Absatz 2	Artikel 67 Absatz 2	
Artikel 48 Absatz 3	Artikel 67 Absatz 3	
Artikel 49	Artikel 68	
Artikel 50 Absatz 1	Artikel 69 Absatz 1, Artikel 72 Absatz 1	
Artikel 50 Absatz 2	Artikel 69 Absatz 2,	
Artikel 51 Absatz 1	Artikel 70 Absätze 1 und 2	
Artikel 51 Absatz 2	Artikel 70 Absatz 5	
Artikel 51 Absatz 3	Artikel 71 Absatz 1	
Artikel 51 Absatz 4	Artikel 71 Absatz 4	
Artikel 51 Absatz 5	Artikel 71 Absatz 5	
Artikel 51 Absatz 6	Artikel 71 Absatz 6	
Artikel 52 Absatz 1	Artikel 74 Absatz 1	
Artikel 52 Absatz 2	Artikel 74 Absatz 2	
Artikel 53 Absatz 1	Artikel 75 Absatz 1	

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 53 Absatz 2	Artikel 75 Absatz 2	
Artikel 53 Absatz 3	Artikel 75 Absatz 3	
Artikel 54 Absatz 1	Artikel 76 Absatz 1	
Artikel 54 Absatz 2	Artikel 76 Absatz 2	
Artikel 54 Absatz 3	Artikel 76 Absatz 3	
Artikel 54 Absatz 4	Artikel 76 Absatz 4	
Artikel 54 Absatz 5	Artikel 76 Absatz 5	
Artikel 55 Absatz 1	Artikel 77 Absatz 1	
Artikel 55 Absatz 2	Artikel 77 Absatz 2	
Artikel 56 Absatz 1	Artikel 79 Absatz 1	
Artikel 56 Absatz 2	Artikel 79 Absatz 2	
Artikel 56 Absatz 3	Artikel 79 Absatz 3	
Artikel 56 Absatz 4	Artikel 79 Absatz 4	
Artikel 56 Absatz 5	Artikel 79 Absatz 8	
Artikel 56 Absatz 6	Artikel 79 Absatz 9	
Artikel 57 Absatz 1	Artikel 80 Absatz 1	
Artikel 57 Absatz 2	Artikel 80 Absatz 2	
Artikel 57 Absatz 3	Artikel 80 Absätze 3 und 4	
Artikel 58 Absatz 1	Artikel 81 Absatz 1	
Artikel 58 Absatz 2	Artikel 81 Absatz 2	
Artikel 58 Absatz 3	Artikel 81 Absatz 3	
Artikel 58 Absatz 4	Artikel 81 Absatz 4	
Artikel 58 Absatz 5	Artikel 81 Absatz 5	
Artikel 58a	Artikel 82	
Artikel 59	Artikel 83	
Artikel 60 Absatz 1	Artikel 84 Absatz 1	
Artikel 60 Absatz 2	Artikel 84 Absatz 2	
Artikel 60 Absatz 3	Artikel 84 Absatz 3	
Artikel 60 Absatz 4	Artikel 84 Absatz 4	
Artikel 61 Absatz 1	Artikel 85 Absatz 1	
Artikel 61 Absatz 2	Artikel 85 Absatz 2	
Artikel 62 Absatz 1	Artikel 86 Absatz 1	

Richtlinie 2004/39/EG	Richtlinie 2014/65/EU	Verordnung (EU) Nr. 600/2014
Artikel 62 Absatz 2	Artikel 86 Absatz 2	
Artikel 62 Absatz 3	Artikel 86 Absatz 3	
Artikel 62 Absatz 4	Artikel 86 Absatz 4	
Artikel 62a Absatz 1	Artikel 87 Absatz 1	
Artikel 62a Absatz 2	Artikel 87 Absatz 2	
Artikel 63 Absatz 1	Artikel 88 Absatz 1	
Artikel 63 Absatz 2	Artikel 88 Absatz 2	
Artikel 64	—	—
Artikel 64a	—	—
Artikel 65	—	—
Artikel 66	—	—
Artikel 67	—	—
Artikel 68	—	—
Artikel 69	—	—
Artikel 70	—	—
Artikel 71	—	—
Artikel 72	—	—
Artikel 73	—	—
Anhang I	Anhang I	
Anhang II	Anhang II	



**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**  
**(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>(1)</sup>,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses <sup>(2)</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren <sup>(3)</sup>,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Finanzkrise hat Transparenzdefizite der Finanzmärkte zutage treten lassen, die schädliche sozioökonomische Auswirkungen haben können. Die Erhöhung der Transparenz ist eines der gemeinsamen Prinzipien bei der Stärkung des Finanzsystems, wie dies auch in der Londoner Erklärung der Staats- und Regierungschefs der G20 vom 2. April 2009 bekräftigt wurde. Zur Verbesserung der Transparenz und der Funktionsweise des Binnenmarkts für Finanzinstrumente sollte ein neuer Rahmen geschaffen werden, der einheitliche Anforderungen an die Transparenz von Geschäften auf den Märkten für Finanzinstrumente festlegt. Dieser Rahmen sollte umfassende Vorschriften für ein breites Spektrum von Finanzinstrumenten vorgeben. Er sollte die in der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(4)</sup> festgelegten Anforderungen an die Transparenz von Aufträgen und Geschäften im Aktienbereich ergänzen.
- (2) Die Hochrangige Gruppe auf dem Gebiet der Finanzaufsicht in der EU unter Vorsitz von Jacques de Larosière forderte die Union auf, eine stärker harmonisierte Finanzregulierung auf den Weg zu bringen. Im Kontext der künftigen europäischen Aufsichtsarchitektur hat der Europäische Rat auf seiner Tagung vom 18. und 19. Juni 2009 die Notwendigkeit unterstrichen, ein einheitliches, für alle Finanzinstitute im Binnenmarkt geltendes europäisches Regelwerk zu schaffen.
- (3) Die neue Gesetzgebung sollte folglich aus zwei verschiedenen Rechtsinstrumenten bestehen: einer Richtlinie und dieser Verordnung. Zusammen sollten diese beiden Rechtsinstrumente den Rechtsrahmen für die Festlegung der Anforderungen bilden, denen Wertpapierfirmen, geregelte Märkte und Datenübermittlungsdienstleister zu genügen haben. Somit ist diese Verordnung in Kombination mit der Richtlinie zu sehen. Die Notwendigkeit, einen für alle Institute geltenden einheitlichen Katalog von bestimmte Anforderungen betreffenden Vorschriften festzulegen und eine Aufsichtsarbitrage zu vermeiden sowie größere Rechtssicherheit zu schaffen und die Komplexität der Regulierung für die Marktteilnehmer zu reduzieren, rechtfertigt den Rückgriff auf eine Rechtsgrundlage, die den Erlass einer Verordnung zulässt. Um die noch bestehenden Handelshindernisse und die durch divergierende nationale Rechtsvorschriften bedingten signifikanten Wettbewerbsverzerrungen zu beseitigen und der Entstehung etwaiger weiterer Handelshindernisse und signifikanter Wettbewerbsverzerrungen vorzubeugen, ist es somit erforderlich, eine Verordnung zu erlassen, in der einheitliche, in allen Mitgliedstaaten anwendbare Vorschriften festgelegt

<sup>(1)</sup> ABl. C 161 vom 7.6.2012, S. 3.

<sup>(2)</sup> ABl. C 143 vom 22.5.2012, S. 74.

<sup>(3)</sup> Standpunkt des Europäischen Parlaments vom 15. April 2014 (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht) und Beschluss des Rates vom 13. Mai 2014.

<sup>(4)</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).

werden. Dieser unmittelbar anwendbare Gesetzgebungsakt zielt darauf ab, einen wichtigen Beitrag zum reibungslosen Funktionieren des Binnenmarkts zu leisten, und sollte sich folglich auf Artikel 114 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) in der Auslegung der ständigen Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union stützen.

- (4) In der Richtlinie 2003/39/EG wurden Vorschriften festgelegt, die den Handel mit zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Aktien in der Vorhandels und in der Nachhandelsphase transparenter machen und die eine Meldung von Geschäften mit zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstrumenten an die zuständigen Behörden vorsehen. Die Richtlinie bedarf einer Neufassung, damit den Entwicklungen an den Finanzmärkten in angemessener Weise Rechnung getragen, Schwachstellen behoben und Lücken geschlossen werden können, die unter anderem in der Finanzmarktkrise zutage getreten sind.
- (5) Vorschriften zu den Transparenzanforderungen in Bezug auf Handel und Regulierung müssen in Form eines unmittelbar anwendbaren Gesetzgebungsakts erlassen werden, der auf alle Wertpapierfirmen Anwendung findet; letztere sollten auf allen Märkten in der Union einheitliche Regeln zu befolgen haben, damit eine einheitliche Anwendung eines einzigen Rechtsrahmens sichergestellt, unionsweit das Vertrauen in die Transparenz der Märkte gestärkt, die Komplexität der Regulierung und die Befolgungskosten für die Wertpapierfirmen, insbesondere für grenzüberschreitend tätige Finanzinstitute, reduziert und ein Beitrag zur Beseitigung von Wettbewerbsverzerrungen geleistet werden kann. Der Erlass einer Verordnung, die eine unmittelbare Anwendbarkeit gewährleistet, ist der beste Weg, um diese Regulierungsziele zu verwirklichen und einheitliche Rahmenbedingungen zu gewährleisten, indem die Einführung divergierender nationaler Anforderungen, zu der es im Zuge der Umsetzung einer Richtlinie kommen könnte, verhindert wird.
- (6) Es ist unbedingt sicherzustellen, dass der Handel mit Finanzinstrumenten nach Möglichkeit an organisierten Handelsplätzen stattfindet und dass diese Handelsplätze angemessen reguliert werden. Gemäß Richtlinie 2004/39/EG wurden einige Handelssysteme aufgebaut, die von dem Regulierungsrahmen nicht ausreichend erfasst wurden. Alle Handelssysteme für Finanzinstrumente, beispielsweise die derzeit als „Broker-Crossing-Systeme“ bekannten Einheiten, sollten künftig zu den in dieser Verordnung und der Richtlinie 2014/65/EU <sup>(1)</sup> festgelegten Bedingungen ordnungsgemäß reguliert und als eine Art multilateraler Handelsplatz oder als systematischer Internalisierer zugelassen werden.
- (7) Es sollten Begriffsbestimmungen für den geregelten Markt und das multilaterale Handelssystem (MTF) klargestellt werden und eng aneinander angelehnt bleiben, um der Tatsache Rechnung zu tragen, dass beide effektiv die Funktion des organisierten Handels erfüllen. Die Begriffsbestimmungen sollten bilaterale Systeme ausschließen, bei denen eine Wertpapierfirma jedes Geschäft für eigene Rechnung tätigt, auch wenn es als risikolose Gegenpartei zwischen Käufer und Verkäufer steht. Geregelten Märkten und MTF sollte es nicht gestattet sein, Kundenaufträge unter Einsatz von Eigenkapital auszuführen. Der Begriff „System“ umfasst sowohl die Märkte, die aus einem Regelwerk und einer Handelsplattform bestehen, als auch solche, die ausschließlich auf der Grundlage eines Regelwerks funktionieren. Geregelte Märkte und MTF müssen keine „technischen“ Systeme für das Zusammenführen von Aufträgen betreiben und sollten andere Handelsprotokolle betreiben dürfen, einschließlich Systemen, über die Nutzer gegen Kursofferten handeln können, die sie von mehreren Anbietern anfordern. Ein Markt, der nur aus einem Regelwerk besteht, das Fragen in Bezug auf die Mitgliedschaft, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel, den Handel zwischen Mitgliedern, die Meldung von Geschäften und gegebenenfalls die Transparenzpflichten regelt, ist ein geregelter Markt oder ein MTF im Sinne dieser Verordnung; Geschäfte, die nach diesen Regeln abgeschlossen werden, gelten als an einem geregelten Markt oder über ein MTF geschlossene Geschäfte. Der Begriff „Interesse am Kauf und Verkauf“ ist im weiten Sinne zu verstehen und schließt Aufträge, Kursofferten und Interessenbekundungen ein.

Eine der wichtigen Anforderungen betrifft die Pflicht, dass die Interessen innerhalb des Systems und nach den nichtdiskretionären, vom Betreiber des Systems festgelegten Regeln zusammengeführt werden müssen. Diese Anforderung bedeutet, dass die Zusammenführung nach den Regeln des Systems oder mit Hilfe der Protokolle oder internen Betriebsverfahren des Systems, einschließlich der in Computersoftware enthaltenen Verfahren, erfolgt. Der Begriff „nichtdiskretionär“ bezieht sich auf Regeln, die einem geregelten Markt, einem Marktbetreiber oder der Wertpapierfirma, die ein MTF betreibt, keinerlei Ermessensspielraum im Hinblick auf die möglichen Wechselwirkungen zwischen Interessen einräumen. Den Begriffsbestimmungen zufolge müssen Interessen so zusammengeführt werden, dass ein Vertrag zustande kommt, wenn die Ausführung nach den Regeln des Systems oder über dessen Protokolle oder interne Betriebsverfahren erfolgt.

- (8) Um auf den Finanzmärkten der Union für mehr Transparenz und Effizienz in Bezug auf gleiche Wettbewerbsbedingungen für die verschiedenen multilateralen Handelsplätze zu sorgen, ist es erforderlich, eine neue Kategorie von Handelsplätzen, nämlich das organisierte Handelssystem („organised trading facility“, OTF), für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate einzuführen und sicherzustellen, dass es angemessen reguliert wird und dass diskriminierungsfreie Regeln für den Zugang zu diesem System gelten. Die Definition dieser neuen Kategorie von Handelssystem ist weit gefasst, so dass sie nicht nur heute, sondern auch in Zukunft in der Lage sein dürfte, alle Arten der organisierten Ausführung und Vereinbarung von

<sup>(1)</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 (siehe Seite 349 dieses Amtsblatts).

Handelsgeschäften abzudecken, die nicht den Funktionen oder Regulierungsvorgaben der bestehenden Handelsplätze entsprechen. Folglich sind geeignete organisatorische Anforderungen und Transparenzvorschriften anzuwenden, die einer effizienten Preisfeststellung förderlich sind. Diese neue Kategorie umfasst ferner Systeme, die sich für den Handel mit clearingfähigen und ausreichend liquiden Derivaten eignen.

Der neuen Kategorie nicht zugerechnet werden sollten hingegen Systeme, in deren Rahmen keine Geschäfte im eigentlichen Sinne ausgeführt oder vereinbart werden, wie etwa „Bulletin Boards“, die für die Bekanntmachung von Kauf- und Verkaufsinteressen genutzt werden, andere Einrichtungen, die potenzielle Kauf- und Verkaufsinteressen bündeln, elektronische Nachhandelsbestätigungsdienste oder Portfoliokomprimierung, die eine Verminderung der Nichtmarktrisiken für bestehende Derivate-Portfolios bewirkt, ohne die Marktrisiken der Portfolios zu verändern. Portfoliokomprimierung kann von verschiedenen Unternehmen, die als solche nicht unter die Regelungen dieser Verordnung oder der Richtlinie 2014/65/EU fallen, etwa zentrale Gegenparteien oder Transaktionsregister, aber auch von Wertpapierfirmen oder Marktbetreibern angeboten werden. Es sollte präzisiert werden, dass bestimmte Vorschriften dieser Verordnung und der Richtlinie 2014/65/EU auf die Portfoliokomprimierung nicht anwendbar sind, wenn diese von Wertpapierfirmen oder Marktbetreibern durchgeführt wird. Da Zentralverwahrer denselben Anforderungen wie Wertpapierfirmen unterliegen, wenn sie bestimmte Wertpapierdienstleistungen erbringen oder bestimmte Anlagetätigkeiten ausführen, sollten die Bestimmungen der vorliegenden Verordnung und der Richtlinie 2014/65/EU keine Anwendung auf Firmen, die ihnen nicht unterfallen, finden, wenn sie eine Portfoliokomprimierung durchführen.

- (9) Diese neue Kategorie des OTF wird die bestehenden Arten von Handelsplätzen ergänzen. Während für geregelte Märkte und MTF nichtdiskretionäre Vorschriften für die Ausführung von Geschäften gelten, sollte der Betreiber eines OTF bei der Auftragsausführung, gegebenenfalls vorbehaltlich Vorhandelstransparenzanforderungen und der Pflicht zur bestmöglichen Ausführung, über einen Ermessensspielraum verfügen. Folglich sollten auch für Geschäfte, die über ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes OTF abgeschlossen werden, die Wohlverhaltensregeln und die Verpflichtung zur kundengünstigsten Ausführung und Bearbeitung von Aufträgen gelten. Ferner sollte jeder Marktbetreiber, der für den Betrieb eines OTF zugelassen ist, Kapitel 1 der Richtlinie 2014/65/EU hinsichtlich der Bedingungen und Verfahren für die Zulassung von Wertpapierfirmen einhalten. Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, sollten ihr Ermessen auf zwei unterschiedlichen Ebenen ausüben können: erstens wenn sie darüber entscheiden, einen Auftrag über ein OTF zu platzieren oder wieder zurückzunehmen, und zweitens wenn sie darüber entscheiden, zu einem bestimmten Zeitpunkt einen bestimmten Auftrag nicht mit den im System vorhandenen Aufträgen zusammenzuführen, sofern das mit den Vorgaben der Kunden und der Pflicht zur bestmöglichen Ausführung vereinbar ist.

Bei dem System, bei dem gegenläufige Kundenaufträge eingehen, sollte der Betreiber entscheiden können, ob, wann und in welchem Umfang zwei oder mehr Aufträge innerhalb des Systems zusammenzuführen wünscht. Gemäß Artikel 20 Absätze 1, 2, 4 und 5 der Richtlinie 2014/65/EU und unbeschadet Artikel 20 Absatz 3 der Richtlinie 2014/65/EU sollte die Firma die Verhandlungen zwischen den Kunden erleichtern können, um so zwei oder mehr möglicherweise kompatible Handelsinteressen in einem Geschäft zusammenzuführen. Auf beiden Ebenen der Ermessensentscheidung muss der Betreiber eines OTF den sich für ihn aus den Artikeln 18 und 27 der Richtlinie 2014/65/EU ergebenden Verpflichtungen Rechnung tragen. Der Marktbetreiber oder die Wertpapierfirma, die ein OTF betreibt, sollte den Nutzern des Handelsplatzes deutlich darlegen, wie sie ihr Ermessen ausübt. Da ein OTF eine echte Handelsplattform ist, sollte der Betreiber der Plattform neutral sein. Daher sollten Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, den Anforderungen in Bezug auf die diskriminierungsfreie Ausführung unterliegen, und weder der Wertpapierfirma bzw. dem Marktbetreiber, der das OTF betreibt, noch einem anderen Unternehmen, das derselben Gruppe oder juristischen Person wie die Wertpapierfirma bzw. der Marktbetreiber angehört, sollte es gestattet sein, Kundenaufträge über ein OTF unter Einsatz seines eigenen Kapitals abzuwickeln.

Zur Erleichterung der Ausführung eines oder mehrerer Kundenaufträge über Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die nicht der Clearingpflicht im Sinne von Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> unterliegen, darf ein OTF-Betreiber auf die „Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge“ im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU zurückgreifen, sofern der Kunde diesem Vorgang zugestimmt hat. Mit öffentlichen Schuldinstrumenten, für die kein liquider Markt besteht, können Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein OTF betreiben, über die Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge hinaus für eigene Rechnung handeln. Wird von der Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge Gebrauch gemacht, so müssen sämtliche Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen sowie die Pflicht zur bestmöglichen Ausführung eingehalten werden. Ein OTF-Betreiber oder ein Unternehmen, das derselben Gruppe oder juristischen Person wie die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber angehört, sollte in dem von ihm betriebenen OTF nicht als systematischer Internalisierer agieren. Außerdem sollte der Betreiber eines OTF in Bezug auf den ordnungsgemäßen Umgang mit potentiellen Interessenkonflikten den gleichen Pflichten wie ein MTF unterliegen.

- (10) Der gesamte organisierte Handel sollte an regulierten Handelsplätzen stattfinden und sowohl in der Vorhandels- als auch in der Nachhandelsphase vollkommen transparent sein. Daher müssen in geeigneter Weise austarierte Transparenzanforderungen für alle Arten von Handelsplätzen und für alle dort gehandelten Finanzinstrumente gelten.

<sup>(1)</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).

- (11) Um sicherzustellen, dass mehr Handelsbewegungen an regulierten Handelsplätzen und über systematische Internalisierer stattfinden, sollte mit dieser Verordnung für Wertpapierfirmen eine Handelspflicht für Aktien eingeführt werden, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder an einem Handelsplatz gehandelt werden. Dadurch werden Wertpapierfirmen verpflichtet, sämtliche Handelsgeschäfte, sowohl die für eigene Rechnung und als auch die in Ausführung von Kundenaufträgen getätigten, über einen geregelten Markt, ein MTF, einen systematischen Internalisierer oder einen gleichwertigen Drittlandhandelsplatz abzuwickeln. Eine Ausnahme von dieser Handelspflicht sollte möglich sein, wenn dafür ein berechtigter Grund vorliegt. Ein berechtigter Grund liegt vor, wenn Geschäfte nicht systematisch, ad hoc, unregelmäßig und selten ausgeführt werden oder es sich um technische Geschäfte handelt, wie Give-up-Geschäfte, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen. Eine Befreiung von der Handelspflicht sollte nicht dazu ausgenutzt werden, um die Einschränkungen für die Inanspruchnahme von Ausnahmen vom Referenzkurs oder vom ausgehandelten Preis zu umgehen oder um ein Broker-Crossing-Netzwerk oder andere Crossing-Systeme zu betreiben.
- Die Option, Handelsgeschäfte über einen systematischen Internalisierer abzuwickeln, erfolgt unbeschadet der Regelungen für systematische Internalisierung gemäß dieser Verordnung. Beabsichtigt wird in diesem Zusammenhang, dass das Geschäft auf diese Art und Weise abgewickelt werden kann, sofern die Wertpapierfirma selbst die einschlägigen, in dieser Verordnung festgelegten Kriterien erfüllt, um für eine bestimmte Aktie als systematischer Internalisierer zu gelten; wird die Wertpapierfirma jedoch in Bezug auf eine bestimmte Aktie nicht als systematischer Internalisierer betrachtet, so kann sie das Geschäft immer noch über einen anderen systematischen Internalisierer abwickeln, sofern dies ihre Pflicht zur bestmöglichen Ausführung erfüllt und ihr diese Option zur Verfügung steht. Darüber hinaus sollte eine Wertpapierfirma, die ein internes System zur Zusammenführung von Aufträgen auf multilateraler Basis betreibt, als MTF zugelassen werden, damit der multilaterale Handel mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten oder anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten stattfinden kann. Es sollte präzisiert werden, dass die Bestimmungen über die bestmögliche Ausführung der Richtlinie 2014/65/EU so angewandt werden sollten, dass sie den Handelspflichten nach dieser Verordnung nicht entgegenstehen.
- (12) Der Handel mit Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und vergleichbaren — nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen — Finanzinstrumenten findet weitgehend auf dieselbe Weise statt und dient einem nahezu identischen wirtschaftlichen Zweck wie der Handel mit Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind. Der Geltungsbereich der Transparenzvorschriften, die auf zum Handel an geregelten Märkten zugelassene Aktien anwendbar sind, sollte daher auf die genannten Finanzinstrumente ausgeweitet werden.
- (13) Die Notwendigkeit von Ausnahmeregelungen, die im Interesse eines effizienten Funktionierens der Märkte Abweichungen von den Vorhandelstransparenzvorschriften zulassen, wird zwar grundsätzlich anerkannt, doch müssen die für Aktien geltenden Ausnahmebestimmungen gemäß der Richtlinie 2004/39/EG und der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission<sup>(1)</sup> eingehend daraufhin geprüft werden, ob sie, was ihren Anwendungsbereich und die anwendbaren Bedingungen betrifft, nach wie vor angemessen sind. Um eine einheitliche Anwendung der Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzanforderungen bei Aktien und letztlich auch anderen, vergleichbaren Finanzinstrumenten und Nichteigenkapital-Produkten für spezifische Marktmodelle und spezifische Auftragsarten und -volumina zu gewährleisten, sollte die durch die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(2)</sup> errichtete Europäische Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, im Folgenden „ESMA“) bewerten, ob individuelle Anträge auf Anwendung einer Ausnahme mit Bestimmungen dieser Verordnung und in dieser Verordnung vorgesehenen delegierten Rechtsakten vereinbar sind. Die von der ESMA vorgenommene Bewertung sollte in Form einer Stellungnahme nach Artikel 29 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgehalten werden. Außerdem sollten die bereits geltenden Ausnahmen für Aktien innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens von der ESMA überprüft und nach demselben Verfahren daraufhin bewertet werden, ob sie noch im Einklang mit den Vorschriften dieser Verordnung und den in dieser Verordnung vorgesehenen delegierten Rechtsakten stehen.
- (14) Die Finanzkrise hat bestimmte Schwachstellen in der Art und Weise offenbart, wie Informationen über Handelsmöglichkeiten mit und Kurse von anderen Finanzinstrumenten als Aktien für Marktteilnehmer verfügbar gemacht werden, insbesondere was Zeitpunkt, Granularität, gleichen Zugang und Zuverlässigkeit angeht. Daher sollten unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Merkmale bestimmter Arten von Finanzinstrumenten, bei denen es sich nicht um Aktien handelt, sowie der unterschiedlichen Marktstrukturen rechtzeitig Vorhandels- und Nachhandelstransparenzanforderungen eingeführt und auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen, einschließlich Orderbuch-, Kursnotierungs- und Hybridsystemen, auf periodischen Auktionen basierenden Handelssystemen und sprachbasierten Handelssystemen, individuell zugeschnitten werden. Um einen soliden Transparenzrahmen für alle einschlägigen Finanzinstrumente zu schaffen, sollten diese Anforderungen für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate gelten, die an einem Handelsplatz gehandelt werden. Daher sollten Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz und Anpassungen der Anforderungen für eine spätere Veröffentlichung nur in bestimmten Fällen gelten.

<sup>(1)</sup> Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie (ABl. L 241 vom 2.9.2006, S. 1).

<sup>(2)</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

- (15) Es ist erforderlich, auf den Märkten für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte und Derivate für ein angemessenes Maß an Handelstransparenz zu sorgen, um die Bewertung von Produkten zu erleichtern und die Effizienz der Kursbildung zu fördern. Strukturierte Finanzprodukte sollten insbesondere durch Forderungen unterlegte Wertpapiere („asset backed securities“) im Sinne von Artikel 2 Absatz 5 der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission <sup>(1)</sup> umfassen, zu denen unter anderem besicherte Schuldtitel zählen.
- (16) Um an allen Handelsplätzen einheitliche Bedingungen zu schaffen, sollten für die verschiedenen Arten von Handelsplätzen dieselben Anforderungen an Vorhandels- und Nachhandelstransparenz gelten. Die Transparenzanforderungen sollten individuell zugeschnitten sein auf die jeweiligen Arten von Finanzinstrumenten, einschließlich Aktien, Schuldverschreibungen und Derivaten, und den Interessen der Anleger und der Emittenten, auch der Emittenten von Staatsanleihen, sowie der Marktliquidität Rechnung tragen. Die Anforderungen sollten auf die verschiedenen Arten des Handels, einschließlich Orderbuchsystemen und Kursnotierungssystemen, wie Systemen der Preisanfrage („request for quote“), sowie Hybridssystemen und sprachbasierten Maklersystemen, individuell zugeschnitten sein, wobei das Geschäftsvolumen einschließlich Umsatz und andere relevante Kriterien zu berücksichtigen sind.
- (17) Um nachteilige Auswirkungen auf die Kursbildung zu vermeiden, ist es erforderlich, für Aufträge, die in Systemen platziert werden, welche auf einer Handelsmethode basieren, bei der der Kurs im Einklang mit einem Referenzkurs bestimmt wird, sowie für bestimmte ausgehandelte Geschäfte einen angemessenen Mechanismus zur Begrenzung des Volumens einzuführen. Dieser Mechanismus sollte für eine Begrenzung in zweifacher Hinsicht sorgen, nämlich eine Begrenzung des Volumens, die für jeden Handelsplatz gilt, der von diesen Ausnahmeregelungen Gebrauch macht, so dass an jedem Handelsplatz nur ein bestimmter Prozentsatz an Handelsgeschäften abgeschlossen werden kann, sowie zusätzlich dazu eine Begrenzung des Gesamtvolumens, die bewirken würde, dass bei einer Überschreitung die Inanspruchnahme dieser Ausnahmeregelungen unionsweit ausgesetzt wird. Für ausgehandelte Geschäfte sollte die Begrenzung nur für Geschäfte gelten, die innerhalb der aktuellen gewichteten Spread abgeschlossen werden, so wie er im Orderbuch wiedergegeben wird, bzw. zu den Kursofferten der Market-Maker des Handelsplatzes, der das System betreibt. Davon ausgeschlossen sein sollten ausgehandelte Geschäfte, die mit illiquiden Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten oder anderen, vergleichbaren Finanzinstrumenten getätigt werden, und Geschäfte, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar sind, da sie nicht zur Kursbildung beitragen.
- (18) Um sicherzustellen, dass der OTC-Handel nicht eine effiziente Kursfestsetzung oder die Schaffung transparenter, gleicher Wettbewerbsbedingungen für alle Handelsformen gefährdet, sollten angemessene Vorhandelstransparenzanforderungen für Wertpapierfirmen gelten, die „over-the-counter“ für eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, soweit sie dies als systematische Internalisierer in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate oder ähnliche Finanzinstrumente, für die es einen liquiden Markt gibt, sowie auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden und für die es einen liquiden Markt gibt, tun.
- (19) Eine Wertpapierfirma, die Kundenaufträge unter Einsatz ihres eigenen Kapitals ausführt, ist als systematischer Internalisierer anzusehen, sofern die Geschäfte nicht außerhalb eines Handelsplatzes auf gelegentlicher, Ad-hoc- und unregelmäßiger Basis getätigt werden. Systematische Internalisierer sollten deshalb definiert werden als Wertpapierfirmen, die in organisierter und systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang Handel für eigene Rechnung durch Ausführung von Kundenaufträgen außerhalb eines Handelsplatzes treiben. Die für systematische Internalisierer nach dieser Verordnung geltenden Anforderungen sollten für Wertpapierfirmen lediglich in Bezug auf jedes einzelne Finanzinstrument, beispielsweise auf Basis der Internationalen Wertpapierkennnummer ISIN, gelten, für das sie als systematischer Internalisierer auftreten. Um die objektive und effektive Anwendung der Definition des Begriffs „systematischer Internalisierer“ auf Wertpapierfirmen zu gewährleisten, sollte eine im Voraus festgelegte Schwelle für die systematische Internalisierung bestehen, bei der genau festgelegt wird, was unter „in systematischer Weise häufig in erheblichem Umfang“ zu verstehen ist.
- (20) Während es sich bei einem OTF um ein System oder einen Mechanismus handelt, innerhalb dessen Kauf- und Verkaufsinteressen mehrerer Dritter interagieren, sollte es systematischen Internalisierern nicht gestattet sein, Kauf- und Verkaufsinteressen Dritter zusammenzuführen. So sollte beispielsweise eine sogenannte Single-Dealer-Plattform, bei der der Handel immer mit einer einzigen Wertpapierfirma abgewickelt wird, als systematischer Internalisierer gelten, sofern die in dieser Verordnung enthaltenen Anforderungen eingehalten würden. Hingegen sollte eine sogenannte Multi-Dealer-Plattform, auf der viele Händler für dasselbe Finanzinstrument interagieren, nicht als systematischer Internalisierer gelten.
- (21) Systematische Internalisierer sollten in der Lage sein, entsprechend ihrer Geschäftspolitik und in objektiver, diskriminierungsfreier Weise zu entscheiden, welchen Kunden sie Zugang zu ihren Kursofferten geben, wobei sie zwischen den Kundenkategorien unterscheiden, und sollten auch das Recht haben, Unterschieden zwischen den Kunden, beispielsweise in Bezug auf das Kreditrisiko, Rechnung zu tragen. Systematische Internalisierer sollten

<sup>(1)</sup> Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Angaben sowie die Aufmachung, die Aufnahme von Angaben in Form eines Verweises und die Veröffentlichung solcher Prospekte sowie die Verbreitung von Werbung (ABl. L 149 vom 30.4.2004, S. 1).

nicht verpflichtet sein, verbindliche Kursofferten zu veröffentlichen, Kundenaufträge auszuführen und Zugang zu ihren Kursofferten im Zusammenhang mit Geschäften mit Eigenkapitalinstrumenten, die über die Standardmarktgröße hinausgehen, und im Zusammenhang mit Geschäften mit Nichteigenkapitalinstrumenten, die über das für das Finanzinstrument typische Geschäftsvolumen hinausgehen, zu gestatten. Die systematischen Internalisierer sollten von den zuständigen Behörden dahingehend überprüft werden, ob sie ihren Pflichten nachkommen, und den Behörden die dafür erforderlichen Angaben zur Verfügung stellen.

- (22) Mit dieser Verordnung wird nicht beabsichtigt, die Anwendung von Vorhandelstransparenzanforderungen auf OTC-Geschäfte vorzuschreiben, die nicht innerhalb eines systematischen Internalisierers ausgeführt werden.
- (23) Marktdaten sollten für die Nutzer leicht zugänglich sein, und zwar in möglichst stark disaggregierter Form, damit Anleger und Datendienstleister auf weitgehend maßgeschneiderte Datenlösungen zurückgreifen können. Daher sollten Vorhandels- und Nachhandelstransparenzdaten in „ungebündelter“ Form veröffentlicht werden, so dass für die Marktteilnehmer die durch den Erwerb von Daten entstehenden Kosten reduziert werden.
- (24) Die Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> und die Verordnung (EG) Nr. 45/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> sollten auf den Austausch, die Übermittlung und die Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Mitgliedstaaten und die ESMA für die Zwecke dieser Verordnung, insbesondere von Titel IV, uneingeschränkt Anwendung finden.
- (25) Nachdem beim G20-Gipfel am 25. September 2009 in Pittsburgh vereinbart wurde, den Handel mit standardisierten OTC-Derivatkontrakten soweit angebracht auf Börsen oder elektronische Handelsplattformen zu verlagern, sollte ein formelles Regulierungsverfahren festgelegt werden, um den Handel zwischen finanziellen Gegenparteien und großen nichtfinanziellen Gegenparteien mit allen Derivaten, die als clearingfähig gelten und ausreichend liquide sind, an verschiedene Handelsplätze zu verlagern, die einer vergleichbaren Regulierung unterliegen, und es den Teilnehmern zu ermöglichen, mit verschiedenen Gegenparteien Handelsgeschäfte abzuwickeln. Die Bewertung der ausreichenden Liquidität sollte den Gegebenheiten des nationalen Marktes, unter anderem Zahl und Art der Marktteilnehmer, sowie den Merkmalen der Geschäftstätigkeit, wie etwa Transaktionsvolumen und Transaktionsfrequenz am betreffenden Markt, Rechnung tragen.

Ein liquider Markt in einer Produktkategorie von Derivaten ist dadurch gekennzeichnet, dass gemessen an der Zahl der gehandelten Produkte eine große Zahl aktiver Marktteilnehmer, einschließlich einer angemessenen Mischung von Liquiditätsgebern und Liquiditätsnehmern, vorhanden ist, die häufig in einem Umfang mit den betreffenden Produkten handeln, der unterhalb des Volumens eines großen Auftrags liegt. Eine solche Marktaktivität sollte an einer hohen Zahl zu erwartender Kauf- und Verkaufsofferten für das betreffende Derivat erkennbar sein, die zu einem geringen Spread für ein Geschäft im marktüblichen Umfang führt. Bei der Bewertung der ausreichenden Liquidität sollte dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Liquidität eines Derivats in Abhängigkeit von den Marktbedingungen und seinem Lebenszyklus erheblichen Schwankungen unterworfen sein kann.

- (26) Angesichts der auf der Ebene der G20 am 25. September 2009 in Pittsburgh getroffenen Vereinbarung, den Handel mit standardisierten OTC-Derivaten soweit angezeigt auf Börsen oder elektronische Handelsplattformen zu verlagern, einerseits und der im Verhältnis geringen Liquidität verschiedener OTC-Derivate andererseits erscheint es angebracht, ein ausreichendes Spektrum geeigneter Handelsplätze vorzusehen, an denen der Handel im Einklang mit der eingegangenen Verpflichtung stattfinden kann. Alle geeigneten Handelsplätze sollten eng aufeinander abgestimmten regulatorischen Anforderungen in Bezug auf organisatorische und operationelle Aspekte, Mechanismen zur Beilegung von Interessenkonflikten, die Überwachung sämtlicher Handelstätigkeiten, die Vorhandels- und Nachhandelstransparenz — speziell zugeschnitten auf die jeweiligen Finanzinstrumente und Arten von Handelssystemen — und die Möglichkeit einer Interaktion zwischen den Handelsinteressen einer Vielzahl Dritter unterliegen. Im Interesse besserer Ausführungsbedingungen und einer höheren Liquidität sollte für die Betreiber von Handelsplätzen jedoch die Möglichkeit bestehen, im Einklang mit der eingegangenen Verpflichtung auf diskretionäre Weise Geschäfte zwischen einer Vielzahl Dritter auf den Weg zu bringen.
- (27) Die Verpflichtung, Geschäfte mit Derivaten abzuschließen, die einer Derivatekategorie angehören, die der Handelspflicht an einem geregelten Markt, über ein MTF, über ein OTF oder an einem Drittlandhandelsplatz unterliegen, sollte nicht für die Bestandteile von nicht kursbildenden Diensten zur Verringerung von Nachhandelsrisiken gelten, die eine Verminderung der Nichtmarktrisiken für Derivatportfolios einschließlich bestehender OTC-Derivatportfolios gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 bewirken, ohne die Marktrisiken der Portfolios zu verändern. Darüber hinaus ist es zwar sinnvoll, Sonderbestimmungen für die Portfoliokomprimierung zu erlassen, doch soll mit dieser Verordnung nicht der Einsatz von Diensten zur Verringerung von Nachhandelsrisiken verhindert werden.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Oktober 1995 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten und zum freien Datenverkehr (ABl. L 281 vom 23.11.1995, S. 31).

<sup>(2)</sup> Verordnung (EG) Nr. 45/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2000 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft und zum freien Datenverkehr (ABl. L 8 vom 12.1.2001, S. 1).

- (28) Die für diese Derivate eingeführte Handelspflicht dürfte einen effizienten Wettbewerb zwischen geeigneten Handelsplätzen ermöglichen. Daher sollten diese Handelsplätze für sich keine Exklusivrechte in Bezug auf diese Handelspflicht unterliegende Derivate beanspruchen können und damit andere Handelsplätze darin hindern können, Handelsgeschäfte mit diesen Finanzinstrumenten anzubieten. Im Interesse eines effektiven Wettbewerbs zwischen Handelsplätzen für Derivate ist es von zentraler Bedeutung, dass die Handelsplätze über einen diskriminierungsfreien, transparenten Zugang zu zentralen Gegenparteien verfügen. Einen diskriminierungsfreien Zugang zu einer zentralen Gegenpartei zu haben bedeutet, dass ein Handelsplatz Anspruch auf nichtdiskriminierende Behandlung der auf seiner Plattform gehandelten Kontrakte hat, was die Anforderungen an die Besicherung, die Aufrechnung wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte und das Cross-Margining mit korrelierenden, von derselben zentralen Gegenpartei gezeichneten Kontrakten betrifft, sowie auf nichtdiskriminierende Clearing-Gebühren.
- (29) Die Befugnisse der zuständigen Behörden sollten ergänzt werden durch einen expliziten Mechanismus zum Verbot oder zur Beschränkung von Marketing, Vertrieb und Verkauf von Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen, bei denen ernsthafte Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes, des ordnungsgemäßen Funktionierens und der Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder der Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon bestehen; gleichzeitig sollte die ESMA — bzw. für strukturierte Einlagen die durch Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> errichtete Europäische Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde) (EBA) — mit angemessenen Koordinierungs- und Notfallbefugnissen ausgestattet werden. Die Ausübung solcher Befugnisse durch die zuständigen Behörden, sowie in Ausnahmefällen durch die ESMA oder die EBA, sollte an eine Reihe spezifischer Voraussetzungen geknüpft sein. Wenn diese Voraussetzungen erfüllt sind, sollte die zuständige Behörde bzw. in Ausnahmefällen die ESMA oder die EBA in der Lage sein, ein Verbot oder eine Beschränkung vorsorglich auszusprechen, bevor ein Finanzinstrument oder eine strukturierte Einlage vermarktet, vertrieben oder an Kunden verkauft wird.

Diese Befugnisse sind nicht mit einer Verpflichtung verbunden, eine Produktzulassung durch die zuständige Behörde, die ESMA oder die EBA einzuführen oder anzuwenden, und befreien Wertpapierfirmen nicht von ihrer Verantwortung, alle einschlägigen Erfordernisse gemäß dieser Verordnung und der Richtlinie 2014/65/EU zu erfüllen. Das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Warenmärkte sollte als Kriterium für ein Tätigwerden der zuständigen Behörden aufgenommen werden, damit Maßnahmen ergriffen werden können, um den von den Finanzmärkten ausgehenden möglichen negativen externen Effekten auf den Warenmärkten entgegenzuwirken. Dies gilt insbesondere für die Märkte für landwirtschaftliche Grunderzeugnisse, deren Zweck es ist, eine sichere Lebensmittelversorgung der Bevölkerung zu gewährleisten. In solchen Fällen sollten die Maßnahmen mit den für die betreffenden Warenmärkte zuständigen Behörden abgestimmt werden.

- (30) Die zuständigen Behörden sollten der ESMA nähere Einzelheiten zu ihren Aufforderungen zur Reduzierung einer Position in Bezug auf einen Derivatkontrakt, zu einmaligen Positionslimits sowie zu Ex-ante-Positionslimits mitteilen, um eine bessere Koordinierung und eine höhere Konvergenz in Bezug auf die Art und Weise der Ausübung der einschlägigen Befugnisse zu erreichen. Die wesentlichen Einzelheiten der von einer zuständigen Behörde vorgenommenen Ex-ante-Positionslimits sollten auf der Website der ESMA veröffentlicht werden.
- (31) Die ESMA sollte über die Möglichkeit verfügen, von jeder Person Informationen über ihre Position in Bezug auf einen Derivatkontrakt anzufordern, die Reduzierung der betreffenden Position zu verlangen und die Möglichkeiten einer Person, Einzelgeschäfte in Bezug auf Warenderivate zu tätigen, zu beschränken. Die ESMA sollte den zuständigen Behörden sodann mitteilen, welche Maßnahmen sie vorschlägt, und diese Maßnahmen bekanntgeben.
- (32) Die Einzelheiten der Geschäfte mit Finanzinstrumenten sollten den zuständigen Behörden gemeldet werden, um diese in die Lage zu versetzen, potenzielle Fälle eines Marktmissbrauchs aufzudecken und zu untersuchen sowie das faire und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte und die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen zu überwachen. Diese Beaufsichtigung erstreckt sich auf alle Finanzinstrumente, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, und auf Finanzinstrumente, deren Basiswert ein an einem Handelsplatz gehandeltes Finanzinstrument ist oder deren Basiswert ein an einem Handelsplatz gehandelter Index oder Korb von Finanzinstrumenten ist. Die Meldepflicht sollte unabhängig davon gelten, ob die Geschäfte mit einem der genannten Finanzinstrumente an einem Handelsplatz ausgeführt wurden oder nicht. Um unnötigen Verwaltungsaufwand für Wertpapierfirmen zu vermeiden, sollten Finanzinstrumente, bei denen kein Marktmissbrauch zu befürchten ist, von der Meldepflicht ausgenommen werden. Bei den Meldungen sollte gemäß den G20-Verpflichtungen eine Kennung für Rechtsträger verwendet werden. Die ESMA sollte der Kommission über die Erfahrungen mit dieser Meldepflicht berichten, und die Kommission sollte Maßnahmen ergreifen, um gegebenenfalls Änderungen vorzuschlagen.

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission (Abl. L 331 vom 15.12.2010, S. 12).

- (33) Der Betreiber eines Handelsplatzes sollte der für ihn zuständigen Behörde die einschlägigen Referenzdaten für die einzelnen Finanzinstrumente übermitteln. Diese Mitteilungen sollten von den zuständigen Behörden unverzüglich an die ESMA weiterzuleiten, die sie umgehend auf ihrer Webseite veröffentlichen sollte, damit die ESMA und die zuständigen Behörden die Meldungen über Geschäfte verwenden, auswerten und austauschen können.
- (34) Damit sie ihren Zweck als Marktüberwachungsinstrument erfüllen können, sollten Meldungen über Geschäfte Angaben zur Person, die die Anlageentscheidung getroffen hat, sowie zu den Personen, die für die Ausführung des Geschäfts verantwortlich sind, enthalten. Zusätzlich zur Transparenzregelung gemäß der Verordnung (EG) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> bietet die Kennzeichnung von Leerverkäufen nützliche Zusatzinformationen, anhand derer die zuständigen Behörden das Volumen der Leerverkäufe überwachen können. Die zuständigen Behörden müssen in allen Phasen der Auftragsausführung, angefangen bei der ursprünglichen Entscheidung über einen Handelsabschluss bis hin zu seiner effektiven Ausführung, uneingeschränkter Zugang zu den Aufzeichnungen haben. Daher sollten Wertpapierfirmen Aufzeichnungen über all ihre Aufträge und all ihre Geschäfte mit Finanzinstrumenten führen, und von Betreibern von Plattformen sollte verlangt werden, dass sie Aufzeichnungen über alle an ihre Systeme übermittelten Aufträge führen. Die ESMA sollte den Informationsaustausch zwischen den zuständigen Behörden koordinieren, um sicherzustellen, dass diese Zugang zu allen Aufzeichnungen über Geschäfte und Aufträge haben, die ihrer Aufsicht unterliegende Finanzinstrumente betreffen, einschließlich Geschäften und Aufträgen, die über Plattformen getätigt werden, welche außerhalb ihres Hoheitsgebiets operieren.
- (35) Eine Doppelmeldung ein und derselben Information sollte vermieden werden. Es sollte nicht erforderlich sein, Meldungen, die die einschlägigen Finanzinstrumente betreffen, an nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 registrierte und anerkannte Transaktionsregister übermittelt wurden und sämtliche für die Meldung von Geschäften erforderlichen Angaben enthalten, auch den zuständigen Behörden zuzuleiten; stattdessen sollten sie von den Transaktionsregistern an die Behörden weitergeleitet werden. Die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 sollte entsprechend geändert werden.
- (36) Jeder Austausch und jede Übermittlung von Informationen durch die zuständigen Behörden sollte nach den Vorschriften für die Übermittlung personenbezogener Daten erfolgen, die in der Richtlinie 95/46/EG festgelegt sind. Der Austausch und die Übermittlung von Informationen durch die ESMA sollte nach den Vorschriften für die Übermittlung personenbezogener Daten erfolgen, die in der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 festgelegt sind und für die Verarbeitung personenbezogener Daten für die Zwecke dieser Verordnung uneingeschränkt gelten sollten.
- (37) In der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 werden die Kriterien festgelegt, anhand deren zu bestimmen ist, welche OTC-Derivate einer Clearingpflicht unterliegen sollten. Durch die Verordnung werden Wettbewerbsverzerrungen verhindert, indem ein diskriminierungsfreier Zugang zu zentralen Gegenparteien, die Handelsplätzen ein Clearing von OTC-Derivaten anbieten, sowie ein diskriminierungsfreier Zugang zu den Handelsströmen von Handelsplätzen für zentrale Gegenparteien, die Clearing-Dienste für OTC-Derivate anbieten, sichergestellt werden. Da OTC-Derivate definiert sind als Derivatkontrakte, deren Ausführung nicht an einem geregelten Markt stattfindet, ist es erforderlich, im Rahmen dieser Verordnung ähnliche Anforderungen für geregelte Märkte einzuführen. Auch für die an geregelten Märkten gehandelten Derivate sollte ein zentrales Clearing vorgeschrieben sein.
- (38) Zusätzlich zu den Anforderungen der Richtlinie 2004/39/EG und der Richtlinie 2014/65/EU, die die Mitgliedstaaten daran hindern, den Zugang zu Nachhandelsinfrastrukturen wie zentralen Gegenparteien und Abrechnungsmechanismen in unzulässiger Weise zu beschränken, ist es erforderlich, dass diese Verordnung verschiedene andere Handelsbarrieren beseitigt, die einen Wettbewerb beim Clearing von Finanzinstrumenten verhindern können. Zur Vermeidung solcher diskriminierender Praktiken sollten zentrale Gegenparteien das Clearing von an verschiedenen Handelsplätzen ausgeführten Geschäften akzeptieren, soweit die betreffenden Handelsplätze den von der zentralen Gegenpartei festgelegten betrieblichen und technischen Anforderungen, einschließlich der Risikomanagementvorschriften, genügen. Der Zugang sollte von einer zentralen Gegenpartei gestattet werden, wenn bestimmte in technischen Regulierungsstandards festgelegte Zugangskriterien erfüllt sind. Was neu gegründete zentrale Gegenparteien anbelangt, deren Zulassung oder Anerkennung zum Zeitpunkt des Inkrafttretens dieser Verordnung weniger als drei Jahre zurückliegt, so sollten die zuständigen Behörden in Bezug auf übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente die Möglichkeit haben, einen Übergangszeitraum von bis zu zweieinhalb Jahren zu genehmigen, bevor vollständig diskriminierungsfreier Zugang zu diesen zentralen Gegenparteien in Bezug auf übertragbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente besteht. Entscheidet sich eine zentrale Gegenpartei jedoch dafür, von der Übergangsregelung Gebrauch zu machen, so kann sie während der Laufzeit der Übergangsregelung die Zugangsrechte zu einem Handelsplatz gemäß dieser Verordnung nicht in Anspruch nehmen. Darüber hinaus sollte ein Handelsplatz, der in enger Verbindung zu dieser zentralen Gegenpartei steht, während der Laufzeit der Übergangsregelung die Zugangsrechte zu einer zentralen Gegenpartei gemäß dieser Verordnung ebenfalls nicht in Anspruch nehmen können.

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1.)



- (39) In der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 werden die Voraussetzungen festgelegt, unter denen zwischen zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen der diskriminierungsfreie Zugang für OTC-Derivate zu gestatten ist. In der genannten Verordnung werden OTC-Derivate als Derivate definiert, deren Ausführung nicht auf einem geregelten Markt oder auf einem Markt in Drittstaaten, der gemäß Artikel 19 Absatz 6 der Richtlinie 2004/39/EG als einem geregelten Markt gleichwertig angesehen wird, erfolgt. Um Lücken oder Überschneidungen vorzubeugen und die Kohärenz zwischen der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 und der vorliegenden Verordnung sicherzustellen, gelten die in der vorliegenden Verordnung festgelegten Anforderungen bezüglich des diskriminierungsfreien Zugangs zwischen zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen für Derivate, die an geregelten Märkten oder an einem als einem geregelten Markt gleichwertig angesehenen Drittlandmarkt im Einklang mit der Richtlinie 2014/65/EU gehandelt werden, und für alle nichtderivativen Finanzinstrumente.
- (40) Handelsplätze sollten verpflichtet werden, zentralen Gegenparteien, die an einem Handelsplatz ausgeführte Geschäfte clearen wollen, einen transparenten und diskriminierungsfreien Zugang, auch zu Datenströmen, zu gewährleisten. Dies sollte jedoch weder dazu führen, dass für das Clearing von Geschäften mit Derivaten Interoperabilitätsvereinbarungen erforderlich sind, noch es sollte es zu einer Fragmentierung der Liquidität führen, die das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte gefährden würde. Der Zugang sollte von einem Handelsplatz nur dann verweigert werden, wenn bestimmte, in technischen Regulierungsstandards festgelegte Zugangskriterien nicht erfüllt sind. In Bezug auf börsengehandelte Derivate wäre es nicht angemessen, kleineren Handelsplätzen — insbesondere solchen, die in enger Verbindung zu zentralen Gegenparteien stehen — vorzuschreiben, dass sie Anforderungen hinsichtlich des diskriminierungsfreien Zugangs umgehend genügen müssen, wenn sie die technischen Fähigkeiten, um unter gleichen Ausgangsbedingungen wie die Mehrheit der Nachhandelsinfrastrukturen am Markt tätig zu werden, noch nicht erworben haben. Daher sollten Handelsplätze, die die betreffende Schwelle unterschreiten, die Möglichkeit haben, sich selbst und damit auch die mit ihnen assoziierten zentralen Gegenparteien von den Anforderungen an den diskriminierungsfreien Zugang in Bezug auf börsengehandelte Derivate für einen Zeitraum von 30 Monaten auszunehmen — mit der Option auf anschließende Verlängerungen. Entscheidet sich ein Handelsplatz jedoch dafür, sich selbst auszunehmen, so sollte er die Zugangsrechte zu einer zentralen Gegenpartei gemäß dieser Verordnung während der Laufzeit dieser Ausnahme nicht in Anspruch nehmen können.

Darüber hinaus sollte eine zentrale Gegenpartei, die in enger Verbindung zu diesem Handelsplatz steht, während der Laufzeit der Ausnahme die Zugangsrechte zu einem Handelsplatz gemäß dieser Verordnung ebenfalls nicht in Anspruch nehmen können. In der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ist festgelegt, dass in Fällen, in denen sich Rechte an gewerblichem und geistigem Eigentum auf Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit Derivatekontrakten beziehen, die diesbezüglichen Genehmigungen zu verhältnismäßigen, fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen erteilt werden sollten. Deshalb sollte zentralen Gegenparteien und anderen Handelsplätzen der Zugang zu Lizenzen für Referenzwerte und zu Informationen über Referenzwerte, die benötigt werden, um den Wert von Finanzinstrumenten zu bestimmen, zu verhältnismäßigen, fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen gewährt werden, und die Lizenzen sollten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen erteilt werden. Unbeschadet etwaiger wettbewerbsrechtlicher Bestimmungen sollte für neue Referenzwerte, die nach dem Inkrafttreten dieser Verordnung entwickelt werden, eine Genehmigungspflicht gelten, die 30 Monate, nachdem ein Finanzinstrument, das sich auf den Referenzwert bezieht, in den Handel gelangt ist oder zum Handel zugelassen wurde, beginnt. Der Zugang zu Genehmigungen ist von wesentlicher Bedeutung, um den Zugang zwischen Handelsplätzen und zentralen Gegenparteien nach den Artikeln 35 und 36 zu erleichtern, da anderenfalls der Zugang zwischen Handelsplätzen und zentralen Gegenparteien, zu denen der Zugang beantragt wurde, nach wie vor durch Genehmigungsregelungen verhindert werden könnte.

Mit der Beseitigung von Barrieren und diskriminierenden Praktiken sollen der Wettbewerb beim Clearing und beim Handel mit Finanzinstrumenten verstärkt werden, mit dem Ziel, auf den Märkten in der Union Anlagekosten und Fremdkapitalkosten zu senken, Ineffizienzen zu beseitigen und Innovationen zu fördern. Die Kommission sollte die Entwicklung der Nachhandelsinfrastrukturen weiterhin genauestens verfolgen und, soweit erforderlich, intervenieren, um Wettbewerbsverzerrungen im Binnenmarkt zu verhindern, vor allem, wenn die Verweigerung des Zugangs zu Infrastruktur oder Referenzwerten im Widerspruch zu Artikel 101 oder 102 AEUV steht. Die Genehmigungspflichten gemäß dieser Verordnung sollten die allgemeine Verpflichtung der Eigentümer von Referenzwerten nach dem Wettbewerbsrecht der Union, insbesondere nach Artikel 101 und 102 AEUV, bezüglich des Zugangs zu Referenzwerten, die für den Eintritt in einen neuen Markt unerlässlich sind, nicht berühren. Wenn die zuständigen Behörden genehmigen, dass in Übergangsfristen keine Zugangsrechte gelten, handelt es sich nicht um eine Zulassung oder die Änderung einer Zulassung.

- (41) Dienstleistungen, die innerhalb der Union von Drittlandfirmen erbracht werden, unterliegen nationalen Regelungen und Anforderungen. Die betreffenden Regelungen sind höchst unterschiedlich, und Firmen, die aufgrund dieser Regelungen eine Zulassung erhalten, genießen weder Dienstleistungsfreiheit noch ein Niederlassungsrecht in anderen Mitgliedstaaten als dem, in dem sie niedergelassen sind. Es ist angezeigt, einen gemeinsamen Rechtsrahmen auf Unionsebene festzulegen. Dabei gilt es, den bestehenden fragmentierten Rahmen zu harmonisieren, Rechtssicherheit und Gleichbehandlung für Drittlandfirmen zu gewährleisten, die in der Union tätig werden, sicherzustellen, dass die Kommission eine Beurteilung der effektiven Gleichwertigkeit des Rahmens der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln von Drittländern vorgenommen hat, und ein vergleichbares Schutzniveau für Kunden in der Union zu gewährleisten, die die Dienste von Drittlandfirmen in Anspruch nehmen.

Bei der Anwendung der Regelung sollten die Kommission und die Mitgliedstaaten die Bereiche vorrangig behandeln, die Teil der G-20-Vpflichtungen und von Abkommen mit den wichtigsten Handelspartnern der Union sind, der zentralen Rolle, die die Union auf den globalen Finanzmärkten spielt, Rechnung tragen und dafür sorgen, dass die Anwendung der Anforderungen in Bezug auf Drittländer nicht dazu führt, dass Anleger und Emittenten aus der Union daran gehindert werden, in Drittländern zu investieren oder dort Kapital aufzunehmen, oder Anleger und Emittenten aus Drittländern daran gehindert werden, auf den europäischen Märkten zu investieren, Kapital aufzunehmen oder andere Finanzdienstleistungen in Anspruch zu nehmen, es sei denn, dies ist durch objektive, durch Fakten gestützte aufsichtsrechtliche Bedenken gerechtfertigt. Bei der Beurteilung sollte die Kommission den Zielen und Grundsätzen der Wertpapieraufsicht der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions, im Folgenden „IOSCO“) und ihren Empfehlungen mit Änderungen und in der Auslegung der IOSCO Rechnung tragen.

Kann kein Beschluss über die effektive Gleichwertigkeit gefasst werden, unterliegen die in der Union erbrachten Dienstleistungen von Drittlandfirmen den jeweiligen nationalen Regelungen. Die Kommission sollte die Gleichwertigkeitsprüfung aus eigenem Entschluss vornehmen. Die Mitgliedstaaten sollten ihr Interesse bekunden können, dass ein oder mehrere bestimmte Drittländer von der Kommission einer Gleichwertigkeitsprüfung unterzogen werden, ohne dass die Kommission dadurch verpflichtet würde, eine solche Prüfung vorzunehmen. Die Gleichwertigkeitsprüfung sollte ergebnisorientiert sein; sie sollte der Beurteilung dienen, inwieweit der Regulierungs- und Aufsichtsrahmen des jeweiligen Drittlands eine vergleichbare und gleichwertige Regulierungswirkung wie das Unionsrecht erzielt und inwieweit er die gleichen Ziele verfolgt. Wenn die Kommission diese Gleichwertigkeitsprüfungen einleitet, sollte sie ihre Wahl, in welchen Drittländern sie die einschlägigen Bestimmungen vorrangig prüft, davon abhängig machen können, wie wichtig die Prüfungsergebnisse für Firmen und Kunden in der Union sind, ob Aufsichts- und Kooperationsabkommen zwischen dem Drittland und Mitgliedstaaten in Kraft sind, ob das Land über ein wirksames, gleichwertiges System für die Anerkennung von nach ausländischem Recht zugelassenen Wertpapierfirmen verfügt und ob es Interesse und die Bereitschaft zeigt, an dem Verfahren zur Gleichwertigkeitsprüfung teilzunehmen. Die Kommission sollte wesentliche Änderungen im Regulierungs- und Aufsichtsrahmen des jeweiligen Drittlands beobachten und den Beschluss über die Gleichwertigkeit bei Bedarf korrigieren.

- (42) Nach dieser Verordnung sollte die Erbringung von Dienstleistungen ohne Zweigniederlassungen auf geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden beschränkt sein. Die Erbringung der Dienstleistung sollte bei der ESMA registriert und der Aufsicht im Drittland unterliegen. Zwischen der ESMA und den zuständigen Behörden im Drittland sollten geeignete Kooperationsvereinbarungen bestehen.
- (43) Die Vorschriften dieser Verordnung, die die Erbringung von Dienstleistungen oder die Durchführung von Tätigkeiten durch Drittlandfirmen regeln, sollten die Möglichkeit unberührt lassen, dass in der Union niedergelassene Personen in der Union auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma in Anspruch nehmen können oder dass Wertpapierfirmen oder Kreditinstitute der Union auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten einer Drittlandfirma in Anspruch nehmen können oder dass ein Kunde auf eigene Initiative Wertpapierdienstleistungen einer Drittlandfirma in Anspruch nehmen kann, die durch ein solches Kreditinstitut oder eine solche Wertpapierfirma vermittelt werden. Erbringt eine Drittlandfirma auf eigene Initiative einer in der Union niedergelassenen Person Dienstleistungen, so sollten diese nicht als im Gebiet der Union erbracht anzusehen sein. Falls eine Drittlandfirma sich aktiv um Kunden oder potenzielle Kunden in der Union bemüht oder in der Union Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten in Kombination mit Nebendienstleistungen anbietet oder bewirbt, sollte dies nicht als Dienstleistung betrachtet werden, der auf eigene Initiative des Kunden erbracht wird.
- (44) Unter anderem im Einklang mit den von den G20 im September 2009 formulierten allgemeinen aufsichtsrechtlichen Zielen und Standards — Verbesserung der Transparenz an den Derivatemärkten, Senkung des Systemrisikos und Schutz vor Marktmissbrauch — sollten hinsichtlich der Anerkennung von Drittlandfirmen gemäß den internationalen Verpflichtungen der Union nach dem Übereinkommen zur Errichtung der Welthandelsorganisation einschließlich des Allgemeinen Übereinkommens über den Handel mit Dienstleistungen Beschlüsse, mit denen die Regulierungs- und Aufsichtsrahmen eines Drittlands als denen der Union gleichwertig anerkannt werden, nur dann gefasst werden, wenn der Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlands ein wirksames gleichwertiges System für die Anerkennung von nach ausländischem Recht zugelassenen Wertpapierfirmen vorsieht. Ein derartiges System sollte als gleichwertig betrachtet werden, wenn es gewährleistet, dass die wesentlichen Ergebnisse des anzuwendenden Regulierungsrahmens mit den Anforderungen der Union vergleichbar sind, und als wirksam, wenn diese Bestimmungen einheitlich Anwendung finden.
- (45) An den Spot-Sekundärmärkten für Emissionszertifikate (im Folgenden „EUA“) sind zunehmend verschiedene betrügerische Praktiken zu beobachten, die das Vertrauen in das mit der Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> geschaffene Emissionshandelssystem untergraben könnten; derzeit werden Maßnahmen zur

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Oktober 2003 über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft und zur Änderung der Richtlinie 96/61/EG des Rates (ABl. L 275 vom 25.10.2003, S. 32).

Verbesserung des Systems der EUA-Registrierungen und der Bedingungen für die Eröffnung eines Kontos für den Handel mit EUA ergriffen. Zur Förderung der Integrität dieser Märkte und zur Gewährleistung ihres effizienten Funktionierens, einschließlich der umfassenden Beaufsichtigung der Handelstätigkeit, ist es angezeigt, die im Rahmen der Richtlinie 2003/87/EG getroffenen Maßnahmen zu ergänzen, indem Emissionszertifikate als Finanzinstrumente eingestuft und damit in vollem Umfang in den Anwendungsbereich dieser Verordnung und der Richtlinie 2014/65/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> wie auch der Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup> einbezogen werden.

- (46) Der Kommission sollte die Befugnis übertragen werden, delegierte Rechtsakte im Einklang mit Artikel 290 AEUV zu erlassen. Insbesondere sollten delegierte Rechtsakte erlassen werden, die spezifische Details folgender Aspekte regeln: die Ausdehnung des Anwendungsbereichs bestimmter Regelungen dieser Verordnung auf Drittland-Zentralbanken, spezifische Details in Bezug auf Begriffsbestimmungen, spezifische kostenbezogene Vorschriften zur Verfügbarkeit von Marktdaten, Zugang zu Kursofferten, der Umfang, zu dem oder unterhalb dessen eine Wertpapierfirma Geschäfte mit anderen Kunden abschließen muss, denen die Kursofferte zur Verfügung gestellt wurde, Portfoliokomprimierung und eine Festlegung, wann eine Gefahr für den Anlegerschutz, für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder der Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems der Union oder eines Teils dieses Systems ein Tätigwerden der ESMA, der EBA oder der zuständigen Behörden gerechtfertigt erscheinen lässt, Befugnisse für Positionsmanagement der ESMA, die Verlängerung der Übergangsregelung gemäß Artikel 35 Absatz 5 dieser Verordnung für einen bestimmten Zeitraum und die vorübergehende Ausnahme börsengehandelter Derivate vom Anwendungsbereich bestimmter Regelungen. Besonders wichtig ist, dass die Kommission bei ihren vorbereitenden Arbeiten angemessene Konsultationen, auch auf Sachverständigenebene, durchführt. Bei der Vorbereitung und Ausarbeitung der delegierten Rechtsakte sollte die Kommission eine gleichzeitige, zügige und angemessene Weiterleitung der einschlägigen Unterlagen an das Europäische Parlament und den Rat sicherstellen.
- (47) Damit die Bedingungen für die Durchführung dieser Verordnung einheitlich sind, sollten der Kommission Durchführungsbefugnisse bezüglich der Annahme des Beschlusses über die Gleichwertigkeit des Rechts- und Aufsichtsrahmens von Drittländern mit Blick auf die Erbringung von Dienstleistungen durch Drittlandfirmen oder Drittlandhandelsplätze, übertragen werden, bei dem es um die Anerkennungsfähigkeit als Handelsplatz für Derivate und um den Zugang von in einem Drittland niedergelassenen zentralen Gegenparteien und in der Union niedergelassenen Handelsplätzen und zentralen Gegenparteien geht, die der Handelspflicht unterliegen. Diese Befugnisse sollten im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 182/2001 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(3)</sup> ausgeübt werden.
- (48) Da die Ziele dieser Verordnung, nämlich die Aufstellung einheitlicher Bedingungen für Finanzinstrumente bezüglich der Offenlegung von Handelsdaten, der Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden, den Derivate- und Aktienhandel an organisierten Handelsplätzen, den diskriminierungsfreien Zugang zu zentralen Gegenparteien, Handelsplätzen und Informationen zu Referenzwerten, Befugnisse für Produktintervention, Positionsmanagement und Positionsbeschränkungen, die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Ausübung von Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen, von den Mitgliedstaaten nicht in ausreichend verwirklicht werden können, weil ungeachtet der Tatsache, dass sich die zuständigen nationalen Behörden in einer günstigeren Position befinden, um Marktentwicklungen zu überwachen, die Gesamtwirkung der Probleme im Zusammenhang mit der Handelstransparenz, der Meldung von Geschäften, dem Derivatehandel und daher dem Verbot von Produkten und Praktiken nur im Unionskontext in vollem Umfang verstanden werden kann, sondern vielmehr aufgrund ihres Umfangs und ihrer Wirkungen auf Unionsebene besser zu verwirklichen sind kann die Union im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union verankerten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Verhältnismäßigkeitsprinzip geht diese Verordnung nicht über das für die Verwirklichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.
- (49) Die von einer zuständigen Behörde oder der ESMA im Rahmen ihrer Aufgaben getroffenen Maßnahmen sollten in keiner Weise, weder direkt noch indirekt, einen Mitgliedstaat oder eine Gruppe von Mitgliedstaaten als Ort für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und die Ausübung von Anlagetätigkeiten in einer beliebigen Währung benachteiligen. Die von der EBA im Rahmen ihrer Aufgaben nach dieser Verordnung getroffenen Maßnahmen sollten in keiner Weise, weder direkt noch indirekt, einen Mitgliedstaat oder eine Gruppe von Mitgliedstaaten benachteiligen.
- (50) Technische Standards für den Finanzdienstleistungssektor sollten EU-weit einen angemessenen Schutz von Einlegern, Anlegern und Verbrauchern gewährleisten. Da die ESMA über hochspezialisierte Fachkräfte verfügt, wäre es sinnvoll und angemessen, ihr die Aufgabe zu übertragen, Entwürfe technischer Regulierungsstandards, die keine politischen Entscheidungen erfordern, auszuarbeiten und der Kommission vorzulegen.

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (siehe Seite 1 dieses Amtsblatts).

<sup>(2)</sup> Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsrichtlinie) (siehe Seite 179 dieses Amtsblatts).

<sup>(3)</sup> Verordnung (EU) Nr. 182/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Februar 2011 zur Festlegung der allgemeinen Regeln und Grundsätze, nach denen die Mitgliedstaaten die Wahrnehmung der Durchführungsbefugnisse durch die Kommission kontrollieren (ABl. L 55 vom 28.2.2011, S. 13).

- (51) Die Kommission sollte die Entwürfe technischer Regulierungsstandards erlassen, die die ESMA über genaue Angaben zu den Handelstransparenzanforderungen, über geld-, devisen- und finanzstabilitätspolitische Geschäfte und die Arten bestimmter Geschäfte im Sinne dieser Verordnung, über genaue Bedingungen für die Anwendung von Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzanforderungen, über Vereinbarungen über spätere Nachhandelsveröffentlichungen, über die Verpflichtung zur gesonderten Offenlegung von Vorhandels- und Nachhandelsdaten; über die Kriterien für die Anwendung der Vorhandelstransparenzverpflichtungen auf systematische Internalisierer, über die Nachhandelsveröffentlichungen von Wertpapierfirmen, über den Inhalt und die Häufigkeit der Datenanforderungen für die Bereitstellung von Informationen für Transparenz- und andere Berechnungen, über Geschäfte, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen, über Auftragsdaten, die aufzubewahren sind, über den Inhalt und die Spezifikationen der Meldungen von Geschäften, über Inhalt und Spezifikation der Referenzdaten für die einzelnen Finanzinstrumente, über Kategorien von Kontrakten, die eine unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung in der Union zeitigen, sowie die Fälle, in denen eine Handelspflicht erforderlich oder angemessen ist, über die Bedingungen für Systeme und Verfahren zur Sicherstellung, dass Geschäfte mit geclearten Derivaten so schnell wie mit automatisierten Systemen technisch möglich zum Clearing eingereicht und angenommen werde, über die Festlegung der Arten von Vereinbarungen über indirekte Clearingdienste, über Derivate, die einer Handelspflicht an organisierten Handelsplätzen unterliegen, über den diskriminierungsfreien Zugang zu einer zentralen Gegenpartei und einem Handelsplatz, über den diskriminierungsfreien Zugang zu Referenzwerten und die Genehmigungspflicht, A über Informationen, die Drittlandfirmen der ESMA in ihrem Registrierungsantrag beibringen sollten ausarbeitet. Die Kommission sollte diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards im Wege delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 290 AEUV und gemäß Artikel 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 erlassen.
- (52) Artikel 95 der Richtlinie 2014/65/EU sieht die vorübergehende Befreiung bestimmter C6-Energiederivatkontrakte vor. Es ist daher notwendig, dass die technischen Standards zur Präzisierung der von der ESMA gemäß Artikel 5 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 aufgestellten Clearingpflicht dies berücksichtigen, damit die Clearingpflicht nicht für die Derivatkontrakte gilt, die anschließend von der vorübergehenden Befreiung für C6-Energiederivatkontrakte betroffen sind.
- (53) Die Anwendung der in dieser Verordnung festgelegten Anforderungen sollte auf einen späteren Zeitpunkt verschoben werden, so dass die Anwendbarkeit ihrer Vorschriften an der Anwendbarkeit der umgesetzten Vorschriften der Neufassung der Richtlinie ausgerichtet und alle wesentlichen Durchführungsmaßnahmen eingeführt werden können. Das gesamte Regulierungspaket sollte dann zeitgleich anwendbar werden. Lediglich die Ausübung der Befugnisse in Bezug auf Durchführungsmaßnahmen sollte nicht aufgeschoben werden, damit die erforderlichen Schritte zur Ausarbeitung und Verabschiedung der Durchführungsmaßnahmen so früh wie möglich eingeleitet werden können.
- (54) Diese Verordnung steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die insbesondere in der Charta der Grundrechte der Europäischen Union anerkannt wurden, namentlich dem Recht auf Schutz personenbezogener Daten (Artikel 8), der unternehmerischen Freiheit (Artikel 16), dem Recht auf Verbraucherschutz (Artikel 38), dem Recht auf einen wirksamen Rechtsbehelf und ein unparteiisches Gericht (Artikel 47) und dem Recht, wegen derselben Straftat nicht zweimal strafrechtlich verfolgt oder bestraft zu werden (Artikel 50), und ist unter Wahrung dieser Rechte und Grundsätze anzuwenden.
- (55) Der Europäische Datenschutzbeauftragte wurde gemäß Artikel 28 Absatz 2 der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 angehört und hat am 10. Februar 2012 eine Stellungnahme abgegeben <sup>(1)</sup>—

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

#### TITEL I

#### GEGENSTAND, ANWENDUNGSBEREICH UND BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

##### Artikel 1

##### **Gegenstand und Anwendungsbereich**

- (1) Mit dieser Verordnung werden einheitliche Anforderungen festgelegt in Bezug auf
- a) die Veröffentlichung von Handelsdaten;
  - b) die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden;

<sup>(1)</sup> ABl. C 147 vom 25.5.2012, S. 1.

- c) den Handel mit Derivaten an organisierten Handelsplätzen;
- d) den diskriminierungsfreien Zugang zum Clearing sowie zum Handel mit Referenzwerten;
- e) Befugnisse zur Produktintervention seitens der zuständigen Behörden, der ESMA und der EBA sowie Befugnisse der ESMA im Hinblick auf Positionsmanagementkontrollen und Positionslimits;
- f) die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten durch Drittlandfirmen mit oder ohne Zweigniederlassung infolge eines gültigen Beschlusses der Kommission über die Gleichwertigkeit.

(2) Diese Verordnung findet auf nach der Richtlinie 2014/65/EU zugelassene Wertpapierfirmen und nach der Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> zugelassene Kreditinstitute im Hinblick auf die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten sowie auf Marktbetreiber einschließlich der von ihnen betriebenen Handelsplätze Anwendung.

(3) Titel V dieser Verordnung findet ebenfalls auf alle finanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 2 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 sowie alle nichtfinanziellen Gegenparteien im Sinne von Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe b der genannten Verordnung Anwendung.

(4) Titel VI dieser Verordnung findet auch auf zentrale Gegenparteien und Personen mit Eigentumsrechten an Referenzwerten Anwendung.

(5) Titel VIII dieser Verordnung findet auf Drittlandfirmen Anwendung, die infolge eines gültigen Beschlusses der Kommission über die Gleichwertigkeit mit oder ohne Zweigniederlassung in der Union Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausführen.

(6) Die Artikel 8, 10, 18 und 21 finden keine Anwendung auf geregelte Märkte, Marktbetreiber und Wertpapierfirmen in Bezug auf Geschäfte mit einem Mitglied des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) als Gegenpartei, die Geschäfte in Ausübung der Geld-, Devisen- oder Finanzmarktpolitik, die dieses ESZB-Mitglied zu ergreifen rechtlich befugt ist, abgeschlossen wird und dieses Mitglied die Gegenpartei zuvor davon in Kenntnis gesetzt hat, dass das Geschäft der Ausnahmeregelung unterliegt.

(7) Absatz 6 findet keine Anwendung, wenn das Geschäft von einem Mitglied des ESZB in Ausübung seiner Wertpapiertransaktionen abgeschlossen wird.

(8) Die ESMA erarbeitet in enger Zusammenarbeit mit dem ESZB Entwürfe technischer Regulierungsstandards zur Präzisierung der geld-, devisen- und finanzstabilitätspolitischen Geschäfte und der Arten von Geschäften, für die Absätze 6 und 7 gelten.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Juli 2015 diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.

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

(9) Die Kommission wird befugt, delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 50 zu erlassen und den Anwendungsbereich von Absatz 6 auf andere Zentralbanken auszudehnen.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338).

Dafür legt die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat bis zum 1. Juni 2015 einen Bericht vor, in dem die Behandlung von Geschäften von Drittlandzentralbanken, die für die Zwecke dieses Absatzes die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich einschließen, bewertet wird. Der Bericht enthält eine Untersuchung ihrer gesetzlichen Aufgaben und ihres Handelsvolumens in der Union. In dem Bericht

- a) werden die in den jeweiligen Drittländern geltenden Vorschriften für die aufsichtsrechtliche Offenlegung von Zentralbankgeschäften, einschließlich Geschäften von Mitgliedern des ESZB in diesen Drittländern, genannt,
- b) werden die potenziellen Auswirkungen der aufsichtsrechtlichen Offenlegungspflichten in der Union auf die Zentralbankgeschäfte von Drittländern beurteilt.

Kommt der Bericht zu dem Ergebnis, dass eine Befreiung nach Absatz 6 für Geschäfte mit der Zentralbank eines Drittlands erforderlich ist, die Transaktionen in Ausübung der Geld-, Devisen- oder Finanzmarktpolitik vornimmt, trägt die Kommission dafür Sorge, dass diese Befreiung auch für diese Zentralbank eines Drittlands gilt.

## Artikel 2

### Begriffsbestimmungen

(1) Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck

1. „Wertpapierfirma“ eine Wertpapierfirma gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU;
2. „Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten“ die Dienstleistungen und Tätigkeiten im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 2 der Richtlinie 2014/65/EU;
3. „Nebendienstleistung“ jede in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 3 der Richtlinie 2014/65/EU genannte Dienstleistung;
4. „Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden“ Ausführung von Aufträgen im Namen von Kunden gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 5 der Richtlinie 2014/65/EU;
5. „Handel für eigene Rechnung“ Handel auf eigene Rechnung gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 6 der Richtlinie 2014/65/EU;
6. „Market-Maker“ Market-Maker gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 7 der Richtlinie 2014/65/EU;
7. „Kunde“ Kunde gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 9 der Richtlinie 2014/65/EU;
8. „professioneller Kunde“ professioneller Kunde gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 10 der Richtlinie 2014/65/EU;
9. „Finanzinstrument“ Finanzinstrument gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 der Richtlinie 2014/65/EU;
10. „Marktbetreiber“ Marktbetreiber gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 18 der Richtlinie 2014/65/EU;
11. „multilaterales System“ jedes in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 19 der Richtlinie 2014/65/EU genannte multilaterale System;
12. „systematischer Internalisierer“ einen systematischen Internalisierer gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 20 der Richtlinie 2014/65/EU;

13. „geregelter Markt“ einen geregelten Markt gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 21 der Richtlinie 2014/65/EU;
14. „multilaterales Handelssystem oder MTF“ ein multilaterales Handelssystem gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 22 der Richtlinie 2014/65/EU;
15. „organisiertes Handelssystem“ oder „OTF“ ein organisiertes Handelssystem gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 23 der Richtlinie 2014/65/EU;
16. „Handelsplatz“: Handelsplatz gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 24 der Richtlinie 2014/65/EU;
17. „liquider Markt“
  - a) für die Zwecke von Artikel 9, Artikel 11 und von Artikel 18 einen Markt für ein Finanzinstrument oder eine Kategorie von Finanzinstrumenten, auf dem kontinuierlich kauf- oder verkaufsbereite vertragswillige Käufer oder Verkäufer verfügbar sind und bei dem der Markt nach den folgenden Kriterien und unter Berücksichtigung der speziellen Marktstrukturen des betreffenden Finanzinstruments oder der betreffenden Kategorie von Finanzinstrumenten bewertet wird:
    - i) Durchschnittsfrequenz und -volumen der Geschäfte bei einer Bandbreite von Marktbedingungen unter Berücksichtigung der Art und des Lebenszyklus von Produkten innerhalb der Kategorie von Finanzinstrumenten;
    - ii) Zahl und Art der Marktteilnehmer, einschließlich des Verhältnisses Marktteilnehmer zu gehandelten Finanzinstrumenten in Bezug auf ein bestimmtes Produkt;
    - iii) durchschnittlicher Spread, sofern verfügbar;
  - b) für die Zwecke der Artikel 4, 5 und 14 einen Markt für ein Finanzinstrument, das täglich gehandelt wird, bei dem der Markt nach folgenden Kriterien bewertet wird:
    - i) Streubesitz,
    - ii) Tagesdurchschnitt der Transaktionen in diesen Finanzinstrumenten,
    - iii) Tagesdurchschnitt der mit diesen Finanzinstrumenten erzielten Umsätze;
18. „zuständige Behörde“ die in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 26 der Richtlinie 2014/65/EU genannte Behörde;
19. „Kreditinstitut“ ein Kreditinstitut im Sinne des Artikels 4 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup>;
20. „Zweigniederlassung“ eine Zweigniederlassung gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 30 der Richtlinie 2014/65/EU;
21. „enge Verbindungen“ enge Verbindungen gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 35 der Richtlinie 2014/65/EU;
22. „Leitungsorgan“ ein Leitungsorgan gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 36 der Richtlinie 2014/65/EU;

<sup>(1)</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

23. „strukturierte Einlage“ eine strukturierte Einlage gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 43 der Richtlinie 2014/65/EU;
24. „übertragbare Wertpapiere“ übertragbare Wertpapiere gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 44 der Richtlinie 2014/65/EU;
25. „Aktienzertifikate (Hinterlegungsscheine)“ Aktienzertifikate gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 45 der Richtlinie 2014/65/EU;
26. „börsengehandelter Fonds“ Fonds gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 46 der Richtlinie 2014/65/EU;
27. „Zertifikate“ jene Wertpapiere, die auf dem Kapitalmarkt handelbar sind und im Falle der Tilgung einer Anlage seitens des Emittenten Vorrang vor Aktien haben, aber nicht besicherten Anleiheinstrumenten und anderen vergleichbaren Instrumenten nachgeordnet sind;
28. „strukturierte Finanzprodukte“ Wertpapiere, die zur Besicherung und Übertragung des mit einem Pool an finanziellen Vermögenswerten einhergehenden Kreditrisikos geschaffen wurden und die den Wertpapierinhaber zum Empfang regelmäßiger Zahlungen berechtigen, die vom Cashflow der Basisvermögenswerte abhängen;
29. „Derivate“ Finanzinstrumente, die in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 44 Buchstabe c der Richtlinie 2014/65/EU definiert sind und auf die in Anhang I Abschnitt C Absätze 4 bis 10 jener Richtlinie verwiesen wird;
30. „Warenderivate“ Finanzinstrumente, die in Artikel 4 Absatz 1 Nummer 44 Buchstabe c der Richtlinie 2014/65/EU in Bezug auf eine Ware oder einen Basiswert definiert sind, die in Anhang I Abschnitt C Nummer 10 der Richtlinie 2014/65/EU oder in Anhang I Abschnitt C Ziffern 5, 6, 7 und 10 jener Richtlinie genannt werden;
31. „zentrale Gegenpartei“ eine CCP im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012;
32. „börsengehandeltes Derivat“ ein Derivat, das auf einem geregelten Markt oder auf einem Drittlandsmarkt gehandelt wird, der gemäß Artikel 28 als einem geregelten Markt gleichwertig gilt, und das somit nicht unter die Begriffsbestimmung eines OTC-Derivats nach Artikel 2 Absatz 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 fällt;
33. „verbindliche Interessenbekundung“ eine Mitteilung eines Mitglieds oder Teilnehmers eines Handelssystems in Bezug auf ein Handelsinteresse, die alle für eine Einigung auf den Handelsabschluss erforderlichen Angaben enthält;
34. „genehmigtes Veröffentlichungssystem“ oder „APA“ ein genehmigtes Veröffentlichungssystem gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 52 der Richtlinie 2014/65/EU;
35. „Bereitsteller konsolidierter Datenträger“ oder „CTP“ einen Bereitsteller konsolidierter Datenträger gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 53 der Richtlinie 2014/65/EU;
36. „genehmigter Meldemechanismus“ oder „ARM“ ein genehmigter Meldemechanismus gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 54 der Richtlinie 2014/65/EU;
37. „Herkunftsmitgliedstaat“ einen Herkunftsmitgliedstaat gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 55 der Richtlinie 2014/65/EU;
38. „Aufnahmemitgliedstaat“ einen Aufnahmemitgliedstaat gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 56 der Richtlinie 2014/65/EU;



39. „Referenzwert“ einen Kurs, einen Index oder eine Zahl, die öffentlich erhältlich ist oder veröffentlicht wird und regelmäßig durch Anwendung einer Formel auf den Wert — oder aufgrund des Wertes — eines oder mehrerer Basiswerte oder Preise, einschließlich geschätzter Preise, tatsächlicher oder geschätzter Zinssätze oder anderer Werte, oder Erhebungen berechnet wird; die Bezugnahme auf diese Größe bestimmt sodann den Betrag, der für ein Finanzinstrument zu entrichten ist, oder den Wert eines Finanzinstruments;
40. „Interoperabilitätsvereinbarung“ eine Interoperabilitätsvereinbarung im Sinne von Artikel 2 Absatz 12 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012;
41. „Drittlandfinanzinstitut“ ein Institut, dessen Hauptverwaltung in einem Drittland ansässig ist und das dem Recht dieses Drittlands zufolge eine Zulassung für die Erbringung sämtlicher in der Richtlinie 2013/36/EU, der Richtlinie 2014/65/EU, der Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup>, der Richtlinie 2009/65/EG des Parlaments und des Rates <sup>(2)</sup>, der Richtlinie 2003/41/EG des Parlaments und des Rates <sup>(3)</sup> oder der Richtlinie 2011/61/EU des Parlaments und des Rates <sup>(4)</sup> genannten Dienstleistungen oder Tätigkeiten hat;
42. „Drittlandfirma“ eine Drittlandfirma gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 57 der Richtlinie 2014/65/EU;
43. „Energiegroßhandelsprodukt“ Energiegroßhandelsprodukte im Sinne von Artikel 2 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(5)</sup>;
44. „Derivate auf landwirtschaftliche Grunderzeugnisse“ Derivatkontrakte in Bezug auf die Erzeugnisse, die in Artikel 1 und Anhang I Teile I bis XX und XXIV/1 der Verordnung (EU) Nr. 1308/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(6)</sup> aufgeführt sind;;
45. „Fragmentierung der Liquidität“ eine der folgenden Situationen:
- a) wenn die Teilnehmer an einem Handelsplatz ein Geschäft mit einem oder mehreren anderen Teilnehmern an diesem Handelsplatz nicht abschließen können, weil keine Clearingvereinbarungen vorhanden sind, zu denen alle Teilnehmer Zugang haben;
  - b) wenn ein Clearingmitglied oder seine Kunden gezwungen wären, ihre Positionen in einem Finanzinstrument bei mehr als einer zentralen Gegenpartei zu halten, was das Potenzial für das Netting der finanziellen Risiken einschränken würde;
46. „öffentlicher Schuldtitel“ einen öffentlichen Schuldtitel gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 61 der Richtlinie 2014/65/EU.
47. „Portfoliokomprimierung“ einen Dienst zur Risikoverringerung, bei dem zwei oder mehr Gegenparteien einige oder alle in die Portfoliokomprimierung einzubeziehenden Derivatepositionen ganz oder teilweise beenden und diese durch andere Derivatpositionen ersetzen, deren Gesamtnennwert geringer ist als der der beendeten Derivatepositionen.

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II) (ABl. L 335 vom 17.12.2009, S. 1).

<sup>(2)</sup> Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) (ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32).

<sup>(3)</sup> Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (ABl. L 235 vom 23.9.2003, S. 10).

<sup>(4)</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1).

<sup>(5)</sup> Verordnung (EG) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarkts (ABl. L 326 vom 8.12.2011, S. 1).

<sup>(6)</sup> Verordnung (EU) Nr. 1308/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. Dezember 2013 über eine gemeinsame Marktorganisation für landwirtschaftliche Erzeugnisse und zur Aufhebung der Verordnungen (EWG) Nr. 922/72, (EWG) Nr. 234/79, (EG) Nr. 1037/2001 und (EG) Nr. 1234/2007 (ABl. L 347 vom 20.12.2013, S. 671).

(2) Die Kommission wird ermächtigt, gemäß Artikel 50 delegierte Rechtsakte zu erlassen, mit denen bestimmte technische Elemente der Begriffsbestimmungen nach Absatz 1 präzisiert werden, um sie an die Marktentwicklungen anzupassen.

## TITEL II

### TRANSPARENZ FÜR HANDELSPLÄTZE

#### KAPITEL 1

#### *Transparenz für Eigenkapitalinstrumente*

##### Artikel 3

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

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die aktuellen Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen, die über ihre Systeme für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, die an dem Handelsplatz gehandelt werden, mitgeteilt werden. Diese Anforderung gilt auch für verbindliche Interessenbekundungen. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen diese Informationen während der üblichen Handelszeiten auf kontinuierlicher Basis.

(2) Die in Absatz 1 genannten Transparenzanforderungen sind auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen, einschließlich Orderbuch-, Kursnotierungs- und Hybridsystemen sowie auf periodischen Auktionen basierenden Handelssystemen, individuell zugeschnitten.

(3) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gewähren Wertpapierfirmen, die ihre Offerten für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente gemäß Artikel 14 offenlegen müssen, zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und diskriminierungsfrei Zugang zu den Systemen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 verwenden.

##### Artikel 4

#### **Ausnahmen für Eigenkapitalinstrumente**

(1) Die zuständigen Behörden können Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, in folgenden Fällen von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 3 Absatz 1 ausnehmen:

- a) bei Systemen für das Zusammenführen von Aufträgen, die auf einer Handelsmethode gründen, bei der der Kurs des Finanzinstruments gemäß Artikel 3 Absatz 1 aus dem Handelsplatz, auf dem das Finanzinstrument erstmals zum Handel zugelassen wurde, oder aus dem unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt abgeleitet wird, sofern dieser Referenzkurs eine breite Veröffentlichung erfährt und von den Marktteilnehmern als verlässlicher Referenzkurs angesehen wird; für eine kontinuierliche Inanspruchnahme dieser Ausnahme müssen die in Artikel 5 genannten Bedingungen erfüllt sein;
- b) bei Systemen, die ausgehandelte Geschäfte formalisieren, für die Folgendes gilt:
  - i) die Geschäfte werden innerhalb des aktuellen gewichteten Spreads abgeschlossen, so wie er im Orderbuch wiedergegeben wird, bzw. zu den Kursofferten der Market-Maker des Handelsplatzes, der das System betreibt; hierbei müssen die in Artikel 5 festgelegten Bedingungen erfüllt sein,
  - ii) die Geschäfte betreffen illiquide Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate oder andere vergleichbare Finanzinstrumente, die nicht unter den Begriff des liquiden Marktes fallen; sie werden innerhalb eines Prozentsatzes eines angemessenen Referenzpreises, die beide vorher vom Systembetreiber festgelegt wurden, abgeschlossen; oder
  - iii) auf die Geschäfte sind andere Bedingungen anwendbar als der jeweils geltende Marktkurs des betreffenden Finanzinstruments;
- c) bei Aufträgen mit großem Volumen im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang;
- d) bei Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem des Handelsplatzes getätigt werden, solange die Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist.

(2) 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 dem Handelsplatz, an dem das Finanzinstrument erstmals zum Handel zugelassen wurde, oder an dem nach Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt;
- b) wenn der unter Ziffer a genannte Kurs nicht festgestellt werden kann, der Eröffnung- oder Schlusskurs des betreffenden Handelstages;

Aufträge dürfen sich nur außerhalb des durchgehenden Handelszeitraums des betreffenden Geschäftstags auf die in Buchstabe b genannten Kurse beziehen.

(3) Wenn Handelsplätze Systeme betreiben, die gemäß Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i ausgehandelte Geschäfte formalisieren,

- a) werden diese Geschäfte gemäß den Regeln des Handelsplatzes ausgeführt;
- b) verfügt der Handelsplatz über Vorkehrungen, Systeme und Verfahren, um Marktmissbrauch oder Versuche des Marktmissbrauchs in Bezug auf ausgehandelte Geschäfte gemäß Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 zu verhindern und aufzudecken;
- c) sorgt der Handelsplatz für die Einrichtung, Pflege und Umsetzung von Systemen zur Aufdeckung von Versuchen, die Ausnahmeregelung zur Umgehung anderer Erfordernisse dieser Verordnung oder der Richtlinie 2014/65/EU zu umgehen, und zur Meldung entsprechender Versuche an die zuständigen Behörden;

Gewährt eine zuständige Behörde eine Ausnahme nach Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i oder iii, überwacht sie die Handhabung der Ausnahme durch den Handelsplatz und stellt so sicher, dass die Bedingungen für die Anwendung der Ausnahme erfüllt werden.

(4) Vor der Gewährung einer Ausnahme nach Absatz 1 unterrichten die zuständigen Behörden die ESMA sowie andere zuständige Behörden über ihre Absicht, von einer individuellen Ausnahme Gebrauch zu machen, und erläutern die Handhabung der jeweiligen Ausnahme, einschließlich der Details des Handelsplatzes, auf dem der Referenzkurs nach Absatz 1 Buchstabe a festgelegt wird. Die Absicht zur Gewährung einer Ausnahme ist spätestens vier Monate vor deren Inkrafttreten bekannt zu geben. Binnen zwei Monaten nach Erhalt der Meldung gibt die ESMA eine unverbindliche Stellungnahme an die jeweils zuständige Behörde ab, in der die Vereinbarkeit der Ausnahme mit den Anforderungen bewertet wird, die in Absatz 1 festgelegt sind und in den gemäß Absatz 6 zu erlassenden technischen Regulierungsstandards festgelegt werden. Gewährt eine zuständige Behörde eine Ausnahme und eine zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats ist damit nicht einverstanden, kann die betreffende zuständige Behörde die ESMA erneut mit der Angelegenheit befassen. Diese kann sodann im Rahmen der ihr durch Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 übertragenen Befugnisse tätig werden. Die ESMA überwacht die Anwendung der Ausnahmen und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Anwendung in der Praxis vor.

(5) Eine zuständige Behörde kann die nach Absatz 1 gewährte und in Absatz 6 präzisierete Ausnahme aus eigener Initiative oder auf Antrag einer anderen zuständigen Behörde zurücknehmen, wenn sie feststellt, dass von der Ausnahme in einer von ihrem ursprünglichen Zweck abweichenden Weise Gebrauch gemacht wird, oder wenn sie zu dem Schluss gelangt, dass die Ausnahme zur Umgehung der in diesem Artikel festgelegten Bestimmungen benutzt wird.

Die zuständigen Behörden unterrichten die ESMA und die anderen zuständigen Behörden von der Rücknahme einer Ausnahme und begründen dies ausführlich.

(6) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes präzisiert wird:

- a) die Bandbreite der Geld- und Briefkurse oder Kursofferten bestimmter Market-Maker sowie die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen, die für jede Kategorie von Finanzinstrumenten nach Artikel 3 Absatz 1 zu veröffentlichten sind; dabei ist der erforderliche Zuschnitt auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen nach Artikel 3 Absatz 2 zu berücksichtigen;

- b) der nach Liquiditätsaspekten wichtigste Markt für ein Finanzinstrument gemäß Absatz 1 Buchstabe a;
- c) die spezifischen Merkmale eines ausgehandelten Geschäfts mit Blick auf die verschiedenen Arten, in denen ein Mitglied oder Teilnehmer eines Handelsplatzes ein solches Geschäft tätigen kann;
- d) die ausgehandelten Geschäfte, die nicht zur Kursbildung beitragen, bei denen von der Ausnahme nach Absatz 1 Buchstabe b Ziffer iii Gebrauch gemacht wird;
- e) für jede einschlägige Kategorie von Finanzinstrumenten der Umfang der Aufträge mit großem Volumen sowie Art und Mindestgröße der Aufträge, die mittels eines Auftragsverwaltungssystems eines Handelsplatzes getätigt werden, solange ihre Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist, bei denen gemäß Absatz 1 von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Juli 2015 diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.

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.

(7) Von den zuständigen Behörden gemäß Artikel 29 Absatz 2 und Artikel 44 Absatz 2 der Richtlinie 2004/39/EG und Artikel 18, 19 und 20 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 vor dem 3. Januar 2017 gewährte Ausnahmen werden von der ESMA bis zum 3. Januar 2019 überprüft. Die ESMA gibt eine Stellungnahme an die betreffende zuständige Behörde ab, in der die fortwährende Vereinbarkeit jeder dieser Ausnahmen mit den Anforderungen dieser Verordnung und jeglichen auf dieser Verordnung basierenden technischen Regulierungsstandards bewertet wird.

#### Artikel 5

##### **Mechanismus zur Begrenzung des Volumens**

(1) Um sicherzustellen, dass die Inanspruchnahme der Ausnahmen nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i die Kursbildung nicht unverhältnismäßig stark beeinträchtigt, wird der Handel unter diesen Ausnahmen wie folgt beschränkt:

- a) der Prozentsatz der Handelsgeschäfte mit einem Finanzinstrument an einem Handelsplatz unter Inanspruchnahme der genannten Ausnahmen darf 4 % des gesamten Handelsvolumens des betreffenden Finanzinstruments an allen Handelsplätzen der gesamten Union in den vorangegangenen 12 Monaten nicht überschreiten;
- b) EU-weit darf der Handel mit einem Finanzinstrument unter Inanspruchnahme der genannten Ausnahmen 8 % des gesamten Handelsvolumens des betreffenden Finanzinstruments an allen Handelsplätzen der gesamten Union in den vorangegangenen 12 Monaten nicht überschreiten.

Dieser Mechanismus zur Begrenzung des Handelsvolumens gilt nicht für ausgehandelte Geschäfte mit einer Aktie, einem Aktienzertifikat, einem börsengehandelten Fonds, einem Zertifikat oder einem anderen vergleichbaren Finanzinstrument, für die es keinen liquiden Markt nach Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b gibt und die innerhalb eines Prozentsatzes eines angemessenen Referenzpreises gemäß Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer ii abgeschlossen werden, oder für ausgehandelte Geschäfte, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs des betreffenden Finanzinstruments gemäß Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer iii anwendbar sind.

(2) Wenn der Prozentsatz der Handelsgeschäfte mit einem Finanzinstrument an einem Handelsplatz unter Inanspruchnahme der Ausnahmen die in Absatz 1 Ziffer a genannte Obergrenze überschritten hat, setzt die zuständige Behörde, die diese Ausnahmeregelungen für den betreffenden Handelsplatz genehmigt hat, innerhalb von zwei Arbeitstagen deren Anwendung für das betreffende Finanzinstrument auf diesem Handelsplatz unter Zugrundelegung der von der ESMA gemäß Absatz 4 veröffentlichten Daten für einen Zeitraum von sechs Monaten aus.

(3) Wenn der Prozentsatz der Handelsgeschäfte mit einem Finanzinstrument unter Inanspruchnahme dieser Ausnahmen an allen Handelsplätzen der gesamten Union die in Absatz 1 Ziffer b genannte Obergrenze überschritten hat, setzen alle zuständigen Behörden die Anwendung der Ausnahmeregelungen innerhalb von zwei Arbeitstagen unionsweit für einen Zeitraum von sechs Monaten aus.

(4) Die ESMA veröffentlicht innerhalb von fünf Arbeitstagen nach Ablauf eines jeden Kalendermonats das Gesamtvolumen des Unionshandels für jedes Finanzinstrument in den vorangegangenen 12 Monaten, den Prozentsatz der Handelsgeschäfte mit einem Finanzinstrument, die im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum unionsweit unter Anwendung der genannten Ausnahmeregelungen getätigt wurden, sowie den entsprechenden Prozentsatz für jeden Handelsplatz und die Methode, nach der diese Prozentsätze berechnet werden.

(5) Überstieg dem in Absatz 4 genannten Bericht zufolge der Handel mit einem Finanzinstrument unter Anwendung der Ausnahmeregelungen an einem Handelsplatz 3,75 % des gesamten unionsweiten Handels mit diesem Finanzinstrument in den vorangegangenen 12 Monaten, veröffentlicht die ESMA innerhalb von fünf Arbeitstagen nach dem 15. des Kalendermonats, in dem der in Absatz 4 genannte Bericht veröffentlicht wurde, einen weiteren Bericht. Er enthält die in Absatz 4 festgelegten Angaben für die Finanzinstrumente, deren Handel den Prozentsatz von 3,75 % überstiegen hat.

(6) Überstieg dem in Absatz 4 genannten Bericht zufolge der Handel mit einem Finanzinstrument unter Anwendung der Ausnahmeregelungen an einem Handelsplatz 7,75 % des gesamten EU-weiten Handels mit diesem Finanzinstrument im vorangegangenen Zwölfmonatszeitraum, veröffentlicht die ESMA innerhalb von fünf Arbeitstagen nach dem 15. des Kalendermonats, in dem der in Absatz 4 genannte Bericht veröffentlicht wurde, einen weiteren Bericht. Er enthält die in Absatz 4 festgelegten Angaben für die Finanzinstrumente, deren Handel den Prozentsatz von 7,75 % überstiegen hat.

(7) Um sicherzustellen, dass die Überwachung des Handels unter Inanspruchnahme dieser Ausnahmen auf verlässlicher Grundlage erfolgt und damit zuverlässig festgestellt werden kann, ob die in Absatz 1 genannten Obergrenzen überschritten wurden, werden die Betreiber von Handelsplätzen verpflichtet, Systeme und Verfahren einzurichten,

a) die die Identifizierung aller Handelsgeschäfte ermöglichen, die an ihren Handelsplätzen unter Inanspruchnahme dieser Ausnahmen getätigt wurden, und

b) mit denen sichergestellt wird, dass der im Rahmen dieser Ausnahmen nach Absatz 1 Ziffer a zulässige Prozentsatz von Handelsgeschäften unter keinen Umständen überschritten wird.

(8) Der Zeitraum, für den die Handelsdaten durch die ESMA veröffentlicht werden und in dem der Handel mit einem Finanzinstrument unter Inanspruchnahme dieser Ausnahmen zu überwachen ist, beginnt am 3. Januar 2016. Unbeschadet des Artikels 4 Absatz 5 erhalten die zuständigen Behörden die Befugnis, die Anwendung dieser Ausnahmeregelungen ab Inkrafttreten dieser Verordnung und danach auf monatlicher Basis auszusetzen.

(9) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, mit denen die Methode, einschließlich der Kennzeichnung der Geschäfte, festgelegt wird, mit der sie die Geschäftsdaten nach Absatz 4 zusammenstellt, berechnet und veröffentlicht, um das gesamte Handelsvolumen für jedes Finanzinstrument und die Prozentsätze der Handelsgeschäfte, bei denen EU-weit und an den einzelnen Handelsplätzen von diesen Ausnahmen Gebrauch gemacht wird, genau zu bestimmen.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Juli 2015 diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.

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

#### Artikel 6

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

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen den Preis, das Volumen sowie den Zeitpunkt der Geschäfte im Hinblick auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, die an dem Handelsplatz gehandelt werden. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die Einzelheiten zu sämtlichen Geschäften so nah in Echtzeit wie technisch möglich.

(2) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gewähren Wertpapierfirmen, die Einzelheiten zu ihren Geschäften mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten gemäß Artikel 20 offenlegen müssen, zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und diskriminierungsfrei den Zugang zu den Systemen, die sie für die Veröffentlichung der Angaben nach Absatz 1 dieses Artikels anwenden.

#### Artikel 7

##### **Genehmigung einer späteren Veröffentlichung**

(1) Die zuständigen Behörden können Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gestatten, Einzelheiten zu Geschäften je nach deren Art und Umfang zu einem späteren Zeitpunkt zu veröffentlichen.

Die zuständigen Behörden können insbesondere eine spätere Veröffentlichung bei Geschäften gestatten, die im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang bei der betreffenden Aktie, dem betreffenden Aktienzertifikat, börsengehandelten Fonds, Zertifikat oder einem anderen vergleichbaren Finanzinstrument bzw. der Kategorie einer Aktie, eines Aktienzertifikats, eines börsengehandelten Fonds, eines Zertifikats oder eines anderen vergleichbaren Finanzinstruments ein großes Volumen aufweisen.

Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, müssen vorab die Genehmigung der zuständigen Behörde zu geplanten Regelungen für eine spätere Veröffentlichung einholen und die Marktteilnehmer sowie die Öffentlichkeit auf diese Regelungen deutlich hinweisen. Die ESMA überwacht die Anwendung dieser Regelungen für eine spätere Veröffentlichung und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Anwendung in der Praxis vor.

Gestattet eine zuständige Behörde eine Veröffentlichung zu einem späteren Zeitpunkt, und eine zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats ist mit der Verschiebung oder mit der tatsächlichen Anwendung der erteilten Genehmigung nicht einverstanden, so kann die betreffende zuständige Behörde die ESMA erneut mit der Angelegenheit befassen; diese kann sodann im Rahmen der ihr durch Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 übertragenen Befugnisse tätig werden.

(2) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen in einer Weise, die die Veröffentlichung von nach Artikel 64 der Richtlinie 2014/65/EU geforderten Informationen ermöglicht, Folgendes festgelegt wird:

- a) die Einzelheiten zu Geschäften, die Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente gemäß Artikel 6 Absatz 1 offenzulegen haben, einschließlich der Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen von Artikel 6 Absatz 1 und Artikel 20 veröffentlichten Geschäften, bei denen zwischen solchen unterschieden wird, die vor allem durch mit der Bewertung von Finanzinstrumenten verbundene Faktoren charakterisiert sind, und solchen, die durch andere Faktoren bestimmt werden;
- b) die Frist, die als Erfüllung der Verpflichtung angesehen würde, eine Veröffentlichung so nah in Echtzeit wie möglich vorzunehmen, wenn ein Handel außerhalb der üblichen Handelszeiten vorgenommen wird;
- c) die Voraussetzungen, unter denen Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, Einzelheiten zu Geschäften für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente gemäß Absatz 1 dieses Artikels und Artikel 20 Absatz 1 später veröffentlichen dürfen;
- d) die Kriterien, anhand deren entschieden wird, bei welchen Geschäften aufgrund ihres Umfangs oder der Kategorie, einschließlich des Liquiditätsprofils der Aktie, des Aktienzertifikats, des börsengehandelten Fonds, des Zertifikats und anderer vergleichbarer Finanzinstrumente für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente eine spätere Veröffentlichung zulässig ist.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

## KAPITEL 2

**Transparenz für Nichteigenkapitalinstrumente**

## Artikel 8

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

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die aktuellen Geld- und Briefkurse und die Tiefe der Handelspositionen zu diesen Kursen, die über ihre Systeme für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, mitgeteilt werden. Diese Anforderung gilt auch für verbindliche Interessenbekundungen. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen diese Informationen während der üblichen Handelszeiten auf kontinuierlicher Basis. Diese Veröffentlichungspflicht gilt nicht für solche Geschäfte mit Derivaten von nichtfinanziellen Gegenparteien, durch die die objektiv messbaren Risiken verringert werden und die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit oder der Geschäftsfinanzierung der nichtfinanziellen Gegenpartei oder der betreffenden Gruppe stehen.

(2) Die in Absatz 1 genannten Transparenzanforderungen sind auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen, einschließlich Orderbuch-, Kursnotierungs- und Hybridsystemen sowie auf periodischen Auktionen basierenden Handelssystemen und sprachbasierten Handelssystemen, individuell zugeschnitten.

(3) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gewähren Wertpapierfirmen, die ihre Offerten für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate gemäß Artikel 18 offenlegen müssen, zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Regelungen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 anwenden.

(4) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben und denen eine Ausnahme nach Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b gewährt wird, veröffentlichen mindestens einen indikativen Vorhandelsgeld- und -briefkurs, der nahe bei dem Kurs der Handelsinteressen liegt, der über ihre Systeme für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, mitgeteilt wird. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen diese Informationen auf elektronischem Wege während der üblichen Handelszeiten auf kontinuierlicher Basis. Durch diese Regelung wird sichergestellt, dass die Informationen zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise zur Verfügung gestellt werden.

## Artikel 9

**Ausnahmen für Nichteigenkapitalinstrumente**

(1) Die zuständigen Behörden können Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, in den folgenden Fällen von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 8 Absatz 1 ausnehmen:

- a) bei im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang großen Aufträgen und bei Aufträgen, die mittels eines Auftragsverwaltungssystems des Handelsplatzes getätigt werden, solange die Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist;
- b) bei verbindlichen Interessensbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen, die über den für ein Finanzinstrument typischen Umfang hinausgehen, bei dem ein Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würde, und bei dem berücksichtigt wird, ob es sich bei den einschlägigen Marktteilnehmern um Klein- oder Großanleger handelt;
- c) bei Derivaten, die nicht der in Artikel 28 festgelegten Pflicht zum Handel unterliegen, sowie bei anderen Finanzinstrumenten, für die kein liquider Markt besteht.

(2) Vor der Gewährung einer Ausnahme nach Absatz 1 unterrichten die zuständigen Behörden die ESMA sowie andere zuständige Behörden über ihre jeweilige Absicht, eine individuelle Ausnahme zu gewähren, und erläutern die Handhabung der jeweiligen Ausnahme. Die Absicht zur Gewährung einer Ausnahme ist spätestens vier Monate vor deren Inkrafttreten bekannt zu geben. Binnen zwei Monaten nach Erhalt der Meldung gibt die ESMA eine Stellungnahme an die jeweils zuständige Behörde ab, in der die Vereinbarkeit der Ausnahme mit den Anforderungen bewertet wird, die in Absatz 1 festgelegt sind und in den gemäß Absatz 5 zu erlassenden technischen Regulierungsstandards festgelegt werden. Gewährt eine zuständige Behörde eine Ausnahme, und eine zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats ist damit nicht einverstanden, kann die betreffende zuständige Behörde die ESMA erneut mit der Angelegenheit befassen. Diese kann sodann im Rahmen der ihr durch Artikel 19 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 übertragenen Befugnisse tätig werden. Die ESMA überwacht die Anwendung der Ausnahmen und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Anwendung in der Praxis vor.

(3) Die zuständigen Behörden können entweder von sich aus oder auf Antrag anderer zuständiger Behörden eine nach Absatz 1 gewährte Ausnahme zurücknehmen, wenn sie feststellen, dass die Ausnahme in einer Weise genutzt wird, die von ihrem ursprünglichen Zweck abweicht, oder wenn sie zu der Auffassung gelangen, dass die Ausnahme genutzt wird, um die in diesem Artikel festgeschriebenen Anforderungen zu umgehen.

Die zuständigen Behörden unterrichten die ESMA und die anderen zuständigen Behörden unverzüglich, und bevor sie Wirkung entfaltet, von der Rücknahme einer Ausnahme und begründen dies ausführlich.

(4) Eine zuständige Behörde, die einen oder mehrerer Handelsplätze beaufsichtigt, an dem/denen eine Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten gehandelt wird, kann die Pflichten gemäß Artikel 8 vorübergehend aussetzen, wenn die Liquidität dieser Kategorie von Finanzinstrumenten unter einen vorgegebenen Schwellenwert fällt. Dieser vorgegebene Schwellenwert wird auf der Grundlage objektiver Kriterien, die für den Markt für das betreffende Finanzinstrument typisch sind, festgelegt. Die Bekanntgabe einer solchen vorübergehenden Aussetzung ist auf der Website der jeweils zuständigen Behörde zu veröffentlichen.

Die vorübergehende Aussetzung gilt zunächst für einen Zeitraum von höchstens drei Monaten ab dem Tag ihrer Bekanntgabe auf der Website der jeweils zuständigen Behörde. Eine solche Aussetzung kann um jeweils höchstens weitere drei Monate verlängert werden, sofern die Gründe für die vorübergehende Aussetzung weiterhin gegeben sind. Wird die vorübergehende Aussetzung nach Ablauf dieser drei Monate nicht verlängert, tritt sie automatisch außer Kraft.

Vor einer Aussetzung oder einer Verlängerung der vorübergehenden Aussetzung der Pflichten gemäß Artikel 8 nach diesem Absatz unterrichtet die jeweils zuständige Behörde die ESMA über ihre Absicht und begründet diese ausführlich. Die ESMA gibt so bald wie möglich eine Stellungnahme an die zuständige Behörde zu der Frage ab, ob ihrer Meinung nach die Aussetzung oder die Verlängerung der vorübergehenden Aussetzung gemäß den Unterabsätzen 1 und 2 gerechtfertigt ist.

(5) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) die Parameter und Methoden zur Berechnung der Liquiditätsschwelle nach Absatz 4 in Bezug auf das Finanzinstrument. Die von den Mitgliedstaaten für die Berechnung des Schwellenwerts anzuwendenden Parameter und Methoden sind in einer Weise festzulegen, dass ein Erreichen des Schwellenwerts für das betreffende Finanzinstrument gestützt auf die Kriterien nach Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 einem erheblichen Rückgang der Liquidität an allen Handelsplätzen der Union entspricht.
- b) die Bandbreite der Geld- und Briefkurse oder Kursofferten sowie die Markttiefe des Handelsinteresses zu diesen Kursen oder indikative Vorhandelsgeld- und -briefkurse, die nahe bei den Kursen des Handelsinteresses liegen, die für jede Kategorie von Finanzinstrumenten nach Artikel 8 Absätze 1 und 4 zu veröffentlichen sind; dabei ist der erforderliche Zuschnitt auf die verschiedenen Arten von Handelssystemen nach Artikel 8 Absatz 2 zu berücksichtigen;
- c) für jede einschlägige Kategorie von Finanzinstrumenten der Umfang der großen Aufträge sowie Art und Mindestgröße der Aufträge, die mittels eines Auftragsverwaltungssystems getätigt werden, solange ihre Veröffentlichung noch nicht erfolgt ist, bei denen gemäß Absatz 1 von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann;
- d) der in Absatz 1 Buchstabe b genannte für das Finanzinstrument typische Umfang und die Definition des Systems der Preisanfrage und des sprachbasierten Handelssystems, bei denen gemäß Absatz 1 von einer Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann;

Bei der Festlegung des für ein Finanzinstrument typischen Volumens, bei dem im Einklang mit Absatz 1 Buchstabe b die Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würden und berücksichtigt wird, ob es sich bei den einschlägigen Marktteilnehmern um Klein- oder Großanleger handelt, trägt die ESMA den nachstehenden Faktoren Rechnung:

- i) der Frage, ob die Liquiditätsgeber bei diesem Volumen in der Lage sind, ihre Risiken abzusichern;
- ii) in Fällen, in denen ein Teil des Marktes für ein Finanzinstrument oder eine Kategorie von Finanzinstrumenten von Kleinanlegern gebildet wird, dem Durchschnittswert der von diesen Anlegern getätigten Geschäften;



- e) die Finanzinstrumente oder die Kategorien von Finanzinstrumenten, für die kein liquider Markt besteht, bei denen gemäß Absatz 1 von einer Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann;

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

#### Artikel 10

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

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen Kurs, Volumen und Zeitpunkt der Geschäfte, die auf dem Gebiet der Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, getätigt wurden. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die Einzelheiten zu sämtlichen Geschäften so nah in Echtzeit wie technisch möglich.

(2) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gewähren Wertpapierfirmen, die die Einzelheiten ihrer Geschäfte mit Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten gemäß Artikel 21 offenlegen müssen, zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen und in nichtdiskriminierender Weise Zugang zu den Regelungen, die sie für die Veröffentlichung der Informationen nach Absatz 1 anwenden.

#### Artikel 11

### **Genehmigung einer späteren Veröffentlichung**

(1) Die zuständigen Behörden können Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gestatten, Einzelheiten zu Geschäften je nach deren Umfang und Art zu einem späteren Zeitpunkt zu veröffentlichen.

Die zuständigen Behörden können eine spätere Veröffentlichung insbesondere bei Geschäften gestatten, die

- a) im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang bei einer Schuldverschreibung, einem strukturierten Finanzprodukt, einem Emissionszertifikat oder einem Derivat, die bzw. das an einem Handelsplatz gehandelt wird, bzw. bei der betreffenden Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten, die an einem Handelsplatz gehandelt wird, ein großes Volumen aufwies, oder
- b) mit einer Schuldverschreibung, einem strukturierten Finanzprodukt, einem Emissionszertifikat oder einem Derivat, die bzw. das an einem Handelsplatz gehandelt wird, oder mit einer Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten, die an einem Handelsplatz gehandelt wird, im Zusammenhang stehen, für die kein liquider Markt besteht, oder
- c) über einen Umfang hinausgehen, der für diese Schuldverschreibung, dieses strukturierte Finanzprodukt, Emissionszertifikat oder Derivat, die bzw. das an einem Handelsplatz gehandelt wird, oder für diese Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten, die an einem Handelsplatz gehandelt wird, typisch ist, bei dem die Liquiditätsgeber unangemessenen Risiken ausgesetzt würden, wobei berücksichtigt wird, ob es sich bei den einschlägigen Marktteilnehmern um Klein- oder Großanleger handelt.

Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, müssen vorab die Genehmigung der zuständigen Behörde zu geplanten Regelungen für eine spätere Veröffentlichung einholen und die Marktteilnehmer sowie die Öffentlichkeit auf diese Regelungen deutlich hinweisen. Die ESMA überwacht die Anwendung dieser Vereinbarungen für eine spätere Veröffentlichung und legt der Kommission jährlich einen Bericht über ihre Verwendung in der Praxis vor.

(2) Eine zuständige Behörde, die einen oder mehrerer Handelsplätze beaufsichtigt, an dem/denen eine Kategorie von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten gehandelt wird, kann die Pflichten gemäß Artikel 10 vorübergehend aussetzen, wenn die Liquidität dieser Kategorie von Finanzinstrumenten unter den nach der Methodik gemäß Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe a ermittelten Schwellenwert fällt. Dieser Schwellenwert wird

auf der Grundlage objektiver Kriterien, die für den Markt für das betreffende Finanzinstrument typisch sind, festgelegt. Eine solche vorübergehende Aussetzung ist auf der Website der jeweils zuständigen Behörde bekanntzugeben.

Die vorübergehende Aussetzung gilt zunächst für einen Zeitraum von höchstens drei Monaten ab dem Tag ihrer Bekanntgabe auf der Website der jeweils zuständigen Behörde. Eine solche Aussetzung kann um jeweils höchstens weitere drei Monate verlängert werden, sofern die Gründe für die vorübergehende Aussetzung weiterhin gegeben sind. Wird die vorübergehende Aussetzung nach Ablauf dieser drei Monate nicht verlängert, tritt sie automatisch außer Kraft.

Vor einer Aussetzung oder einer Verlängerung der vorübergehenden Aussetzung der Pflichten gemäß Artikel 10 unterrichtet die jeweils zuständige Behörde die ESMA über ihre Absicht und begründet diese ausführlich. Die ESMA gibt so bald wie möglich eine Stellungnahme an die zuständige Behörde zu der Frage ab, ob ihrer Meinung nach die Aussetzung oder die Verlängerung der vorübergehenden Aussetzung gemäß den Unterabsätzen 1 und 2 gerechtfertigt ist.

- (3) Die zuständigen Behörden können in Verbindung mit einer Genehmigung einer späteren Veröffentlichung
- a) die Veröffentlichung nur weniger Einzelheiten zu einem Geschäft oder die Veröffentlichung der Einzelheiten zu mehreren Geschäften in aggregierter Form oder eine Kombination von beidem während des Zeitraums des gewährten Aufschubs fordern;
  - b) die Nichtveröffentlichung des Volumens eines einzelnen Geschäfts während des verlängerten Aufschubzeitraums gestatten;
  - c) im Hinblick auf Nichteigenkapitalinstrumente, bei denen es sich nicht um öffentliche Schuldinstrumente handelt, die Veröffentlichung mehrerer Geschäfte in aggregierter Form während eines verlängerten Aufschubzeitraums gestatten;
  - d) im Hinblick auf öffentliche Schuldinstrumente die Veröffentlichung mehrerer Geschäfte in aggregierter Form für einen unbefristeten Zeitraum gestatten.

Bei öffentlichen Schuldinstrumenten können die Buchstaben b und d entweder getrennt oder aufeinander folgend angewandt werden, wobei die Volumina nach Ablauf des verlängerten Zeitraums der Nichtveröffentlichung dann in aggregierter Form veröffentlicht werden könnten.

Bei allen anderen Finanzinstrumenten sind die noch ausstehenden Einzelheiten zu dem Geschäft sowie sämtliche Einzelheiten zu einzelnen Geschäften nach Ablauf des Zeitraums des gewährten Aufschubs zu veröffentlichen.

- (4) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes in einer Weise festgelegt ist, die die Veröffentlichung von nach Artikel 64 der Richtlinie 2014/65/EU geforderten Informationen ermöglicht:
- a) die Einzelheiten zu Geschäften, die Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente gemäß Artikel 10 Absatz 1 offenzulegen haben, einschließlich der Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen von Artikel 10 Absatz 1 und Artikel 21 Absatz 1 veröffentlichten Geschäften, bei denen zwischen solchen unterschieden wird, die vor allem durch mit der Bewertung von Finanzinstrumenten verbundene Faktoren charakterisiert sind, und solchen, die durch andere Faktoren bestimmt werden;
  - b) die Frist, die als Erfüllung der Verpflichtung angesehen würde, eine Veröffentlichung so nah in Echtzeit wie möglich vorzunehmen, wenn ein Handel außerhalb der üblichen Handelszeiten vorgenommen wird;
  - c) die Voraussetzungen, unter denen Wertpapierfirmen, einschließlich systematischer Internalisierer, sowie Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, Einzelheiten zu Geschäften für jede Kategorie der betreffenden Finanzinstrumente gemäß Absatz 1 und Artikel 21 Absatz 4 später veröffentlichen dürfen;

- d) die Kriterien, anhand deren der Umfang oder die Art des Geschäfts festgelegt wird, für die eine spätere Veröffentlichung und die Veröffentlichung nur weniger Einzelheiten zu einem Geschäft, die Veröffentlichung der Einzelheiten zu mehreren Geschäften in aggregierter Form oder die Nichtveröffentlichung des Umfangs eines Geschäfts, speziell was die Genehmigung eines verlängerten Aufschubzeitraums für bestimmte Finanzinstrumente in Abhängigkeit von ihrer Liquidität angeht, nach Absatz 3 zulässig ist.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

### KAPITEL 3

#### **Verpflichtung, Handelsdaten gesondert und zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen anzubieten**

##### Artikel 12

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

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, legen die gemäß den Artikeln 3, 4 und 6 bis 11 veröffentlichten Informationen offen, wobei sie Vorhandels- und Nachhandelstransparenzdaten gesondert ausweisen.

(2) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen die angebotenen Vorhandels- und Nachhandelstransparenzdaten, die nach Absatz 1 zu veröffentlichen sind, einschließlich des Disaggregationniveaus dieser Daten, festgelegt werden.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

##### Artikel 13

#### **Verpflichtung zur Offenlegung von Vorhandels- und Nachhandelsdaten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen**

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, legen die gemäß Artikel 3, 4 und 6 bis 11 veröffentlichten Angaben zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen offen und stellen einen diskriminierungsfreien Zugang zu den Informationen sicher. Die Informationen werden kostenlos binnen 15 Minuten nach der Veröffentlichung bereitgestellt.

(2) Die Kommission erlässt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 50, in denen präzisiert wird, was unter „angemessenen kaufmännischen Bedingungen“ zu verstehen ist, unter denen die in Absatz 1 genannten Informationen zu veröffentlichen sind.

### TITEL III

#### **TRANSPARENZ FÜR SYSTEMATISCHE INTERNALISIERER UND WERTPAPIERFIRMEN, DIE MIT OTC HANDELN**

##### Artikel 14

#### **Verpflichtung der systematischen Internalisierer zur Offenlegung von verbindlichen Kursofferten für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente**

(1) Wertpapierfirmen legen verbindliche Kursofferten für die Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelten Fonds, Zertifikate und anderen vergleichbaren Finanzinstrumente offen, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, für die sie eine systematische Internalisierung betreiben und für die es einen liquiden Markt gibt.

Besteht kein liquider Markt für die Finanzinstrumente nach Unterabsatz 1, so bieten systematische Internalisierer ihren Kunden auf Anfrage Kursofferten an.

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

(3) Die systematischen Internalisierer können das Volumen bzw. die Volumina festlegen, zu denen sie Kursofferten abgeben. Eine Kursofferte muss mindestens 10 % der Standardmarktgröße einer Aktie, eines Aktienzertifikats, eines börsengehandelten Fonds, eines Zertifikats oder eines anderen vergleichbaren Finanzinstruments, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, 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. Briefkurse für eine Größe bzw. für Größen bis zur Standardmarktgröße für die Kategorie, der die Aktie, das Aktienzertifikat, der börsengehandelte Fonds, das Zertifikat oder ein anderes, vergleichbares Finanzinstrument angehört. Der Kurs bzw. die Kurse spiegeln die vorherrschenden Marktbedingungen für die betreffende Aktie, das betreffende Aktienzertifikat, den betreffenden börsengehandelten Fonds, das betreffende Zertifikat oder das betreffende andere vergleichbare Finanzinstrument wider.

(4) Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate oder andere, vergleichbare Finanzinstrumente werden auf der Grundlage des arithmetischen Durchschnittswerts der Aufträge, die an dem Markt für diese Finanzinstrumente ausgeführt werden, in Kategorien zusammengefasst. Die Standardmarktgröße für jede Klasse von Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten oder anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten ist eine Größe, die repräsentativ für den arithmetischen Durchschnittswert der Aufträge ist, die am Markt für Finanzinstrumente der jeweiligen Kategorie ausgeführt werden.

(5) Der Markt für jede Aktie, jedes Aktienzertifikat, jeden börsengehandelten Fonds, jedes Zertifikat und jedes andere vergleichbare Finanzinstrument umfasst sämtliche in der Union für das betreffende Finanzinstrument ausgeführten Aufträge mit Ausnahme derjenigen, die ein im Vergleich zum üblichen Marktvolumen großes Volumen aufweisen.

(6) Die zuständige Behörde des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Marktes, wie in Artikel 26 für jede Aktie, jedes Aktienzertifikat, jeden börsengehandelten Fonds, jedes Zertifikat und jedes andere vergleichbare Finanzinstrument definiert, legt mindestens einmal jährlich auf der Grundlage des arithmetischen Durchschnittswerts der Aufträge, die an dem Markt für dieses Finanzinstrument ausgeführt werden, die Kategorie fest, der es angehört. Diese Informationen werden allen Marktteilnehmern bekannt gegeben und der ESMA mitgeteilt, die die Informationen auf ihrer Website veröffentlicht.

(7) Um eine wirksame Bewertung von Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten zu gewährleisten und die Möglichkeit von Wertpapierfirmen zu maximieren, das beste Angebot für ihre Kunden zu erhalten, erarbeitet die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen die Regeln für die Veröffentlichung einer festen Notierung gemäß Absatz 1, die Bestimmungsmethode dafür, ob die Preise die vorherrschenden Marktbedingungen gemäß Absatz 3 widerspiegeln, und die Standardmarktgröße gemäß Absätze 2 und 4 weiter festgelegt werden.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

#### Artikel 15

##### **Ausführung von Kundenaufträgen**

(1) Systematische Internalisierer veröffentlichen ihre Kursofferten regelmäßig und kontinuierlich während der üblichen Handelszeiten. Sie sind berechtigt, ihre Offerten jederzeit zu aktualisieren. Sie dürfen im Falle außergewöhnlicher Marktbedingungen ihre Offerten zurückziehen.

Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Firmen, die die Definition eines systematischen Internalisierers erfüllen, ihre zuständige Behörde hierüber unterrichten. Diese Benachrichtigung wird der ESMA übermittelt. Die ESMA erstellt eine Liste aller systematischen Internalisierer in der Union.

Die Kursofferten sind den übrigen Marktteilnehmern zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen in leicht zugänglicher Weise bekanntzumachen.

(2) Systematische Internalisierer führen die Aufträge ihrer Kunden in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate oder andere vergleichbare Finanzinstrumente, für die sie eine systematische Internalisierung betreiben, zu den zum Zeitpunkt des Auftragseingangs gebotenen Kursen aus und kommen dem Artikels 27 der Richtlinie 2014/65/EU nach.

Sie können diese Aufträge jedoch in begründeten Fällen zu besseren Kursen ausführen, sofern diese Kurse innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegen.

(3) Systematische Internalisierer können Aufträge professioneller Kunden zu anderen als den von ihnen angebotenen Kursen ausführen, ohne die Auflagen von Absatz 2 einhalten zu müssen, wenn es sich dabei um Geschäfte handelt, bei denen die Ausführung in Form verschiedener Wertpapiere Teil ein und desselben Geschäfts ist, oder um Aufträge, für die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar sind.

(4) Wenn ein systematischer Internalisierer, der nur eine Kursofferte abgibt oder dessen höchste Kursofferte unter der Standardmarktgröße liegt, einen Auftrag von einem Kunden erhält, der über seiner Quotierungsgröße liegt, jedoch unter der Standardmarktgröße, kann er sich dafür entscheiden, den Teil des Auftrags auszuführen, der seine Quotierungsgröße übersteigt, sofern er zu dem quotierten Kurs ausgeführt wird, außer in den Fällen, in denen gemäß Absätze 2 und 3 etwas anderes zulässig ist. Gibt ein systematischer Internalisierer Kursofferten in unterschiedlicher Höhe an und erhält er einen Auftrag, den er ausführen will und der zwischen diesen Volumina liegt, so führt er den Auftrag gemäß Artikel 28 der Richtlinie 2014/65/EU zu einem der quotierten Kurse aus, außer in den Fällen, in denen gemäß Absätze 2 und 3 etwas anderes zulässig ist.

(5) Der Kommission wird die Befugnis übertragen, gemäß Artikel 50 delegierte Rechtsakte zu erlassen, in denen präzisiert wird, was im Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Kursofferten im Sinne von Absatz 1 unter angemessenen kaufmännischen Bedingungen zu verstehen ist.

#### Artikel 16

##### **Pflichten der zuständigen Behörden**

Die zuständigen Behörden haben Folgendes zu prüfen:

- a) dass die Wertpapierfirmen die Geld- und/oder Briefkurse, die sie gemäß Artikel 14 veröffentlichen, regelmäßig aktualisieren und Kurse anbieten, die den allgemeinen Marktbedingungen entsprechen;
- b) dass die Wertpapierfirmen die Bedingungen für die Kursverbesserungen gemäß Artikel 15 Absatz 2 erfüllen.

#### Artikel 17

##### **Zugang zu Kursofferten**

(1) Systematische Internalisierer dürfen entsprechend ihrer Geschäftspolitik und in objektiver, nichtdiskriminierender Weise entscheiden, welchen Kunden sie Zugang zu ihren Kursofferten geben. Zu diesem Zweck verfügen sie über eindeutige Standards für den Zugang zu ihren Kursofferten. Systematische Internalisierer können es ablehnen, mit Kunden eine Geschäftsbeziehung aufzunehmen, oder sie können eine solche beenden, wenn dies aufgrund wirtschaftlicher Erwägungen wie der Kreditsituation des Kunden, des Gegenparteirisikos und der Endabrechnung des Geschäfts erfolgt.

(2) Um das Risiko aufgrund einer Häufung von Geschäften mit ein und demselben Kunden zu beschränken, sind systematische Internalisierer berechtigt, die Zahl der Geschäfte, die sie zu den veröffentlichten Bedingungen mit demselben Kunden abzuschließen bereit sind, in nichtdiskriminierender Weise zu beschränken. Sie dürfen — in nichtdiskriminierender Weise und gemäß den Bestimmungen des Artikels 28 der Richtlinie 2014/65/EU — die Gesamtzahl der gleichzeitig ausgeführten Geschäfte für verschiedene Kunden beschränken, sofern dies nur dann zulässig ist, wenn die Zahl und/oder das Volumen der Kundenaufträge erheblich über der Norm liegt.

(3) Um die effiziente Bewertung der Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelten Fonds, Zertifikate oder anderer vergleichbarer Finanzinstrumente sicherzustellen, und um die Möglichkeit von Wertpapierfirmen zu maximieren, für ihre Kunden die besten Geschäftskonditionen zu erzielen, erlässt die Kommission nach Anhörung der ESMA delegierter Rechtsakte im Sinne von Artikel 50, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) die Kriterien dafür, wann eine Offerte im Sinne von Artikel 15 Absatz 1 regelmäßig und kontinuierlich veröffentlicht wird und leicht zugänglich ist, sowie die Mittel und Wege, mit denen Wertpapierfirmen ihrer Pflicht zur Bekanntmachung ihrer Kursofferten nachkommen können; in Betracht kommt eine Veröffentlichung
  - i) über das System jedes geregelten Marktes, an dem das betreffende Finanzinstrument zum Handel zugelassen ist;
  - ii) über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem;
  - iii) mittels eigener Vorkehrungen;
- b) die Kriterien zur Festlegung der Geschäfte im Sinne von Artikel 15 Absatz 3, bei denen die Ausführung in Form verschiedener Wertpapiere Teil ein und desselben Geschäfts ist, oder der Aufträge im Sinne von Artikel 15 Absatz 3, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar sind;
- c) die Kriterien dafür, welche Bedingungen als „außergewöhnliche Marktbedingungen“ im Sinne von Artikel 15 Absatz 1 zu betrachten sind, die die Rücknahme von Kursofferten zulassen, sowie die Bedingungen für die Aktualisierung von Kursofferten im Sinne von Artikel 15 Absatz 1;
- d) die Kriterien dafür, wann die Zahl und/oder das Volumen der Aufträge der Kunden nach Absatz 2 erheblich über der Norm liegt.
- e) die Kriterien dafür, wann die Kurse — wie in Artikel 15 Absatz 2 ausgeführt — innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegen.

#### Artikel 18

#### **Verpflichtung der systematischen Internalisierer zur Veröffentlichung verbindlicher Kursofferten in Bezug auf Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate**

(1) Wertpapierfirmen veröffentlichen feste Kursofferten in Bezug auf die Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, für die sie eine systematische Internalisierung betreiben und für die ein liquider Markt besteht, sofern folgende Bedingungen erfüllt sind:

- a) sie sind für eine Kursofferte für einen Kunden des systematischen Internalisierers erforderlich;
- b) die Internalisierer sind mit der Abgabe einer Kursofferte einverstanden.

(2) Für Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die an einem Handelsplatz gehandelt werden und für die kein liquider Markt besteht, bieten systematische Internalisierer — sofern sie mit der Abgabe einer Kursofferte einverstanden sind — ihren Kunden auf Anfrage Kursofferten an. Sie können von dieser Verpflichtung befreit werden, wenn die Bedingungen nach Artikel 9 Absatz 1 erfüllt sind.

(3) Systematische Internalisierer sind berechtigt, ihre Offerten jederzeit zu aktualisieren. Im Falle außergewöhnlicher Marktbedingungen dürfen sie ihre Kursofferten zurückziehen.

(4) Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Firmen, die die Definition eines systematischen Internalisierers erfüllen, ihre zuständige Behörde hierüber unterrichten. Diese Benachrichtigung wird der ESMA übermittelt. Die ESMA erstellt eine Liste aller systematischen Internalisierer in der Union.

(5) Systematische Internalisierer machen verbindliche Kursofferten, die gemäß Absatz 1 veröffentlicht wurden, ihren anderen Kunden zugänglich. Ungeachtet dessen dürfen systematische Internalisierer entsprechend ihrer Geschäftspolitik und in objektiver, nichtdiskriminierender Weise entscheiden, welchen Kunden sie Zugang zu ihren Kursofferten geben. Zu diesem Zweck verfügen sie über eindeutige Standards für den Zugang zu ihren Kursofferten. Systematische Internalisierer können es ablehnen, mit Kunden eine Geschäftsbeziehung aufzunehmen oder eine solche beenden, wenn dies aufgrund wirtschaftlicher Erwägungen wie der Kreditsituation des Kunden, des Gegenparteirisikos und der Endabrechnung des Geschäfts erfolgt.

(6) Systematische Internalisierer verpflichten sich gemäß den veröffentlichten Bedingungen zum Abschluss von Geschäften mit einem anderen Kunden, dem die Kursofferte im Einklang mit Absatz 5 zur Verfügung gestellt wurde, wenn das notierte Geschäftsvolumen dem für das betreffende Instrument gemäß Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe d ermittelten typischen Umfang entspricht oder es unterschreitet.

Bei Finanzinstrumenten, die unter den nach Artikel 9 Absatz 4 ermittelten Liquiditätsschwellenwert fallen, unterliegen systematische Internalisierer nicht der Verpflichtung, eine verbindliche Kursofferte im Sinne von Absatz 1 abzugeben.

(7) Systematische Internalisierer können die Zahl der Geschäfte, die sie sich mit Kunden infolge einer bestimmten Kursofferte einzugehen verpflichten, auf nichtdiskriminierende und transparente Art und Weise beschränken.

(8) Gemäß Absätzen 1 und 5 veröffentlichte Kursofferten und Kursofferten, die dem in Absatz 6 genannten Volumen entsprechen oder es unterschreiten, sind so bekanntzumachen, dass sie den übrigen Marktteilnehmern zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen leicht zugänglich sind.

(9) Durch die Kursofferte(n) muss sichergestellt werden, dass der systematische Internalisierer seinen Verpflichtungen nach Artikel 27 der Richtlinie 2014/65/EU nachkommt, und sie müssen gegebenenfalls die vorherrschenden Marktbedingungen in Bezug auf die Kurse, zu denen Geschäfte mit denselben oder ähnlichen Finanzinstrumenten an einem Handelsplatz abgeschlossen werden, widerspiegeln.

Sie können Aufträge jedoch in begründeten Fällen zu besseren Kursen ausführen, sofern diese Kurse innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegen.

(10) Systematische Internalisierer unterliegen nicht den Bestimmungen dieses Artikels, wenn sie Geschäfte mit einem Volumen tätigen, das den für das Finanzinstrument gemäß Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe d ermittelten typischen Geschäftsumfang übersteigt.

#### Artikel 19

### Überwachung durch die ESMA

(1) Die zuständigen Behörden und die ESMA überwachen die Anwendung von Artikel 18 im Hinblick auf das Volumen, in dem Kursofferten Kunden von Wertpapierfirmen und anderen Marktteilnehmern in Bezug auf die sonstige Handelstätigkeit der Firma zur Verfügung gestellt werden, sowie den Grad, in dem die Kursofferten die vorherrschenden Marktbedingungen für Geschäfte mit denselben oder ähnlichen Finanzinstrumenten widerspiegeln, die an einem Handelsplatz abgewickelt werden. Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Januar 2019 einen Bericht über die Anwendung von Artikel 18 vor. Im Falle umfangreicher Kursofferten und einer erheblichen Handelstätigkeit knapp über dem in Artikel 18 Absatz 6 genannten Schwellenwert oder außerhalb der vorherrschenden Marktbedingungen legt die ESMA der Kommission vor diesem Datum einen Bericht vor.

(2) Die Kommission erlässt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 50 zur Festlegung des in Artikel 18 Absatz 6 genannten Volumens, in dem eine Wertpapierfirma Geschäfte mit anderen Kunden betreiben kann, denen eine Kursofferte zur Verfügung gestellt wurde. Das für das Finanzinstrument typische Volumen wird gemäß den in Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe d festgelegten Kriterien ermittelt.

(3) Die Kommission erlässt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 50, in denen präzisiert wird, was unter „angemessenen kaufmännischen Bedingungen“ zu verstehen ist, unter denen die in Artikel 18 Absatz 8 genannten Kursofferten zu veröffentlichen sind.

*Artikel 20***Veröffentlichungen von Wertpapierfirmen — einschließlich systematischer Internalisierer — nach dem Handel betreffend Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente**

(1) Wertpapierfirmen, die entweder für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden Geschäfte mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten betreiben, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, veröffentlichen das Volumen und den Kurs dieser Geschäfte sowie den Zeitpunkt ihres Abschlusses. Diese Informationen werden im Rahmen eines APA bekannt gegeben.

(2) Die gemäß Absatz 1 dieses Artikels veröffentlichten Informationen und die Fristen, innerhalb deren sie zu veröffentlichen sind, müssen den gemäß Artikel 6 festgelegten Anforderungen, einschließlich der nach Artikel 7 Absatz 2 Buchstabe a angenommenen technischen Regulierungsstandards, genügen. Sehen die gemäß Artikel 7 festgelegten Maßnahmen eine spätere Veröffentlichung für bestimmte Kategorien von Geschäften mit Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, vor, so besteht diese Möglichkeit auch für diese Geschäfte, wenn sie außerhalb von Handelsplätzen abgeschlossen werden.

(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) die Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Rahmen dieses Artikels veröffentlichten Geschäften, bei denen zwischen solchen unterschieden wird, die vor allem durch mit der Bewertung von Finanzinstrumenten verbundene Faktoren charakterisiert sind, und solchen, die durch andere Faktoren bestimmt werden;
- b) Anwendung der Verpflichtung gemäß Absatz 1 auf Geschäfte, die die Verwendung dieser Finanzinstrumente zum Zwecke der Besicherung, der Beleihung oder für andere Zwecke, bei denen der Umtausch von Finanzinstrumenten durch andere Faktoren als die aktuelle Marktbewertung des Finanzinstruments bestimmt wird, umfassen.
- c) die an einem Geschäft beteiligte Partei, die ein Geschäft im Einklang mit Absatz 1 veröffentlichen muss, wenn beide an dem Geschäft beteiligte Parteien Wertpapierfirmen sind.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

*Artikel 21***Veröffentlichungen von Wertpapierfirmen — einschließlich systematischer Internalisierer — nach dem Handel betreffend Schuldverschreibungen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate**

(1) Wertpapierfirmen, die entweder für eigene Rechnung oder im Namen von Kunden Geschäfte mit Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten tätigen, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, veröffentlichen das Volumen und den Kurs dieser Geschäfte sowie den Zeitpunkt ihres Abschlusses. Diese Informationen werden im Rahmen eines APA bekannt gegeben.

(2) Jedes einzelne Geschäft ist einmal im Rahmen eines einzelnen APA zu veröffentlichen.

(3) Die gemäß Absatz 1 veröffentlichten Informationen und die Fristen, innerhalb deren sie zu veröffentlichen sind, müssen den gemäß Artikel 10 festgelegten Anforderungen, einschließlich der nach Artikel 11 Absatz 4 Buchstaben a und b angenommenen technischen Regulierungsstandards, genügen.

(4) Die zuständigen Behörden können Wertpapierfirmen gestatten, eine spätere Veröffentlichung vorzusehen, oder sie können während des Zeitraums des gewährten Aufschubs von Wertpapierfirmen die Veröffentlichung von wenigen Einzelheiten zu einem Geschäft oder von Einzelheiten zu mehreren Geschäften in aggregierter Form oder eine Kombination von beidem verlangen; alternativ können sie die Nichtveröffentlichung des Umfangs einzelner Geschäfte während



eines verlängerten Aufschubzeitraums gestatten oder im Falle von Nicht-Eigenkapitalfinanzinstrumenten, bei denen es sich nicht um öffentliche Schuldinstrumente handelt, die Veröffentlichung mehrerer Geschäfte in aggregierter Form während eines verlängerten Aufschubzeitraums gestatten, oder im Falle öffentlicher Schuldinstrumente die Veröffentlichung mehrerer Geschäfte in aggregierter Form für einen unbefristeten Zeitraum gestatten, und sie können unter den in Artikel 11 festgelegten Voraussetzungen die Verpflichtungen nach Absatz 1 vorübergehend aussetzen.

Sehen die gemäß Artikel 11 festgelegten Maßnahmen für bestimmte Kategorien von Geschäften mit Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten, die an einem Handelsplatz gehandelt werden, eine spätere Veröffentlichung, eine Veröffentlichung von wenigen Einzelheiten oder von Einzelheiten in aggregierter Form oder eine Kombination hiervon oder eine Nichtveröffentlichung des Geschäftsvolumens vor, so besteht diese Möglichkeit für diese Geschäfte auch, wenn sie außerhalb von Handelsplätzen abgeschlossen werden.

(5) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes in einer Weise festgelegt wird, die die Veröffentlichung von nach Artikel 64 der Richtlinie 2014/65/EU geforderten Informationen ermöglicht:

- a) die Kennzeichen der verschiedenen Arten von im Einklang mit diesem Artikel veröffentlichten Geschäften, bei denen zwischen solchen unterschieden wird, die vor allem durch mit der Bewertung von Finanzinstrumenten verbundene Faktoren charakterisiert sind, und solchen, die durch andere Faktoren bestimmt werden;
- b) Anwendung der Verpflichtung gemäß Absatz 1 auf Geschäfte, die die Verwendung dieser Finanzinstrumente zum Zwecke der Besicherung, der Beleihung oder für andere Zwecke, bei denen der Umtausch von Finanzinstrumenten durch andere Faktoren als die aktuelle Marktbewertung des Finanzinstruments bestimmt wird, umfassen;
- c) die an einem Geschäft beteiligte Partei, die ein Geschäft im Einklang mit Absatz 1 veröffentlichen muss, wenn beide an dem Geschäft beteiligte Parteien Wertpapierfirmen sind.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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 Verfahren zu erlassen.

## Artikel 22

### **Bereitstellung von Informationen für Transparenz- und andere Berechnungen**

(1) Für die Berechnungen zur Festlegung der Anforderungen an Vor- und Nachhandelstransparenz und der für Finanzinstrumente geltenden Handelspflichten nach den Artikeln 3 bis 11, 14 bis 21 und 32 sowie zur Festlegung, ob eine Wertpapierfirma ein systematischer Internalisierer ist, können die zuständigen Behörden Informationen anfordern von:

- a) Handelsplätzen,
- b) genehmigten Veröffentlichungssystemen (APA) und
- c) Anbietern konsolidierter Datenticker (CTP).

(2) Die Handelsplätze, APA und CTP speichern die erforderlichen Daten während eines ausreichenden Zeitraums.

(3) Die zuständigen Behörden übermitteln der ESMA diese Informationen, da die ESMA die Erstellung der Berichte nach Artikel 5 Absätze 4, 5 und 6 verlangt.

(4) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Inhalt und Häufigkeit der Datenanforderungen, Formate und Zeitrahmen, in denen die Handelsplätze, APA und CTP auf die Anforderungen nach Absatz 1 reagieren müssen sowie die Art der zu speichernden Daten und die Frist festgelegt werden, während der die Handelsplätze, APA und CTP die Daten mindestens speichern müssen, damit sie den Anforderungen nach Absatz 2 nachkommen können.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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

#### Artikel 23

##### **Handelspflichten für Wertpapierfirmen**

(1) Wertpapierfirmen stellen sicher, dass ihre Handelsgeschäfte mit Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder an einem Handelsplatz gehandelt werden, an einem geregelten Markt oder gegebenenfalls im Rahmen eines MTF, OTF oder systematischen Internalisierers oder an einem Drittlandhandelsplatz, der gemäß Artikel 25 Absatz 4 Buchstabe a der Richtlinie 2014/65/EU als gleichwertig gilt, getätigt werden, sofern nicht zu deren Merkmalen gehört,

a) dass sie auf nicht systematische Weise, ad hoc, unregelmäßig und selten getätigt werden, oder

b) dass sie zwischen geeigneten und/oder professionellen Gegenparteien getätigt werden und nicht zum Prozess der Kursfestsetzung beitragen.

(2) Eine Wertpapierfirma, die ein internes System zur Zusammenführung von Aufträgen betreibt, das Kundenaufträge zu Aktien, Aktienzertifikaten, börsengehandelten Fonds, Zertifikaten und anderen vergleichbaren Finanzinstrumenten auf multilateraler Basis ausführt, muss sicherstellen, dass dieses als MTF im Rahmen der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen ist und dass es alle einschlägigen, für eine solche Zulassung geltenden Bestimmungen erfüllt.

(3) Um die einheitliche Anwendung dieses Artikels zu gewährleisten, arbeitet die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen die besonderen Merkmale derjenigen Aktiengeschäfte festgelegt werden, die nicht zum Prozess der Kursfestsetzung nach Absatz 1 beitragen, wobei etwa Fälle berücksichtigt werden wie

a) nicht ausweisbare Liquiditätsgeschäfte oder

b) Fälle, in denen der Handel mit solchen Finanzinstrumenten von anderen Faktoren als dem aktuellen Marktwert des Finanzinstruments bestimmt wird.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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.

#### TITEL IV

##### **MELDUNG VON GESCHÄFTEN**

#### Artikel 24

##### **Pflicht zur Wahrung der Marktintegrität**

Unbeschadet der Zuweisung der Zuständigkeiten für die Durchsetzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 überwachen die zuständigen Behörden, die von der ESMA gemäß Artikel 31 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 koordiniert werden, die Tätigkeiten von Wertpapierfirmen, um sicherzustellen, dass diese redlich, professionell und in einer Weise handeln, die die Integrität des Marktes fördert.

*Artikel 25***Pflicht zum Führen von Aufzeichnungen**

(1) Wertpapierfirmen halten die einschlägigen Daten über sämtliche Aufträge und sämtliche Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die sie entweder für eigene Rechnung oder im Namen ihrer Kunden getätigt haben, fünf Jahre zur Verfügung der zuständigen Behörden. Im Fall von im Namen von Kunden ausgeführten Geschäften enthalten die Aufzeichnungen sämtliche Angaben zur Identität des Kunden sowie die gemäß der Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> geforderten Angaben. Die ESMA kann nach dem Verfahren und unter den in Artikel 35 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Bedingungen den Zugang zu diesen Informationen beantragen.

(2) Der Betreiber eines Handelsplatzes hält die einschlägigen Daten über sämtliche Aufträge für Finanzinstrumente, die über das jeweilige System mitgeteilt werden, mindestens fünf Jahre zur Verfügung der zuständigen Behörde. Die Aufzeichnungen enthalten die einschlägigen Daten, die die für den Auftrag charakteristischen Merkmale darstellen, darunter diejenigen, die einen Auftrag mit dem daraus resultierenden Geschäft bzw. den daraus resultierenden Geschäften verknüpfen und die/deren Einzelheiten gemäß Artikel 26 Absätze 1 und 3 übermittelt werden. Beim Zugang der zuständigen Behörden zu den nach diesem Absatz geforderten Informationen übernimmt die ESMA die Rolle des Vermittlers und Koordinators.

(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, mit denen die Einzelheiten der einschlägigen Auftragsdaten, die nach Absatz 2 aufbewahrt werden müssen und die nicht in Artikel 26 genannt sind, festgelegt werden.

Diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards enthalten die Kennziffer des Mitglieds oder Teilnehmers, das bzw. der den Auftrag übermittelt hat, die Kennziffer des Auftrags sowie Datum und Uhrzeit seiner Übermittlung, die Auftragsmerkmale einschließlich der Art des Auftrags, gegebenenfalls des Limitpreises und der Gültigkeitsdauer, spezielle Anweisungen zum Auftrag, Einzelheiten zu Änderungen, Stornierung, der teilweisen oder vollständigen Ausführung des Auftrags und Angaben zum Handeln auf eigene oder fremde Rechnung.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 vor.

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

*Artikel 26***Pflicht zur Meldung von Geschäften**

(1) Wertpapierfirmen, die Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, melden der zuständigen Behörde die vollständigen und zutreffenden Einzelheiten dieser Geschäfte so schnell wie möglich und spätestens am Ende des folgenden Arbeitstags.

Die zuständigen Behörden treffen im Einklang mit Artikel 85 der Richtlinie 2014/65/EU die notwendigen Vorkehrungen, um sicherzustellen, dass diese Informationen auch der zuständigen Behörde des für die betreffenden Finanzinstrumente unter Liquiditätsaspekten relevantesten Marktes übermittelt werden.

Die zuständigen Behörden stellen der ESMA auf Anfrage alle Informationen zur Verfügung, die gemäß diesem Artikel übermittelt werden.

(2) Die Verpflichtung gemäß Absatz 1 gilt für

a) Finanzinstrumente, die zum Handel zugelassen sind oder die an einem Handelsplatz gehandelt werden oder für die ein Antrag auf Zulassung zum Handel gestellt wurde;

b) Finanzinstrumente, deren Basiswert ein an einem Handelsplatz gehandeltes Finanzinstrument ist, und

<sup>(1)</sup> Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (ABl. L 309 vom 25.11.2005, S. 15).

- c) Finanzinstrumente, deren Basiswert ein aus an einem Handelsplatz gehandelten Finanzinstrumenten zusammengesetzter Index oder Korb von Finanzinstrumenten ist.

Die Meldepflicht gilt für Geschäfte mit Finanzinstrumenten nach den Buchstaben a bis c unabhängig davon, ob die Geschäfte an einem Handelsplatz abgeschlossen werden oder nicht.

(3) Die Meldungen müssen insbesondere die Bezeichnung und die Zahl der erworbenen oder veräußerten Finanzinstrumente, Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses, den Kurs und Angaben zur Identifizierung der Kunden enthalten, in deren Namen die Wertpapierfirma das Geschäft abgeschlossen hat, Angaben zu den Personen und Computeralgorithmen in der Wertpapierfirma, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlich sind, Angaben zu der für das Geschäft in Anspruch genommenen betreffenden Ausnahme, Möglichkeiten zur Ermittlung der betreffenden Wertpapierfirmen sowie Angaben zur Ermittlung von Leerverkäufen im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 in Bezug auf in den Anwendungsbereich der Artikel 12, 13 und 17 der genannten Verordnung fallende Aktien und öffentliche Schuldtitel. Bei nicht an einem Handelsplatz abgeschlossenen Geschäften enthalten die Meldungen im Sinne der gemäß Artikel 20 Absatz 3 Buchstabe a und Artikel 21 Absatz 5 Buchstabe a anzunehmenden Maßnahmen eine Bezeichnung der Geschäftstypen. Bei Warenderivaten wird in den Meldungen angegeben, ob mit diesen Geschäften eine objektiv messbare Risikominderung gemäß Artikel 57 der Richtlinie 2014/65/EU einhergeht.

(4) Wertpapierfirmen, die Aufträge übermitteln, fügen diesen sämtliche in den Absätzen 1 und 3 angegebenen Einzelheiten bei. Anstatt einer Auftragsübermittlung die genannten Einzelheiten beizufügen, kann eine Wertpapierfirma sich dafür entscheiden, einen übermittelten Auftrag, wenn dieser ausgeführt wurde, gemäß den Anforderungen nach Absatz 1 als Geschäft zu melden. In diesem Fall muss die von der Wertpapierfirma gemachte Geschäftsmeldung den Hinweis enthalten, dass sie sich auf einen übermittelten Auftrag bezieht.

(5) Der Betreiber eines Handelsplatzes meldet Einzelheiten gemäß den Absätzen 1 und 3 zu den Geschäften mit über seine Plattform gehandelten Finanzinstrumenten, die eine nicht dieser Verordnung unterliegende Firma über sein System abgewickelt hat.

(6) In Bezug auf die Angaben zur Identifizierung der Kunden gemäß den Absätzen 3 und 4 verwenden Wertpapierfirmen eine Kennung für Rechtsträger (Legal Entity Identifier), die zur Identifizierung von Kunden eingeführt wurde, bei denen es sich um juristische Personen handelt.

Die ESMA erarbeitet gemäß Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 bis zum 3. Januar 2016 Leitlinien, mit deren Hilfe sichergestellt werden kann, dass die Verwendung von Kennungen für Rechtsträger in der Union den internationalen Normen — vor allem den Normen des Rates für Finanzstabilität (FSB) — entspricht.

(7) Die Meldungen an die zuständige Behörde werden entweder von der Wertpapierfirma selbst, einem in ihrem Namen handelnden ARM oder einem Handelsplatz, über dessen System das Geschäft abgewickelt wurde, im Einklang mit den Absätzen 1, 3 und 9 vorgenommen.

Die Wertpapierfirmen sind für die Vollständigkeit und Richtigkeit sowie die rechtzeitige Übermittlung der Meldungen an die zuständige Behörde verantwortlich.

Abweichend hiervon sind Wertpapierfirmen nicht für Mängel bei der Vollständigkeit, Richtigkeit und rechtzeitigen Übermittlung der Meldungen verantwortlich, wenn die Wertpapierfirma die Einzelheiten dieser Geschäfte über einen in ihrem Namen handelnden ARM oder einen Handelsplatz meldet und diese Mängel dem ARM oder dem Handelsplatz zuschreiben sind. In diesen Fällen und vorbehaltlich des Artikels 66 Absatz 4 der Richtlinie 2014/65/EU sind der ARM oder der Handelsplatz für diese Mängel verantwortlich.

Die Wertpapierfirmen müssen dennoch angemessene Schritte unternehmen, um die Vollständigkeit, Richtigkeit und rechtzeitige Übermittlung der Geschäftsmeldungen zu überprüfen, die in ihren Namen übermittelt wurden.

Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den Handelsplatz für den Fall, dass dieser im Namen einer Wertpapierfirma Meldungen vornimmt, solide Sicherheitsmechanismen einzurichten, die darauf ausgelegt sind, die Sicherheit und Authentifizierung der Informationsübermittlungswege zu gewährleisten, das Risiko der Datenverfälschung und des unrechtmäßigen Zugriffs zu minimieren, ein Durchsickern von Informationen zu verhindern und so jederzeit die Vertraulichkeit der Daten zu wahren. Der Herkunftsmitgliedstaat verpflichtet den Handelsplatz, jederzeit ausreichende Ressourcen vorzuhalten und Notfallsysteme einzurichten, um seine Dienste jederzeit anbieten und aufrechterhalten zu können.

Systeme zur Abgleichung oder Meldung von Geschäften, einschließlich gemäß Titel VI der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 registrierte oder anerkannte Transaktionsregister, können von der zuständigen Behörde als ARM anerkannt werden, um im Einklang mit den Absätzen 1, 3 und 9 Meldungen von Geschäften an die zuständige Behörde zu übermitteln.

Wurden Geschäfte einem als ARM anerkannten Transaktionsregister gemäß Artikel 9 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 gemeldet und enthalten diese Meldungen die nach den Absätzen 1, 3 und 9 erforderlichen Einzelheiten und werden diese der zuständigen Behörde von einem Transaktionsregister innerhalb der Frist gemäß Absatz 1 übermittelt, so gilt die Verpflichtung der Wertpapierfirma nach Absatz 1 als erfüllt.

Enthalten die Geschäftsmeldungen Fehler oder Lücken berichtigt der ARM, die Wertpapierfirma oder der Handelsplatz, der bzw. die das Geschäft meldet, die Informationen und übermittelt der zuständigen Behörde eine berichtigte Meldung.

(8) Werden Meldungen im Sinne des vorliegenden Artikels gemäß Artikel 35 Absatz 8 der Richtlinie 2014/65/EU an die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats gesandt, so leitet diese sie an die zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats der Wertpapierfirma weiter, es sei denn, diese beschließen, dass sie die Übermittlung dieser Information nicht wünschen.

(9) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) Datenstandards und -formate für die gemäß den Absätzen 1 und 3 zu meldenden Informationen, einschließlich der Methoden und Regelungen für die Meldung von Finanzgeschäften sowie Form und Inhalt dieser Meldungen;
- b) die Kriterien für die Definition eines relevanten Marktes nach Absatz 1;
- c) die Referenzen der erworbenen oder veräußerten Finanzinstrument, Volumen, Datum und Zeitpunkt des Abschlusses, den Kurs und Angaben zur Identifizierung des bzw. der Kunden, in dessen/deren Namen die Wertpapierfirma das Geschäft abgeschlossen hat, Angaben zu den Personen und Computeralgorithmen in der Wertpapierfirma, die für die Anlageentscheidung und Ausführung des Geschäfts verantwortlich sind, Angaben zu der für das Geschäft in Anspruch genommenen Ausnahme, Möglichkeiten zur Ermittlung der betreffenden Wertpapierfirmen, Art und Weise der Ausführung des Geschäfts und für die Verarbeitung und Analyse der Geschäftsmeldungen nach Absatz 3 erforderliche Datenfelder;
- d) Angaben zur Identifizierung von Leerverkäufen in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln im Sinne von Absatz 3;
- e) die einschlägigen Kategorien von Finanzinstrumenten, dies nach Absatz 2 zu melden sind;
- f) die Bedingungen, unter denen Kennungen für Rechtsträger von den Mitgliedstaaten gemäß Artikel 6 entwickelt, zugeteilt und geführt werden, sowie die Bedingungen, unter denen diese Kennungen für Rechtsträger von Wertpapierfirmen dazu genutzt werden, die Angaben zur Identifizierung der Kunden gemäß den Absätzen 3, 4 und 5 in den Meldungen über Geschäfte, die sie gemäß Absatz 1 erstellen müssen, zur Verfügung zu stellen;
- g) die Anwendung der Pflicht zur Meldung von Geschäften auf Zweigniederlassungen von Wertpapierfirmen;
- h) Festlegung, was für die Zwecke dieses Artikels unter Geschäft und unter Ausführung eines Geschäfts zu verstehen ist;

i) Festlegung, wann ein Auftrag für die Zwecke von Absatz 4 als durch eine Wertpapierfirma übermittelt gilt;

Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum 3. Juli 2015 vor.

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

(10) Spätestens bis 3. Januar 2019 legt die ESMA der Kommission einen Bericht über die Funktionsweise dieses Artikels vor. Dazu zählt auch eine Analyse seiner Wechselwirkung mit den entsprechenden Berichtspflichten nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 und die Klärung der Frage, ob Inhalt und Form der bei den zuständigen Behörden eingegangenen und zwischen ihnen ausgetauschten Geschäftsmeldungen eine umfassende Überwachung der Tätigkeiten von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 24 zulassen. Die Kommission kann tätig werden, um Änderungen vorzuschlagen, auch die Änderung, dass Geschäfte, statt an die zuständigen Behörden, nur an das von der ESMA bestellte einheitliche System übermittelt werden. Die Kommission übermittelt den Bericht der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat.

#### Artikel 27

##### **Pflicht zur Bereitstellung von Referenzdaten für die einzelnen Finanzinstrumente**

(1) In Bezug auf die Finanzinstrumente, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind oder über ein MTF oder OTF gehandelt werden, stellen die Handelsplätze den zuständigen Behörden identifizierende Referenzdaten für die Zwecke der Meldung von Geschäften nach Artikel 26 zur Verfügung.

In Bezug auf andere unter Artikel 26 Absatz 2 fallende Finanzinstrumente, die über sein System gehandelt werden, stellt jeder systematische Internalisierer seiner zuständigen Behörde Referenzdaten zu diesen Finanzinstrumenten zur Verfügung.

Die identifizierenden Referenzdaten sind zur Vorlage bei der zuständigen Behörde in einem elektronischen und standardisierten Format zusammenzustellen, bevor der Handel in diesem betreffenden Finanzinstrument beginnt. Die Referenzdaten eines Finanzinstruments werden immer dann aktualisiert, wenn Änderungen der Daten bezüglich eines Finanzinstruments auftreten. Diese Mitteilungen sind von den zuständigen Behörden unverzüglich an die ESMA zu übermitteln, die sie umgehend auf ihrer Webseite veröffentlicht. Die ESMA gewährt den zuständigen Behörden Zugang zu diesen Referenzdaten.

(2) Damit die zuständigen Behörden die Tätigkeiten der Wertpapierfirmen gemäß Artikel 26 so überwachen können, dass gewährleistet wird, dass diese ehrlich, redlich, professionell und auf eine Art und Weise handeln, die der Integrität des Marktes dient, treffen die ESMA und die zuständigen Behörden die erforderlichen Vorkehrungen, um sicherzustellen, dass

- a) die ESMA und die zuständigen Behörden die Referenzdaten für die einzelnen Finanzinstrumente gemäß Absatz 1 tatsächlich erhalten;
- b) die Qualität der so erhaltenen Daten dem Zweck der Meldung von Geschäften nach Artikel 26 entspricht;
- c) die nach Absatz 1 erhaltenen Referenzdaten für die einzelnen Finanzinstrumente tatsächlich zwischen den betreffenden zuständigen Behörden ausgetauscht werden.

(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) Datenstandards und -formate für die Referenzdaten eines Finanzinstruments gemäß Absatz 1, einschließlich der Methoden und Regelungen für die Lieferung der Daten und ihrer etwaigen Aktualisierung und die zuständigen Behörden und Übermittlung dieser gemäß Absatz 1 an die ESMA, sowie Form und Inhalt dieser Meldungen;
- b) die technischen Maßnahmen, die in Bezug auf die von der ESMA und den zuständigen Behörden gemäß Absatz 2 getroffenen Vereinbarungen festgelegt werden müssen.

Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum 3. Juli 2015 vor.

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

#### TITEL V

#### DERIVATE

#### Artikel 28

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

(1) Finanzielle Gegenparteien im Sinne von Artikel 2 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 sowie nicht-finanzielle Gegenparteien, die die in Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 genannten Bedingungen erfüllen, schließen Geschäfte, bei denen es sich weder um gruppeninterne Geschäfte im Sinne von Artikel 3, noch um unter die Übergangsbestimmungen von Artikel 89 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 fallende Geschäfte mit anderen finanziellen Gegenparteien oder nichtfinanziellen Gegenparteien handelt, die die Bedingungen von Artikel 10 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 erfüllen, mit Derivaten, die einer Kategorie von Derivaten angehören, die einer Handelspflicht im Sinne des in Artikel 32 genannten Verfahrens unterliegen und in dem in Artikel 34 genannten Verzeichnis registriert sind, lediglich über folgende Plätze ab:

- a) geregelte Märkte,
- b) MTF,
- c) OTF oder
- d) Drittlandhandelsplätze, vorausgesetzt, die Kommission hat einen Beschluss nach Absatz 4 gefasst und das Drittland sieht ein effektives, gleichwertiges Anerkennungssystem für Handelsplätze vor, die nach der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen sind, um Derivate zum Handel zuzulassen oder zu handeln, die in dem Drittland einer Handelspflicht auf nichtausschließlicher Basis unterliegen.

(2) Die Handelspflicht gilt auch für in Absatz 1 genannte Gegenparteien, die Derivategeschäfte abschließen, die zu einer Derivatekategorie gehören, die der Handelspflicht mit Drittlandfinanzinstituten oder sonstigen Drittlandeinrichtungen unterliegt, die bei einer Niederlassung in der Union zum Clearing verpflichtet wären. Die Handelspflicht gilt auch für Drittlandeinrichtungen, die bei Niederlassung in der Union zum Clearing verpflichtet wären und die Derivategeschäfte, die zu einer Derivatekategorie gehören, die der Handelspflicht unterliegt, abschließen, sofern der Kontrakt eine unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung in der Union hat oder diese Pflicht erforderlich oder angemessen ist, um eine Umgehung von Bestimmungen dieser Verordnung zu vermeiden.

Die ESMA überwacht regelmäßig den Handel mit Derivaten, die nicht der Handelspflicht gemäß Absatz 1 unterliegen, um Fälle zu erkennen, in denen eine bestimmte Kategorie von Kontrakten ein Systemrisiko darstellen könnte, und um eine Aufsichtsarbitrage zwischen Geschäften mit Derivaten, die der Handelspflicht unterliegen, und solchen, die nicht der Handelspflicht unterliegen, zu verhindern.

(3) Der Handelspflicht unterliegende Derivate gemäß Absatz 1 können zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem der in Absatz 1 genannten Handelsplätze zugelassen oder dort gehandelt werden, wenn dies auf nichtausschließlicher und nichtdiskriminierender Basis erfolgt.

(4) Die Kommission kann nach dem in Artikel 51 Absatz 2 genannten Prüfverfahren Beschlüsse erlassen, durch die festgestellt wird, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittlands gewährleistet, dass ein in diesem Drittland zugelassener Handelsplatz rechtsverbindliche Anforderungen erfüllt, die mit den Anforderungen für die in Absatz 1 Buchstaben a, b oder c dieses Artikels genannten Handelsplätzen, die sich aus dieser Richtlinie, der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 ergeben, gleichwertig sind und einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung in dem Drittland unterliegen.

Bei diesen Beschlüssen geht es allein um die Anerkennungsfähigkeit als Handelsplatz für Derivate, die der Handelspflicht unterliegen.

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

- a) die Handelsplätze unterliegen in diesem Drittland einer Zulassungspflicht und sind Gegenstand einer wirksamen und kontinuierlichen Beaufsichtigung und Durchsetzung;
- b) die Handelsplätze verfügen über eindeutige und transparente Regeln für die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel, so dass solche Finanzinstrumente fair, ordnungsgemäß und effizient gehandelt werden können und frei handelbar sind;
- c) die Emittenten von Finanzinstrumenten kommen regelmäßig und kontinuierlich Informationspflichten nach, die ein hohes Maß an Anlegerschutz gewährleisten;
- d) Transparenz und Integrität des Marktes sind durch Vorschriften, mit denen gegen Marktmissbrauch in Form von Insider-Geschäften und Marktmanipulation vorgegangen wird, gewährleistet;

Der gemäß diesem Absatz von der Kommission gefasste Beschluss kann auf eine Kategorie oder Kategorien von Handelsplätzen beschränkt sein. In diesem Fall fällt ein Drittlandhandelsplatz nur dann unter Absatz 1 Buchstabe d, wenn er einer Kategorie angehört, die von dem Beschluss der Kommission abgedeckt wird.

(5) Um eine kohärente Anwendung dieses Artikels zu gewährleisten, erarbeitet die ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Kategorien von in Absatz 2 genannten Kontrakten festgelegt werden, die eine unmittelbare, wesentliche und vorhersehbare Auswirkung in der Union zeitigen, sowie die Fälle, in denen eine Handelspflicht erforderlich oder angemessen ist, um eine Umgehung von Bestimmungen dieser Verordnung zu vermeiden.

Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis zum 3. Juli 2015 vor.

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

Die Entwürfe technischer Regulierungsstandards im Sinne dieses Absatzes entsprechen so weit wie möglich und angemessen den gemäß Artikel 4 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 angenommenen Standards.

#### Artikel 29

#### **Clearingpflicht für über geregelte Märkte gehandelte Derivate und Zeitrahmen für die Annahme zum Clearing**

(1) Der Betreiber eines geregelten Marktes stellt sicher, dass sämtliche über diesen geregelten Markt abgeschlossenen Geschäfte mit Derivaten von einer zentralen Gegenpartei gecleart werden.

(2) Zentrale Gegenparteien, Handelsplätze und Wertpapierfirmen, die im Einklang mit Artikel 2 Absatz 14 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 als Clearingmitglieder auftreten, müssen in Bezug auf geclearte Derivate über wirksame Systeme, Verfahren und Vorkehrungen verfügen, durch die gewährleistet wird, dass Geschäfte mit geclearten Derivaten so schnell wie mit automatisierten Systemen technisch möglich zum Clearing eingereicht und angenommen werden.

Für die Zwecke dieses Absatzes bezeichnet „geclearte Derivate“

- a) sämtliche Derivate, die aufgrund der Clearingpflicht gemäß Absatz 1 dieses Artikels oder aufgrund der Clearingpflicht gemäß Artikel 4 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zu clearen sind,



b) sämtliche Derivate, für deren Clearing von den relevanten Parteien eine sonstige Regelung vereinbart wurde.

(3) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards mit Mindestanforderungen an die in diesem Artikel genannten Systeme, Verfahren und Vorkehrungen einschließlich des Zeitrahmens für die Annahme aus, wobei sie berücksichtigt, dass ein angemessenes Management der operativen und sonstigen Risiken sicherzustellen ist.

Die ESMA ist jederzeit befugt, weitere technische Regulierungsstandards zu ausarbeiten und die geltenden zu aktualisieren, wenn sie der Ansicht ist, dass dies angesichts der sich weiterentwickelnden Branchenstandards notwendig ist.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Juli 2015 die in Unterabsatz 1 genannten Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in den Unterabsätzen 1 und 2 genannten technischen Regulierungsstandards gemäß dem in den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 festgelegten Verfahren zu erlassen.

#### Artikel 30

##### **Indirekte Clearingvereinbarungen**

(1) Indirekte Clearingvereinbarungen für börsengehandelte Derivate sind zulässig, sofern durch diese Vereinbarungen das Risiko der Gegenpartei nicht steigt und sichergestellt ist, dass die Vermögenswerte und Positionen der Gegenpartei ebenso geschützt sind wie im Falle der Schutzvorkehrungen nach den Artikeln 39 und 48 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

(2) Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards aus, in denen festgelegt wird, welche Arten von Vereinbarungen über indirekte Clearingdienste gegebenenfalls die in Absatz 1 genannten Bedingungen erfüllen, wobei Kohärenz mit den in Kapitel II der delegierten Verordnung (EU) Nr. 149/2013<sup>(1)</sup> der Kommission festgelegten Bestimmungen für OTC-Derivate sicherzustellen ist.

Die ESMA legt der Kommission bis zum 3. Juli 2015 diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards vor.

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

#### Artikel 31

##### **Portfoliokomprimierung**

(1) Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die eine Portfoliokomprimierung durchführen, unterliegen nicht der Pflicht zur bestmöglichen Ausführung nach Artikel 27 der Richtlinie 2014/65/EU, den Transparenzpflichten nach den Artikeln 8, 10, 18 und 21 dieser Verordnung und der Pflicht nach Artikel 1 Absatz 6 der Richtlinie 2014/65/EU. Die Auflösung oder die Ersetzung von verbundenen Derivaten im Rahmen der Portfoliokomprimierung unterliegt nicht Artikel 28.

(2) Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die eine Portfoliokomprimierung durchführen, veröffentlichen über ein APA den Umfang der Geschäfte, die Gegenstand von Portfoliokomprimierungen sind, sowie den Zeitpunkt ihrer Abschlüsse innerhalb der in Artikel 10 genannten Fristen.

(3) Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die Portfoliokomprimierungen durchführen, führen vollständige und genaue Aufzeichnungen über sämtliche Portfoliokomprimierungen, die sie organisieren oder an denen sie teilnehmen. Diese Aufzeichnungen sind der zuständigen Behörde oder der ESMA auf Antrag umgehend zur Verfügung zu stellen.

<sup>(1)</sup> Delegierte Verordnung (EU) Nr. 149/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für indirekte Clearingvereinbarungen, die Clearingpflicht, das öffentliche Register, den Zugang zu einem Handelsplatz, nichtfinanzielle Gegenparteien und Risikominderungsstechniken für nicht durch eine CCP geclearte OTC-Derivatekontrakte (ABl. L 52 vom 23.2.2013, S. 11).

(4) Die Kommission kann Maßnahmen in Form delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 50 erlassen, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) die Elemente der Portfoliokomprimierung,
- b) die nach Absatz 2 zu veröffentlichenden Informationen

in einer Weise, durch die bestehende Anforderungen in Bezug auf Aufzeichnungen, Meldungen oder Veröffentlichungen soweit wie möglich genutzt werden.

#### Artikel 32

##### **Verfahren bei einer Handelspflicht**

(1) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes präzisiert wird:

- a) welche Derivatekategorien, die der Clearingpflicht im Sinne von Artikel 5 Absätze 2 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 oder entsprechender daraus folgender Bestimmungen unterliegen, ausschließlich auf den in Artikel 28 Absatz 1 dieser Verordnung genannten Handelsplätzen gehandelt werden sollen;
- b) Zeitpunkt oder Zeitpunkte, ab dem bzw. denen die Handelspflicht wirksam wird, einschließlich einer stufenweisen Einführung und der Kategorien von Gegenparteien, für die die Pflicht gilt, sofern eine solche stufenweise Einführung und solche Kategorien von Gegenparteien in den technischen Regulierungsstandards nach Artikel 5 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 vorgesehen sind.

Die ESMA übermittelt der Kommission diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards binnen sechs Monaten nach Annahme der technischen Regulierungsstandards im Sinne von Artikel 5 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 durch die Kommission.

Vor der Übermittlung der Entwürfe technischer Regulierungsstandards zwecks Annahme durch die Kommission führt die ESMA eine öffentliche Anhörung durch und kann sich gegebenenfalls mit den zuständigen Drittlandbehörden ins Benehmen setzen.

Die Kommission wird ermächtigt, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Regulierungsstandards nach den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu verabschieden.

(2) Damit die Handelspflicht wirksam wird,

- a) muss die Derivatekategorie gemäß Absatz 1 Buchstabe a bzw. eine entsprechende Unterkategorie zum Handel an zumindest einem Handelsplatz im Sinne von Artikel 28 Absatz 1 zugelassen sein bzw. dort gehandelt werden und
- b) muss ein ausreichendes Kauf- und Verkaufsinteresse Dritter in Bezug auf diese Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie vorliegen, damit diese Derivatekategorie als ausreichend liquide angesehen wird, um allein auf den in Artikel 28 Absatz 1 genannten Handelsplätzen gehandelt zu werden.

(3) Bei der Entwicklung von Entwürfen technischer Regulierungsstandards im Sinne von Absatz 1 stuft die ESMA die Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie anhand folgender Kriterien als ausreichend liquide ein:

- a) Durchschnittsfrequenz und -volumen der Abschlüsse bei einer bestimmten Bandbreite von Marktbedingungen unter Berücksichtigung der Art und des Lebenszyklus von Produkten innerhalb der Derivatekategorie;
- b) Zahl und Art der aktiven Marktteilnehmer, einschließlich des Verhältnisses Marktteilnehmer zu auf einem bestimmten Produktmarkt gehandelten Produkten/Kontrakten;

c) durchschnittlicher Spread.

Bei der Ausarbeitung dieser Entwürfe für technische Regulierungsstandards trägt die ESMA den voraussichtlichen Auswirkungen dieser Handelspflicht auf die Liquidität einer Derivatekategorie bzw. einer entsprechenden Unterkategorie und auf die Geschäftstätigkeit der Endnutzer, bei denen es sich nicht um Finanzunternehmen handelt, Rechnung.

Die ESMA legt fest, ob die Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie nur bei Geschäften unterhalb eines gewissen Umfangs ausreichend liquide ist.

(4) Die ESMA ermittelt aus eigener Initiative im Sinne der in Absatz 2 genannten Kriterien und nach Durchführung einer öffentlichen Anhörung die Derivatekategorien oder einzelne Derivatkontrakte, die der Handelspflicht auf den in Artikel 28 Absatz 1 genannten Handelsplätzen unterliegen sollten, für die aber bislang keine zentrale Gegenpartei eine Genehmigung nach Artikel 14 oder 15 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 erhalten hat bzw. die nicht zum Handel auf einem der in Artikel 28 Absatz 1 genannten Handelsplätze zugelassen sind oder dort gehandelt werden, und teilt dies der Kommission mit.

Nach der Meldung nach Unterabsatz 1 durch die ESMA kann die Kommission eine Ausschreibung zur Vorlage von Vorschlägen für den Handel mit diesen Derivaten auf den in Artikel 28 Absatz 1 genannten Handelsplätzen veröffentlichen.

(5) Die ESMA übermittelt der Kommission gemäß Absatz 1 neue Entwürfe technischer Regulierungsstandards, um die bestehenden technischen Regulierungsstandards zu ändern, auszusetzen oder zu widerrufen, sollten sich die in Absatz 2 genannten Kriterien wesentlich ändern. Vor einer solchen Maßnahme kann die ESMA gegebenenfalls die zuständigen Behörden von Drittländern konsultieren.

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

(6) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen die in Absatz 2 Buchstabe b genannten Kriterien festgelegt werden.

Die Entwürfe dieser technischen Regulierungsstandards legt die ESMA der Kommission bis zum 3. Juli 2015 vor.

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

### Artikel 33

#### **Mechanismus zur Vermeidung doppelter oder kollidierender Vorschriften**

(1) Die Kommission wird von der ESMA bei der Überwachung der internationalen Anwendung der in den Artikeln 28 und 29 festgelegten Grundsätze, insbesondere in Bezug auf etwaige doppelte oder kollidierende Anforderungen an die Marktteilnehmer, und bei der mindestens einmal jährlich erfolgenden Erstellung einschlägiger Berichte an das Europäische Parlament und den Rat unterstützt, und sie empfiehlt mögliche Maßnahmen.

(2) Die Kommission kann Durchführungsrechtsakte erlassen, in denen sie erklärt, dass die Rechts-, Aufsichts- und Durchsetzungsmechanismen eines Drittlands

a) den durch die Artikel 28 und 29 festgelegten Anforderungen gleichwertig sind,

b) einen Schutz des Berufsgeheimnisses gewährleisten, der dem dieser Verordnung gleichwertig ist,

c) wirksam angewandt und auf faire und den Wettbewerb nicht verzerrende Weise durchgesetzt werden, damit eine funktionierende Aufsicht und Rechtsdurchsetzung in diesem Drittstaat gewährleistet ist.

Diese Durchführungsrechtsakte werden gemäß Artikel 51 erlassen.

(3) Ein Durchführungsrechtsakt über die Gleichwertigkeit gemäß Absatz 2 bewirkt, dass die in den Artikeln 28 und 29 vorgesehenen Pflichten der Gegenparteien, die ein Geschäft im Rahmen dieser Verordnung abschließen, nur dann als erfüllt gelten, wenn mindestens eine der Gegenparteien in dem betreffenden Drittland niedergelassen ist und die Gegenparteien die Rechts-, Aufsichts- und Durchsetzungsmechanismen dieses Drittlandes befolgen.

(4) Die Kommission überwacht in Zusammenarbeit mit der ESMA die wirksame Umsetzung der Anforderungen, die den in den Artikeln 28 und 29 festgelegten Anforderungen gleichwertig sind, durch die Drittländer, für die ein Durchführungsrechtsakt über die Gleichwertigkeit erlassen worden ist, und erstattet dem Europäischen Parlament und dem Rat regelmäßig und mindestens einmal jährlich Bericht.

Sofern aus diesem Bericht hervorgeht, dass ein erheblicher Fehler oder erhebliche Inkohärenz bei der Umsetzung der Gleichwertigkeitsanforderungen durch Drittstaatsbehörden vorliegt, kann die Kommission innerhalb von 30 Kalendertagen nach Vorlage des Berichts die Anerkennung der Gleichwertigkeit des betreffenden Rechtsrahmens des Drittstaats zurücknehmen. Wird ein Durchführungsrechtsakt über die Gleichwertigkeit zurückgenommen, so unterliegen die Geschäfte der Gegenparteien automatisch wieder allen in Artikel 28 und 29 vorgesehenen Anforderungen dieser Verordnung.

#### Artikel 34

### Verzeichnis von der Handelspflicht unterliegenden Derivaten

Die ESMA veröffentlicht und aktualisiert auf ihrer Website ein Verzeichnis, in dem in erschöpfender und eindeutiger Weise die Derivate aufgelistet werden, die der Handelspflicht an den in Artikel 28 Absatz 1 genannten Handelsplätzen unterliegen, sowie die Handelsplätze, an denen sie zum Handel zugelassen sind bzw. gehandelt werden, und den Zeitpunkt, ab dem die Handelspflicht wirksam wird.

#### TITEL VI

### DISKRIMINIERUNGSFREIER ZUGANG ZUM CLEARING FÜR FINANZINSTRUMENTE

#### Artikel 35

### Diskriminierungsfreier Zugang zu einer zentralen Gegenpartei

(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. Damit wird insbesondere sichergestellt, dass ein Handelsplatz in Bezug auf Folgendes das Recht auf nichtdiskriminierende Behandlung der auf diesem Handelsplatz gehandelten Kontrakte hat:

- a) Anforderungen für Sicherheiten und das Netting wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte, sofern die Glattstellung oder sonstige Aufrechnungsverfahren einer zentralen Gegenpartei aufgrund des geltenden Insolvenzrechts durch die Einbeziehung solcher Kontrakte nicht unterbrochen oder gestört, ungültig oder in Bezug auf ihre Durchsetzbarkeit beeinträchtigt werden, und
- b) das Cross-Margining mit korrelierten Kontrakten, die im Rahmen eines Risikomodells gemäß Artikel 41 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 von derselben zentralen Gegenpartei gecleart werden.

Eine zentrale Gegenpartei kann verlangen, dass der Handelsplatz den von ihr festgelegten operationellen und technischen Anforderungen, einschließlich derjenigen für das Risikomanagement, genügt. Die Anforderung nach diesem Absatz gilt nicht für Derivatkontrakte, die bereits den Zugangsverpflichtungen gemäß Artikel 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 unterliegen.

Eine zentrale Gegenpartei ist durch diesen Artikel nicht gebunden, wenn sie durch enge Beziehungen mit einem Handelsplatz verbunden ist, der eine Mitteilung nach Artikel 36 Absatz 5 übermittelt hat.

(2) Der Antrag eines Handelsplatzes auf Zugang zu einer zentralen Gegenpartei ist der zentralen Gegenpartei, der für sie zuständigen Behörde und der zuständigen Behörde des Handelsplatzes förmlich zu übermitteln. In dem Antrag ist anzugeben, zu welchen Arten von Finanzinstrumenten Zugang beantragt wird.

(3) Die zentrale Gegenpartei antwortet dem Handelsplatz schriftlich, im Falle von übertragbaren Wertpapieren und Geldmarktinstrumenten binnen drei Monaten und im Falle von börsengehandelten Derivaten binnen sechs Monaten, und gestattet den Zugang unter der Voraussetzung, dass eine der zuständigen Behörden ihn nach Absatz 4 gewährt hat, oder untersagt ihn. 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. Haben der Handelsplatz und die zentrale Gegenpartei ihren Sitz in unterschiedlichen Mitgliedstaaten, so übermittelt die zentrale Gegenpartei die entsprechende Mitteilung und die Begründung auch an die für den Handelsplatz zuständige Behörde. Die zentrale Gegenpartei ermöglicht den Zugang drei Monate nach Übermittlung einer positiven Antwort auf den Zugangsantrag.

(4) Die für eine zentrale Gegenpartei zuständige Behörde oder die für einen Handelsplatz zuständige Behörde gewährt einem Handelsplatz den Zugang zu einer zentralen Gegenpartei nur, wenn ein solcher Zugang

a) bei Derivaten, bei denen es sich nicht um OTC-Derivate im Sinne von Artikel 2 Nummer 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 handelt, keine Interoperabilitätsvereinbarung erforderlich machen würde oder

b) weder das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte, insbesondere durch Fragmentierung der Liquidität, gefährden noch Systemrisiken verstärken würde.

Unterabsatz 1 Buchstabe a steht der Gewährung des Zugangs nicht entgegen, wenn ein Antrag nach Absatz 2 Interoperabilität erforderlich macht und der Handelsplatz und alle zentralen Gegenparteien, die Vertragsparteien der vorgesehenen Interoperabilitätsvereinbarung sind, dieser Vereinbarung zugestimmt haben und die Risiken, denen die betreffende zentrale Gegenpartei aufgrund von Positionen zwischen den zentralen Gegenparteien ausgesetzt ist, von einer dritten Partei abgesichert werden.

Ist das Erfordernis einer Interoperabilitätsvereinbarung der Grund oder einer der Gründe, aus dem oder denen ein Antrag abgelehnt wird, so setzt der Handelsplatz die zentrale Gegenpartei davon in Kenntnis und informiert die ESMA darüber, welche anderen zentralen Gegenparteien Zugang zu diesem Handelsplatz haben; die ESMA veröffentlicht diese Angaben, sodass Wertpapierfirmen sich dafür entscheiden können, ihre Rechte nach Artikel 37 der Richtlinie 2014/65/EU hinsichtlich dieser anderen zentralen Gegenparteien auszuüben, um alternative Zugangsvereinbarungen zu erleichtern.

Verweigert eine zuständige Behörde den Zugang, so muss sie ihren Beschluss innerhalb von zwei Monaten nach Erhalt des in Absatz 2 genannten Antrags fassen und ihn gegenüber der anderen zuständigen Behörde, der zentralen Gegenpartei und dem Handelsplatz klar begründen sowie die Nachweise beibringen, auf deren Grundlage der Beschluss gefasst wurde.

(5) Bei handelbaren Wertpapieren und Geldmarktinstrumenten kann eine neu gegründete zentrale Gegenpartei, die nach Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 als CCP im Sinne von Artikel 2 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zum Clearing zugelassen wurde oder die nach Artikel 25 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 anerkannt wurde oder die im Rahmen eines zuvor bestehenden nationalen Zulassungssystems am 2. Juli 2014 für einen Zeitraum von weniger als drei Jahren zugelassen ist, vor dem 3. Januar 2017 bei der für sie zuständigen Behörde beantragen, von der Übergangsregelung Gebrauch zu machen. Die zuständige Behörde kann entscheiden, dass dieser Artikel in Bezug auf handelbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente für einen Übergangszeitraum bis zum 3. Juli 2019 auf die zentrale Gegenpartei keine Anwendung findet.

Wird ein solcher Übergangszeitraum genehmigt, so kann die zentrale Gegenpartei für handelbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente die Zugangsrechte nach Artikel 36 oder diesem Artikel während der Dauer der Übergangsregelung nicht in Anspruch nehmen. Die zuständige Behörde benachrichtigt die Kollegiumsmitglieder der für die zentrale Gegenpartei und die ESMA zuständigen Behörden, wenn ein Übergangszeitraum genehmigt wurde. Die ESMA veröffentlicht eine Liste der bei ihr eingegangenen Benachrichtigungen.

Ist eine zentrale Gegenpartei, für die eine Übergangsregelung nach diesem Absatz genehmigt wurde, durch enge Beziehungen mit einem oder mehreren Handelsplätzen verbunden, so können diese für handelbare Wertpapiere und Geldmarktinstrumente die Zugangsrechte nach Artikel 36 oder nach diesem Artikel während der Dauer der Übergangsregelung nicht in Anspruch nehmen.

Eine zentrale Gegenpartei, die während des Dreijahreszeitraums vor Inkrafttreten zugelassen ist, die jedoch durch eine Fusion oder Übernahme entstanden ist, an der mindestens eine vor diesem Zeitraum zugelassene zentrale Gegenpartei beteiligt war, darf keine Übergangsregelung nach diesem Absatz beantragen.

- (6) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes festgelegt wird:
- a) die konkreten Bedingungen, unter denen eine zentrale Gegenpartei einen Antrag auf Zugang verweigern kann, einschließlich des voraussichtlichen Geschäftsvolumens, der Zahl und Art der Nutzer, der Regelungen für die Steuerung von operativem Risiko und operativer Komplexität sowie anderer erhebliche unangemessene Risiken schaffender Faktoren,
  - b) die Bedingungen, unter denen von einer zentralen Gegenpartei Zugang gewährt wird, einschließlich Vertraulichkeit der Informationen, die für Finanzinstrumente während der Entwicklungsphase zur Verfügung gestellt werden, die nicht-diskriminierende und transparente Basis der Clearing-Gebühren, Anforderungen an die Besicherung und operationelle Anforderungen im Hinblick auf das „Einschussverfahren“ (Margining),
  - c) die Bedingungen, unter denen eine Zugangsgewährung das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte gefährden oder Systemrisiken verstärken würde,
  - d) das Mitteilungsverfahren nach Absatz 5,
  - e) die Bedingungen für eine nichtdiskriminierende Behandlung der an dem betreffenden Handelsplatz gehandelten Kontrakte in Bezug auf die Anforderungen für Sicherheiten und das Netting wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte und das Cross-Margining mit korrelierten Kontrakten, die von derselben zentralen Gegenpartei gecleart werden.

Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 der Kommission vor.

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.

#### Artikel 36

##### **Diskriminierungsfreier Zugang zu einem Handelsplatz**

(1) Unbeschadet des Artikels 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 kann ein Handelsplatz Handelsdaten, auch zu Zugangsgebühren, auf nichtdiskriminierender und transparenter Basis bereitstellen, wenn eine nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 zugelassene oder anerkannte zentrale Gegenpartei, die an diesem Handelsplatz abgeschlossene Geschäfte mit Finanzinstrumenten zu clearen gedenkt, dies beantragt. Diese Anforderung gilt nicht für Derivatkontrakte, die bereits den Zugangsverpflichtungen gemäß Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 unterliegen.

Ein Handelsplatz ist durch diesen Artikel nicht gebunden, wenn er durch enge Beziehungen mit einer zentralen Gegenpartei verbunden ist, die mitgeteilt hat, dass sie von der Übergangsregelung nach Artikel 35 Absatz 5 Gebrauch macht.

(2) Der Antrag einer zentralen Gegenpartei auf Zugang zu einem Handelsplatz ist dem Handelsplatz, der für diesen Handelsplatz zuständigen Behörde und der zuständigen Behörde der zentralen Gegenpartei förmlich zu übermitteln.

(3) Der Handelsplatz antwortet der zentralen Gegenpartei schriftlich — im Falle von übertragbaren Wertpapieren und Geldmarktinstrumenten binnen drei Monaten und im Falle von börsengehandelten Derivaten binnen sechs Monaten — und gestattet den Zugang unter der Voraussetzung, dass die jeweils zuständige Behörde ihn nach Absatz 4 gewährt hat, oder untersagt ihn. 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 Antwort ausführlich begründen und die zuständige Behörde schriftlich über seinen Beschluss unterrichten. Haben die zentrale Gegenpartei und der Handelsplatz ihren Sitz in unterschiedlichen Mitgliedstaaten, so übermittelt der Handelsplatz die entsprechende Mitteilung und die Begründung auch an die für die zentrale Gegenpartei zuständige Behörde. Der Handelsplatz ermöglicht den Zugang drei Monate nach der Übermittlung einer positiven Antwort auf den Zugangsantrag.

(4) Die für einen Handelsplatz zuständige Behörde oder die für eine zentrale Gegenpartei zuständige Behörde gewähren einer zentralen Gegenpartei den Zugang zu einem Handelsplatz nur, wenn ein solcher Zugang

- a) bei Derivaten, bei denen es sich nicht um OTC-Derivate im Sinne von Artikel 2 Nummer 7 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 handelt, keine Interoperabilitätsvereinbarung erforderlich machen oder
- b) weder das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte, insbesondere durch Fragmentierung der Liquidität gefährden noch Systemrisiken verstärken würde.

Unterabsatz 1 Buchstabe a steht der Gewährung des Zugangs nicht entgegen, wenn ein Antrag nach Absatz 2 Interoperabilität erforderlich macht und der Handelsplatz und alle zentralen Gegenparteien, die Vertragsparteien der vorgesehenen Interoperabilitätsvereinbarung sind, dieser Vereinbarung zugestimmt haben und die Risiken, denen die betreffende zentrale Gegenpartei aufgrund von Positionen zwischen den zentralen Gegenparteien ausgesetzt ist, von einer dritten Partei abgesichert werden.

Ist das Erfordernis einer Interoperabilitätsvereinbarung der Grund oder einer der Gründe, aus dem oder denen ein Antrag abgelehnt wird, so setzt der Handelsplatz die zentrale Gegenpartei davon in Kenntnis und informiert die ESMA darüber, welche anderen zentralen Gegenparteien Zugang zu diesem Handelsplatz haben; die ESMA veröffentlicht diese Angaben, sodass Wertpapierfirmen sich dafür entscheiden können, ihre Rechte nach Artikel 37 der Richtlinie 2014/65/EU hinsichtlich dieser anderen zentralen Gegenparteien auszuüben, um alternative Zugangsvereinbarungen zu erleichtern.

Verweigert eine zuständige Behörde den Zugang, muss sie ihren Beschluss innerhalb von zwei Monaten nach Erhalt des in Absatz 2 genannten Antrags fassen und ihn gegenüber der anderen zuständigen Behörde, dem Handelsplatz und der zentralen Gegenpartei klar begründen sowie die Nachweise beibringen, auf deren Grundlage der Beschluss gefasst wurde.

(5) Im Falle börsengehandelter Derivate kann ein Handelsplatz, der im Kalenderjahr vor Inkrafttreten dieser Verordnung den betreffenden Schwellenwert unterschreitet, der ESMA und der für ihn zuständigen Behörde vor Inkrafttreten dieser Verordnung mitteilen, dass er während eines Zeitraums von 30 Monaten ab Beginn der Anwendung dieser Verordnung in Bezug auf von diesem Schwellenwert erfasste börsengehandelte Derivate durch diesen Artikel nicht gebunden sein möchte. Ein Handelsplatz, der den betreffenden Schwellenwert in jedem Jahr des betreffenden 30-monatigen Zeitraums oder späterer 30-monatiger Zeiträume unterschreitet, kann der ESMA und der für ihn zuständigen Behörde am Ende des jeweiligen Zeitraums mitteilen, dass er wünscht, für weitere 30 Monate nicht durch diesen Artikel gebunden zu sein. Im Falle einer solchen Mitteilung kann der Handelsplatz die Zugangsrechte nach Artikel 35 oder nach diesem Artikel für von dem betreffenden Schwellenwert erfasste börsengehandelte Derivate während der Dauer der Nichtbeteiligung nicht in Anspruch nehmen. Die ESMA veröffentlicht eine Liste der bei ihr eingegangenen Mitteilungen.

Der betreffende Schwellenwert für die Nichtbeteiligung ist ein Nominalbetrag des jährlichen Handelsvolumens von 1 000 000 Mio. EUR. Der Nominalbetrag wird in Einfachzählung ermittelt und umfasst alle nach den Regelungen des Handelsplatzes getätigten Geschäfte mit börsengehandelten Derivaten.

Ist ein Handelsplatz Teil einer durch enge Beziehungen verbundenen Gruppe, so wird der Schwellenwert berechnet, indem der Nominalbetrag des jährlichen Handelsvolumens der gesamten in der Union gelegenen Handelsplätze der Gruppe addiert wird.

Ist ein Handelsplatz, der eine Mitteilung nach diesem Absatz übermittelt hat, durch enge Beziehungen mit einer oder mehreren zentralen Gegenparteien verbunden, so können diese die Zugangsrechte nach Artikel 35 oder nach diesem Artikel für von dem betreffenden Schwellenwert erfasste börsengehandelte Derivate während der Dauer der Nichtbeteiligung nicht in Anspruch nehmen.

(6) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen Folgendes festgelegt wird:

- a) die konkreten Bedingungen, unter denen ein Handelsplatz einen Antrag auf Zugang verweigern kann, einschließlich der Bedingungen auf der Grundlage des voraussichtlichen Geschäftsvolumens, der Zahl und Art der Nutzer, der Regelungen für die Steuerung von operativem Risiko und operativer Komplexität sowie anderer erhebliche unangemessene Risiken schaffender Faktoren,

- b) die Bedingungen, unter denen der Zugang gewährt wird, einschließlich Vertraulichkeit der Informationen, die für Finanzinstrumente während der Entwicklungsphase zur Verfügung gestellt werden, und die nichtdiskriminierende und transparente Basis der Zugangsgebühren,
- c) die Bedingungen, unter denen die Zugangsgewährung das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte gefährden oder die Systemrisiken verstärken würde,
- d) das Verfahren für eine Mitteilung nach Absatz 5 einschließlich weiterer Spezifikationen für die Berechnung des Nominalbetrags und die Methode, nach der die ESMA die Berechnung der Handelsvolumina überprüfen und die Nichtbeteiligung genehmigen kann.

Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 der Kommission vor.

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

#### Artikel 37

##### **Diskriminierungsfreier Zugang zu Referenzwerten und Genehmigungspflicht**

(1) Wird der Wert eines Finanzinstruments unter Bezugnahme auf einen Referenzwert berechnet, sorgt eine über Eigentumsrechte an diesem Referenzwert verfügende Person dafür, dass zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen für Handels- und Clearingzwecke ein diskriminierungsfreier Zugang gewährt wird zu

- a) einschlägigen Kurs- und Handelsdaten sowie Angaben zur Zusammensetzung, zur Methode und zur Kursbildung dieser Referenzwert für Clearing- und Handelszwecke und
- b) Lizenzen.

Eine Lizenz, die den Zugang zu Informationen einschließt, wird zu fairen, angemessenen und nichtdiskriminierenden Bedingungen binnen drei Monaten nach dem Antrag einer zentralen Gegenpartei oder eines Handelsplatzes gewährt.

Die Gewährung des Zugangs erfolgt zu einem angemessenen handelsüblichen Preis unter Berücksichtigung des Preises, zu dem einer anderen zentralen Gegenpartei, einem anderen Handelsplatz oder einer damit verbundenen Person zu Clearing- und Handelszwecken der Zugang zum Referenzwert gewährt wird, und zu denselben Bedingungen, zu denen die Rechte an geistigem Eigentum genehmigt werden. Von unterschiedlichen zentralen Gegenparteien, Handelsplätzen oder damit verbundenen Personen dürfen nur dann unterschiedliche Preise verlangt werden, wenn dies aus vertretbaren kommerziellen Gründen, wie etwa der gewünschten Menge oder des gewünschten Geltungs- oder Anwendungsbereichs, objektiv gerechtfertigt ist.

(2) Wenn nach dem 3. Januar 2017 ein neuer Referenzwert eingeführt wird, wird die Lizenzierungspflicht spätestens 30 Monate nach Beginn des Handels mit einem Finanzinstrument, auf das sich der Referenzwert bezieht, oder nach dessen Zulassung zum Handel wirksam. Ist eine über Eigentumsrechte an einem neuen Referenzwert verfügende Person Eigentümer eines bereits bestehenden Referenzwerts, so weist diese Person nach, dass der neue Referenzwert im Vergleich zu einem entsprechenden bestehenden Referenzwert folgende Kriterien kumulativ erfüllt:

- a) Der neue Referenzwert ist keine bloße Kopie oder Anpassung eines entsprechenden bestehenden Referenzwerts, und die Methode des neuen Referenzwerts, einschließlich der zugrunde liegenden Daten, unterscheidet sich in wesentlicher Hinsicht von einem entsprechenden bestehenden Referenzwert und
- b) der neue Referenzwert ist kein Ersatz für einen entsprechenden bestehenden Referenzwert.

Die Anwendung geltender Wettbewerbsvorschriften insbesondere der Artikel 101 und 102 AEUV bleibt von diesem Absatz unberührt.



(3) Keine zentrale Gegenpartei, kein Handelsplatz bzw. keine verbundene Einheit darf mit dem Erbringer eines Referenzwerts eine Vereinbarung treffen, die folgende Auswirkungen zeitigen würde:

- a) Hinderung einer anderen zentralen Gegenpartei bzw. eines anderen Handelsplatzes am Zugang zu den in Absatz 1 genannten Informationen oder Rechten oder
- b) Hinderung einer anderen zentralen Gegenpartei bzw. eines anderen Handelsplatzes am Zugang zu der in Absatz 1 genannten Lizenz.

(4) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, um Folgendes festzulegen:

- a) die Informationen, die nach Absatz 1 Buchstabe a aufgrund einer Lizenzierung zur ausschließlichen Nutzung durch die zentrale Gegenpartei oder den Handelsplatz zur Verfügung zu stellen sind,
- b) weitere Bedingungen, unter denen der Zugang gewährt wird, einschließlich der Vertraulichkeit der übermittelten Informationen,
- c) die Standards, die Anhaltspunkte dafür liefern, wie nachgewiesen werden kann, dass ein Referenzwert gemäß Absatz 2 Buchstaben a und b neu ist.

Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards bis zum 3. Juli 2015 der Kommission vor.

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.

#### Artikel 38

##### **Zugang für in einem Drittland niedergelassene zentrale Gegenparteien und Handelsplätze**

(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 sie 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 nur gewährt, wenn die Kommission mit einem Beschluss nach Absatz 3 entschieden hat, dass das im Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlands vorgesehene System als wirksames, gleichwertiges System gelten kann, was die Zulassung von nach ausländischem Recht zugelassenen zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen für den Zugang zu in diesem Drittland niedergelassenen zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen betrifft.

(2) In einem Drittland niedergelassene zentrale Gegenparteien und Handelsplätze können die Lizenz und den Zugang nach Artikel 37 nur beantragen, wenn die Kommission mit einem Beschluss nach Absatz 3 dieses 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, zu fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen Zugang gewährt wird zu

- a) einschlägigen Kurs- und Handelsdaten sowie Angaben zur Zusammensetzung, zur Methode und zur Kursbildung von Referenzwerten für Clearing- und Handelszwecke und
- b) Lizenzen

von in dem Drittland niedergelassenen Personen mit Eigentumsrechten an Referenzwerten.

(3) Die Kommission kann nach dem in Artikel 51 genannten Prüfverfahren Beschlüsse erlassen, durch die festgestellt wird, dass durch den Rechts- und Aufsichtsrahmen eines Drittlands sichergestellt ist, dass ein in diesem Drittland zugelassener Handelsplatz oder eine in diesem Drittland zugelassene zentrale Gegenpartei rechtsverbindliche Anforderungen erfüllt, die den Anforderungen nach Absatz 2 dieses Artikels gleichwertig sind und einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung in dem Drittland unterliegen.

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

- a) Die Handelsplätze in diesem Drittland unterliegen einer Zulassungspflicht und sind Gegenstand einer wirksamen und kontinuierlichen Beaufsichtigung und Durchsetzung,
- b) es ist ein wirksames, gleichwertiges Genehmigungssystem für zentrale Gegenparteien und Handelsplätze vorgesehen, die nach den rechtlichen Bestimmungen eines Drittlandes den Zugang zu in diesem Drittland niedergelassenen zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen beantragen können,
- c) im Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlandes ist ein wirksames, gleichwertiges Genehmigungssystem vorgesehen, in dessen Rahmen zentrale Gegenparteien und Handelsplätzen, die nach den rechtlichen Bestimmungen des Drittlands für den Zugang zugelassen sind, zu fairen, angemessenen und diskriminierungsfreien Bedingungen Zugang gewährt wird zu
  - i) einschlägigen Kurs- und Handelsdaten sowie Angaben zur Zusammensetzung, zur Methode und zur Kursbildung von Referenzwerten für Clearing- und Handelszwecke und
  - ii) Lizenzen

von in dem Drittland niedergelassenen Personen mit Eigentumsrechten an Referenzwerten.

## TITEL VII

### AUFSICHTSMASSNAHMEN ZUR PRODUKTINTERVENTION UND ZU DEN POSITIONEN

#### KAPITEL I

#### **Produktüberwachung und Produktintervention**

##### Artikel 39

#### **Marktüberwachung**

- (1) Gemäß Artikel 9 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 überwacht die ESMA den Markt für Finanzinstrumente, die in der Union vermarktet, vertrieben oder verkauft werden.
- (2) Gemäß Artikel 9 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 überwacht die EBA den Markt für strukturierte Einlagen, die in der Union vermarktet, vertrieben oder verkauft werden.
- (3) Die zuständigen Behörden überwachen den Markt für Finanzinstrumente und strukturierte Einlagen, die in ihrem Mitgliedstaat oder von ihrem Mitgliedstaat aus vermarktet, vertrieben oder verkauft werden.

##### Artikel 40

#### **Befugnisse der ESMA zur vorübergehenden Intervention**

- (1) Gemäß Artikel 9 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 kann die ESMA, wenn die Bedingungen der Absätze 2 und 3 erfüllt sind, in der Union vorübergehend Folgendes verbieten oder beschränken:
  - a) die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder von Finanzinstrumenten mit bestimmten Merkmalen oder

b) eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis.

Ein Verbot oder eine Beschränkung kann unter von der ESMA festgelegten Bedingungen oder vorbehaltlich von Ausnahmen geltend gemacht werden.

(2) Die ESMA fasst einen Beschluss gemäß Absatz 1 nur, wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Die vorgeschlagene Maßnahme begegnet erheblichen Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon,
- b) die regulatorischen Anforderungen nach dem Unionsrecht, die auf das jeweilige Finanzinstrument oder die jeweilige Finanztätigkeit anwendbar sind, wenden die Gefahr nicht ab,
- c) eine oder mehrere zuständige Behörden haben keine Maßnahmen ergriffen, um der Bedrohung zu begegnen, oder die ergriffenen Maßnahmen werden der Bedrohung nicht gerecht.

Wenn die Voraussetzungen nach Unterabsatz 1 erfüllt sind, kann die ESMA das Verbot oder die Beschränkung nach Absatz 1 vorsorglich aussprechen, bevor ein Finanzinstrument vermarktet, vertrieben oder an Kunden verkauft wird.

(3) Bei der Ergreifung von Maßnahmen im Sinne dieses Artikels stellt die ESMA sicher, dass die Maßnahme

- a) keine negativen Auswirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte oder auf die Anleger hat, die in keinem Verhältnis zu den Vorteilen der Maßnahme stehen,
- b) kein Risiko einer Aufsichtsarbitrage schafft und
- c) nach Anhörung der für die Beaufsichtigung, Verwaltung und Regulierung der landwirtschaftlichen Warenmärkte gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1234/2007 zuständigen öffentlichen Stellen ergriffen wurde, sofern die Maßnahme Derivate auf landwirtschaftliche Grunderzeugnisse betrifft.

Haben eine oder mehrere zuständige Behörden eine Maßnahme nach Artikel 42 ergriffen, kann die ESMA die in Absatz 1 genannten Maßnahmen ergreifen, ohne die in Artikel 43 vorgesehene Stellungnahme abzugeben.

(4) Bevor die ESMA beschließt, Maßnahmen nach diesem Artikel zu ergreifen, unterrichtet sie die zuständigen Behörden über ihr vorgeschlagenes Vorgehen.

(5) Die ESMA gibt auf ihrer Website jeden Beschluss einer nach diesem Artikel zu ergreifenden Maßnahme bekannt. Die Mitteilung erläutert die Einzelheiten des Verbots oder der Beschränkung und nennt einen Zeitpunkt nach der Veröffentlichung der Mitteilung, an dem die Maßnahmen wirksam werden. Ein Verbot oder eine Beschränkung gelten erst dann, wenn die Maßnahmen wirksam geworden sind.

(6) Die ESMA überprüft ein Verbot oder eine Beschränkung gemäß Absatz 1 in geeigneten Zeitabständen, mindestens aber alle drei Monate. Wird das Verbot oder die Beschränkung nach Ablauf dieser drei Monate nicht verlängert, treten sie automatisch außer Kraft.

(7) Eine gemäß diesem Artikel beschlossene Maßnahme der ESMA erhält Vorrang vor allen etwaigen früheren Maßnahmen einer zuständigen Behörde.

(8) Die Kommission nimmt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 50 an, in denen die Kriterien und Faktoren festgelegt werden, die von der ESMA bei der Bestimmung der Tatsache zu berücksichtigen sind, wann erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes gegeben sind oder die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte oder der Warenmärkte oder aber die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a gefährdet ist.

Diese Kriterien und Faktoren schließen unter anderem Folgendes ein:

- a) den Grad der Komplexität eines Finanzinstruments und den Bezug zu der Art von Kunden, an die es vermarktet und verkauft wird,
- b) das Volumen oder den Nominalwert bei Ausgabe eines Finanzinstruments,
- c) den Innovationsgrad eines Finanzinstruments, einer Finanztätigkeit oder einer Finanzpraxis,
- d) den Leverage-Effekt eines Finanzinstruments oder einer Finanzpraxis.

#### Artikel 41

##### **Befugnisse der EBA zur vorübergehenden Intervention**

(1) Gemäß Artikel 9 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 kann die EBA, wenn die Bedingungen der Absätze 2 und 3 erfüllt sind, in der Union vorübergehend Folgendes verbieten oder beschränken:

- a) die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten strukturierten Einlagen oder von strukturierten Einlagen mit bestimmten Merkmalen oder
- b) eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis.

Ein Verbot oder eine Beschränkung kann unter von der EBA festgelegten Bedingungen oder vorbehaltlich von Ausnahmen geltend gemacht werden.

(2) Die EBA fasst einen Beschluss gemäß Absatz 1 nur, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Die vorgeschlagene Maßnahme begegnet erheblichen Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon,
- b) die regulatorischen Anforderungen nach dem Unionsrecht, die auf die jeweilige strukturierte Einlage oder entsprechende Tätigkeiten anwendbar sind, wenden die Gefahr nicht ab,
- c) eine oder mehrere zuständige Behörden haben keine Maßnahmen ergriffen, um der Bedrohung zu begegnen, oder die ergriffenen Maßnahmen werden der Bedrohung nicht gerecht.

Wenn die Voraussetzungen nach Unterabsatz 1 erfüllt sind, kann die EBA das Verbot oder die Beschränkung nach Absatz 1 vorsorglich aussprechen, bevor eine strukturierte Einlage vermarktet, vertrieben oder an Kunden verkauft wird.

(3) Bei der Ergreifung von Maßnahmen im Sinne dieses Artikels stellt die EBA sicher, dass die Maßnahmen

- a) keine negativen Auswirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte oder auf die Anleger haben, die in keinem Verhältnis zu den Vorteilen der Maßnahme stehen und

b) kein Risiko der Aufsichtsarbitrage schaffen.

Haben eine oder mehrere zuständige Behörden eine Maßnahme nach Artikel 42 ergriffen, kann die EBA die in Absatz 1 genannten Maßnahmen ergreifen, ohne die in Artikel 43 vorgesehene Stellungnahme abzugeben.

(4) Bevor die EBA beschließt, Maßnahmen nach diesem Artikel zu ergreifen, unterrichtet sie die zuständigen Behörden über ihr vorgeschlagenes Vorgehen.

(5) Die EBA gibt auf ihrer Website jeden Beschluss an, im Sinne dieses Artikels Maßnahmen zu ergreifen. Die Mitteilung erläutert die Einzelheiten des Verbots oder der Beschränkung und nennt einen Zeitpunkt nach der Veröffentlichung der Mitteilung, ab dem die Maßnahmen wirksam werden. Ein Verbot oder eine Beschränkung gelten erst, nachdem die Maßnahmen wirksam geworden sind.

(6) Die EBA überprüft ein Verbot oder eine Beschränkung gemäß Absatz 1 in geeigneten Zeitabständen, mindestens aber alle drei Monate. Wird das Verbot oder die Beschränkung nach Ablauf dieser dreimonatigen Frist nicht verlängert, treten sie automatisch außer Kraft.

(7) Eine gemäß diesem Artikel beschlossene Maßnahme der EBA erhält Vorrang vor allen etwaigen früheren Maßnahmen einer zuständigen Behörde.

(8) Die Kommission nimmt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 50 an, in denen die Kriterien und Faktoren festgelegt werden, die von der EBA bei der Bestimmung der Tatsache zu berücksichtigen sind, wann erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes gegeben sind oder die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte oder aber die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a gefährdet ist.

Diese Kriterien und Faktoren schließen unter anderem Folgendes ein:

- a) den Grad der Komplexität einer strukturierten Einlage und den Bezug zu der Art von Kunden, an die es vermarktet und verkauft wird,
- b) das Volumen oder den Nominalwert bei Ausgabe einer strukturierten Einlage,
- c) den Innovationsgrad einer strukturierten Einlage oder einer entsprechenden Tätigkeit oder Praxis,
- d) den Leverage-Effekt einer strukturierten Einlage oder einer Praxis.

#### *Artikel 42*

#### **Produktintervention seitens der zuständigen Behörden**

(1) Eine zuständige Behörde kann in oder aus diesem Mitgliedstaat Folgendes verbieten oder beschränken:

- a) die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder von Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen mit bestimmten Merkmalen oder
- b) eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis.

(2) Eine zuständige Behörde kann die in Absatz 1 genannte Maßnahme ergreifen, wenn sie sich begründetermaßen vergewissert hat, dass

- a) entweder
- i) ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage oder eine entsprechende Tätigkeit oder Praxis erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwirft oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder in mindestens einem Mitgliedstaat für die Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon darstellt oder
  - ii) ein Derivat negative Auswirkungen auf den Preisbildungsmechanismus in den zugrunde liegenden Märkten hat;
- b) bestehende regulatorische Anforderungen nach Unionsrecht, die auf das Finanzinstrument, die strukturierte Einlage oder die entsprechende Tätigkeit oder Praxis anwendbar sind, den in Buchstabe a genannten Risiken nicht hinreichend begegnen und das Problem besser durch eine stärkere Aufsicht oder Durchsetzung der vorhandenen Anforderungen gelöst würde;
- c) die Maßnahme verhältnismäßig ist, wenn man die Wesensart der ermittelten Risiken, das Kenntnisniveau der betreffenden Anleger oder Marktteilnehmer und die wahrscheinliche Wirkung der Maßnahme auf Anleger und Marktteilnehmer berücksichtigt, die das Finanzinstrument oder die strukturierte Einlage eventuell halten und es/sie bzw. die entsprechende Tätigkeit oder Praxis nutzen oder davon profitieren;
- d) die zuständige Behörde die zuständigen Behörden anderer Mitgliedstaaten, die von der Maßnahme erheblich betroffen sein können, angemessen angehört hat;
- e) sich die Maßnahme nicht diskriminierend auf Dienstleistungen oder Tätigkeiten auswirkt, die von einem anderen Mitgliedstaat aus erbracht werden, und
- f) dass, wenn von einem Finanzinstrument oder einer Finanztätigkeit oder -praxis eine erhebliche Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der landwirtschaftlichen Warenmärkte ausgeht, eine angemessene Anhörung der für die Beaufsichtigung, Verwaltung und Regulierung dieser Märkte gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1234/2007 zuständigen öffentlichen Stellen stattgefunden hat.

Wenn die Voraussetzungen nach Unterabsatz 1 erfüllt sind, kann die zuständige Behörde das Verbot oder die Beschränkung nach Absatz 1 vorsorglich aussprechen, bevor ein Finanzinstrument oder eine strukturierte Einlage vermarktet, vertrieben oder an Kunden verkauft wird.

Ein Verbot oder eine Beschränkung kann unter von der zuständigen Behörde festgelegten Bedingungen oder vorbehaltlich von Ausnahmen geltend gemacht werden.

(3) Die zuständige Behörde spricht im Sinne dieses Artikels keine Verbote oder Beschränkungen aus, es sei denn, sie hat spätestens einen Monat, bevor die Maßnahme wirksam werden soll, allen anderen zuständigen Behörden und der ESMA schriftlich oder auf einem anderen, von den Behörden vereinbarten Weg folgende Einzelheiten übermittelt:

- a) Finanzinstrument, Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, auf die sich die vorgeschlagene Maßnahme bezieht;
- b) genauer Charakter des vorgeschlagenen Verbots oder der vorgeschlagenen Beschränkung sowie geplanter Zeitpunkt des Inkrafttretens; und
- c) Nachweise, auf die sie ihren Beschluss gestützt hat, und die als Grundlage für die Feststellung dienen, dass die Bedingungen von Absatz 2 erfüllt sind.

(4) In Ausnahmefällen, in denen die zuständige Behörde dringende Maßnahmen nach diesem Artikel für erforderlich hält, um Schaden, der aufgrund der Finanzinstrumente, der strukturierten Einlagen oder der entsprechenden Praktiken oder Tätigkeiten nach Absatz 1 entstehen könnte, abzuwenden, kann die zuständige Behörde frühestens 24 Stunden, nachdem sie alle anderen zuständigen Behörden und die ESMA bzw. — im Falle strukturierter Einlagen — die EBA von dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme benachrichtigt hat, vorläufig tätig werden, sofern alle nach diesem Artikel geltenden Kriterien erfüllt sind und außerdem eindeutig nachgewiesen ist, dass auf die konkreten Bedenken oder die konkrete Gefahr bei einer einmonatigen Notifikationsfrist nicht angemessen reagiert werden kann. Die zuständige Behörde darf nicht für mehr als drei Monate vorläufig tätig werden.

(5) Die zuständige Behörde gibt auf ihrer Website jeden Beschluss zur Verhängung eines Verbots oder einer Beschränkung nach Absatz 1 bekannt. Die Mitteilung erläutert die Einzelheiten des Verbots oder der Beschränkung und nennt einen Zeitpunkt nach der Veröffentlichung der Mitteilung, an dem die Maßnahmen wirksam werden, sowie die Nachweise, aufgrund deren die Erfüllung aller Bedingungen nach Absatz 2 belegt ist. Das Verbot oder die Beschränkung gelten nur für Maßnahmen, die nach der Veröffentlichung der Mitteilung ergriffen wurden.

(6) Die zuständige Behörde widerruft ein Verbot oder eine Beschränkung, wenn die Bedingungen nach Absatz 2 nicht mehr gelten.

(7) Die Kommission nimmt delegierte Rechtsakte gemäß Artikel 50 an, in denen die Kriterien und Faktoren festgelegt werden, die von den zuständigen Behörden bei der Bestimmung der Tatsache zu berücksichtigen sind, wann erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes gegeben sind oder die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte oder der Warenmärkte oder aber in mindestens einem Mitgliedstaat die Stabilität des Finanzsystems im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a gefährdet ist.

Diese Kriterien und Faktoren schließen unter anderem Folgendes ein:

- a) den Grad der Komplexität eines Finanzinstruments oder einer strukturierten Einlage und den Bezug zu der Art von Kunden, an die es/sie vermarktet, vertrieben und verkauft wird,
- b) den Innovationsgrad eines Finanzinstruments oder einer strukturierten Einlage oder einer entsprechenden Tätigkeit oder Praxis,
- c) den Leverage-Effekt eines Finanzinstruments oder einer strukturierten Einlage oder einer Praxis,
- d) in Bezug auf das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte — das Volumen oder den Nominalwert bei Ausgabe eines Finanzinstruments.

#### Artikel 43

### **Koordinierung durch die ESMA und die EBA**

(1) Bei Maßnahmen der zuständigen Behörden gemäß Artikel 42 spielt die ESMA bzw. — bei strukturierten Einlagen — die EBA die Rolle des Vermittlers und Koordinators. Insbesondere stellt die ESMA bzw. — bei strukturierten Einlagen — die EBA sicher, dass eine von einer zuständigen Behörde ergriffene Maßnahme gerechtfertigt und verhältnismäßig ist und dass die zuständigen Behörden gegebenenfalls einen kohärenten Ansatz wählen.

(2) Nach Erhalt der Mitteilung nach Artikel 42 in Bezug auf eine im Sinne dieses Artikels zu ergreifende Maßnahme gibt die ESMA bzw. — bei strukturierten Einlagen — die EBA eine Stellungnahme ab, in der sie klärt, ob das Verbot oder die Beschränkung gerechtfertigt und verhältnismäßig ist. Hält die ESMA bzw. — bei strukturierten Einlagen — die EBA Maßnahmen anderer zuständiger Behörden für notwendig, um die Risiken zu bewältigen, gibt sie dies in ihrer Stellungnahme an. Die Stellungnahme wird auf der Website der ESMA bzw. — bei strukturierten Einlagen — auf der Website der EBA veröffentlicht.

(3) Werden von einer zuständigen Behörde Maßnahmen vorgeschlagen oder ergriffen, die der in Absatz 2 genannten, von der ESMA oder der EBA angenommenen Stellungnahme zuwiderlaufen, oder wird das Ergreifen von Maßnahmen entgegen dieser Stellungnahme von einer zuständigen Behörde abgelehnt, so veröffentlicht die betreffende zuständige Behörde auf ihrer Website umgehend eine Mitteilung, in der sie die Gründe dafür vollständig darlegt.

#### KAPITEL 2

### **Positionen**

#### Artikel 44

### **Koordinierung nationaler Positionsmanagementmaßnahmen und Positionsbeschränkungen durch die ESMA**

(1) Die ESMA wird als Vermittler und Koordinator im Hinblick auf Maßnahmen tätig, die von den zuständigen Behörden nach Artikel 69 Absatz 2 Buchstaben o und p der Richtlinie 2014/65/EU ergriffen werden. Insbesondere sorgt die ESMA dafür, dass die zuständigen Behörden einen kohärenten Ansatz verfolgen, wenn es um den Zeitpunkt der Ausübung dieser Befugnisse, die Wesensart und den Anwendungsbereich der vorgeschriebenen Maßnahmen und die Dauer sowie die Weiterverfolgung dieser Maßnahmen geht.

(2) Nach Eingang der Meldung einer Maßnahme gemäß Artikel 79 Absatz 5 der Richtlinie 2014/65/EU verzeichnet die ESMA die Maßnahme sowie ihre Gründe. Bei Maßnahmen nach Artikel 69 Absatz 2 Buchstaben o oder p der Richtlinie 2014/65/EU führt sie auf ihrer Website öffentlich eine Datenbank mit Zusammenfassungen der geltenden Maßnahmen, einschließlich Einzelheiten zur betreffenden Person, zu den anwendbaren Finanzinstrumenten, sämtlichen Beschränkungen der Größe der Positionen, die Personen zu jeder Zeit halten können, Ausnahmen, die diesbezüglich gemäß Artikel 57 der Richtlinie 2014/65/EU gewährt werden können, und die Gründe dafür.

#### Artikel 45

##### **Positionsmanagementbefugnisse der ESMA**

(1) Nach Artikel 9 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 kann die ESMA, wenn beide Bedingungen nach Absatz 2 erfüllt sind, eine oder mehrere der folgenden Maßnahmen treffen:

- a) Anforderung aller relevanten Informationen von Seiten jeder Person im Hinblick auf Größe oder Zweck einer mittels eines Derivats eingegangenen Position oder offene Forderung,
- b) nach Analyse der erhaltenen Informationen gemäß Buchstabe a Aufforderung dieser Person, Maßnahmen zur Reduzierung der Größe oder zur Aufhebung der Position oder offene Forderung gemäß dem delegierten Rechtsakt nach Absatz 10 Buchstabe b zu ergreifen;
- c) als letztes Mittel Beschränkung der Möglichkeit einer Person, einen Warenderivatkontrakt abzuschließen.

(2) Die ESMA fasst einen Beschluss gemäß Absatz 1 nur, wenn die beiden folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Mit den in Absatz 1 genannten Maßnahmen wird einer Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte, auch der Warenderivatmärkte im Einklang mit den Zielen nach Artikel 57 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU einschließlich Lieferungsvereinbarungen für physische Waren, oder einer Gefahr für die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union begegnet.
- b) Eine oder mehrere zuständige Behörden haben keine Maßnahmen ergriffen, um der Gefahr zu begegnen, oder die ergriffenen Maßnahmen begegnen der Gefahr nicht ausreichend.

Die ESMA bewertet die Erfüllung der Bedingungen nach Unterabsatz 1 Buchstaben a und b dieses Absatzes anhand der Kriterien und Faktoren, die in dem delegierten Rechtsakt nach Absatz 10 Buchstabe a dieses Artikels festgelegt sind.

(3) Beim Ergreifen von Maßnahmen nach Absatz 1 sorgt die ESMA dafür, dass die Maßnahme

- a) Gefahren für das ordnungsgemäße Funktionieren und Integrität der Finanzmärkte, auch der Warenderivatmärkte im Einklang mit den Zielen nach Artikel 57 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU einschließlich Lieferungsvereinbarungen für physische Waren oder Gefahren für die Stabilität des gesamten Finanzsystems oder eines Teils davon in der Union signifikant begegnet oder die Möglichkeiten der zuständigen Behörden, die anhand der Kriterien und Faktoren nach Maßgabe des delegierten Rechtsakts gemäß Absatz 10 Buchstabe a dieses Artikels bestimmten Gefahren zu überwachen, signifikant verbessert;
- b) nicht das gemäß Absatz 10 Buchstabe c dieses Artikels bewertete Risiko einer Aufsichtsarbitrage birgt;
- c) keine der folgenden, gegenüber den Vorteilen der Maßnahme unverhältnismäßigen negativen Auswirkungen auf die Effizienz der Finanzmärkte bewirkt: Verringerung der Liquidität auf diesen Märkten, Einschränkung der Bedingungen für die Minderung der Risiken, die in direktem Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit einer nichtfinanziellen Gegenpartei stehen, oder Schaffung von Unsicherheit für die Marktteilnehmer.



Bevor die ESMA Energiegroßhandelsprodukte betreffende Maßnahmen trifft, konsultiert sie die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 713/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(1)</sup> eingerichtete Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden.

Bevor die ESMA Maßnahmen trifft, die Warenderivate auf landwirtschaftliche Grunderzeugnisse betreffen, konsultiert sie die öffentlichen Stellen, die gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1234/2007 für die Beaufsichtigung, Verwaltung und Regulierung der landwirtschaftlichen Warenmärkte zuständig sind.

(4) Bevor die ESMA die Ergreifung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Absatz 1 beschließt, unterrichtet sie die jeweils zuständigen Behörden über die von ihr vorgeschlagene Maßnahme. Im Falle eines Antrags nach Absatz 1 Buchstabe a oder b muss die Meldung die Identität der Person oder Personen enthalten, an die sie gerichtet war, sowie die jeweiligen Einzelheiten und die Gründe dafür. Im Falle einer Maßnahme nach Absatz 1 Buchstabe c enthält die Meldung Einzelheiten zur betreffenden Person, zu den anwendbaren Finanzinstrumenten, einschlägigen quantitativen Maßnahmen, wie der maximalen Größe einer Position, die die fragliche Person abschließen kann, und die Gründe dafür.

(5) Die Unterrichtung erfolgt spätestens 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme oder ihrer Verlängerung. Kann die 24-Stunden-Frist nicht eingehalten werden, kann die ESMA die Unterrichtung im Ausnahmefall weniger als 24 Stunden vor dem geplanten Inkrafttreten der Maßnahme vornehmen.

(6) Die ESMA gibt auf ihrer Website jeden Beschluss zur Verhängung oder Verlängerung einer Maßnahme nach Absatz 1 Buchstabe c bekannt. Die Meldung enthält Einzelheiten zur betreffenden Person, zu den anwendbaren Finanzinstrumenten, den einschlägigen quantitativen Maßnahmen, wie der maximalen Größe einer Position, die die fragliche Person abschließen kann, und die entsprechenden Gründe.

(7) Eine Maßnahme im Sinne von Absatz 1 Buchstabe c tritt zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der Bekanntmachung oder einem darin genannten späteren Zeitpunkt in Kraft und gilt nur für Geschäfte, die nach Inkrafttreten der Maßnahme eingegangen werden.

(8) Die ESMA überprüft ihre gemäß Absatz 1 Buchstabe c ergriffenen Maßnahmen in geeigneten Zeitabständen, mindestens aber alle drei Monate. Wird eine Maßnahme nach Ablauf dieser drei Monate nicht verlängert, tritt sie automatisch außer Kraft. Die Absätze 2 bis 8 finden ebenfalls auf die Verlängerung von Maßnahmen Anwendung.

(9) Eine gemäß diesem Artikel beschlossene Maßnahme der ESMA ist vorrangig gegenüber allen etwaigen früheren Maßnahmen einer zuständigen Behörde nach Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe o oder p der Richtlinie 2014/65/EU.

(10) Die Kommission erlässt gemäß Artikel 50 delegierte Rechtsakte, in denen die Kriterien und Faktoren festgelegt werden, anhand deren Folgendes bestimmt wird:

- a) das Vorliegen einer Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte, auch der Warenderivatemärkte im Einklang mit den Zielen nach Artikel 57 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU einschließlich Lieferungsvereinbarungen für physische Waren, oder einer Gefahr für die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a, wobei berücksichtigt wird, in welchem Maße Positionen genutzt werden, um Positionen in physischen Waren oder Warenkontrakten abzusichern, sowie in welchem Maße die Kurse auf den zugrunde liegenden Märkten durch Bezugnahme auf die Preise von Warenderivaten festgelegt werden;
- b) die angemessene Reduzierung einer mittels eines Derivates eingegangenen Position oder offene Forderung nach Absatz 1 Buchstabe b dieses Artikels;
- c) die Situationen, die das Risiko einer Aufsichtsarbitrage nach Absatz 3 Buchstabe b bergen könnten.

Bei diesen Kriterien und Faktoren werden die technischen Regulierungsstandards im Sinne von Artikel 57 Absatz 3 der Richtlinie 2014/65/EU berücksichtigt, und es wird unterschieden zwischen Situationen, in denen die ESMA aufgrund des Nichttätigwerdens einer zuständigen Behörde tätig wird, und Situationen, in denen die ESMA auf eine zusätzliche Gefahr reagiert, der die zuständige Behörde im Sinne von Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe j oder o der Richtlinie 2014/65/EU nicht angemessen begegnen kann.

<sup>(1)</sup> Verordnung (EG) Nr. 713/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Gründung einer Agentur für die Zusammenarbeit der Energieregulierungsbehörden (Abl. L 211 vom 14.8.2009, S. 1).

## TITEL VIII

**ERBRINGUNG VON DIENSTLEISTUNGEN UND TÄTIGKEITEN DURCH DRITTLANDFIRMEN INFOLGE EINER GLEICHWERTIGKEITSENTSCHEIDUNG ODER OHNE ZWEIGNIEDERLASSUNG***Artikel 46***Allgemeine Bestimmungen**

(1) Eine Drittlandfirma kann für geeignete in der gesamten Union ansässige Gegenparteien oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt 1 der Richtlinie 2014/65/EU ohne Zweigniederlassung Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen durchführen, wenn diese Gegenparteien oder Kunden in dem Register von Drittlandfirmen verzeichnet sind, das von der ESMA gemäß Artikel 47 geführt wird.

(2) Die ESMA registriert eine Drittlandfirma, die sich für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Tätigkeiten in der gesamten Union gemäß Absatz 1 beworben hat, nur dann, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) die Kommission hat gemäß Artikel 47 Absatz 1 einen Beschluss gefasst;
- b) die Firma ist in dem Land, in dem sie ihre Hauptverwaltung hat, befugt, in der Union zu erbringende Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zu erbringen, und unterliegt einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung, die die vollständige Einhaltung der in diesem Drittland gültigen Anforderungen sicherstellen;
- c) die Vereinbarungen über die Zusammenarbeit wurden gemäß Artikel 47 Absatz 2 geschlossen.

(3) Wenn eine Drittlandfirma gemäß diesem Artikel registriert ist, sehen die Mitgliedstaaten für die Drittlandfirma in den Bereichen, die durch die vorliegende Verordnung oder durch die Richtlinie 2014/65/EU geregelt sind, keine zusätzlichen Anforderungen vor, ebenso gewähren sie Drittlandfirmen keine günstigeren Bedingungen als Firmen aus der Union.

(4) Die in Absatz 1 genannte Drittlandfirma übermittelt ihren Antrag an die ESMA nach Annahme des in Artikel 47 genannten Beschlusses durch die Kommission, in dem festgelegt ist, dass der Rechts- und Aufsichtsrahmen des Drittlands, in dem die Wertpapierfirma zugelassen ist, den in Artikel 47 Absatz 1 genannten Anforderungen gleichwertig ist.

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

Der Registrierungsbeschluss stützt sich auf die Bedingungen in Absatz 2.

Innerhalb von 180 Arbeitstagen nach Übermittlung eines vollständigen Antrags unterrichtet die ESMA die antragstellende Drittlandfirma schriftlich darüber, ob die Registrierung bewilligt oder abgelehnt wurde, und gibt dazu eine vollständige Begründung ab.

Wenn die Kommission keinen Beschluss nach Artikel 47 Absatz 1 erlassen hat oder der betreffende Beschluss nicht mehr gilt, können Mitgliedstaaten Drittlandfirmen gestatten, im Einklang mit den innerstaatlichen Vorschriften für geeignete in ihrem Hoheitsgebiet ansässige Gegenparteien oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt 1 der Richtlinie 2014/65/EU Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen zu erbringen.

(5) Drittlandfirmen, die Dienstleistungen im Sinne dieses Artikels erbringen, unterrichten in der Union niedergelassene Kunden vor der Erbringung etwaiger Wertpapierdienstleistungen, dass es ihnen nicht gestattet ist, Dienstleistungen für andere Kunden als zulässige Gegenparteien oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt I der Richtlinie 2014/65/EU zu erbringen, und dass sie in der Union keiner Aufsicht unterliegen. Sie nennen Name und Anschrift der für die Aufsicht im Drittland zuständigen Behörde.

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

Wenn geeignete in der EU ansässige oder niedergelassene Gegenparteien oder professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt 1 der Richtlinie 2014/65/EU ausschließlich in Eigeninitiative die Erbringung einer Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit durch eine Drittlandfirma veranlassen, stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass dieser Artikel nicht für die Erbringung dieser Dienstleistung oder Tätigkeit durch die Drittlandfirma, einschließlich Beziehungen, die in direktem Zusammenhang mit der Erbringung dieser Dienstleistung oder Tätigkeit stehen, gilt. Das Drittlandunternehmen ist aufgrund der Initiative solcher Kunden nicht dazu befugt, neue Kategorien von Anlageprodukten oder Wertpapierdienstleistungen an diese Person zu verkaufen.

(6) Drittlandfirmen, die gemäß diesem Artikel Dienstleistungen oder Tätigkeiten erbringen, bieten in der EU niedergelassenen Kunden vor der Erbringung von Dienstleistungen oder Tätigkeiten an, etwaige Streitigkeiten im Zusammenhang mit diesen Dienstleistungen oder Tätigkeiten zur Regelung an ein Gericht oder Schiedsgericht eines Mitgliedstaats zu übermitteln.

(7) Die ESMA erarbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards, die festlegen, welche Informationen die antragstellende Drittlandfirma der ESMA in ihrem Antrag auf Registrierung gemäß Absatz 4 übermittelt, sowie das Format der gemäß Absatz 5 beizubringenden Informationen.

Die ESMA legt diese Entwürfe technischer Regulierungsstandards der Kommission bis 3. Juli 2015 vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die im ersten Unterabsatz genannten technischen Regulierungsstandards gemäß Artikel 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.

#### Artikel 47

#### **Gleichwertigkeitsbeschluss**

(1) Die Kommission kann nach dem in Artikel 51 Absatz 2 genannten Prüfverfahren Beschlüsse im Hinblick auf ein Drittland erlassen, die besagen, dass durch die Rechts- und Aufsichtsvereinbarungen eines Drittlands sichergestellt ist, dass in diesem Drittland zugelassene Firmen im Bereich der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln rechtsverbindliche Anforderungen erfüllen, die den Anforderungen in dieser Verordnung, in der Richtlinie 2013/36/EU, in der Richtlinie 2014/65/EU und in den gemäß dieser Verordnung und den genannten Richtlinien erlassenen Durchführungsmaßnahmen gleichwertig sind und dass im Rechtsrahmen dieses Drittlands ein wirksames, gleichwertiges System der Anerkennung von Wertpapierfirmen, die nach ausländischen Vorschriften zugelassen sind, vorgesehen ist.

Der Rahmen der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln eines Drittlands kann als in Bezug auf seine Wirkung gleichwertig betrachtet werden, wenn dieser Rahmen sämtliche nachstehend genannten Bedingungen erfüllt:

- a) die Firmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in dem Drittland erbringen, unterliegen in diesem Drittland einer Zulassungspflicht und wirksamer und kontinuierlicher Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren;
- b) die Firmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in dem Drittland erbringen, unterliegen hinreichenden Eigenkapitalanforderungen und angemessenen, auf Aktionäre und Mitglieder des Leitungsorgans anwendbaren Anforderungen;
- c) Wertpapierfirmen, die Dienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen, unterliegen angemessenen Organisationsanforderungen auf dem Gebiet der internen Kontrollfunktionen;
- d) Wertpapierfirmen, die Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen, unterliegen angemessenen Wohlverhaltensregeln;
- e) Transparenz und Integrität des Marktes sind durch die Verhinderung von Marktmissbrauch durch Insider-Geschäfte und Marktmanipulation gewährleistet.

(2) Die ESMA legt mit den jeweils zuständigen Drittlandbehörden, deren Rechts- und Aufsichtsrahmen als im Sinne von Absatz 1 tatsächlich gleichwertig anerkannt wurde, Vereinbarungen über die Zusammenarbeit fest. In diesen Vereinbarungen wird zumindest Folgendes festgelegt:

- a) der Mechanismus für den Informationsaustausch zwischen der ESMA und den betreffenden zuständigen Drittlandbehörden, einschließlich des Zugangs zu allen Informationen über in Drittländern zugelassene Nicht-EU-Firmen, die von der ESMA angefordert werden;
- b) der Mechanismus für eine unverzügliche Unterrichtung der ESMA für den Fall, dass eine zuständige Drittlandbehörde der Auffassung ist, dass eine von ihr beaufsichtigte Drittlandfirma, die von der ESMA im in Artikel 48 vorgesehenen Verzeichnis registriert wurde, gegen ihre Zulassungsbedingungen und anderes von ihr einzuhaltendes Recht verstößt;
- c) die Verfahren zur Koordinierung der Aufsichtstätigkeiten, einschließlich gegebenenfalls Inspektionen vor Ort.

(3) Eine Drittlandfirma, die in einem Land niedergelassen ist, dessen Rechts- und Aufsichtsrahmen als im Sinne von Absatz 1 tatsächlich gleichwertig anerkannt wurde und das gemäß Artikel 39 der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen ist, ist in der Lage, im Rahmen der Zulassung für geeignete Gegenparteien und professionelle Kunden im Sinne von Anhang II Abschnitt I der Richtlinie 2014/65/EU Dienstleistungen und Tätigkeiten in anderen Mitgliedstaaten der EU zu erbringen, ohne neue Zweigniederlassungen zu gründen. Zu diesem Zweck erfüllt es die in Artikel 34 der Richtlinie 2014/65/EU festgelegten Anforderungen, die bei grenzüberschreitender Erbringung von Dienstleistungen und Tätigkeiten in Bezug auf Informationen gelten.

Die Zweigniederlassung unterliegt weiterhin der Aufsicht des Mitgliedstaats, in dem die Zweigniederlassung im Einklang mit Artikel 39 der Richtlinie 2014/65/EU ihren Sitz hat. Die zuständige Behörde des Mitgliedstaats, in dem die Zweigniederlassung ihren Sitz hat, und die zuständige Behörde des Aufnahmemitgliedstaats können jedoch unbeschadet der nach Richtlinie 2014/65/EU bestehenden Verpflichtung zur Zusammenarbeit angemessene Kooperationsvereinbarungen schließen, um sicherzustellen, dass die Zweigniederlassung der Drittlandfirma, die in der Union Wertpapierdienstleistungen erbringt, für einen angemessenen Anlegerschutz sorgt.

(4) Eine Drittlandfirma kann die Rechte nach Artikel 46 Absatz 1 nicht länger in Anspruch nehmen, wenn die Kommission die in Bezug auf dieses Drittland nach Absatz 1 getroffene Entscheidung mit einem nach Maßgabe des Prüfverfahrens gemäß Artikel 51 Absatz 2 gefassten Beschluss zurückzieht.

#### Artikel 48

##### **Register**

Die ESMA führt ein Register aller Drittlandfirmen, die gemäß Artikel 46 Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten in der Union erbringen bzw. ausüben dürfen. Das Register ist auf der Website der ESMA öffentlich zugänglich und enthält Informationen über die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten, die die Drittlandfirmen erbringen bzw. ausüben dürfen, und einen Verweis auf die im Drittland für ihre Beaufsichtigung zuständige Behörde.

#### Artikel 49

##### **Widerruf der Registrierung**

- (1) Die ESMA widerruft die Registrierung einer Drittlandfirma im Sinne von Artikel 48, wenn
  - a) die ESMA fundierte Gründe anhand dokumentierter Nachweise hat, um zu glauben, dass eine Drittlandfirma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in der Union auf eine Art und Weise handelt, die den Anlegerinteressen oder der ordnungsgemäßen Funktionsweise der Märkte zuwider läuft oder
  - b) die ESMA fundierte Gründe anhand dokumentierter Nachweise hat, um zu glauben, dass eine Drittlandfirma bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten in der Union ernsthaft gegen die auf sie zutreffenden Bestimmungen des Drittlands verstoßen hat, auf deren Grundlage die Kommission den in Artikel 47 Absatz 1 genannten Beschluss gefasst hat.

- c) die ESMA die Angelegenheit an die zuständige Drittlandbehörde verwiesen hat und diese Behörde keine angemessenen Maßnahmen ergriffen hat, um die Anleger und die ordnungsgemäße Funktionsweise der Märkte in der Union zu schützen, oder nicht nachgewiesen hat, dass die betreffende Drittlandfirma den im Drittland auf sie zutreffenden Anforderungen nachkommt, und
- d) die ESMA die zuständige Drittlandbehörde mindestens 30 Tage vor dem Widerruf über ihre Absicht unterrichtet hat, die Registrierung der Drittlandfirma zu widerrufen.

(2) Die ESMA unterrichtet die Kommission unverzüglich über jede gemäß Absatz 1 angenommene Maßnahme und veröffentlicht ihren Beschluss auf ihrer Website.

(3) Die Kommission bewertet, ob die Bedingungen, unter denen ein Beschluss nach Artikel 47 Absatz 1 gefasst wurde, im Hinblick auf das betreffende Drittland weiter bestehen.

#### TITEL IX

### DELEGIERTE RECHTSAKTE UND DURCHFÜHRUNGSRECHTSAKTE

#### KAPITEL 1

#### *Delegierte Rechtsakte*

#### Artikel 50

#### **Ausübung der Befugnisübertragung**

(1) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte wird der Kommission unter den in diesem Artikel genannten Bedingungen übertragen.

(2) Die Befugnis zum Erlass delegierter Rechtsakte gemäß Artikel 1 Absatz 9, Artikel 2 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 15 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 2 und 3, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 40 Absatz 8, Artikel 41 Absatz 8, Artikel 42 Absatz 7, Artikel 45 Absatz 10 und Artikel 52 Absätze 10 und 12 wird der Kommission auf unbestimmte Zeit ab dem 2. Juli 2014 übertragen.

(3) Die Befugnisübertragung gemäß Artikel 1 Absatz 9, Artikel 2 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 15 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 2 und 3, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 40 Absatz 8, Artikel 41 Absatz 8, Artikel 42 Absatz 7, Artikel 45 Absatz 10 und Artikel 52 Absätze 10 und 12 kann vom Europäischen Parlament oder vom Rat jederzeit widerrufen werden. Der Beschluss über den Widerruf beendet die Übertragung der in diesem Beschluss angegebenen Befugnis. Er wird am Tag nach seiner Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* oder zu einem im Beschluss über den Widerruf angegebenen späteren Zeitpunkt wirksam. Die Gültigkeit von delegierten Rechtsakten, die bereits in Kraft sind, wird von dem Beschluss über den Widerruf nicht berührt.

(4) Sobald die Kommission einen delegierten Rechtsakt erlässt, übermittelt sie ihn gleichzeitig dem Europäischen Parlament und dem Rat.

(5) Ein delegierter Rechtsakt, der gemäß Artikel 1 Absatz 9, Artikel 2 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 15 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 2 und 3, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 40 Absatz 8, Artikel 41 Absatz 8, Artikel 42 Absatz 7, Artikel 45 Absatz 10 und Artikel 52 Absätze 10 oder 12 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 das Europäische Parlament und der Rat beide der Kommission mitgeteilt haben, dass sie keine Einwände erheben werden. Auf Initiative des Europäischen Parlaments oder des Rates wird diese Frist um drei Monate verlängert.

## KAPITEL 2

**Durchführungsrechtsakte**

## Artikel 51

**Ausschussverfahren**

- (1) Die Kommission wird von dem durch den Beschluss 2001/528/EG der Kommission <sup>(1)</sup> eingesetzten Europäischen Wertpapierausschuss unterstützt. Dieser Ausschuss ist ein Ausschuss im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 182/2011.
- (2) Wird auf diesen Absatz Bezug genommen, so gilt Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 182/2011.

## TITEL X

**SCHLUSSBESTIMMUNGEN**

## Artikel 52

**Berichte und Überprüfung**

(1) Bis zum 3. März 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Auswirkungen der Transparenzanforderungen nach Artikel 3 bis 13 in der Praxis vor; darin geht sie insbesondere auf die Auswirkungen des in Artikel 5 beschriebenen Mechanismus zur Begrenzung des Volumens — auch auf die Handelskosten geeigneter Gegenparteien und professioneller Kunden und den Aktienhandel von Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung — und darauf ein, wie wirksam mit dem Mechanismus sichergestellt werden kann, dass die Kursbildung durch die Inanspruchnahme von Ausnahmeregelungen nicht beeinträchtigt wird, und wie entsprechende Mechanismen zur Verhängung von Sanktionen bei Verstößen gegen die Volumenbegrenzung funktionieren könnten sowie welche Auswirkungen auf die Anwendung und weitere Zweckmäßigkeit der Ausnahmen für die Vorhandelstransparenz nach Artikel 4 Absätze 2 und 3 und Artikel 9 Absätze 2 bis 5 zu erwarten sind.

(2) In dem Bericht nach Absatz 1 geht es auch darum, wie sich die Anwendung der Ausnahmeregelung nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i und die Volumenbegrenzung nach Artikel 5 auf die europäischen Aktienmärkte auswirkt, wobei insbesondere auf Folgendes eingegangen wird:

- a) Umfang und Entwicklung des „nicht offenen“ Orderbuchhandels in der Union seit Einführung dieser Verordnung,
- b) Auswirkungen auf die transparenten quotierten Spreads in der Vorhandelsphase,
- c) Auswirkungen auf die Liquiditätstiefe bei offenen Orderbüchern;
- d) Auswirkungen auf den Wettbewerb und die Anleger in der Union;
- e) Auswirkungen auf den Aktienhandel von Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung,
- f) Entwicklungen auf internationaler Ebene und der Beratungen mit Drittstaaten und internationalen Organisationen.

(3) Wenn in dem Bericht festgestellt wird, dass die Anwendung der Ausnahmeregelung nach Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe a und Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i die Kursbildung oder den Aktienhandel von Unternehmen mit geringer und mittlerer Kapitalausstattung beeinträchtigt, legt die Kommission gegebenenfalls Vorschläge — auch für Änderungen dieser Verordnung — hinsichtlich der Anwendung dieser Ausnahmen vor. In diesen Vorschlägen, die eine Folgenabschätzung der vorgeschlagenen Änderungen beinhalten, wird den Zielen dieser Verordnung, den Auswirkungen in Form von Marktstörungen, den Auswirkungen auf den Wettbewerb sowie potenziellen Auswirkungen auf die Anleger in der Union Rechnung getragen.

(4) Bis zum 3. März 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Funktionsweise von Artikel 26 vor, wobei sie auch darauf eingeht, ob Inhalt und Form der bei den zuständigen Behörden eingegangenen und zwischen ihnen ausgetauschten Geschäftsmeldungen eine umfassende Überwachung der Tätigkeiten von Wertpapierfirmen im Sinne von Artikel 26 Absatz 1 zulassen. Die Kommission kann

<sup>(1)</sup> Beschluss der Kommission vom 6. Juni 2001 zur Einsetzung des Europäischen Wertpapierausschusses (ABL L 191 vom 13.7.2001, S. 45).

geeignete Vorschläge unterbreiten, zu denen auch die Meldung von Geschäften an ein von der ESMA bestelltes System anstatt an die zuständigen Behörden gehört, so dass die jeweils zuständigen Behörden für die Zwecke dieser Verordnung und der Richtlinie 2014/65/EU sowie im Interesse der Aufdeckung von Insider-Geschäften und Marktmanipulation im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 Zugang zu sämtlichen infolge dieses Artikels gemeldeten Informationen haben.

(5) Bis zum 3. März 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über geeignete Lösungen zur Minderung von Informationsasymmetrien zwischen den Marktakteuren sowie über Hilfsmittel vor, die den Regulierungsbehörden eine bessere Überwachung der Notationsaktivitäten an Handelsplätzen ermöglichen. In diesem Bericht wird zumindest eine Einschätzung darüber abgegeben, ob zur Verwirklichung dieser Ziele die Einführung eines Systems zur Ermittlung der europaweit besten Geld- und Briefnennung (EBBO, European Best Bid and Offer System) bei konsolidierten Kursen realisierbar wäre.

(6) Bis zum 3. März 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Fortschritte bei der Verlagerung des Handels mit standardisierten OTC-Derivaten von Börsen auf elektronische Handelsplattformen im Sinne von Artikel 25 und 28 vor.

(7) Bis zum 3. Juli 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Entwicklungen der Kurse für Vorhandels- und Nachhandelstransparenzdaten von geregelten Märkten, MTF, OTF, APA und CTP vor.

(8) Bis zum 3. Juli 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vor, in dem die Bestimmungen zur Interoperabilität nach Artikel 36 der vorliegenden Verordnung sowie nach Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 überprüft werden.

(9) Bis zum 3. Juli 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Anwendung der Artikel 35 und 36 dieser Verordnung sowie der Artikel 7 und 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 vor.

Bis zum 3. Juli 2021 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht über die Anwendung von Artikel 37 vor.

(10) Bis zum 3. Juli 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht darüber vor, wie sich die Artikel 35 und 36 der vorliegenden Verordnung auf neu gegründete und zugelassene zentrale Gegenparteien im Sinne von Artikel 35 Absatz 5 und mit diesen zentralen Gegenparteien eng verbundene Handelsplätze auswirken und ob die in Artikel 35 Absatz 5 festgelegte Übergangsregelung verlängert werden soll, wobei sie die möglichen Vorteile eines verbesserten Wettbewerbs für die Verbraucher und die Wahlmöglichkeiten für die Marktteilnehmer gegen die etwaigen unverhältnismäßigen Auswirkungen dieser Vorschriften auf neu gegründete und zugelassene zentrale Gegenparteien und die Beschränkungen für lokale Marktteilnehmer hinsichtlich des Zugangs zu globalen zentralen Gegenparteien sowie das reibungslose Funktionieren des Markts aufwiegt.

Vorbehaltlich der Feststellungen dieses Berichts kann die Kommission einen delegierten Rechtsakt gemäß Artikel 50 erlassen, um den Übergangszeitraum gemäß Artikel 35 Absatz 5 um höchstens 30 Monate zu verlängern.

(11) Bis zum 3. Juli 2019 legt die Kommission nach Anhörung der ESMA dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht darüber vor, ob der in Artikel 36 Absatz 5 festgelegte Schwellenwert weiterhin angemessen ist und ob der Nichtbeteiligungsmechanismus in Bezug auf börsengehandelte Derivate beibehalten werden soll.

(12) Bis zum 3. Juli 2016 legt die Kommission auf der Grundlage einer Risikobewertung, die von der ESMA in Abstimmung mit dem ESRB vorgenommen wird, dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vor, in dem beurteilt wird, ob es notwendig ist, börsengehandelte Derivate vorübergehend vom Anwendungsbereich der Artikel 35 und 36 auszunehmen. In diesem Bericht wird Risiken Rechnung getragen, die aufgrund der im Zusammenhang mit börsengehandelten Derivaten bestehenden Bestimmungen über den offenen Zugang für die Stabilität im Allgemeinen und das ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte in der Union bestehen können.

Vorbehaltlich der Feststellungen dieses Berichts kann die Kommission einen delegierten Rechtsakt gemäß Artikel 50 erlassen, um börsengehandelte Derivate für bis zu 30 Monate ab dem 3. Januar 2017 vom Anwendungsbereich der Artikel 35 und 36 auszunehmen.

Artikel 53

**Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012**

Verordnung (EU) Nr. 648/2012 erhält folgende Fassung:

1. Der folgende Unterabsatz wird Artikel 5 Absatz 2 angefügt:

„Bei der Erarbeitung der Entwürfe technischer Regulierungsstandards nach diesem Absatz lässt die ESMA die Übergangsbestimmungen für C.6-Energiederivatkontrakte nach Artikel 95 der Richtlinie 2014/65/EU (\*) unberührt.“

---

(\*) 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).“;

2. Artikel 7 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Eine für das Clearing von OTC-Derivatkontrakten zugelassene CCP, muss das Clearing solcher Kontrakte — auch in Bezug auf Anforderungen für Sicherheiten, mit dem Zugang verbundene Gebühren und unabhängig vom Handelsplatz — diskriminierungsfrei und transparent akzeptieren. Damit wird insbesondere sichergestellt, dass ein Handelsplatz das Recht hat, dass auf dem Handelsplatz gehandelte Kontrakte nichtdiskriminierend behandelt werden in Bezug auf:

- a) Anforderungen für Sicherheiten und das Netting wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte, sofern die Glattstellung oder sonstige Aufrechnungsverfahren einer CCP aufgrund des geltenden Insolvenzrechts durch die Einbeziehung solcher Kontrakte nicht unterbrochen oder gestört, ungültig oder in Bezug auf ihre Durchsetzbarkeit beeinträchtigt werden, und
- b) das Cross-Margining mit korrelierten Kontrakten, die im Rahmen eines Risikomodells gemäß Artikel 41 von derselben CCP gecleart werden.

Eine CCP kann verlangen, dass ein Handelsplatz den von ihr geforderten operativen und technischen Anforderungen, auch für das Risikomanagement, genügt.“;

b) Der folgende Absatz wird angefügt:

„(6) Die Bedingungen für eine nichtdiskriminierende Behandlung der an dem betreffenden Handelsplatz gehandelten Kontrakte, was die Anforderungen an die Besicherung, die Aufrechnung wirtschaftlich gleichwertiger Kontrakte und das Cross-Margining mit korrelierenden, von derselben CCP geclearten Kontrakten betrifft, werden in den technischen Standards festgelegt, die gemäß Artikel 35 Absatz 6 Buchstabe e der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (\*) angenommen werden.“

3. Der folgende Unterabsatz wird Artikel 81 Absatz 3 angefügt:

„Ein Transaktionsregister übermittelt Daten an die zuständigen Behörden gemäß der Anforderungen nach Artikel 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 (\*)“

---

(\*) 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).



*Artikel 54***Übergangsbestimmungen**

(1) Drittlandfirmen können in Übereinstimmung mit den nationalen Regelungen bis drei Jahre nach Annahme eines Beschlusses im Zusammenhang mit dem entsprechenden Drittland gemäß Artikel 47 in den Mitgliedstaaten weiterhin Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen.

(2) Wenn die Kommission zu der Einschätzung gelangt, dass börsengehandelte Derivate nicht gemäß Artikel 52 Absatz 12 vom Anwendungsbereich der Artikel 35 und 36 ausgenommen werden müssen, kann eine zentrale Gegenpartei oder ein Handelsplatz vor dem Inkrafttreten dieser Verordnung bei der zuständigen Behörde Antrag auf Inanspruchnahme der Übergangsregelung stellen. Aufgrund der Risiken für ein ordnungsgemäßes Funktionieren der zentralen Gegenpartei oder des Handelsplatzes, die sich durch Inanspruchnahme der Zugangsrechte nach Artikel 35 oder 36 bei börsengehandelten Derivaten ergeben, kann die zuständige Behörde entscheiden, dass Artikel 35 oder 36 bei börsengehandelten Derivaten für diese zentrale Gegenpartei oder diesen Handelsplatz für einen Übergangszeitraum bis zum 3. Juli 2019 nicht zur Anwendung kommt. Wenn ein solcher Übergangszeitraum genehmigt wurde, kann die zentrale Gegenpartei oder der Handelsplatz die Zugangsrechte nach Artikel 35 oder 36 bei börsengehandelten Derivaten innerhalb des Übergangszeitraums nicht in Anspruch nehmen. Die zuständige Behörde unterrichtet die ESMA und im Fall einer zentralen Gegenpartei das Kollegium der zuständigen Behörden für diese zentrale Gegenpartei, wenn ein Übergangszeitraum genehmigt wurde.

Wenn eine zentrale Gegenpartei, der ein Übergangszeitraum genehmigt wurde, eng mit einem oder mehreren Handelsplätzen verbunden ist, dürfen diese Handelsplätze die Zugangsrechte nach Artikel 35 oder 36 bei börsengehandelten Derivaten innerhalb des Übergangszeitraums nicht in Anspruch nehmen.

Wenn ein Handelsplatz, dem ein Übergangszeitraum genehmigt wurde, eng mit einer oder mehreren zentralen Gegenparteien verbunden ist, dürfen diese zentralen Gegenparteien die Zugangsrechte nach Artikel 35 oder 36 bei börsengehandelten Derivaten innerhalb des Übergangszeitraums nicht in Anspruch nehmen.

*Artikel 55***Inkrafttreten und Anwendung**

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

Diese Verordnung gilt ab dem 3. Januar 2017.

Ungeachtet von Absatz 2 gelten Artikel 1 Absätze 8 und 9, Artikel 2 Absatz 2, Artikel 5 Absätze 6 und 9, Artikel 7 Absatz 2, Artikel 9 Absatz 5, Artikel 11 Absatz 4, Artikel 12 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 14 Absatz 7, Artikel 15 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 2 und 3, Artikel 20 Absatz 3, Artikel 21 Absatz 5, Artikel 22 Absatz 4, Artikel 23 Absatz 3, Artikel 25 Absatz 3, Artikel 26 Absatz 9, Artikel 27 Absatz 3, Artikel 28 Absatz 4, Artikel 28 Absatz 5, Artikel 29 Absatz 3, Artikel 30 Absatz 2, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 32 Absätze 1, 5 und 6, Artikel 33 Absatz 2, Artikel 35 Absatz 6, Artikel 36 Absatz 6, Artikel 37 Absatz 4, Artikel 38 Absatz 3, Artikel 40 Absatz 8, Artikel 41 Absatz 8, Artikel 42 Absatz 7, Artikel 45 Absatz 10, Artikel 46 Absatz 7, Artikel 47 Absätze 1 und 4 und Artikel 52 Absätze 10 und 12 und Artikel 54 Absatz 1 unmittelbar nach Inkrafttreten dieser Verordnung.

Ungeachtet von Absatz 2 gelten Artikel 37 Absätze 1, 2 und 3 ab dem 3. Januar 2019.

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

Geschehen zu Brüssel am 15. Mai 2014.

*Im Namen des Europäischen Parlaments*

*Der Präsident*

M. SCHULZ

*Im Namen des Rates*

*Der Präsident*

D. KOURKOULAS



## I

(Gesetzgebungsakte)

## VERORDNUNGEN

VERORDNUNG (EU) 2022/858 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

vom 30. Mai 2022

**über eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 909/2014 sowie der Richtlinie 2014/65/EU**

(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 Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank <sup>(1)</sup>,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses <sup>(2)</sup>,

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren <sup>(3)</sup>,

Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Es ist wichtig, sicherzustellen, dass die Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen gut für das digitale Zeitalter gerüstet sind und zu einer zukunftsfähigen Wirtschaft beitragen, die im Dienste der Bürger steht, unter anderem indem der Einsatz innovativer Technologien ermöglicht wird. Die Union hat ein politisches Interesse an der Erforschung, Entwicklung und Förderung der Einführung transformativer Technologien im Finanzsektor wie der Blockchain- und der Distributed-Ledger-Technologie (DLT). Kryptowerte sind eine der wesentlichen Anwendungen der Distributed-Ledger-Technologie im Finanzsektor.
- (2) Die Mehrheit der Kryptowerte liegt nicht im Geltungsbereich der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen und bringt Herausforderungen in Bezug auf Anlegerschutz, Marktintegrität, Energieverbrauch und Finanzstabilität mit sich. Solche Kryptowerte erfordern daher einen eigenen Rechtsrahmen auf Unionsebene. Andere Kryptowerte wiederum gelten als Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(4)</sup>. Sofern Kryptowerte als Finanzinstrumente im Sinne jener Richtlinie gelten, gilt für Emittenten solcher Kryptowerte und für Firmen, die mit solchen Kryptowerten verbundene Tätigkeiten ausüben,

<sup>(1)</sup> ABl. C 244 vom 22.6.2021, S. 4.

<sup>(2)</sup> ABl. C 155 vom 30.4.2021, S. 31.

<sup>(3)</sup> Standpunkt des Europäischen Parlaments vom 24. März 2022 (noch nicht im Amtsblatt veröffentlicht) und Beschluss des Rates vom 12. April 2022.

<sup>(4)</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).

potentiell ein umfassendes Paket an Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen, unter anderem die Verordnungen (EU) Nr. 236/2012<sup>(7)</sup>, (EU) Nr. 596/2014<sup>(8)</sup>, (EU) Nr. 909/2014<sup>(7)</sup> und (EU) 2017/1129<sup>(8)</sup> sowie die Richtlinien 98/26/EG<sup>(9)</sup> und 2013/50/EU<sup>(10)</sup> des Europäischen Parlaments und des Rates.

- (3) Die sogenannte Tokenisierung von Finanzinstrumenten, d. h. die digitale Darstellung von Finanzinstrumenten auf Distributed Ledgern oder die Emission traditioneller Anlageklassen in tokenisierter Form, damit sie über einen Distributed Ledger emittiert, gespeichert und übertragen werden können, soll Möglichkeiten für Effizienzsteigerungen im Handels- und Nachhandelsbereich eröffnen. Da jedoch grundlegende Kompromisse in Bezug auf das Kreditrisiko und die Liquidität auch in einer tokenisierten Welt bestehen bleiben, wird der Erfolg von tokenbasierten Systemen davon abhängen, wie gut sie mit traditionellen kontobasierten Systemen interagieren, zumindest in der Übergangszeit.
- (4) Bei der Ausgestaltung der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen wurden die Distributed-Ledger-Technologie und Kryptowerte noch nicht berücksichtigt, und sie enthalten Bestimmungen, die den Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie bei der Emission, beim Handel und bei der Abwicklung von als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten potenziell ausschließen oder einschränken. Darüber hinaus mangelt es derzeit an zugelassenen Finanzmarktinfrastrukturen, die die Distributed-Ledger-Technologie verwenden, um Handels- oder Abwicklungsdienstleistungen oder eine Kombination derartiger Dienstleistungen für Kryptowerte, die als Finanzinstrumente gelten, anzubieten. Die Entwicklung eines Sekundärmarktes für solche Kryptowerte könnte zahlreiche Vorteile mit sich bringen, wie z. B. höhere Effizienz, größere Transparenz und einen verstärkten Wettbewerb bei Handels- und Abwicklungstätigkeiten.
- (5) Gleichzeitig bestehen aufgrund der rechtlichen, technologischen und operativen Besonderheiten des Einsatzes der Distributed-Ledger-Technologie und als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten aufsichtsrechtliche Lücken. So gelten beispielsweise keine Transparenz-, Zuverlässigkeits- oder Sicherheitsanforderungen für die Protokolle und „intelligenten Verträge“, die den als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten zugrunde liegen. Ferner könnte die zugrunde liegende Technologie eine Reihe von neuartigen Risiken mit sich bringen, die in den bestehenden Vorschriften nicht angemessen berücksichtigt werden. In der Union wurden bereits mehrere Projekte für den Handel und Nachhandel mit als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten entwickelt, doch nur wenige von ihnen sind bereits angelaufen, und diejenigen, die angelaufen sind, haben einen begrenzten Projektumfang. Außerdem würde der Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie, wie von den beratenden Gruppe der Europäischen Zentralbank (EZB) zu Marktinfrastrukturen für Wertpapiere und Sicherheiten sowie von der beratenden Gruppe der EZB für den Zahlungsverkehr hervorgehoben wurde, ähnliche Herausforderungen mit sich bringen wie der Einsatz herkömmlicher Technologie, z. B. Fragen der Fragmentierung und Interoperabilität, und gleichzeitig potenziell neue Herausforderungen schaffen, z. B. in Bezug auf die rechtliche Gültigkeit von Token. Angesichts dessen, dass es bislang nur wenig Erfahrung mit dem Handel mit als Finanzinstrumenten geltenden Kryptowerten und den damit verbundenen Nachhandel und Transaktionen gibt, ist es derzeit verfrüht, die Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen wesentlich zu ändern, um einen umfassenden Einsatz solcher Kryptowerte und der ihnen zugrunde liegenden Technologie zu ermöglichen. Gleichzeitig wird die Schaffung von Finanzmarktinfrastrukturen für Kryptowerte, die als Finanzinstrumente gelten, derzeit durch in den Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen enthaltene Anforderungen behindert, die nicht gut an als Finanzinstrumente geltende Kryptowerte und den Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie angepasst sind. So gewähren beispielsweise Plattformen für den Handel mit Kryptowerten Kleinanlegern in der Regel direkten Zugang, während traditionelle Handelsplätze Kleinanlegern für gewöhnlich nur über Finanzintermediäre zugänglich sind.

<sup>(7)</sup> Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1).

<sup>(8)</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1).

<sup>(7)</sup> Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 (ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 1).

<sup>(8)</sup> Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG (ABl. L 168 vom 30.6.2017, S. 12).

<sup>(9)</sup> Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen (ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45).

<sup>(10)</sup> Richtlinie 2013/50/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2013 zur Änderung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, sowie der Richtlinie 2007/14/EG der Kommission mit Durchführungsbestimmungen zu bestimmten Vorschriften der Richtlinie 2004/109/EG (ABl. L 294 vom 6.11.2013, S. 13).

- (6) Um die Entwicklung von als Finanzinstrumenten geltenden Kryptowerten und Distributed-Ledger-Technologie zu ermöglichen und gleichzeitig ein hohes Maß an Anlegerschutz, Marktintegrität, Finanzstabilität und Transparenz zu wahren und Aufsichtsarbitrage und Schlupflöcher zu vermeiden, wäre es sinnvoll, eine Pilotregelung für auf Distributed-Ledger-Technologie basierende Marktinfrastrukturen zu schaffen, um DLT-Marktinfrastrukturen zu testen (im Folgenden: „Pilotregelung“). Die Pilotregelung sollte es ermöglichen, bestimmte DLT-Marktinfrastrukturen vorübergehend von einigen spezifischen Anforderungen der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen auszunehmen, die die Betreiber ansonsten daran hindern könnten, Lösungen für den Handel und die Abwicklung von Transaktionen mit als Finanzinstrumente geltenden Kryptowerten zu entwickeln, ohne die bestehenden Anforderungen und Schutzmaßnahmen, die für traditionelle Marktinfrastrukturen gelten, zu schwächen. DLT-Marktinfrastrukturen und ihre Betreiber sollten über angemessene Sicherheitsvorkehrungen im Zusammenhang mit der Nutzung der Distributed-Ledger-Technologie verfügen, um die Anleger wirksam zu schützen, einschließlich klarer Haftungsketten gegenüber den Kunden für Verluste aufgrund von Betriebsausfällen. Darüber hinaus sollten die durch die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(11)</sup> eingerichtete europäische Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, ESMA) und die zuständigen Behörden durch diese Pilotregelung in der Lage sein, Lehren aus der Pilotregelung zu ziehen und Erfahrungen hinsichtlich der Chancen und spezifischen Risiken zu sammeln, die im Zusammenhang mit als Finanzinstrumente geltende Kryptowerten und der ihnen zugrunde liegenden Technologie entstehen. Die mit der Pilotregelung gewonnenen Erfahrungen sollten dazu beitragen, mögliche praktische Vorschläge für einen geeigneten Rechtsrahmen zu ermitteln, um gezielte Anpassungen des Unionsrechts vorzunehmen, die die Emission, die Verwahrung und die Vermögensverwaltung, den Handel und die Abwicklung von DLT-Finanzinstrumenten betreffen.
- (7) Um die Ziele der Pilotregelung zu erreichen, sollte ein neuer Unionsstatus für DLT-Marktinfrastrukturen geschaffen werden, mit dem sichergestellt wird, dass die Union in der Lage ist, eine Führungsrolle bei Finanzinstrumenten in tokenisierter Form zu spielen und zur Entwicklung eines Sekundärmarkts für solche Vermögenswerte beizutragen. Der Status der DLT-Marktinfrastruktur sollte fakultativ sein und Finanzmarktinfrastrukturen wie Handelsplätze, Zentralverwahrer und zentrale Gegenparteien nicht daran hindern, im Einklang mit den bestehenden Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen Handels- und Nachhandelsdienstleistungen und -tätigkeiten für Kryptowerte zu entwickeln, die als Finanzinstrumente gelten oder auf der Distributed-Ledger-Technologie basieren.
- (8) DLT-Marktinfrastrukturen sollten nur DLT-Finanzinstrumente zum Handel über einen Distributed Ledger zulassen oder in einem Distributed Ledger verbuchen. Als DLT-Finanzinstrumente sollten Kryptowerte gelten, die als Finanzinstrumente gelten und über einen Distributed Ledger emittiert, übertragen und gespeichert werden.
- (9) Die Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen sollen in Bezug auf den Einsatz einer bestimmten Technologie gegenüber einer anderen neutral sein. Deshalb sollten Verweise auf eine bestimmte Art von Distributed-Ledger-Technologie vermieden werden. Die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen sollten sicherstellen, dass sie unabhängig von der verwendeten Technologie alle geltenden Anforderungen erfüllen können.
- (10) Bei der Anwendung dieser Verordnung sollten die Grundsätze der Technologieneutralität, der Verhältnismäßigkeit und der gleichen Wettbewerbsbedingungen sowie der Grundsatz „gleiche Tätigkeit, gleiche Risiken, gleiche Regeln“ berücksichtigt werden, um sicherzustellen, dass die Marktteilnehmer den regulatorischen Spielraum für Innovationen haben, um die Werte Transparenz, Fairness, Stabilität, Anlegerschutz, Rechenschaftspflicht und Marktintegrität zu wahren und um den Schutz der Privatsphäre und personenbezogener Daten, wie sie in den Artikeln 7 und 8 der Charta der Grundrechte der Europäischen Union garantiert sind, sicherzustellen.
- (11) Der Zugang zur Pilotregelung sollte nicht auf etablierte Unternehmen beschränkt sein, sondern auch neuen Marktteilnehmern offen stehen. Eine Stelle, die nicht gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 oder der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen ist, könnte eine Zulassung gemäß der genannten Verordnung bzw. gemäß der genannten Richtlinie und gleichzeitig eine besondere Genehmigung nach der vorliegenden Verordnung beantragen. In solchen Fällen sollte die zuständige Behörde nicht bewerten, ob eine solche Stelle die Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 oder der Richtlinie 2014/65/EU erfüllt, für die eine Ausnahme nach der vorliegenden Verordnung beantragt wurde. Solche Stellen sollten nur in der Lage sein, DLT-Marktinfrastrukturen im Einklang mit dieser Verordnung zu betreiben, und ihre Zulassung sollte widerrufen werden, sobald ihre besondere Genehmigung abgelaufen ist, es sei denn, die Stellen stellen einen vollständigen Antrag auf Zulassung gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 oder gemäß der Richtlinie 2014/65/EU.

<sup>(11)</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

- (12) Das Konzept der DLT-Marktinfrastuktur umfasst multilaterale DLT-Handelssysteme (DLT-MTF), DLT-Abwicklungssysteme (DLT-SS) und DLT-Handels- und -Abwicklungssysteme (DLT-TSS). DLT-Marktinfrastrukturen sollten in der Lage sein, mit anderen Marktteilnehmern zu kooperieren, um in verschiedenen Segmenten der Wertschöpfungskette der Finanzdienstleistungen innovative Lösungen, die auf der Distributed-Ledger-Technologie basieren, zu testen.
- (13) Als DLT-MTF sollte ein multilaterales Handelssystem gelten, das von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betrieben wird, die bzw. der gemäß der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen ist und gemäß der vorliegenden Verordnung eine besondere Genehmigung erhalten hat. Ein gemäß der Richtlinie 2013/36/EU zugelassenes Kreditinstitut, das Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausübt, sollte der Betrieb eines DLT-MTF nur gestattet werden, wenn es als Wertpapierfirma oder Marktbetreiber gemäß der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen ist. DLT-MTF und ihre Betreiber sollten allen Anforderungen unterliegen, die im Rahmen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(12)</sup>, der Richtlinie 2014/65/EU oder sonstiger anwendbarer Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen für multilaterale Handelssysteme und ihre Betreiber gelten, es sei denn, es handelt sich um Anforderungen, von denen die zuständige nationale Behörde gemäß der vorliegenden Verordnung eine Ausnahme erteilt hat.
- (14) Durch den Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie, bei der sämtliche Transaktionen in einem Distributed Ledger erfasst werden, können Handel und Abwicklung auf nahezu Echtzeit beschleunigt und kombiniert werden und könnte die Zusammenlegung von Handels- und Nachhandelsdienstleistungen und -tätigkeiten möglich werden. Die Kombination von Handels- und Nachhandeltätigkeiten innerhalb einer einzigen Stelle ist jedoch durch die derzeitigen Vorschriften unabhängig von der genutzten Technologie aufgrund politischer Entscheidungen im Zusammenhang mit der Risikospezialisierung und der Entflechtung, durch die der Wettbewerb gefördert werden soll, nicht vorgesehen. Die Pilotregelung sollte kein Präzedenzfall sein, mit dem eine grundlegende Überarbeitung der Trennung von Handels- und Nachhandeltätigkeiten sowie des Bereichs der Finanzmarktinfrastrukturen begründet wird. Angesichts der potenziellen Vorteile der Distributed-Ledger-Technologie in Bezug auf die Kombination von Handel und Abwicklung ist es jedoch gerechtfertigt, in der Pilotregelung eine spezielle DLT-Marktinfrastuktur vorzusehen, nämlich das DLT-TSS, bei dem die normalerweise von multilateralen Handelssystemen und Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen ausgeführten Tätigkeiten kombiniert werden.
- (15) Ein DLT-TSS sollte entweder ein DLT-MTF sein, bei dem die von einem DLT-MTF und einem DLT-SS erbrachten Dienstleistungen kombiniert sind und das von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betrieben wird, die bzw. der eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-TSS gemäß dieser Verordnung erhalten hat, oder ein DLT-SS sein, bei dem die von einem DLT-MTF und einer DLT-SS erbrachten Dienstleistungen kombiniert sind und das von einem Zentralverwahrer betrieben wird, der eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-TSS gemäß dieser Verordnung erhalten hat. Ein gemäß der Richtlinie 2013/36/EU zugelassenes Kreditinstitut, das Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausübt, sollte der Betrieb eines DLT-TSS nur gestattet werden, wenn es als Wertpapierfirma oder Marktbetreiber gemäß der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen ist. Eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-TSS betreibt, sollte den Anforderungen unterliegen, die für ein DLT-MTF gelten, und ein Zentralverwahrer, der ein DLT-TSS betreibt, sollte den Anforderungen unterliegen, die für ein DLT-SS gelten. Da ein DLT-TSS einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber ermöglichen würde, auch Abwicklungsdienstleistungen zu erbringen, und einem Zentralverwahrer auch die Erbringung von Handelsdienstleistungen ermöglichen würde, ist es erforderlich, dass die Wertpapierfirmen und Marktbetreiber auch Anforderungen erfüllen, die für ein DLT-SS gelten und die Zentralverwahrer die Anforderungen für ein DLT-MTF erfüllen. Da Zentralverwahrer bei der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten gemäß Verordnung (EU) Nr. 909/2014 keinen bestimmten Zulassungs- und organisatorischen Anforderungen gemäß der Richtlinie 2014/65/EU unterliegen, ist es angemessen, bei der Pilotregelung sowohl in Bezug auf Wertpapierfirmen als auch in Bezug auf Marktbetreiber und Zentralverwahrer, die ein DLT-TSS betreiben, einen ähnlichen Ansatz zu verfolgen. Deshalb sollte eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-TSS betreibt, von einer begrenzten Anzahl von Zulassungsanforderungen und organisatorischen Anforderungen gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausgenommen werden, da die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber die Zulassungsanforderungen und organisatorischen Anforderungen gemäß der Richtlinie 2014/65/EU erfüllen muss. Umgekehrt sollte ein Zentralverwahrer, der ein DLT-TSS betreibt, von einer begrenzten Anzahl von Zulassungsanforderungen und organisatorischen Anforderungen gemäß der Richtlinie 2014/65/EU ausgenommen werden, da er die Zulassungsanforderungen und organisatorischen Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erfüllen muss. Solche Ausnahmen sollten vorübergehend sein und nicht für DLT-Marktinfrastrukturen gelten, die außerhalb der Pilotregelung betrieben werden. Die ESMA sollte die gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erlassenen technischen Standards für die Führung von Aufzeichnungen und die operationellen Risiken bewerten können, um sicherzustellen, dass sie auf Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein DLT-TSS betreiben, verhältnismäßig angewandt werden.
- (16) Die Betreiber von DLT-TSS sollten dieselben Ausnahmen beantragen können wie die Betreiber von DLT-MTF und DLT-SS, sofern sie die mit den Ausnahmen verbundenen Bedingungen erfüllen und alle von den zuständigen Behörden geforderten Ausgleichsmaßnahmen umsetzen. Für die Ausnahmen, die von DLT-TSS in Anspruch genommen werden können, für die mit diesen Ausnahmen verbundenen Bedingungen und für Ausgleichsmaßnahmen sollten ähnliche Erwägungen wie für DLT-MTF und DLT-SS gelten.

<sup>(12)</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).

- (17) Um Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 flexibler auf Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein DLT-TSS betreiben, anwenden zu können und gleichzeitig für gleiche Wettbewerbsbedingungen wie bei Zentralverwahrern, die im Rahmen der Pilotregelung Abwicklungsdienstleistungen erbringen, zu sorgen, sollten bestimmte Ausnahmen von den Anforderungen der genannten Verordnung in Bezug auf Maßnahmen zur Verhinderung und Lösung gescheiterter Abwicklungen, von Anforderungen an die Teilnahme und an Transparenz sowie von den Anforderungen, bestimmte Kommunikationsverfahren mit den Teilnehmern und anderen Marktinfrastrukturen zu nutzen, sollten für Zentralverwahrer, die ein DLT-SS oder DLT-TSS betreiben, sowie Wertpapierfirmen und Marktbetreibern, die ein DLT-TSS betreiben, zur Verfügung stehen. Diese Ausnahmen sollten an Bedingungen geknüpft sein einschließlich bestimmter Mindestanforderungen und etwaiger Ausgleichsmaßnahmen, die von der zuständigen Behörde gefordert werden, damit die Ziele der Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014, für die eine Ausnahme beantragt wird, erreicht werden, oder damit Anlegerschutz, Marktintegrität oder Finanzstabilität sichergestellt sind. Der Betreiber eines DLT-TSS sollte nachweisen, dass die beantragte Ausnahme verhältnismäßig und durch den Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie gerechtfertigt ist.
- (18) Als DLT-SS sollte ein Abwicklungssystem sein, das von einem gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zugelassenen Zentralverwahrer betrieben wird, der eine besondere Genehmigung zum Betrieb eines DLT-SS gemäß der vorliegenden Verordnung erhalten hat. Ein DLT-SS und der Zentralverwahrer, der es betreibt, sollten sämtlichen Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 und aller anderen geltenden Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen unterliegen, mit Ausnahme der Anforderungen, für die gemäß der vorliegenden Verordnung eine Ausnahme erteilt wurde.
- (19) Wenn die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken oder andere von Mitgliedstaaten betriebene Einrichtungen, die ähnliche Aufgaben wahrnehmen, oder andere öffentliche Stellen, die mit der Verwaltung von Staatsschulden in der Union betraut sind oder in diese eingreifen, ein DLT-SS betreiben, dann sollten sie nicht verpflichtet sein, bei einer zuständigen Behörde eine besondere Genehmigung zu beantragen, um in den Genuss einer Ausnahme gemäß dieser Verordnung zu kommen, da solche Stellen nicht verpflichtet sind, den zuständigen Behörden Bericht zu erstatten oder deren Anordnungen zu befolgen, und gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 einer begrenzten Anzahl von Anforderungen unterliegen.
- (20) Die Einrichtung der Pilotregelung sollte die im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union und im Protokoll Nr. 4 über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank festgelegten Aufgaben und Zuständigkeiten der EZB und der nationalen Zentralbanken im Europäischen System der Zentralbanken unberührt lassen, um das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern und effiziente und zuverlässige Verrechnungs- und Zahlungssysteme innerhalb der Union und im Verkehr mit Drittländern sicherzustellen.
- (21) Die in dieser Verordnung vorgesehene Zuweisung von Aufsichtsaufgaben ist durch die besonderen Merkmale und Risiken der Pilotregelung gerechtfertigt. Daher sollte die Aufsichtsstruktur der Pilotregelung nicht als Präzedenzfall für künftige Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen verstanden werden.
- (22) Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen sollten im Falle eines Verlusts von Geldern, Sicherheiten oder DLT-Finanzinstrumenten haftbar sein. Die Haftung des Betreibers einer DLT-Marktinfrastruktur sollte auf den Marktwert des verlorenen Vermögenswerts zu dem Zeitpunkt beschränkt werden, zu dem der Verlust entstanden ist. Der Betreiber einer DLT-Marktinfrastruktur sollte nicht für Ereignisse haftbar sein, die dem Betreiber nicht zuzurechnen sind, insbesondere für Ereignisse, für die der Betreiber nachweist, dass sie unabhängig von seinem Betrieb entstanden sind, einschließlich Problemen, die sich aus einem externen Ereignis ergeben, das sich seiner vernünftigen Kontrolle entzogen hat.
- (23) Um Innovationen und eine experimentelle Erprobung in einem soliden rechtlichen Umfeld zu ermöglichen und dabei Anlegerschutz, Marktintegrität und Finanzstabilität zu wahren, sollte die Art der Finanzinstrumente, die zum Handel auf einer DLT-Marktinfrastruktur zugelassen sind oder dort verbucht werden, auf Aktien, Anleihen und Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen beschränkt werden, die unter die Ausnahme für reine Ausführungsgeschäfte gemäß der Richtlinie 2014/65/EU fallen. In der vorliegenden Verordnung sollte eine Reihe von Schwellenwerten festgelegt werden, die in bestimmten Situationen gesenkt werden könnten. Um zu verhindern, dass Risiken für die Finanzstabilität entstehen, sollte insbesondere der Gesamtmarktwert der zum Handel auf einer DLT-Marktinfrastruktur zugelassenen oder dort verbuchten DLT-Finanzinstrumente begrenzt werden.

- (24) Um in Bezug auf Finanzinstrumente, die zum Handel an einem traditionellen Handelsplatz im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen sind, für stärker angegliche Wettbewerbsbedingungen und ein hohes Maß an Anlegerschutz, Marktintegrität und Finanzstabilität zu sorgen, sollten die zum Handel über ein DLT-MTF oder ein DLT-TSS zugelassenen DLT-Finanzinstrumente den Bestimmungen zum Verbot des Marktmissbrauchs gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 unterliegen.
- (25) Um neuartigen Risiken im Zusammenhang mit dem Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie begegnen zu können, sollten die zuständigen Behörden auf Antrag eines Betreibers eines DLT-MTF eine oder mehrere befristete Ausnahmen erteilen können, wenn er die an derartige Ausnahmen geknüpften Bedingungen sowie jegliche zusätzlichen Anforderungen nach Maßgabe der vorliegenden Verordnung erfüllt. Der Betreiber des DLT-MTF sollte zudem sämtliche Ausgleichsmaßnahmen durchführen, die von der zuständigen Behörde verlangt werden, um die Ziele der Bestimmung, für die eine Ausnahme beantragt worden ist, zu erreichen, oder um Anlegerschutz, Marktintegrität oder Finanzstabilität sicherzustellen.
- (26) Auf Antrag eines Betreibers eines DLT-MTF sollten die zuständigen Behörden eine Befreiung von der Vermittlungspflicht gemäß der Richtlinie 2014/65/EU erteilen können. Herkömmliche multilaterale Handelssysteme dürfen als Mitglieder oder Teilnehmer nur Wertpapierfirmen, Kreditinstitute und andere Personen zulassen, die über ausreichende Fähigkeiten und Kompetenzen in Bezug auf den Handel sowie über die erforderlichen organisatorischen Grundlagen und Ressourcen verfügen. Viele Plattformen für den Handel mit Kryptowerten hingegen bieten einen Zugang ohne Vermittlung und ermöglichen Kleinanlegern direkten Zugang. Eine potenzielle regulatorische Hürde für die Entwicklung von multilateralen Handelssystemen für DLT-Finanzinstrumente könnte daher die in der Richtlinie 2014/65/EU vorgesehene Vermittlungspflicht darstellen. Auf Antrag eines Betreibers eines DLT-MTF sollten die zuständigen Behörden daher eine befristete Ausnahme von einer solchen Vermittlungspflicht erteilen können, um Kleinanlegern Zugang zu gewähren und ihnen den Handel für eigene Rechnung zu ermöglichen, vorausgesetzt, dass angemessene Vorkehrungen in Bezug auf den Anlegerschutz getroffen werden und dass diese Kleinanleger bestimmte Bedingungen erfüllen und dass dieser Betreiber sämtliche möglichen zusätzlichen Anlegerschutzmaßnahmen einhält, die die zuständige Behörde verlangt. Kleinanleger, die als Mitglieder oder Teilnehmer, für die eine Ausnahme von der Vermittlungspflicht gilt, direkten Zugang zu einem DLT-MTF haben, sollten nicht allein deshalb als Wertpapierfirmen im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU gelten, weil sie Mitglieder oder Teilnehmer eines DLT-MTF sind.
- (27) Auf Antrag eines Betreibers eines DLT-MTF sollten die zuständigen Behörden auch eine Ausnahme von den Meldepflichten für Geschäfte gemäß der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erteilen können, sofern das DLT-MTF bestimmte Bedingungen und zusätzliche von der zuständigen Behörde auferlegte Anlegerschutzmaßnahmen erfüllt.
- (28) Um eine Ausnahme gemäß der vorliegenden Verordnung zu erhalten, sollte das DLT-MTF nachweisen, dass die beantragte Ausnahme verhältnismäßig und auf die Verwendung von Distributed-Ledger-Technologie, wie in seinem Geschäftsplan beschrieben, beschränkt ist und dass die beantragte Ausnahme auf das DLT-MTF beschränkt ist und sich nicht auf ein anderes multilaterales Handelssystem ausdehnt, das von derselben Wertpapierfirma oder demselben Marktbetreiber betrieben wird.
- (29) Auf Antrag eines Zentralverwahrers, der ein DLT-SS betreibt, sollten die zuständigen Behörden eine oder mehrere befristete Ausnahmen erteilen können, wenn er die an derartige Ausnahmen geknüpften Bedingungen und alle zusätzliche Anforderungen gemäß der vorliegenden Verordnung erfüllt hat, um neuartigen Risiken im Zusammenhang mit dem Einsatz der Distributed Ledger Technologie begegnen zu können. Der Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, sollte zudem sämtliche Ausgleichsmaßnahmen einhalten, die von der zuständigen Behörde verhängt werden, um die Ziele der Bestimmung, für die eine Ausnahme beantragt wurde, zu erreichen oder um Anlegerschutz, Marktintegrität oder Finanzstabilität sicherzustellen.
- (30) Es sollte zulässig sein, Zentralverwahrer, die ein DLT-SS betreiben, von bestimmten Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 auszunehmen, die die Gefahr von regulatorischen Hindernissen für die Entwicklung von DLT-SS bergen. Beispielsweise sollten Ausnahmen insoweit möglich sein, als die für Zentralverwahrer geltenden Vorschriften der genannten Verordnung, die sich etwa auf die Begriffe „dematerialisierte Form“, „Depotkonto“ oder „Zahlungsbzw. Übertragungsaufträge“ beziehen, nicht für Zentralverwahrer gelten, die ein DLT-SS betreiben, mit Ausnahme der Anforderungen für Zentralverwahrer-Verbindungen, die entsprechend gelten sollten. In Bezug auf den Begriff „Depotkonto“ würde die Ausnahme die Vorschriften über die Verbuchung von Wertpapieren, die Integrität einer Emission und die Trennung von Konten abdecken. Während Zentralverwahrer Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme durch Gutschrift und Belastung der Depotkonten ihrer Teilnehmer betreiben, kann es sein, dass in einem DLT-SS nicht immer Depotkonten mit doppelter oder mehrfacher Buchführung möglich sind. Daher sollte für einen Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, auch eine Ausnahme von den Vorschriften der genannten Verordnung, die sich auf den Begriff „Einbuchung im Effekten giro“ beziehen, möglich sein, falls eine solche Ausnahme notwendig ist, um die Verbuchung von DLT-Finanzinstrumenten in einem Distributed Ledger zu ermöglichen. Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, sollte jedoch dessen ungeachtet die Integrität der Emission von DLT-Finanzinstrumenten im Distributed Ledger sowie die Trennung der DLT-Finanzinstrumente der verschiedenen Teilnehmer sicherstellen.



- (31) Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, sollte stets den Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 unterliegen, nach der ein Zentralverwahrer, der Dienstleistungen oder Tätigkeiten an einen Dritten auslagert, uneingeschränkt für die Erfüllung all seiner Verpflichtungen nach dieser Verordnung verantwortlich bleibt und sicherstellen muss, dass eine Auslagerung nicht zu einer Delegation seiner Verantwortung führt. Die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erlaubt es Zentralverwahrern, die ein DLT-SS betreiben, eine Kerndienstleistung oder Kerntätigkeit nur auszulagern, wenn sie eine Genehmigung der zuständigen Behörde erhalten haben. Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, sollte deshalb eine Befreiung von dieser Genehmigungspflicht beantragen können, wenn der Zentralverwahrer nachweist, dass die Anforderung nicht mit dem in seinem Geschäftsplan vorgesehenen Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie vereinbar ist. Die Übertragung von Aufgaben im Zusammenhang mit dem Betrieb eines DLT-SS oder der Nutzung von Distributed-Ledger-Technologie zur Abwicklung sollte nicht als Auslagerung im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 betrachtet werden.
- (32) Die Verpflichtung zur Vermittlung durch ein Kreditinstitut oder eine Wertpapierfirma, aufgrund derer Kleinanleger keinen direkten Zugang zu den von einem Zentralverwahrer betriebenen Abrechnungs- und Liefersystemen erhalten können, könnte möglicherweise ein regulatorisches Hindernis für die Entwicklung alternativer Abwicklungsmodelle auf der Grundlage von Distributed-Ledger-Technologien darstellen, die einen direkten Zugang für Kleinanleger ermöglichen. Daher sollten für Zentralverwahrer, die ein DLT-SS betreiben, eine Ausnahme in dem Sinne zugelassen werden, dass der Begriff „Teilnehmer“ in der Richtlinie 98/26/EG unter bestimmten Bedingungen auch andere als die in dieser Richtlinie genannten Personen umfasst. Wenn ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, eine Ausnahme von der Vermittlungspflicht gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 beantragt, sollte er sicherstellen, dass die Personen, die als Teilnehmer zugelassen werden sollen, bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, sollte sicherstellen, dass dessen Teilnehmer über ausreichende Fähigkeiten, Kompetenzen, Erfahrungen und Kenntnisse in Bezug auf Nachhandelstätigkeiten und die Funktionsweise der Distributed-Ledger-Technologie verfügen.
- (33) Die Stellen, die zur Teilnahme bei einem Zentralverwahrer im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 berechtigt sind, entsprechen den Stellen, die zur Teilnahme an einem Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem berechtigt sind, das gemäß der Richtlinie 98/26/EG als System benannt und gemeldet wird, da die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 vorsieht, dass von Zentralverwahrern betriebene Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme gemäß der Richtlinie 98/26/EG als System benannt und gemeldet werden müssen. Dementsprechend würde der Betreiber eines auf der Distributed-Ledger-Technologie beruhenden Wertpapierliefer- und -abrechnungssystems, der eine Ausnahme von den Teilnahmeanforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 beantragt, die Teilnahmeanforderungen der Richtlinie 98/26/EG nicht erfüllen. Folglich kann ein solches Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem nicht im Rahmen dieser Richtlinie als System benannt und gemeldet werden und wird daher in dieser Verordnung nicht als „DLT-Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem“, sondern als DLT-SS bezeichnet. Diese Verordnung sollte es einem Zentralverwahrer ermöglichen, ein DLT-SS zu betreiben, das nicht als gemäß der Richtlinie 98/26/EG benanntes Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem gilt, und vorbehaltlich bestimmter Ausgleichsmaßnahmen, einschließlich bestimmter Ausgleichsmaßnahmen zur Minderung der Risiken, die sich aus einer Insolvenz ergeben, da Insolvenzschutzmaßnahmen gemäß der Richtlinie 98/26/EG nicht gelten, sollte eine Ausnahme von den Vorschriften hinsichtlich der Wirksamkeit der Lieferung und Abrechnung in der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 möglich sein. Dies würde jedoch nicht ausschließen, dass ein DLT-SS, das alle Anforderungen der Richtlinie 98/26/EG erfüllt, auf diese Weise als Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem gemäß jener Richtlinie benannt und gemeldet wird.
- (34) In der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 wird die Abwicklung von Transaktionen in Zentralbankgeld gefördert. Ist jedoch die Abwicklung von Barzahlungen in Zentralbankgeld nicht praktisch und verfügbar, sollte diese Abwicklung über eigene Konten des Zentralverwahrers gemäß der genannten Verordnung oder über Konten bei einem Kreditinstitut (im Folgenden: „Geschäftsbankgeld“) erfolgen können. Diese Bestimmung ist für einen Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, jedoch unter Umständen schwierig anzuwenden, da der Zentralverwahrer gleichzeitig mit der Lieferung von über die Distributed Ledger verbuchten Wertpapieren auch Bewegungen auf Geldkonten vornehmen müsste. Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, sollte deshalb die Möglichkeit haben, eine zeitlich begrenzte Ausnahme von den Vorschriften der genannten Verordnung über den Barausgleich zu beantragen, damit er im Rahmen der Pilotregelung innovative Lösungen entwickeln kann, indem der Zugang zu Geschäftsbankgeld oder die Verwendung von „E-Geld-Token“ erleichtert wird. Eine Abwicklung in Zentralbankgeld könnte als nicht praktisch und verfügbar angesehen werden, wenn die Abwicklung in Zentralbankgeld über ein Distributed Ledger nicht verfügbar ist.
- (35) Abgesehen von den Anforderungen, die sich bei einer Distributed-Ledger-Technologie als nicht praktikabel erwiesen haben, gelten die Anforderungen im Zusammenhang mit der Barabwicklung gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 außerhalb der Pilotregelung weiterhin. Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen sollten daher in ihren Geschäftsplänen beschreiben, wie sie Titel IV der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 einhalten wollen, wenn sie die Pilotregelung letztendlich verlassen.

- (36) Gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 muss ein Zentralverwahrer einem anderen Zentralverwahrer oder zu anderen Marktinfrastrukturen in nicht-diskriminierender und transparenter Weise Zugang gewähren. Der Zugang zu einem Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, kann technisch aufwändiger sein, da die Interoperabilität der bereits vorhandenen Systeme mit Distributed-Ledger-Technologie noch nicht getestet wurde. Einem DLT-SS sollte deshalb zudem eine Ausnahme von dieser Anforderung erteilt werden können, wenn es nachweist, dass die Erfüllung dieser Anforderung in keinem Verhältnis zum Umfang der Tätigkeiten des DLT-SS steht.
- (37) Unabhängig davon, für welche Anforderung eine Ausnahme beantragt worden ist, sollte ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, nachweisen, dass die beantragte Ausnahme verhältnismäßig und durch den Einsatz von Distributed-Ledger-Technologie gerechtfertigt ist. Die Ausnahme sollte auf das DLT-SS beschränkt sein und sich nicht auf andere Abwicklungssysteme erstrecken, die von demselben Zentralverwahrer betrieben werden.
- (38) Ferner sollten DLT-Marktinfrastrukturen und ihre Betreiber im Vergleich zu herkömmlichen Marktinfrastrukturen zusätzlichen Anforderungen unterliegen. Die zusätzlichen Anforderungen sind notwendig, um Risiken im Zusammenhang mit der Nutzung der Distributed-Ledger-Technologie oder der Funktionsweise der DLT-Marktinfrastruktur zu vermeiden. Daher sollte der Betreiber einer DLT-Marktinfrastruktur einen klaren Geschäftsplan erstellen, in dem dargelegt ist, wie die Distributed-Ledger-Technologie genutzt werden soll und welche rechtlichen Bedingungen gelten.
- (39) Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen sollten die Regeln bezüglich der Funktionsweise der von ihnen verwendeten Distributed-Ledger-Technologie festlegen bzw. dokumentieren, einschließlich der Regeln für den Zugang und die Zulassung zum Distributed Ledger, für die Beteiligung der validierenden Knotenpunkte und für den Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten sowie der Maßnahmen zum Risikomanagement.
- (40) Der Betreiber einer DLT-Marktinfrastruktur sollte verpflichtet sein, Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten und Kunden darüber zu informieren, wie er seine Tätigkeiten durchzuführen gedenkt und inwieweit es durch den Einsatz von Distributed-Ledger-Technologie zu Abweichungen gegenüber der Art und Weise kommt, in der die Dienstleistung normalerweise von einem herkömmlichen multilateralen Handelssystem oder einem Zentralverwahrer, der ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem betreibt, erbracht wird.
- (41) Eine DLT-Marktinfrastruktur sollte über spezifische und robuste IT- und Cyber-Strukturen für den Einsatz von Distributed-Ledger-Technologie verfügen. Diese Strukturen sollten der Art, dem Umfang und der Komplexität des Geschäftsplans des Betreibers der DLT-Marktinfrastruktur angemessen sein. Zudem sollten diese Strukturen die Kontinuität und dauerhafte Transparenz, Verfügbarkeit, Zuverlässigkeit und Sicherheit der erbrachten Dienstleistungen sicherstellen, einschließlich der Zuverlässigkeit der genutzten intelligenten Verträge, unabhängig davon, ob diese intelligenten Verträge von der DLT-Marktinfrastruktur selbst oder von einem Dritten unter Beachtung des Auslagerungsverfahrens erstellt werden. Des Weiteren sollten DLT-Marktinfrastrukturen die Integrität, Sicherheit, Vertraulichkeit, Verfügbarkeit und Zugänglichkeit der im Distributed Ledger gespeicherten Daten sicherstellen. Die für eine DLT-Marktinfrastruktur zuständige Behörde sollte die Möglichkeit haben, eine Prüfung zu beantragen, um sicherzustellen, dass die allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen der DLT-Marktinfrastruktur zweckmäßig sind. Die Kosten einer solchen Prüfung sollten von dem Betreiber der DLT-Marktinfrastruktur getragen werden.
- (42) Umfasst der Geschäftsplan eines Betreibers einer DLT-Marktinfrastruktur die Verwahrung von Geldern, wie Bargeld oder Bargeldäquivalenten, oder von DLT-Finanzinstrumenten der Kunden oder die Mittel für den Zugang zu solchen DLT-Finanzinstrumenten, einschließlich in Form von kryptografischen Schlüsseln, sollte die DLT-Marktinfrastruktur über angemessene Strukturen zum Schutz dieser Vermögenswerte verfügen. Die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen sollten die Vermögenswerte ihrer Kunden ohne deren ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung nicht für eigene Rechnung dieser Betreiber verwenden. Die DLT-Marktinfrastrukturen sollten die Gelder und die DLT-Finanzinstrumente der Kunden oder die Mittel für den Zugang zu solchen Vermögenswerten von ihren eigenen Vermögenswerten oder den Vermögenswerten anderer Kunden trennen. DLT-Marktinfrastrukturen sollten durch ihre allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen sicherstellen, dass die Vermögenswerte der Kunden vor Betrug, Cyber-Bedrohungen oder anderen Fehlfunktionen geschützt sind.
- (43) Zum Zeitpunkt der Erteilung einer besonderen Genehmigung sollten die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen zudem über eine glaubwürdige Ausstiegsstrategie verfügen, falls die Pilotregelung aufgehoben wird, die besondere Genehmigung oder einige der erteilten Ausnahmen entzogen werden oder die in dieser Verordnung festgelegten Schwellenwerten überschritten werden sollten. Diese Strategie sollte die Umstellung bzw. Rückführung ihrer auf der Distributed-Ledger-Technologie beruhenden Tätigkeiten auf traditionelle Marktinfrastrukturen umfassen. Zu diesem Zweck sollten neue Marktteilnehmer oder Betreiber von DLT-TSS, die keine traditionelle Marktinfrastruktur betreiben, auf die sie DLT-Finanzinstrumente übertragen könnten, versuchen, Vereinbarungen mit Betreibern

traditioneller Marktinfrastrukturen zu schließen. Das ist von besonderer Bedeutung für die Verbuchung von DLT-Finanzinstrumenten. Daher sollten Zentralverwahrer bestimmten Anforderungen unterliegen, nach denen solche Vereinbarungen zu treffen sind. Darüber hinaus sollten Zentralverwahrer solche Vereinbarungen in nichtdiskriminierender Weise schließen und in der Lage sein, eine angemessene kommerzielle Gebühr auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten zu erheben.

- (44) Die dem Betreiber einer DLT-Marktinfrastruktur erteilte besondere Genehmigung sollte im Allgemeinen auf den gleichen Verfahren basieren wie die Zulassung gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 oder der Richtlinie 2014/65/EU. Bei der Beantragung einer besonderen Genehmigung sollte die antragstellende DLT-Marktinfrastruktur jedoch angeben, welche Ausnahmen sie zu beantragen gedenkt. Bevor die zuständige Behörde einer DLT-Marktinfrastruktur eine besondere Genehmigung erteilt, sollte sie der ESMA sämtliche relevanten Informationen zur Verfügung stellen. Erforderlichenfalls sollte die ESMA eine unverbindliche Stellungnahme zu den beantragten Ausnahmen oder zur Angemessenheit der Distributed-Ledger-Technologie für die Zwecke dieser Verordnung abgeben. Eine solche unverbindliche Stellungnahme sollte nicht als Stellungnahme im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 angesehen werden. Die ESMA sollte bei der Ausarbeitung ihrer Stellungnahme die zuständigen Behörden anderer Mitgliedstaaten konsultieren. Bei der Abgabe ihrer unverbindlichen Stellungnahme sollte die ESMA die Ziele des Anlegerschutzes, der Marktintegrität und der Finanzstabilität verfolgen. Um gleiche Wettbewerbsbedingungen und einen fairen Wettbewerb im gesamten Binnenmarkt zu gewährleisten, sollte ein Ziel der unverbindlichen Stellungnahme und der Leitlinien der ESMA auch darin bestehen, die Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der von verschiedenen zuständigen Behörden in der Union erteilten Ausnahmen sicherzustellen, auch im Zusammenhang mit der Bewertung der Angemessenheit der verschiedenen Arten von Distributed-Ledger-Technologien, die von den Betreibern für die Zwecke dieser Verordnung verwendet werden.
- (45) Die Verbuchung von Wertpapieren, die Führung von Depotkonten und die Verwaltung von Abrechnungssystemen sind Tätigkeiten, die auch unter nicht harmonisierte nationale Rechtsvorschriften wie das Gesellschafts- und das Wertpapierrecht fallen. Es ist daher wichtig, dass die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen alle geltenden Vorschriften einhalten und auch ihre Nutzer in die Lage versetzen, dies zu tun.
- (46) Die zuständige Behörde, die einen Antrag eines Betreibers einer DLT-Marktinfrastruktur prüft, sollte die Möglichkeit haben, die Erteilung einer besonderen Genehmigung zu verweigern, wenn Grund zu der Annahme besteht, dass die DLT-Marktinfrastruktur nicht in der Lage wäre, geltende Bestimmungen des Unionsrechts oder Bestimmungen des nationalen Rechts, die nicht in den Anwendungsbereich des Unionsrechts fallen, einzuhalten, wenn Grund zu der Annahme besteht, dass die DLT-Marktinfrastruktur eine Gefahr für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität darstellen würde, oder wenn mit dem Antrag versucht wird, bestehende Anforderungen zu umgehen.
- (47) In einer besonderen Genehmigung, die eine zuständige Behörde dem Betreiber einer DLT-Marktinfrastruktur erteilt, sollte angegeben sein, welche Ausnahmen dieser DLT-Marktinfrastruktur erteilt werden. Eine solche Genehmigung sollte in der gesamten Union gültig sein, jedoch nur für die Dauer der Pilotregelung. Die ESMA sollte auf ihrer Website eine Liste der DLT-Marktinfrastrukturen und eine Liste der für jede dieser Infrastrukturen erteilten Ausnahmen veröffentlichen.
- (48) Die besonderen Genehmigungen und die Ausnahmensollten vorübergehend für einen Zeitraum von bis zu sechs Jahren ab dem Datum der Erteilung der besonderen Genehmigung erteilt werden und nur für die Dauer der Pilotregelung gelten. In diesem Zeitraum von sechs Jahren sollten die Betreiber der DLT-Marktinfrastrukturen ausreichend Zeit haben, ihre Geschäftsmodelle an etwaige Änderungen der Pilotregelung anzupassen und im Rahmen der Pilotregelung wirtschaftlich rentabel ihren Tätigkeiten nachzugehen. Auch hätten die ESMA und die Kommission die Möglichkeit, einen nützlichen Datensatz zur Anwendung der Pilotregelung nach der Gewährung einer kritischen Masse von besonderen Genehmigungen und damit verbundenen Ausnahmen zu sammeln; im Anschluss könnten die ESMA und die Kommission darüber Bericht erstatten. Und schließlich hätten die DLT-Marktinfrastrukturen Zeit, die notwendigen Schritte zu unternehmen, um nach den Berichten der ESMA und der Kommission entweder ihren Geschäftsbetrieb einzustellen oder zu einem neuen Rechtsrahmen überzugehen.
- (49) Unbeschadet der einschlägigen Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 und der Richtlinie 2014/65/EU sollten die zuständigen Behörden befugt sein, eine besondere Genehmigung oder Ausnahmen, die einer DLT-Marktinfrastruktur erteilt wurden, zu entziehen, wenn eine Schwachstelle in der zugrunde liegenden Technologie oder den von dem Betreiber der DLT-Marktinfrastruktur erbrachten Dienstleistungen oder Tätigkeiten entdeckt wurde, sofern diese Schwachstelle schwerer wiegt als die Vorteile, die mit der betreffenden Dienstleistung bzw. den betreffenden Tätigkeiten einhergehen, oder wenn der Betreiber der DLT-Marktinfrastruktur gegen eine der Verpflichtungen verstoßen hat, die an die von der zuständigen Behörde erteilte Genehmigungen oder Ausnahmen geknüpft waren, oder wenn der Betreiber der DLT-Marktinfrastruktur Finanzinstrumente verbucht hat, die die in der vorliegenden Verordnung festgelegten Schwellenwerten überschreiten oder andere für DLT-Finanzinstrumente

geltende Bedingungen gemäß der vorliegenden Verordnung nicht erfüllen. Im Zuge ihrer Tätigkeit sollte der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur die Möglichkeit haben, zusätzlich zu den zum Zeitpunkt der ersten Genehmigung beantragten Ausnahmen noch weitere Ausnahmen zu beantragen. In diesem Fall sollten diese zusätzlichen Ausnahmen bei den zuständigen Behörden beantragt werden, und zwar auf die gleiche Weise wie die Ausnahmen, die zum Zeitpunkt der ursprünglichen Genehmigung der DLT-Marktinфраstruktur beantragt wurden.

- (50) Da den Betreibern von DLT-Marktinфраstrukturen im Rahmen der Pilotregelung zeitlich begrenzte Ausnahmen von bestimmten Bestimmungen der bestehenden Rechtsvorschriften der Union erhalten konnten, sollten sie während der Zeit, in der ihre besondere Genehmigung gilt, eng mit den zuständigen Behörden und der ESMA zusammenarbeiten. Die Betreiber von DLT-Marktinфраstrukturen sollten die zuständigen Behörden über wesentliche Änderungen ihrer Geschäftspläne und ihrer kritischen Mitarbeiter, über mögliche Hinweise auf Cyber-Bedrohungen oder -Angriffe, Betrug oder schwerwiegendes Fehlverhalten, über Änderungen der zum Zeitpunkt des ursprünglichen Antrags auf besondere Genehmigung vorgelegten Informationen, über technische oder betriebliche Schwierigkeiten, insbesondere im Zusammenhang mit dem Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie, sowie über Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität, die zum Zeitpunkt der Erteilung der besonderen Genehmigung nicht absehbar waren, in Kenntnis setzen. Wenn ihr eine solche wesentliche Änderung gemeldet wird, sollte die zuständige Behörde, um für Anlegerschutz, Marktintegrität und Finanzstabilität zu sorgen, die DLT-Marktinфраstruktur auffordern können, eine neue besondere Genehmigung oder Ausnahme zu beantragen, oder Abhilfemaßnahmen ergreifen, die sie für angemessen hält. Darüber hinaus sollten die Betreiber von DLT-Marktinфраstrukturen der zuständigen Behörde alle sachdienlichen Informationen zur Verfügung stellen, wann immer solche Informationen angefordert werden. Die zuständigen Behörden sollten die von den Betreibern von DLT-Marktinфраstrukturen erhaltenen Informationen und die Informationen über Abhilfemaßnahmen an die ESMA weiterleiten.
- (51) Die Betreiber von DLT-Marktinфраstrukturen sollten den für sie zuständigen Behörden zudem regelmäßig Bericht erstatten. Die ESMA sollte Diskussionen über diese Berichte organisieren, damit alle zuständigen Behörden in der gesamten Union Erkenntnisse darüber erlangen können, welche Auswirkungen der Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie hat, und welche Änderungen von Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen erforderlich sein könnten, um den Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie in größerem Umfang zu ermöglichen.
- (52) Während der Laufzeit der Pilotregelung ist es wichtig, dass der Rahmen und seine Funktionsweise häufig überprüft und bewertet werden, damit die Betreiber von DLT-Marktinфраstrukturen möglichst viele Informationen erhalten. Die ESMA sollte Jahresberichte veröffentlichen, um den Marktteilnehmern ein besseres Verständnis der Funktionsweise und der Entwicklung der Märkte zu vermitteln und Klarheit über die Anwendung der Pilotregelung zu schaffen. Diese Jahresberichte sollten aktuelle Informationen über die wichtigsten Entwicklungen und Risiken enthalten. Die Jahresberichte werden dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission übermittelt.
- (53) Drei Jahre nach Beginn der Anwendung dieser Verordnung sollte die ESMA der Kommission über ihre Bewertung der Pilotregelung Bericht erstatten. Auf der Grundlage des Berichts der ESMA sollte die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat Bericht erstatten. In diesem Bericht sollten die Kosten und der Nutzen bewertet werden, die mit einer Verlängerung der Pilotregelung um einen weiteren Zeitraum, einer Ausdehnung der Pilotregelung auf andere Arten von Finanzinstrumenten, sonstigen Änderungen der Pilotregelung, einer dauerhaften Einführung der Pilotregelung, indem entsprechende Änderungen der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen vorgeschlagen werden, oder einer Beendigung der Pilotregelung verbunden wären. Es wäre nicht wünschenswert, wenn zwei parallele Regelungen für DLT-basierte und nicht-DLT-basierte Marktinфраstrukturen existierten. Wenn die Pilotregelung erfolgreich ist, könnte sie durch eine Änderung der einschlägigen Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen, durch die ein einheitlicher, kohärenter Rahmen geschaffen wird, dauerhaft gemacht werden.
- (54) In den bestehenden Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen wurden bereits einige mögliche Lücken im Hinblick auf ihre Anwendung auf Kryptowerte, die als Finanzinstrumente gelten, ermittelt. So sind insbesondere die technischen Regulierungsstandards im Rahmen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 für bestimmte Pflichten zur Datenübermittlung sowie Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen unzureichend auf Finanzinstrumente abgestimmt, die mittels der Distributed-Ledger-Technologie emittiert werden. Die Sekundärmärkte für Finanzinstrumente, die mittels der Distributed-Ledger-Technologie oder einer ähnlichen Technologie emittiert werden, sind noch im Entstehen begriffen, weshalb sie möglicherweise andere Merkmale aufweisen als Märkte für Finanzinstrumente, die über eine herkömmliche Technologie emittiert werden. Die in diesen technischen Regulierungsstandards festgelegten Vorschriften sollten — unabhängig von der verwendeten Technologie — für alle Finanzinstrumente gelten. Daher sollte die ESMA im Einklang mit den bestehenden Mandaten in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zum Erlass technischer Regulierungsstandards eine umfassende Bewertung dieser technischen Regulierungsstandards entwickeln und gegebenenfalls erforderliche Änderungen vorschlagen, um sicherzustellen, dass die darin festgelegten Vorschriften wirksam auf DLT-Finanzinstrumente angewandt werden können. Bei der Durchführung dieser Bewertung sollte die ESMA die Besonderheiten von DLT-Finanzinstrumenten berücksichtigen und prüfen, ob diese Besonderheiten erfordern, dass Standards angepasst werden, damit die Entwicklung dieser Finanzinstrumente ermöglicht werden kann, ohne die Ziele der Vorschriften zu untergraben, die in den gemäß der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erlassenen technischen Regulierungsstandards festgelegt sind.

- (55) Da die Ziele der vorliegenden Verordnung auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend verwirklicht werden können, sondern aufgrund dessen, dass die regulatorischen Hindernisse für die Entwicklung von DLT-Marktinfrastrukturen für als Finanzinstrumente geltende Kryptowerte in Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen enthalten sind, besser auf Unionsebene erreicht werden können, kann die Union im Einklang mit dem in Artikel 5 des Vertrags über die Europäische Union niedergelegten Subsidiaritätsprinzip tätig werden. Entsprechend dem in demselben Artikel genannten Grundsatz der Verhältnismäßigkeit geht diese Verordnung nicht über das für die Verwirklichung dieser Ziele erforderliche Maß hinaus.
- (56) Diese Verordnung lässt die Richtlinie (EU) 2019/1937 des Europäischen Parlaments und des Rates unberührt<sup>(13)</sup>. Gleichzeitig sollten in Bezug auf Stellen, die nach der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen sind, die in der der genannten Richtlinie festgelegten Mechanismen für die Meldung von Verstößen gegen die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 oder die Richtlinie 2014/65/EU genutzt werden. In Bezug auf nach der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zugelassene Stellen sollten die in der genannten Verordnung festgelegten Mechanismen für die Meldung von Verstößen gegen die genannte Verordnung genutzt werden.
- (57) Der Betrieb von DLT-Marktinfrastrukturen könnte die Verarbeitung personenbezogener Daten einschließen. Sofern es für die Zwecke dieser Verordnung erforderlich ist, personenbezogene Daten zu verarbeiten, sollte diese Verarbeitung im Einklang mit dem geltenden EU-Recht zum Schutz personenbezogener Daten erfolgen. Die Bestimmungen dieser Verordnung lassen die Bestimmungen der Verordnungen (EU) 2016/679<sup>(14)</sup> und (EU) 2018/1725<sup>(15)</sup> des Europäischen Parlaments und des Rates unberührt. Der Europäische Datenschutzbeauftragte wurde gemäß Artikel 42 Absatz 1 der Verordnung (EU) 2018/1725 angehört und hat am 23. April 2021 seine Stellungnahme abgegeben.
- (58) In der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist ein Übergangszeitraum vorgesehen, in dem der diskriminierungsfreie Zugang zu einer CCP oder zu einem Handelsplatz gemäß der genannten Verordnung nicht für CCP oder Handelsplätze gilt, die bei ihren zuständigen Behörden einen Antrag auf Inanspruchnahme von Übergangsregelungen für börsengehandelte Derivate gestellt haben. Der Zeitraum, in dem eine CCP oder ein Handelsplatz von der jeweils zuständigen Behörde in Bezug auf börsengehandelte Derivate von den Vorschriften über den diskriminierungsfreien Zugang ausgenommen werden konnte, ist am 3. Juli 2020 abgelaufen. In der Folge wirkte sich die erhöhte Unsicherheit und Volatilität der Märkte negativ auf die operationellen Risiken von CCP und Handelsplätzen aus, weshalb der Geltungsbeginn der neuen Regelung des offenen Zugangs zu CCP und Handelsplätzen, die Handels- und Clearingdienste für börsengehandelte Derivate anbieten, durch Artikel 95 der Verordnung (EU) 2021/23 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(16)</sup> um ein Jahr auf den 3. Juli 2021 verschoben wurde. Die Gründe für die Verschiebung des Geltungsbeginns der neuen Regelung des offenen Zugangs bestehen fort. Darüber hinaus könnte das System des offenen Zugangs den parallelen politischen Zielen der Förderung von Handel und Innovation in der Union zuwiderlaufen, da es Innovationen bei börsengehandelten Derivaten verhindern könnte, indem es Wettbewerbern, die einen offenen Zugang genießen, ermöglicht, sich auf die Infrastruktur und Investitionen der etablierten Betreiber zu stützen, um konkurrierende Produkte mit niedrigen Vorlaufkosten anzubieten. Die Aufrechterhaltung eines Systems, bei dem Derivate in einer vertikal integrierten Stelle gecleart und gehandelt werden, steht auch im Einklang mit langjährigen internationalen Entwicklungen. Der Geltungsbeginn der neuen Regelung für den offenen Zugang sollte daher um zwei weitere Jahre auf den 3. Juli 2023 verschoben werden.
- (59) Gegenwärtig schließt die in der Richtlinie 2014/65/EU vorgenommene Begriffsbestimmung von „Finanzinstrument“ Finanzinstrumente, die mittels einer Klasse von Technologien — nämlich der Distributed-Ledger-Technologie — emittiert werden, die die dezentrale Aufzeichnung verschlüsselter Daten unterstützen, nicht ausdrücklich ein. Damit solche Finanzinstrumente gemäß den bestehenden Rechtsvorschriften gehandelt werden können, sollte die Begriffsbestimmung von „Finanzinstrument“ in der Richtlinie 2014/65/EU so geändert werden, dass sie diese Finanzinstrumente einschließt.

<sup>(13)</sup> Richtlinie (EU) 2019/1937 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2019 zum Schutz von Personen, die Verstöße gegen das Unionsrecht melden (ABl. L 305 vom 26.11.2019, S. 17).

<sup>(14)</sup> Verordnung (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Richtlinie 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung) (ABl. L 119 vom 4.5.2016, S. 1).

<sup>(15)</sup> Verordnung (EU) 2018/1725 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Oktober 2018 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten durch die Organe, Einrichtungen und sonstigen Stellen der Union, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 45/2001 und des Beschlusses Nr. 1247/2002/EG (ABl. L 295 vom 21.11.2018, S. 39).

<sup>(16)</sup> Verordnung (EU) 2021/23 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2020 über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1095/2010, (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 600/2014, (EU) Nr. 806/2014 und (EU) 2015/2365 und der Richtlinien 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU und (EU) 2017/1132 (ABl. L 22 vom 22.1.2021, S. 1).

- (60) Während in dieser Verordnung der Rechtsrahmen für DLT-Marktinfrastrukturen, einschließlich solcher, die Abwicklungsdienste erbringen, festgelegt wird, ist der allgemeine Rechtsrahmen für von Zentralverwahrern betriebene Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme in der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 festgelegt, die Bestimmungen über die Abwicklungsdisziplin enthält. Die Regelung zur Abwicklungsdisziplin umfasst Vorschriften für die Meldung gescheiterter Abwicklungen, die Einziehung und Verteilung von Geldstrafen und obligatorische Eindeckungen. Gemäß der gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erlassenen technischen Regulierungsstandards gelten die Bestimmungen zur Abwicklungsdisziplin ab dem 1. Februar 2022. Die Beteiligten haben jedoch Hinweise darauf gegeben, dass obligatorische Eindeckungen den Liquiditätsdruck und die Kosten von Wertpapieren, bei denen die Gefahr besteht, dass eine Eindeckung erfolgt, erhöhen könnten. Diese Auswirkungen könnten sich bei Marktvolatilität noch verschärfen. Vor diesem Hintergrund könnte sich die Anwendung der in der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 festgelegten Vorschriften über obligatorische Eindeckungen negativ auf die Effizienz und Wettbewerbsfähigkeit der Kapitalmärkte in der Union auswirken. Diese Auswirkungen könnten wiederum zu größeren Geld-Brief-Spannen, einer geringeren Markteffizienz und einem geringeren Anreiz zur Kreditvergabe an den Wertpapierleih- und Repomärkten und zur Abwicklung von Geschäften mit in der Union niedergelassenen Zentralverwahrern führen. Die Kosten der Anwendung der Vorschriften über obligatorische Eindeckungen dürften daher den potenziellen Nutzen überwiegen. Unter Berücksichtigung dieser potenziellen negativen Auswirkungen sollte die Verordnung (EU) Nr. 909/2014 dahingehend geändert werden, dass für jede Maßnahme zur Abwicklungsdisziplin ein anderer Geltungsbeginn vorgesehen wird, sodass der Geltungsbeginn der Vorschriften über obligatorische Eindeckungen weiter verschoben werden kann. Diese Verschiebung würde es der Kommission ermöglichen, im Rahmen des anstehenden Legislativvorschlags zur Überarbeitung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zu bewerten, wie der Rahmen für die Abwicklungsdisziplin und insbesondere die Vorschriften über obligatorische Eindeckungen geändert werden sollten, um den genannten Fragen Rechnung zu tragen und sie anzugehen. Darüber hinaus würde mit einer solchen Verschiebung sichergestellt, dass den Marktteilnehmern, einschließlich der DLT-Marktinfrastrukturen, die der Regelung der Abwicklungsdisziplin unterliegen würden, nicht erneut Durchführungskosten entstehen, falls diese Vorschriften infolge der Überprüfung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 geändert werden.
- (61) Der Betrieb einer DLT-Marktinfrastuktur sollte die Klimapolitik der Mitgliedstaaten nicht untergraben. Daher ist es wichtig, die Entwicklung emissionsarmer oder emissionsfreier Distributed-Ledger-Technologien und Investitionen in diese Technologien weiter zu fördern —

HABEN FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

#### Artikel 1

### Gegenstand und Anwendungsbereich

In dieser Verordnung werden Anforderungen hinsichtlich der DLT-Marktinfrastrukturen und ihrer Betreiber in Bezug auf Folgendes festgelegt:

- a) die Erteilung und den Entzug einer besonderen Genehmigung für den Betrieb von DLT-Marktinfrastrukturen gemäß der vorliegenden Verordnung;
- b) die Erteilung, die Änderung und der Entzug der mit einer besonderen Genehmigung verbundenen Ausnahmen;
- c) die Festlegung, die Änderung und der Entzug der mit einer Genehmigung verbundenen Bedingungen sowie die Festlegung, die Änderung und der Entzug von Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen;
- d) den Betrieb von DLT-Marktinfrastrukturen;
- e) die Beaufsichtigung von DLT-Marktinfrastrukturen und
- f) die Zusammenarbeit zwischen Betreibern von DLT-Marktinfrastrukturen, zuständigen Behörden und der durch die Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 errichteten Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) (ESMA).

#### Artikel 2

### Begriffsbestimmungen

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck

1. „Distributed-Ledger-Technologie“ oder „DLT“ eine Technologie, die den Betrieb und die Nutzung von Distributed Ledger ermöglicht;
2. „Distributed Ledger“ einen Informationsspeicher, der Aufzeichnungen über Transaktionen enthält und der unter Verwendung eines Konsensmechanismus auf eine Reihe von DLT-Netzwerkknoten verteilt und zwischen diesen synchronisiert wird;

3. „Konsensmechanismus“ die Regeln und Verfahren, durch die eine Übereinstimmung unter DLT-Netzwerkknoten dahin gehend erzielt wird, dass eine Transaktion validiert ist;
4. „DLT-Netzwerkknoten“ ein Gerät oder Prozess, das bzw. der Teil eines Netzwerks ist und das bzw. der eine vollständige oder teilweise Kopie von Aufzeichnungen aller Transaktionen in einem Distributed-Ledger enthält;
5. „DLT-Marktinfrastuktur“ ein „multilaterales DLT-Handelssystem“, ein „DLT-Abwicklungssystem“ oder ein „DLT-Handels- und Abwicklungssystem“;
6. „multilaterales DLT-Handelssystem“ oder „DLT-MTF“ ein multilaterales Handelssystem, das nur DLT-Finanzinstrumenten zum Handel zulässt;
7. „DLT-Abwicklungssystem“ oder „DLT-SS“ ein Abwicklungssystem, mit dem Transaktionen mit DLT-Finanzinstrumenten gegen Zahlung oder Lieferung abgewickelt werden, unabhängig davon, ob dieses Abwicklungssystem gemäß der Richtlinie 98/26/EG benannt und gemeldet wurde, und das die erstmalige Erfassung von DLT-Finanzinstrumenten oder die Erbringung von Verwahrungsdienstleistungen in Bezug auf DLT-Finanzinstrumente ermöglicht;
8. „Lieferung und Abrechnung“ bzw. „Abwicklung“ eine Lieferung und Abrechnung bzw. Abwicklung im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 7 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
9. „gescheiterte Abwicklung“ eine gescheiterte Abwicklung im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 15 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
10. „DLT-Handels- und Abwicklungssystem“ oder „DLT-TSS“ ein DLT-MTF oder ein DLT-SS, das die von einem DLT-MTF und einem DLT-SS erbrachten Dienstleistungen kombiniert;
11. „DLT-Finanzinstrument“ ein Finanzinstrument, das mittels Distributed-Ledger-Technologie emittiert, verbucht, übertragen und gespeichert wird;
12. „Finanzinstrument“ ein Finanzinstrument im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 der Richtlinie 2014/65/EU;
13. „multilaterales Handelssystem“ ein multilaterales Handelssystem im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 22 der Richtlinie 2014/65/EU;
14. „Zentralverwahrer“ einen Zentralverwahrer im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
15. „Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem“ ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 10 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
16. „Geschäftstag“ einen Geschäftstag im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 14 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
17. „Lieferung gegen Zahlung“ eine Lieferung gegen Zahlung im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 27 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014;
18. „Kreditinstitut“ ein Kreditinstitut im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates <sup>(17)</sup>;
19. „Wertpapierfirma“ eine Wertpapierfirma im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der Richtlinie 2014/65/EU;
20. „Marktbetreiber“ einen Marktbetreiber im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 18 der Richtlinie 2014/65/EU;
21. „zuständige Behörde“ eine oder mehrere zuständige Behörden, die
  - a) gemäß Artikel 67 der Richtlinie 2014/65/EU benannt wurde bzw. wurden;
  - b) gemäß Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 benannt wurde bzw. wurden; oder
  - c) auf sonstige Weise von einem Mitgliedstaat zum Zwecke der Überwachung der Anwendung dieser Verordnung benannt wurde bzw. wurden;

<sup>(17)</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

## Artikel 3

**Beschränkungen in Bezug auf Finanzinstrumente, die zum Handel über eine DLT-Marktinфраstruktur zugelassen oder von einer DLT-Marktinфраstruktur verbucht werden können**

(1) DLT-Finanzinstrumente werden nur zum Handel über eine DLT-Marktinфраstruktur oder zur Verbuchung auf einer DLT-Marktinфраstruktur zugelassen, wenn sie zum Zeitpunkt der Zulassung zum Handel oder zum Zeitpunkt der Verbuchung in einem Distributed Ledger

- a) Aktien sind, deren Emittent eine Marktkapitalisierung oder eine voraussichtliche Marktkapitalisierung von weniger als 500 Mio. EUR aufweist;
- b) Anleihen, andere Formen verbriefter Schuldtitel, einschließlich Hinterlegungsscheine in Bezug auf solche Wertpapiere, oder Geldmarktinstrumente mit einem Emissionsvolumen von weniger als 1 Mrd. EUR, wobei Instrumente ausgeschlossen sind, die ein Derivat oder eine Struktur enthalten, die es dem Kunden erschwert, das mit ihnen verbundene Risiko zu verstehen, sind; oder
- c) Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren im Sinne von Artikel 25 Absatz 4 Buchstabe a Ziffer iv der Richtlinie 2014/65/EU mit einem Marktwert der verwalteten Vermögenswerte von weniger als 500 Mio. EUR sind.

Unternehmensanleihen, die von Emittenten emittiert wurden, deren Marktkapitalisierung zum Zeitpunkt ihrer Emission 200 Mio. EUR nicht überstieg, sind von der Berechnung des Schwellenwerts gemäß Unterabsatz 1 Buchstabe b ausgenommen.

(2) Der Gesamtmarktwert aller DLT-Finanzinstrumente, die zum Handel auf einer DLT-Marktinфраstruktur zugelassen sind oder in einer DLT-Marktinфраstruktur verbucht werden, darf zum Zeitpunkt der Zulassung eines neuen DLT-Finanzinstruments zum Handel oder der erstmaligen Verbuchung 6 Mrd. EUR nicht überschreiten.

Würde die Zulassung zum Handel oder die erste Verbuchung eines neuen DLT-Finanzinstruments dazu führen, dass der in Unterabsatz 1 genannte Gesamtmarktwert 6 Mrd. EUR erreicht, so lässt die DLT-Marktinфраstruktur das DLT-Finanzinstrument nicht für den Handel zu oder verbucht es nicht.

(3) Wenn der Gesamtmarktwert aller DLT-Finanzinstrumente, die zum Handel auf einer DLT-Marktinфраstruktur zugelassen sind oder in einer DLT-Marktinфраstruktur verbucht werden, 9 Mrd. EUR erreicht, leitet der Betreiber der DLT-Marktinфраstruktur die Übergangsstrategie nach Maßgabe von Artikel 7 Absatz 7 ein. Der Betreiber der DLT-Marktinфраstruktur teilt der zuständigen Behörde in seinem Monatsbericht gemäß Absatz 5 die Einleitung seiner Übergangsstrategie und den Zeitplan für den Übergang mit.

(4) Der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur berechnet den monatlichen durchschnittlichen Gesamtmarktwert der in dieser DLT-Marktinфраstruktur gehandelten oder verbuchten DLT-Finanzinstrumente. Dieser monatliche Durchschnitt wird berechnet als Durchschnitt der täglichen Abschlusskurse jedes DLT-Finanzinstruments, multipliziert mit der Anzahl der DLT-Finanzinstrumente, die in dieser DLT-Marktinфраstruktur mit derselben Internationalen Wertpapier-Identifikationsnummer (ISIN) gehandelt oder verbucht werden.

Der Betreiber der DLT-Marktinфраstruktur verwendet diesen monatlichen Durchschnitt

- a) bei der Bewertung, ob die Zulassung zum Handel oder die Verbuchung eines neuen DLT-Finanzinstruments im Folgemonat dazu führen würde, dass der Gesamtmarktwert der DLT-Finanzinstrumente den in Absatz 2 dieses Artikels genannten Schwellenwert erreicht und
- b) bei der Entscheidung zur Einleitung der Übergangsstrategie gemäß Artikel 7 Absatz 7.

(5) Der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur legt seiner zuständigen Behörde monatliche Berichte vor, aus denen hervorgeht, dass alle DLT-Finanzinstrumente, die in der DLT-Marktinфраstruktur zum Handel zugelassen sind oder verbucht werden, die in den Absätzen 2 und 3 genannten Schwellenwerte nicht überschreiten.

(6) Eine zuständige Behörde kann niedrigere Schwellenwerte als die in den Absätzen 1 und 2 festgelegten Werte festlegen. Senkt eine zuständige Behörde den in Absatz 2 genannten Schwellenwert, so gilt der in Absatz 3 festgelegte Wert als proportional herabgesetzt.



Für die Zwecke des Unterabsatzes 1 dieses Absatzes berücksichtigt die zuständige Behörde die Marktgröße und die durchschnittliche Kapitalisierung von DLT-Finanzinstrumenten einer bestimmten Art, die auf Handelsplattformen in den Mitgliedstaaten zugelassen wurden, in denen die Dienstleistungen und Tätigkeiten ausgeführt werden, und sie berücksichtigen die Risiken, die mit den Emittenten, der Art der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie und den Dienstleistungen und Tätigkeiten der DLT-Marktinfrastuktur verbunden sind.

(7) Die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 gilt für DLT-Finanzinstrumente, die zum Handel über ein DLT-MTF oder über ein DLT-TSS zugelassen sind.

#### Artikel 4

### Anforderungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit DLT-MTF

(1) Ein DLT-MTF unterliegt den Anforderungen, die gemäß der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und der Richtlinie 2014/65/EU für ein multilaterales Handelssystem gelten.

Unterabsatz 1 gilt nicht in Bezug auf die Anforderungen, für die der Wertpapierfirma oder dem Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt, eine Ausnahme gemäß den Absätzen 2 und 3 dieses Artikels erteilt wurde, wenn die Wertpapierfirma oder der Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-MTF betreibt, folgende Anforderungen erfüllt:

- a) Artikel 7;
- b) die Absätze 2, 3 und 4 dieses Artikels und
- c) alle Ausgleichsmaßnahmen, die die zuständige Behörde für angemessen hält, um die Ziele der Bestimmungen zu erreichen, von denen eine Ausnahme beantragt worden ist, oder um den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität zu gewährleisten.

(2) Zusätzlich zu den in Artikel 53 Absatz 3 der Richtlinie 2014/65/EU bezeichneten Personen kann die zuständige Behörde auf Antrag eines Betreibers eines DLT-MTF diesem Betreiber gestatten, natürliche und juristische Personen zum Handel für eigene Rechnung als Mitglieder oder Teilnehmer zuzulassen, sofern diese Personen die folgenden Anforderungen erfüllen:

- a) Sie sind ausreichend gut beleumundet;
- b) sie verfügen über ein ausreichendes Maß an Handelsfähigkeiten, Kompetenz und Erfahrung, einschließlich Kenntnissen über die Funktionsweise der Distributed-Ledger-Technologie;
- c) sie sind keine Market-Maker in dem DLT-MTF;
- d) sie verwenden in dem DLT-MTF keine hochfrequente algorithmische Handelstechnik;
- e) sie gewähren anderen Personen keinen direkten elektronischen Zugang zu dem DLT-MTF;
- f) sie handeln bei der Ausführung von Kundenaufträgen über die DLT-Marktinfrastuktur nicht für eigene Rechnung und
- g) sie haben in Kenntnis der Sachlage dem Handel in dem DLT-MTF als Mitglieder oder Teilnehmer zugestimmt und wurden von dem DLT-MTF über die potenziellen Risiken informiert, die mit der Nutzung seiner Systeme für den Handel mit DLT-Finanzinstrumenten verbunden sind.

Erteilt die zuständige Behörde die in Unterabsatz 1 genannte Ausnahme, kann sie zusätzliche Maßnahmen zum Schutz natürlicher Personen vorschreiben, die als Mitglieder oder Teilnehmer des DLT-MTF zugelassen sind. Diese Maßnahmen müssen dem Risikoprofil dieser Mitglieder oder Teilnehmer angemessen sein.

(3) Auf Antrag eines Betreibers eines DLT-MTF kann die zuständige Behörde diesen Betreiber oder seine Mitglieder oder Teilnehmer von Artikel 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ausnehmen.

Erteilt die zuständige Behörde eine in Unterabsatz 1 dieses Absatzes genannte Ausnahme, führt das DLT-MTF Aufzeichnungen über alle über seine Systeme ausgeführten Geschäfte. Die Aufzeichnungen enthalten alle in Artikel 26 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 genannten Angaben, die für das von dem DLT-MTF und dem die Transaktion ausführenden Mitglied oder Teilnehmer verwendete System relevant sind. Das DLT-MTF stellt ferner sicher, dass die zuständigen Behörden, die berechtigt sind, die Daten direkt vom multilateralen Handelssystem gemäß Artikel 26 der genannten Verordnung zu empfangen, direkten und unmittelbaren Zugang zu diesen Angaben haben. Um Zugang zu diesen Aufzeichnungen zu erhalten, wird diese zuständige Behörde als teilnehmender regulatorischer Beobachter zum DLT-MTF zugelassen.

Die zuständige Behörde stellt der ESMA alle Informationen, auf die sie gemäß diesem Artikel zugegriffen hat, unverzüglich zur Verfügung.

- (4) Beantragt der Betreiber eines DLT-MTF eine Ausnahme gemäß Absatz 2 oder 3, weist er nach, dass die beantragte Ausnahme
- a) in Bezug auf den Einsatz einer Distributed-Ledger-Technologie verhältnismäßig und durch den Einsatz einer Distributed-Ledger-Technologie gerechtfertigt ist und
  - b) auf das DLT-MTF beschränkt ist und sich nicht auf ein anderes multilaterales Handelssystem erstreckt, das von dem betreffenden Betreiber betrieben wird.
- (5) Die Absätze 2, 3 und 4 des vorliegenden Artikels gelten entsprechend für einen Zentralverwahrer, der ein DLT-TSS gemäß Artikel 6 Absatz 2 betreibt.
- (6) Die ESMA arbeitet Leitlinien für die Ausgleichsmaßnahmen nach Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe c aus.

#### Artikel 5

#### **Anforderungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit dem DLT-SS**

(1) Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, unterliegt den für einen Zentralverwahrer, der ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem betreibt, gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 geltenden Anforderungen.

Unterabsatz 1 gilt nicht in Bezug auf die Anforderungen, für die dem Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, eine Ausnahme gemäß den Absätzen 2 bis 9 dieses Artikels erteilt wurde, und wenn der Zentralverwahrer folgende Anforderungen erfüllt:

- a) Artikel 7
  - b) Absätze 2 bis 10 des vorliegenden Artikels und
  - c) alle Ausgleichsmaßnahmen, welche die zuständige Behörde für angemessen hält, um die Ziele der Bestimmungen zu erreichen, von denen eine Ausnahme beantragt worden ist, oder um den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität zu gewährleisten.
- (2) Auf Antrag eines Zentralverwahrers, der ein DLT-SS betreibt, kann eine zuständige Behörde diesen Zentralverwahrer von Artikel 2 Absatz 1 Nummern 4, 9 oder 28 oder von den Artikeln 3, 37 oder 38 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausnehmen, sofern der Zentralverwahrer
- a) nachweist, dass die Verwendung eines „Depotkontos“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 28 der genannten Verordnung oder die Einbuchung im Effekten giro gemäß Artikel 3 jener Verordnung nicht mit der Verwendung der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie vereinbar ist;
  - b) Ausgleichsmaßnahmen vorschlägt, um die Ziele der Bestimmungen zu erreichen, von denen eine Ausnahme beantragt worden ist, und zumindest sicherstellt, dass
    - i) die DLT-Finanzinstrumente im Distributed Ledger verbucht werden;
    - ii) die Anzahl der DLT-Finanzinstrumente einer Emission oder eines Teils einer Emission, die von dem Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, verbucht wurden, zu jedem beliebigen Zeitpunkt der Gesamtanzahl der DLT-Finanzinstrumente entspricht, aus denen diese Emission oder ein Teil dieser Emission besteht und die in dem Distributed Ledger verbucht sind, und
    - iii) er Aufzeichnungen führt, anhand deren der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, zu jedem beliebigen Zeitpunkt unverzüglich die DLT-Finanzinstrumente eines Mitglieds, Teilnehmers, Emittenten oder Kunden von denen eines anderen Mitglieds, Teilnehmers, Emittenten oder Kunden trennen kann und
    - iv) er keine Wertpapierkredite, Sollsalden oder die unrechtmäßige Schaffung oder Löschung von Wertpapieren zulässt.
- (3) Auf Antrag eines Zentralverwahrers, der ein DLT-SS betreibt, kann die zuständige Behörde diesen Zentralverwahrer von Artikel 6 oder 7 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausnehmen, sofern dieser Zentralverwahrer mindestens mittels solider Verfahren und Vorkehrungen sicherstellt, dass das DLT-SS
- a) eine klare, genaue und rechtzeitige Bestätigung der Einzelheiten von Transaktionen mit DLT-Finanzinstrumenten, einschließlich aller im Zusammenhang mit DLT-Instrumenten geleisteten Zahlungen, sowie die Freigabe von Sicherheiten in Bezug auf DLT-Instrumente oder die Einforderung von Sicherheiten in Bezug auf diese ermöglicht und

b) entweder gescheiterten Abwicklungen vorbeugt oder gescheiterte Abwicklungen angeht, wenn sie nicht verhindert werden können.

(4) Auf Antrag eines Zentralverwahrers, der ein DLT-SS betreibt, kann die zuständige Behörde diesen Zentralverwahrer von Artikels 19 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 nur in Bezug auf die Auslagerung einer Kerndienstleistung an einen Dritten ausnehmen, sofern die Anwendung des genannten Artikels mit dem Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie, wie sie in dem von diesem Zentralverwahrer betriebenen DLT-SS vorgesehen ist, unvereinbar ist.

(5) Auf Antrag eines Zentralverwahrers, der ein DLT-SS betreibt, kann die zuständige Behörde diesem Zentralverwahrer gestatten, natürliche und juristische Personen zusätzlich zu den in Artikel 2 Buchstabe f der Richtlinie 98/26/EG aufgeführten als Teilnehmer zu dem DLT-SS zuzulassen, sofern diese Personen

a) ausreichend gut beleumundet sind,

b) über ausreichende Fähigkeiten, Kompetenzen, Erfahrungen und Kenntnisse in Bezug auf Abwicklung, die Funktionsweise der Distributed-Ledger-Technologie und Risikobewertung verfügen und

c) ihre in Kenntnis der Sachlage erteilte Zustimmung zur Teilnahme an der Pilotregelung gemäß dieser Verordnung gegeben haben und angemessen über deren experimentellen Charakter und die damit verbundenen potenziellen Risiken informiert sind.

(6) Auf Antrag eines Zentralverwahrers, der ein DLT-SS betreibt, kann eine zuständige Behörde diesen Zentralverwahrer von Artikel 33, 34 oder 35 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausnehmen, sofern der Zentralverwahrer Ausgleichsmaßnahmen vorschlägt, um die Ziele dieser Artikel zu erreichen, und zumindest sicherstellt, dass

a) das DLT-SS Teilnahmekriterien veröffentlicht, die allen Personen, die Teilnehmer werden wollen, einen fairen und offenen Zugang ermöglichen, und dass diese Kriterien transparent, objektiv und diskriminierungsfrei sind und

b) das DLT-SS Preise und Gebühren im Zusammenhang mit den von ihm erbrachten Abwicklungsdiensten veröffentlicht.

(7) Auf Antrag eines Zentralverwahrers, der ein DLT-SS betreibt, kann eine zuständige Behörde diesen Zentralverwahrer von Artikel 39 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausnehmen, sofern der Zentralverwahrer Ausgleichsmaßnahmen vorschlägt, um die Ziele dieser Artikel zu erreichen, und mittels solider Verfahren und Vorkehrungen zumindest sicherstellt, dass

a) das DLT-SS Transaktionen mit DLT-Finanzinstrumenten in nahezu Echtzeit oder innerhalb eines Tages, in jedem Fall jedoch spätestens am zweiten Geschäftstag nach Abschluss des Geschäfts abwickelt,

b) das DLT-SS die für das Abwicklungssystem geltenden Regeln veröffentlicht und

c) mit dem DLT-SS alle Risiken gemindert werden, die sich daraus ergeben, dass das DLT-SS nicht als System im Sinne der Richtlinie 98/26/EG benannt wird, insbesondere im Hinblick auf Insolvenzverfahren.

Für die Zwecke des Betriebs eines DLT-SS darf die Bestimmung des Begriffs des „Zentralverwahrers“ in der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 als juristische Person, die ein Wertpapierabwicklungssystem betreibt, nicht dazu führen, dass die Mitgliedstaaten ein DLT-SS als Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem gemäß der Richtlinie 98/26/EG benennen und melden müssen. Die Mitgliedstaaten werden jedoch nicht daran gehindert, ein DLT-SS als Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem gemäß der Richtlinie 98/26/EG zu benennen und zu melden, wenn das DLT-SS die Anforderungen dieser Richtlinie erfüllt.

Wird ein DLT-SS nicht als Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem gemäß der Richtlinie 98/26/EG benannt und gemeldet, so schlägt der Zentralverwahrer, der dieses DLT-SS betreibt, Ausgleichsmaßnahmen zur Minderung der Risiken vor, die sich aus einer Insolvenz ergeben.

(8) Auf Antrag eines Zentralverwahrers, der ein DLT-SS betreibt, kann ein Zentralverwahrer von der zuständigen Behörde von Artikel 40 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausgenommen werden, sofern der Zentralverwahrer auf der Grundlage von Lieferung gegen Zahlung abwickelt.

Die Abwicklung von Zahlungen erfolgt, sofern praktisch und verfügbar, über Zentralbankgeld, auch in tokenisierter Form, oder, sofern dies nicht praktisch und verfügbar ist, über das Konto des Zentralverwahrers gemäß Titel IV der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 oder über Geschäftsbankgeld, auch in tokenisierter Form gemäß jenem Titel oder unter Verwendung von E-Geld-Tokens.

Abweichend von Unterabsatz 2 des vorliegenden Absatzes gilt Titel IV der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 nicht für ein Kreditinstitut, wenn es Zahlungen unter Verwendung von Geschäftsbankgeld für eine DLT-Marktinfrastuktur abwickelt, die DLT-Finanzinstrumente verbucht, deren Gesamtmarktwert zum Zeitpunkt der erstmaligen Verbuchung eines neuen DLT-Finanzinstruments 6 Mrd. EUR nicht übersteigt, wie gemäß Artikel 3 Absatz 4 der vorliegenden Verordnung berechnet.

Erfolgt die Abwicklung unter Verwendung von Geschäftsbankgeld, das von einem Kreditinstitut bereitgestellt wird, für das Titel IV der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 gemäß Unterabsatz 3 des vorliegenden Absatzes nicht gilt, oder erfolgt die Abwicklung von Zahlungen unter Verwendung von E-Geld-Token, identifiziert, misst, überwacht, kontrolliert und minimiert der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, alle Risiken, die sich aus der Nutzung dieser Mittel ergeben.

Dienstleistungen im Zusammenhang mit E-Geld-Token, die den in Abschnitt C Buchstaben b und c des Anhangs der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 aufgeführten Dienstleistungen gleichwertig sind, werden von dem Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, gemäß Titel IV der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erbracht oder von einem Kreditinstitut erbracht.

(9) Auf Antrag kann ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, von der zuständigen Behörde von der Anwendung von Artikel 50, 51 oder 53 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 ausgenommen werden, sofern der Zentralverwahrer nachweist, dass der Einsatz einer Distributed-Ledger-Technologie mit den bereits vorhandenen Systemen anderer Zentralverwahrer oder anderer Marktinfrastrukturen nicht vereinbar ist oder dass die Gewährung des Zugangs durch andere Zentralverwahrer oder durch andere Marktinfrastuktur, die bereits vorhandene Systeme verwenden, angesichts des Umfangs der Tätigkeiten des DLT-SS unverhältnismäßig hohe Kosten verursachen würde.

Wurde einem Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, eine Ausnahme gemäß Unterabsatz 1 dieses Absatzes erteilt, so gewährt er anderen Betreibern von DLT-SS oder anderen Betreibern von DLT-TSS Zugang zu seinem DLT-SS. Der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, muss die zuständige Behörde über seine Absicht, einen derartigen Zugang zu gewähren, informieren. Die zuständige Behörde kann einen derartigen Zugang verbieten, soweit dieser Zugang der Stabilität des Finanzsystems der Union oder des Finanzsystems des betreffenden Mitgliedstaats abträglich wäre.

(10) Beantragt ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, eine Ausnahme gemäß den Absätzen 2 bis 9, weist er nach, dass die beantragte Ausnahme

- a) in Bezug auf den Einsatz einer DLT verhältnismäßig und durch den Einsatz einer Distributed-Ledger-Technologie gerechtfertigt ist und
- b) sich auf das DLT-SS beschränkt und sich nicht auf ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem erstreckt, das von demselben Zentralverwahrer betrieben wird.

(11) Die Absätze 2 bis 10 dieses Artikels gelten entsprechend für eine Wertpapierfirma oder einen Marktbetreiber, die bzw. der ein DLT-TSS gemäß Artikel 6 Absatz 1 betreibt.

(12) Die ESMA arbeitet Leitlinien für die Ausgleichsmaßnahmen nach Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe c dieses Artikels aus.

#### Artikel 6

#### **Anforderungen und Ausnahmen im Zusammenhang mit DLT-TSS**

- (1) Eine Wertpapierfirma oder ein Marktbetreiber, der ein DLT-TSS betreibt, unterliegt
  - a) den Anforderungen, die für ein multilaterales Handelssystem gemäß der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und der Richtlinie 2014/65/EU gelten, und
  - b) entsprechend den Anforderungen, die gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 für einen Zentralverwahrer gelten, mit Ausnahme der Artikel 9, 16, 17, 18, 20, 26, 27, 28, 31, 42, 43, 44, 46 und 47 der genannten Verordnung.

Unterabsatz 1 gilt nicht in Bezug auf die Anforderungen, für die der Wertpapierfirma oder dem Marktbetreiber, die bzw. der das DLT-TSS betreibt, eine Ausnahme gemäß Artikel 4 Absätze 2 und 3 sowie Artikel 5 Absätze 2 bis 9 erteilt wurde, wenn diese Wertpapierfirma oder dieser Marktbetreiber folgende Anforderungen erfüllt:

- a) Artikel 7;
- b) Artikel 4 Absätze 2, 3 und 4 und Artikel 5 Absätze 2 bis 10 und

- c) alle Ausgleichsmaßnahmen, welche die zuständige Behörde für angemessen hält, um die Ziele der Bestimmungen zu erreichen, von denen eine Ausnahme beantragt worden ist, oder um den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität zu gewährleisten.
- (2) Ein Zentralverwahrer, der ein DLT-TSS betreibt, unterliegt
- a) den Anforderungen, die für einen Zentralverwahrer gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 gelten, und
- b) entsprechend den Anforderungen, die für ein multilaterales Handelssystem gemäß der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und der Richtlinie 2014/65/EU gelten, mit Ausnahme der Artikel 5 bis 13 der genannten Richtlinie.

Unterabsatz 1 dieses Absatzes gilt nicht in Bezug auf die Anforderungen, für die dem Zentralverwahrer, der das DLT-TSS betreibt, eine Ausnahme gemäß Artikel 4 Absätze 2 und 3 sowie Artikel 5 Absätze 2 bis 9 erteilt wurde, wenn dieser Zentralverwahrer folgende Anforderungen erfüllt:

- a) Artikel 7,
- b) Artikel 4 Absätze 2, 3 und 4 und Artikel 5 Absätze 2 bis 10 und
- c) alle Ausgleichsmaßnahmen, welche die zuständige Behörde für angemessen hält, um die Ziele der Bestimmungen zu erreichen, von denen eine Ausnahme beantragt worden ist, oder um den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität zu gewährleisten.

#### Artikel 7

#### **Zusätzliche Anforderungen an DLT-Marktinfrastrukturen**

- (1) Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen erstellen klare und detaillierte Geschäftspläne, aus denen hervorgeht, wie sie ihre Dienstleistungen zu erbringen und ihre Tätigkeiten durchzuführen beabsichtigen, einschließlich einer Beschreibung der kritischen Mitarbeiter, der technischen Aspekte und des Einsatzes der Distributed-Ledger-Technologie sowie der gemäß Absatz 3 geforderten Informationen.

Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen machen darüber hinaus eine aktuelle, klare und detaillierte schriftliche Dokumentation öffentlich zugänglich, in der die Regeln festgelegt sind, nach denen die DLT-Marktinfrastrukturen betrieben werden und deren Betreiber agieren sollen, einschließlich der damit verbundenen rechtlichen Bedingungen, mit denen die Rechte, Pflichten, Verantwortlichkeiten und Haftung des Betreibers der DLT-Marktinfrastrukturen sowie der Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten und Kunden, die ihre betreffenden DLT-Marktinfrastrukturen nutzen, festgelegt werden. In diesen rechtlichen Bedingungen werden das anwendbare Recht, etwaige vorprozessuale Streitbeilegungsverfahren, etwaige Insolvenzschutzmaßnahmen gemäß der Richtlinie 98/26/EG und die Gerichtsstände für den Rechtsweg festgelegt. Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen können ihre schriftliche Dokumentation in elektronischer Form zur Verfügung stellen.

- (2) Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen legen Regeln für die Funktionsweise der von ihnen verwendeten Distributed-Ledger-Technologie fest bzw. dokumentieren diese, einschließlich Regeln für den Zugang zu dem Distributed Ledger, für die Beteiligung der validierenden Knotenpunkte, für den Umgang mit potenziellen Interessenkonflikten sowie für das Risikomanagement einschließlich etwaiger Maßnahmen zur Risikominderung, um Anlegerschutz, Marktintegrität und Finanzstabilität zu gewährleisten.

- (3) Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen stellen ihren Mitgliedern, Teilnehmern, Emittenten und Kunden auf ihrer Website klare und unmissverständliche Informationen darüber zur Verfügung, wie die Betreiber ihre Funktionen, Dienstleistungen und Tätigkeiten ausüben und inwieweit diese Ausübung von Funktionen, Dienstleistungen und Tätigkeiten von denen abweicht, die von einem multilateralen Handelssystem oder Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem ausgeübt werden, das nicht auf der Distributed-Ledger-Technologie beruht. Diese Informationen umfassen auch die Art der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie.

- (4) Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen stellen sicher, dass die allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen im Zusammenhang mit der Nutzung ihrer Distributed-Ledger-Technologie der Art, dem Umfang und der Komplexität ihres Geschäfts angemessen sind. Diese Strukturen gewährleisten die Kontinuität und kontinuierliche Transparenz, Verfügbarkeit, Zuverlässigkeit und Sicherheit ihrer Dienstleistungen und Tätigkeiten, unter anderem auch die Zuverlässigkeit der in der DLT-Marktinfrastuktur verwendeten intelligenten Verträgen. Diese Strukturen gewährleisten zudem die Integrität, Sicherheit und Vertraulichkeit der von diesen Betreibern gespeicherten Daten und gewährleisten, dass diese Daten verfügbar und zugänglich sind.

Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen verfügen über ein spezifisches Verfahren für das Management operationeller Risiken für die Risiken, die durch den Einsatz von Distributed-Ledger-Technologie und von Kryptowerten entstehen, und legen dar, wie diesen Risiken im Falle ihres Eintretens begegnet wird.

Um die Zuverlässigkeit der allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen einer DLT-Marktinфраstruktur zu bewerten, kann die zuständige Behörde eine Prüfung dieser Strukturen verlangen. Verlangt die zuständige Behörde eine Prüfung, benennt sie einen unabhängigen Prüfer, der die Prüfung durchführt. Die Kosten der Prüfung werden von der DLT-Marktinфраstruktur getragen.

(5) Übernimmt der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur die Verwahrung von Geldern, Sicherheiten und DLT-Finanzinstrumenten von Mitgliedern, Teilnehmern, Emittenten oder Kunden und stellt er die Mittel für den Zugang zu diesen Vermögenswerten, einschließlich in Form von kryptografischen Schlüsseln, sicher, so verfügt dieser Betreiber über angemessene Regelungen, um die Verwendung jener Vermögenswerte für eigene Rechnung des Betreibers zu verhindern, ohne dass eine ausdrückliche vorherige, schriftliche Zustimmung des betreffenden Teilnehmers, Mitglieds, Emittenten oder Kunden vorliegt, die auf elektronischem Wege erfolgen kann.

Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur führen sichere, genaue, zuverlässige und abrufbare Aufzeichnungen über die Gelder, Sicherheiten und DLT-Finanzinstrumente, die von ihrer DLT-Marktinфраstruktur für ihre Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten oder Kunden gehalten werden, sowie über die Mittel für den Zugang zu diesen Geldern, Sicherheiten und DLT-Finanzinstrumenten.

Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur trennen die Gelder, Sicherheiten und DLT-Finanzinstrumente der Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten oder Kunden, die ihre DLT-Marktinфраstruktur nutzen, und die Mittel für den Zugang zu diesen Vermögenswerten, von denen des Betreibers sowie von denjenigen anderer Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten und Kunden.

Durch die in Absatz 4 genannten allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen wird sichergestellt, dass diese Gelder, Sicherheiten und DLT-Finanzinstrumente, die von einer DLT-Marktinфраstruktur für ihre Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten oder Kunden gehalten werden, sowie die Mittel für den Zugang zu diesen vor den Risiken eines unbefugten Zugriffs, eines Hackerangriffs, einer Werteinbuße, eines Verlusts, eines Cyber-Angriffs, eines Diebstahls, eines Betrugs, eines fahrlässigen Verhaltens und sonstiger schwerwiegender operativer Fehlfunktionen geschützt sind.

(6) Im Falle eines Verlusts von Geldern, eines Verlusts von Sicherheiten oder eines Verlusts eines DLT-Finanzinstruments haftet der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur, der die Gelder, Sicherheiten oder DLT-Finanzinstrumente verloren hat, für den Verlust bis zum Marktwert des verlorenen Vermögenswerts. Der Betreiber der DLT-Marktinфраstruktur haftet nicht für den Verlust, wenn er nachweist, dass der Verlust auf ein externes Ereignis zurückzuführen ist, das sich seiner vernünftigen Kontrolle entzogen hat und dessen Folgen trotz aller zumutbaren Anstrengungen unvermeidbar waren.

Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur treffen transparente und angemessene Vorkehrungen, um den Anlegerschutz zu gewährleisten, und richten Mechanismen für die Behandlung von Kundenbeschwerden sowie Entschädigungs- und Abhilfeverfahren für den Fall von Verlusten für einen Anleger infolge eines der in Unterabsatz 1 dieses Absatzes genannten Umstände oder infolge der Einstellung der Geschäftstätigkeit aufgrund eines der Umstände gemäß Artikel 8 Absatz 13, Artikel 9 Absatz 11 und Artikel 10 Absatz 10 ein.

Um den Anlegerschutz zu gewährleisten, können eine zuständige Behörde im Einzelfall beschließen, vom Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur zusätzliche aufsichtsrechtliche Schutzvorkehrungen in Form von Eigenmitteln oder einer Versicherungspolice zu verlangen, wenn die zuständige Behörde feststellt, dass potenzielle Verbindlichkeiten aufgrund von Schäden, die Kunden des Betreibers der DLT-Marktinфраstruktur durch einen der in Unterabsatz 1 dieses Absatzes genannten Umstände entstanden sind, von den Aufsichtsanforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014, der Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(18)</sup>, der Richtlinie 2014/65/EU oder der Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(19)</sup> nicht angemessen abgedeckt werden.

(7) Ein Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur legt eine klare, detaillierte Strategie für die Einschränkung der Tätigkeit einer bestimmten DLT-Marktinфраstruktur oder für den Ausstieg aus einer bestimmten DLT-Marktinфраstruktur oder die Einstellung ihres Betriebs (im Folgenden „Übergangstrategie“), einschließlich des Übergangs oder der Rückführung ihres Distributed-Ledger-Technologie-Betriebs zu traditionellen Marktinfrastrukturen, fest und macht diese öffentlich zugänglich für den Fall, dass

a) der in Artikel 3 Absatz 3 festgelegte Schwellenwert überschritten wurde;

<sup>(18)</sup> Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014 (ABl. L 314 vom 5.12.2019, S. 1).

<sup>(19)</sup> Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU (ABl. L 314 vom 5.12.2019, S. 64).

- b) eine gemäß dieser Verordnung erteilte besondere Genehmigung oder Ausnahme entzogen oder auf andere Weise beendet werden soll, auch wenn die besondere Genehmigung oder Ausnahme aufgrund eines der in Artikel 14 Absatz 2 vorgesehenen Ereignisse beendet wird, oder
- c) der Betrieb der DLT-Marktinfrastruktur freiwillig oder unfreiwillig eingestellt wird.

Die Übergangsstrategie muss zeitnah umgesetzt werden können.

In der Übergangsstrategie ist dargelegt, wie Mitglieder, Teilnehmer, Emittenten und Kunden im Falle eines Entzugs oder einer Beendigung einer besonderen Genehmigung oder der Einstellung des Betriebs im Sinne von Unterabsatz 1 dieses Absatzes behandelt werden sollen. In der Übergangsstrategie wird festgelegt, wie Kunden, insbesondere Kleinanleger, vor unverhältnismäßigen Auswirkungen eines Entzugs oder einer Beendigung einer besonderen Genehmigung oder der Einstellung des Betriebs zu schützen sind. Die Übergangsstrategie wird vorbehaltlich der vorherigen Genehmigung durch die zuständige Behörde laufend aktualisiert.

In der Übergangsstrategie wird festgelegt, was zu tun ist, wenn der in Artikel 3 Absatz 3 genannte Schwellenwert überschritten wird.

(8) Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die nur zum Betrieb eines DLT-MTF gemäß Artikel 8 Absatz 2 der vorliegenden Verordnung zugelassen sind und die in ihren Übergangsstrategien nicht angeben, dass sie beabsichtigen, eine Zulassung für den Betrieb eines multilateralen Handelssystems gemäß der Richtlinie 2014/65/EU zu erhalten, sowie Zentralverwahrer, die ein DLT-TSS betreiben, bemühen sich nach besten Kräften, mit Wertpapierfirmen oder Marktbetreibern, die ein multilaterales Handelssystem gemäß der Richtlinie 2014/65/EU betreiben, Vereinbarungen zur Übernahme ihres Betriebs zu schließen, und beschreiben diese Regelungen in ihren Übergangsstrategien.

(9) Zentralverwahrer, die ein DLT-SS betreiben, die nur zum Betrieb eines DLT-SS gemäß Artikel 9 Absatz 2 der vorliegenden Verordnung zugelassen sind und die in ihren Übergangsstrategien nicht angeben, dass sie beabsichtigen, eine Genehmigung für den Betrieb eines Wertpapierliefer- und -abrechnungssystems gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zu erhalten, und Wertpapierfirmen oder Marktbetreiber, die ein DLT-TSS betreiben, bemühen sich nach besten Kräften, mit Zentralverwahrern, die ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem betreiben, Vereinbarungen über die Übernahme ihres Betriebs zu schließen, und beschreiben diese Regelungen in ihren Übergangsstrategien.

Zentralverwahrer, die ein Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem betreiben und einen Antrag auf Abschluss der in Unterabsatz 1 dieses Absatzes genannten Vereinbarungen erhalten, antworten innerhalb von drei Monaten nach Eingang des Antrags. Der Zentralverwahrer, der das Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem betreibt, schließt die Vereinbarungen in diskriminierungsfreier Weise ab und kann eine angemessene Geschäftsgebühr auf der Grundlage der tatsächlichen Kosten in Rechnung stellen. Er lehnt einen solchen Antrag nur ab, wenn er der Auffassung ist, dass die Vereinbarung das reibungslose und ordnungsgemäße Funktionieren der Finanzmärkte beeinträchtigen oder ein Systemrisiko darstellen würden. Er lehnt einen Antrag nicht aufgrund möglicher Marktanteileinbußen ab. Lehnt er einen Antrag ab, unterrichtet er den Betreiber der DLT-Marktinfrastruktur, der den Antrag gestellt hat, schriftlich über seine Gründe.

(10) Die in den Absätzen 8 und 9 genannten Vereinbarungen müssen spätestens fünf Jahre ab dem Datum der Erteilung der besonderen Genehmigung in Kraft treten, oder zu einem früheren Zeitpunkt, wenn die zuständige Behörde dies verlangt, um einem Risiko einer vorzeitigen Beendigung der besonderen Genehmigung entgegenzuwirken.

#### Artikel 8

##### **Besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF**

(1) Eine juristische Person, die gemäß der Richtlinie 2014/65/EU als Wertpapierfirma oder für den Betrieb eines geregelten Marktes zugelassen ist, kann eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF gemäß dieser Verordnung beantragen.

(2) Beantragt eine juristische Person die Zulassung als Wertpapierfirma oder für den Betrieb eines geregelten Marktes im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU und beantragt sie zugleich eine besondere Genehmigung gemäß diesem Artikel zu dem einzigen Zweck, ein DLT-MTF zu betreiben, prüft die zuständige Behörde nicht, ob der Antragsteller die Anforderungen der Richtlinie 2014/65/EU erfüllt, für die der Antragsteller eine Ausnahme gemäß Artikel 4 der vorliegenden Verordnung beantragt hat.

(3) Beantragt eine juristische Person, wie in Absatz 2 dieses Artikels beschrieben, gleichzeitig die Zulassung als Wertpapierfirma, oder für den Betrieb eines geregelten Marktes, und eine besondere Genehmigung, so legt sie in ihrem Antrag die nach Artikel 7 der Richtlinie 2014/65/EU erforderlichen Informationen vor, mit Ausnahme von Informationen, die notwendig wären, um die Erfüllung der Anforderungen zu belegen, für die der Antragsteller eine Ausnahme gemäß Artikel 4 der vorliegenden Verordnung beantragt hat.

(4) Einem Antrag auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF gemäß dieser Verordnung sind folgende Informationen beizufügen:

- a) der Geschäftsplan des Antragstellers, die Regeln des DLT-MTF und die rechtlichen Bedingungen gemäß Artikel 7 Absatz 1 sowie die Informationen über die Funktionsweise, die Dienstleistungen und die Tätigkeiten des DLT-MTF gemäß Artikel 7 Absatz 3;
- b) eine Beschreibung über die Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie gemäß Artikel 7 Absatz 2;
- c) eine Beschreibung über die allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen des Antragstellers gemäß Artikel 7 Absatz 4;
- d) einen Nachweis darüber, dass der Antragsteller für ausreichende aufsichtsrechtliche Sicherheitsvorkehrungen gesorgt hat, um seinen Verbindlichkeiten nachzukommen und seine Kunden zu entschädigen, wie in Artikel 7 Absatz 6 Unterabsatz 3 ausgeführt;
- e) gegebenenfalls eine Beschreibung der Strukturen für die Verwahrung der DLT-Finanzinstrumente für Kunden gemäß Artikel 7 Absatz 5;
- f) eine Beschreibung der Vorkehrungen zur Gewährleistung des Anlegerschutzes sowie der Mechanismen für die Behandlung von Beschwerden von Verbrauchern und für Abhilfeverfahren gemäß Artikel 7 Absatz 6 Unterabsatz 2;
- g) die Übergangsstrategie des Antragstellers und
- h) Angaben zu den Ausnahmen, die der Antragsteller gemäß Artikel 4 beantragt, den Gründen für jede beantragte Ausnahme, den etwaigen vorgeschlagenen Ausgleichsmaßnahmen sowie den vorgesehenen Mitteln, um die an diese Ausnahmen geknüpften Bedingungen zu erfüllen.

(5) Bis zum 23. März 2023 arbeitet die ESMA Leitlinien zur Festlegung von Standardformularen, Standardformaten und Mustertexten für die Zwecke von Absatz 4 aus.

(6) Die zuständige Behörde prüft innerhalb von 30 Arbeitstagen nach Eingang des Antrags auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF, ob der Antrag vollständig ist. Ist der Antrag unvollständig, legt die zuständige Behörde eine Frist fest, innerhalb deren der Antragsteller die fehlenden oder etwaige zusätzliche Angaben vorlegen muss. Die zuständige Behörde informiert den Antragsteller, wenn sie den Antrag als vollständig erachtet.

Sobald die zuständige Behörde den Antrag für vollständig erachtet, übermittelt sie eine Kopie des Antrags an die ESMA.

(7) Wenn dies zur Förderung der Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der Ausnahmen oder zur Gewährleistung des Anlegerschutzes, der Marktintegrität und der Finanzstabilität erforderlich ist, übermittelt die ESMA der zuständigen Behörde innerhalb von 30 Kalendertagen nach Eingang einer Kopie dieses Antrags eine unverbindliche Stellungnahme zu den vom Antragsteller beantragten Ausnahmen oder zur Angemessenheit der für die Zwecke dieser Verordnung verwendeten Art der Distributed-Ledger-Technologie.

Bevor die ESMA eine unverbindliche Stellungnahme abgibt, konsultiert sie die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten und trägt deren Standpunkten in ihrer Stellungnahme weitestgehend Rechnung.

Gibt die ESMA eine unverbindliche Stellungnahme ab, so berücksichtigt die zuständige Behörde diese Stellungnahme gebührend und übermittelt der ESMA eine Erklärung zu etwaigen erheblichen Abweichungen von dieser Stellungnahme, wenn die ESMA darum ersucht. Die Stellungnahme der ESMA und die Erklärung der zuständigen Behörde werden nicht veröffentlicht.

(8) Bis zum 24. März 2025 arbeitet die ESMA Leitlinien zur Förderung der Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der folgenden Elemente aus:

- a) den Betreibern von DLT-MTF in der gesamten Union erteilte Ausnahmen, auch im Zusammenhang mit der Bewertung der Angemessenheit der verschiedenen Arten von Distributed-Ledger-Technologien, die von den Betreibern von DLT-MTF für die Zwecke dieser Verordnung verwendet werden, und
- b) der Rückgriff auf die Option gemäß Artikel 3 Absatz 6.



Mit den Leitlinien werden der Anlegerschutz, die Marktintegrität und die Finanzstabilität gewährleistet.

Die ESMA aktualisiert die Leitlinien regelmäßig.

(9) Die zuständige Behörde führt innerhalb von 90 Arbeitstagen nach Eingang eines vollständigen Antrags auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF eine Überprüfung des Antrags durch und entscheidet, ob die besondere Genehmigung erteilt wird. Beantragt der Antragsteller gleichzeitig eine Zulassung gemäß der Richtlinie 2014/65/EU und eine besondere Genehmigung gemäß dieser Verordnung, so kann der Bewertungszeitraum um einen weiteren Zeitraum bis zu dem in Artikel 7 Absatz 3 der Richtlinie 2014/65/EU genannten Zeitraum verlängert werden.

(10) Unbeschadet der Artikel 7 und 44 der Richtlinie 2014/65/EU verweigert die zuständige Behörde eine besondere Genehmigung zum Betrieb eines DLT-MTF, wenn Gründe dafür vorliegen, Folgendes anzunehmen:

- a) Erhebliche Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität werden vom Antragsteller nicht angemessen angegangen und abgemildert;
- b) die besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-MTF und die beantragten Ausnahmen sollen dazu dienen, rechtliche oder regulatorische Anforderungen zu umgehen, oder
- c) der Betreiber des DLT-MTF wird nicht in der Lage sein, die geltenden Bestimmungen des Unionsrechts oder die Bestimmungen der nationalen Rechtsvorschriften, die nicht in den Anwendungsbereich des Unionsrechts fallen, zu erfüllen, bzw. wird es seinen Nutzern nicht ermöglichen, diese Bestimmungen zu erfüllen.

(11) Eine besondere Genehmigung gilt in der gesamten Union für einen Zeitraum von bis zu sechs Jahren ab dem Ausstellungsdatum. In der besonderen Genehmigung werden die gemäß Artikel 4 erteilten Ausnahmen, etwaige Ausgleichsmaßnahmen und niedrigere Schwellenwerte, die von der zuständigen Behörde gemäß Artikel 3 Absatz 6 festgelegt wurden, aufgeführt.

Die zuständige Behörde unterrichtet die ESMA unverzüglich über die Erteilung, die Verweigerung oder den Entzug einer besonderen Genehmigung gemäß diesem Artikel, einschließlich aller in Unterabsatz 1 des vorliegenden Absatzes genannten Informationen.

Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website:

- a) die Liste der DLT-MTF, das Anfangs- und Enddatum ihrer besonderen Genehmigungen, die Liste der für jedes dieser DLT-MTF erteilten Ausnahmen und die für jedes dieser DLT-MTF von den zuständigen Behörden festgelegten niedrigeren Schwellenwerte und
- b) die Gesamtzahl der nach Artikel 4 gestellten Anträge auf Ausnahmen mit Angabe der Anzahl und der Art der erteilten und der verweigerten Ausnahmen sowie der Begründung der Ablehnungen.

Die in Unterabsatz 3 Buchstabe b genannten Informationen werden anonym veröffentlicht.

(12) Unbeschadet der Artikel 8 und 44 der Richtlinie 2014/65/EU entzieht die zuständige Behörde eine besondere Genehmigung oder damit verbundene Ausnahmen, wenn

- a) in der Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie oder den vom Betreiber des DLT-MTF erbrachten Dienstleistungen und durchgeführten Tätigkeiten eine Schwachstelle entdeckt wurde, die ein Risiko für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität darstellt und das Risiko schwerer wiegt als die Vorteile der zu erprobenden Dienstleistungen und Tätigkeiten;
- b) der Betreiber des DLT-MTF gegen die Bedingungen verstoßen hat, die an die Ausnahmen geknüpft sind;
- c) der Betreiber des DLT-MTF Finanzinstrumente zum Handel zugelassen hat, die nicht die Bedingungen gemäß Artikel 3 Absatz 1 erfüllen;
- d) der Betreiber des DLT-MTF einen in Artikel 3 Absatz 2 festgelegten Schwellenwert überschritten hat;
- e) der Betreiber des DLT-MTF die in Artikel 3 Absatz 3 festgelegten Schwellenwerte überschritten und die Übergangstrategie nicht aktiviert hat oder
- f) der Betreiber des DLT-MTF die besondere Genehmigung oder die damit verbundenen Ausnahmen auf der Grundlage irreführender Informationen oder einer wesentlichen Auslassung erhalten hat.

(13) Beabsichtigt ein Betreiber eines DLT-MTF, eine wesentliche Änderung der Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie oder der Dienstleistungen oder Tätigkeiten dieses Betreibers vorzunehmen, und erfordert diese wesentliche Änderung eine neue besondere Genehmigung, eine neue Ausnahme oder die Änderung einer oder mehrerer bestehender Ausnahmen des Betreibers oder von an eine Ausnahme geknüpften Bedingungen, so beantragt der Betreiber des DLT-MTF eine neue besondere Genehmigung, Ausnahme oder Änderung.

Beantragt ein Betreiber eines DLT-MTF eine neue besondere Genehmigung, Ausnahme oder Änderung, findet das Verfahren nach Artikel 4 Anwendung. Dieser Antrag wird von der zuständigen Behörde gemäß dem vorliegenden Artikel bearbeitet.

#### Artikel 9

### **Besondere Genehmigungen zum Betrieb von DLT-SS**

(1) Eine juristische Person, die gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 als Zentralverwahrer zugelassen ist, kann eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-SS gemäß der vorliegenden Verordnung beantragen.

(2) Beantragt eine juristische Person die Zulassung als Zentralverwahrer im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 und beantragt sie zugleich eine besondere Genehmigung gemäß diesem Artikel zu dem einzigen Zweck, ein DLT-SS zu betreiben, prüft die zuständige Behörde nicht, ob der Antragsteller die Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erfüllt, für die der Antragsteller eine Ausnahme gemäß Artikel 5 der vorliegenden Verordnung beantragt hat.

(3) Beantragt eine juristische Person, wie in Absatz 2 dieses Artikels beschrieben, gleichzeitig die Zulassung als Zentralverwahrer und eine besondere Genehmigung, so legt sie in ihrem Antrag die Informationen nach Artikel 17 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 vor, mit Ausnahme von Informationen, die notwendig wären, um die Erfüllung der Anforderungen zu belegen, für die der Antragsteller eine Ausnahme gemäß Artikel 5 der vorliegenden Verordnung beantragt hat.

(4) Einem Antrag auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-SS gemäß dieser Verordnung sind folgende Informationen beizufügen:

- a) der Geschäftsplan des Antragstellers, die Regeln des DLT-SS und die rechtlichen Bedingungen gemäß Artikel 7 Absatz 1 sowie die Informationen über die Funktionsweise, die Dienstleistungen und die Tätigkeiten des DLT-SS gemäß Artikel 7 Absatz 3;
- b) eine Beschreibung der Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie gemäß Artikel 7 Absatz 2;
- c) eine Beschreibung der allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen des Antragstellers gemäß Artikel 7 Absatz 4;
- d) ein Nachweis darüber, dass der Antragsteller für ausreichende aufsichtsrechtliche Sicherheitsvorkehrungen gesorgt hat, um seinen Verbindlichkeiten nachzukommen und seine Kunden zu entschädigen, wie in Artikel 7 Absatz 6 Unterabsatz 3 ausgeführt;
- e) gegebenenfalls eine Beschreibung der Strukturen für die Verwahrung der DLT-Finanzinstrumente für Kunden gemäß Artikel 7 Absatz 5;
- f) eine Beschreibung der Vorkehrungen zur Gewährleistung des Anlegerschutzes sowie der Mechanismen für die Behandlung von Beschwerden von Verbrauchern und für Abhilfeverfahren für Verbraucher gemäß Artikel 7 Absatz 6 Unterabsatz 2;
- g) die Übergangsstrategie des Antragstellers;
- h) Angaben zu den Ausnahmen, die der Antragsteller gemäß Artikel 5 beantragt, den Gründen für jede beantragte Ausnahme, den etwaigen vorgeschlagenen Ausgleichsmaßnahmen sowie den Mitteln, durch die er beabsichtigt, die an diese Ausnahmen geknüpften Bedingungen zu erfüllen.

(5) Bis zum 23. März 2023 arbeitet die ESMA Leitlinien zur Festlegung von Standardformularen, Standardformaten und Mustertexten für die Zwecke von Absatz 4 aus.

(6) Die zuständige Behörde prüft innerhalb von 30 Arbeitstagen nach Eingang des Antrags auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-SS, ob der Antrag vollständig ist. Ist der Antrag unvollständig, legt die zuständige Behörde eine Frist fest, innerhalb deren der Antragsteller die fehlenden oder etwaige zusätzliche Angaben vorlegen muss. Die zuständige Behörde informiert den Antragsteller, wenn sie den Antrag als vollständig erachtet.

Sobald die zuständige Behörde den Antrag für vollständig erachtet, übermittelt sie eine Kopie dieses Antrags an:

- a) die ESMA und
- b) die in Artikel 12 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannten betreffenden Behörden.

(7) Wenn dies zur Förderung der Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der Ausnahmen oder zur Gewährleistung des Anlegerschutzes, der Marktintegrität und der Finanzstabilität erforderlich ist, übermittelt die ESMA der zuständigen Behörde innerhalb von 30 Kalendertagen nach Eingang einer Kopie dieses Antrags eine unverbindliche Stellungnahme zu den beantragten Ausnahmen oder zur Angemessenheit der für die Zwecke dieser Verordnung verwendeten Art der Distributed-Ledger-Technologie.

Bevor die ESMA eine unverbindliche Stellungnahme abgibt, konsultiert sie die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten und trägt deren Standpunkten in ihrer Stellungnahme weitestgehend Rechnung.

Gibt die ESMA eine unverbindliche Stellungnahme ab, so berücksichtigt die zuständige Behörde diese Stellungnahme gebührend und übermittelt der ESMA eine Erklärung zu etwaigen erheblichen Abweichungen von dieser Stellungnahme, wenn die ESMA darum ersucht. Die Stellungnahme der ESMA und die Erklärung der zuständigen Behörde werden nicht veröffentlicht.

Die in Artikel 12 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannten betreffenden Behörden übermitteln der zuständigen Behörde innerhalb von 30 Kalendertagen nach Eingang einer Kopie dieses Antrags eine unverbindliche Stellungnahme zu den Merkmalen des vom Antragsteller betriebenen DLT-SS.

(8) Bis zum 24. März 2025 arbeitet die ESMA Leitlinien zur Förderung der Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der folgenden Elemente aus:

- a) den Zentralverwahrern, die DLT-SS betreiben, in der gesamten Union erteilte Ausnahmen, auch im Zusammenhang mit der Bewertung der Angemessenheit der verschiedenen Arten von Distributed-Ledger-Technologien, die von den Marktbetreibern für die Zwecke dieser Verordnung verwendet werden, und
- b) der Rückgriff auf die Option gemäß Artikel 3 Absatz 6.

Mit den Leitlinien werden der Anlegerschutz, die Marktintegrität und die Finanzstabilität gewährleistet.

Die ESMA aktualisiert diese Leitlinien regelmäßig.

(9) Innerhalb von 90 Arbeitstagen nach Eingang eines vollständigen Antrags auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-SS, führt die zuständige Behörde eine Überprüfung des Antrags durch und entscheidet, ob die besondere Genehmigung erteilt wird. Beantragt der Antragsteller gleichzeitig eine Zulassung als Zentralverwahrer gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 und eine besondere Genehmigung nach dieser Verordnung, so kann der Bewertungszeitraum um einen weiteren Zeitraum bis zu dem in Artikel 17 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannten Zeitraum verlängert werden.

(10) Unbeschadet des Artikels 17 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 verweigert die zuständige Behörde dem Antragsteller eine besondere Genehmigung zum Betrieb eines DLT-SS, wenn Gründe dafür vorliegen, Folgendes anzunehmen:

- a) Erhebliche Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität werden vom Antragsteller nicht angemessen angegangen und abgemildert;
- b) die besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-SS und die beantragten Ausnahmen sollen dazu dienen, rechtliche oder regulatorische Anforderungen zu umgehen, oder
- c) der Zentralverwahrer wird nicht in der Lage sein, die geltenden Bestimmungen des Unionsrechts oder die Bestimmungen der nationalen Rechtsvorschriften, die nicht in den Anwendungsbereich des Unionsrechts fallen, zu erfüllen, bzw. wird es seinen Nutzern nicht ermöglichen, diese Bestimmungen zu erfüllen.

(11) Eine besondere Genehmigung gilt in der gesamten Union für einen Zeitraum von bis zu sechs Jahren ab dem Ausstellungsdatum. In der besonderen Genehmigung werden die gemäß Artikel 5 erteilten Ausnahmen, etwaige Ausgleichsmaßnahmen und niedrigere Schwellenwerte, die von der zuständigen Behörde gemäß Artikel 3 Absatz 6 festgelegt wurden, aufgeführt.

Die zuständige Behörde unterrichtet die ESMA und die in Absatz 7 dieses Artikels genannten betreffenden Behörden unverzüglich über die Erteilung, die Verweigerung oder den Entzug einer besonderen Genehmigung gemäß diesem Artikel, einschließlich aller in Unterabsatz 1 des vorliegenden Absatzes genannten Informationen.

Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website:

- a) die Liste der DLT-SS, das Anfangs- und Enddatum ihrer besonderen Genehmigungen, die Liste der für jedes dieser DLT-SS erteilten Ausnahmen und die für jedes dieser DLT-SS von den zuständigen Behörden festgelegten niedrigeren Schwellenwerte und
- b) die Gesamtzahl der nach Artikel 5 gestellten Anträge auf Ausnahmen mit Angabe der Anzahl und der Art der erteilten und der verweigerten Ausnahmen sowie der Begründung der Ablehnungen.

Die in Unterabsatz 3 Buchstabe b genannten Informationen werden anonym veröffentlicht.

(12) Unbeschadet von Artikel 20 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 entzieht die zuständige Behörde eine besondere Genehmigung oder alle damit verbundenen Ausnahmen, wenn

- a) in der Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie oder den vom Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, erbrachten Dienstleistungen und durchgeführten Tätigkeiten eine Schwachstelle entdeckt wurde, die ein Risiko für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität darstellt und das Risiko schwerer wiegt als die Vorteile der zu erprobenden Dienstleistungen und Tätigkeiten;
- b) der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, gegen die Bedingungen verstoßen hat, die an die Ausnahmen geknüpft sind;
- c) der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, Finanzinstrumente zum Handel verbucht hat, die nicht die Bedingungen gemäß Artikel 3 Absatz 1 erfüllen;
- d) der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, einen in Artikel 3 Absatz 2 festgelegten Schwellenwert überschritten hat;
- e) der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, den in Artikel 3 Absatz 3 genannten Schwellenwert überschritten und die Übergangsstrategie nicht aktiviert hat, oder
- f) der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, die besondere Genehmigung oder die damit verbundenen Ausnahmen auf der Grundlage irreführender Informationen oder einer wesentlichen Auslassung erhalten hat.

(13) Beabsichtigt ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, eine wesentliche Änderung der Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie oder der Dienstleistungen oder Tätigkeiten dieses Zentralverwahrers vorzunehmen, und erfordert diese wesentliche Änderung eine neue besondere Genehmigung, eine neue Ausnahme oder die Änderung einer oder mehrerer bestehender Ausnahmen des Zentralverwahrers oder von an eine Ausnahme geknüpften Bedingungen, so beantragt der Zentralverwahrer, der das DLT-SS betreibt, eine neue besondere Genehmigung, Ausnahme oder Änderung.

Beantragt ein Zentralverwahrer, der ein DLT-SS betreibt, eine neue Genehmigung, Ausnahme oder Änderung, findet das Verfahren nach Artikel 5 Anwendung. Dieser Antrag wird von der zuständigen Behörde gemäß dem vorliegenden Artikel bearbeitet.

#### Artikel 10

#### **Besondere Genehmigungen zum Betrieb von DLT-TSS**

(1) Eine juristische Person, die gemäß der Richtlinie 2014/65/EU als Wertpapierfirma oder für den Betrieb eines geregelten Marktes zugelassen ist oder gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 als Zentralverwahrer zugelassen ist, kann eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-TSS gemäß der vorliegenden Verordnung beantragen.

(2) Beantragt eine juristische Person die Zulassung als Wertpapierfirma oder für den Betrieb eines geregelten Marktes im Sinne der Richtlinie 2014/65/EU oder als Zentralverwahrer im Sinne der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 und beantragt sie zugleich eine besondere Genehmigung gemäß diesem Artikel zu dem einzigen Zweck, ein DLT-TSS zu betreiben, prüft die zuständige Behörde nicht, ob der Antragsteller die Anforderungen der Richtlinie 2014/65/EU oder die der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erfüllt, für die der Antragsteller eine Ausnahme gemäß Artikel 6 der vorliegenden Verordnung beantragt hat.

(3) Beantragt eine juristische Person, wie in Absatz 2 des vorliegenden Artikels beschrieben, gleichzeitig die Zulassung als Wertpapierfirma oder für den Betrieb eines geregelten Marktes oder als Zentralverwahrer und eine besondere Genehmigung, so legt sie in ihrem Antrag die nach Artikel 7 der Richtlinie 2014/65/EU bzw. Artikel 17 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erforderlichen Informationen vor, mit Ausnahme von Informationen, die notwendig wären, um die Erfüllung der Anforderungen zu belegen, für die der Antragsteller eine Ausnahme gemäß Artikel 6 der vorliegenden Verordnung beantragt hat.

(4) Ein Antrag auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-TSS gemäß dieser Verordnung muss folgende Informationen enthalten:

- a) der Geschäftsplan des Antragstellers, die Regeln des DLT-TSS und die rechtlichen Bedingungen gemäß Artikel 7 Absatz 1 sowie die Informationen über die Funktionsweise, die Dienstleistungen und die Tätigkeiten des DLT-TSS gemäß Artikel 7 Absatz 3;
- b) eine Beschreibung der Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie gemäß Artikel 7 Absatz 2;
- c) eine Beschreibung der allgemeinen IT- und Cyber-Strukturen des Antragstellers gemäß Artikel 7 Absatz 4;
- d) ein Nachweis darüber, dass der Antragsteller für ausreichende aufsichtsrechtliche Sicherheitsvorkehrungen gesorgt hat, um seinen Verbindlichkeiten nachzukommen und seine Kunden zu entschädigen, wie in Artikel 7 Absatz 6 ausgeführt;
- e) gegebenenfalls eine Beschreibung der Strukturen für die Verwahrung der DLT-Finanzinstrumente für Kunden gemäß Artikel 7 Absatz 5;
- f) eine Beschreibung der Vorkehrungen zur Gewährleistung des Anlegerschutzes sowie der Mechanismen für die Behandlung von Beschwerden von Verbrauchern und für Abhilfeverfahren für Verbraucher gemäß Artikel 7 Absatz 6 Unterabsatz 2;
- g) die Übergangsstrategie des Antragstellers und
- h) Angaben zu den Ausnahmen, die der Antragsteller gemäß Artikel 6 beantragt, den Gründen für jede beantragte Ausnahme, den etwaigen vorgeschlagenen Ausgleichsmaßnahmen sowie den vorgesehenen Mitteln, um die an diese Ausnahmen geknüpften Bedingungen zu erfüllen.

(5) Zusätzlich zu den in Absatz 4 des vorliegenden Artikels genannten Informationen übermittelt ein Antragsteller, der beabsichtigt, ein DLT-TSS als Wertpapierfirma oder Marktbetreiber zu betreiben, die Informationen darüber, wie er die in Artikel 6 Absatz 1 der vorliegenden Verordnung genannten geltenden Anforderungen der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zu erfüllen gedenkt, mit Ausnahme von Informationen, die notwendig wären, um die Erfüllung der Anforderungen zu belegen, für die der Antragsteller eine Ausnahme gemäß dem genannten Artikel beantragt hat.

Zusätzlich zu den in Absatz 4 des vorliegenden Artikels genannten Informationen legt ein Antragsteller, der beabsichtigt, ein DLT-TSS als Zentralverwahrer zu betreiben, die Informationen darüber vor, wie er die in Artikel 6 Absatz 2 der vorliegenden Verordnung genannten geltenden Anforderungen der Richtlinie 2014/65/EU zu erfüllen gedenkt, mit Ausnahme von Informationen, die notwendig wären, um die Erfüllung der Anforderungen zu belegen, für die der Antragsteller eine Ausnahme gemäß dem genannten Artikel beantragt hat.

(6) Bis zum 23. März 2023 arbeitet die ESMA Leitlinien zur Festlegung von Standardformularen, Standardformaten und Mustertexten für die Zwecke von Absatz 4 aus.

(7) Die zuständige Behörde prüft innerhalb von 30 Arbeitstagen nach Eingang des Antrags auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-TSS, ob der Antrag vollständig ist. Ist der Antrag unvollständig, legt die zuständige Behörde eine Frist fest, innerhalb deren der Antragsteller die fehlenden oder etwaige zusätzliche Angaben vorlegen muss. Die zuständige Behörde informiert den Antragsteller, wenn sie den Antrag als vollständig erachtet.

Sobald die zuständige Behörde den Antrag für vollständig erachtet, übermittelt sie eine Kopie des Antrags an

- a) die ESMA und
- b) die in Artikel 12 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannten betreffenden Behörden.

(8) Wenn dies zur Förderung der Kohärenz und Verhältnismäßigkeit der Ausnahmen oder zur Gewährleistung des Anlegerschutzes, der Marktintegrität und der Finanzstabilität erforderlich ist, übermittelt die ESMA der zuständigen Behörde innerhalb von 30 Kalendertagen nach Eingang einer Kopie dieses Antrags eine unverbindliche Stellungnahme zu den beantragten Ausnahmen oder zur Angemessenheit der für die Zwecke dieser Verordnung verwendeten Art der Distributed-Ledger-Technologie.

Bevor die ESMA eine unverbindliche Stellungnahme abgibt, konsultiert sie die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten und trägt deren Standpunkten in ihrer Stellungnahme weitestgehend Rechnung.

Gibt die ESMA eine unverbindliche Stellungnahme ab, so berücksichtigt die zuständige Behörde diese Stellungnahme gebührend und übermittelt der ESMA eine Erklärung zu etwaigen erheblichen Abweichungen von dieser Stellungnahme, wenn die ESMA darum ersucht. Die Stellungnahme der ESMA und die Erklärung der zuständigen Behörde werden nicht veröffentlicht.

Die in Artikel 12 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannten betreffenden Behörden übermitteln der zuständigen Behörde innerhalb von 30 Kalendertagen nach Eingang einer Kopie dieses Antrags eine unverbindliche Stellungnahme zu den Merkmalen des vom Antragsteller betriebenen DLT-TSS.

(9) Die zuständige Behörde führt innerhalb von 90 Arbeitstagen nach Eingang eines vollständigen Antrags auf eine besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-TSS eine Überprüfung des Antrags durch und entscheidet, ob die besondere Genehmigung erteilt wird. Beantragt der Antragsteller gleichzeitig eine Zulassung gemäß der Richtlinie 2014/65/EU oder der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 und eine besondere Genehmigung nach diesem Artikel, so kann der Bewertungszeitraum um einen weiteren Zeitraum bis zu dem in Artikel 7 Absatz 3 der Richtlinie 2014/65/EU bzw. Artikel 17 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannten Zeitraum verlängert werden.

(10) Unbeschadet der Artikel 7 und 44 der Richtlinie 2014/65/EU und des Artikels 17 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 verweigert die zuständige Behörde eine besondere Genehmigung zum Betrieb eines DLT-TSS, wenn Gründe dafür vorliegen, Folgendes anzunehmen

- a) erhebliche Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität bestehen, die vom Antragsteller nicht angemessen angegangen und abgemildert werden;
- b) die besondere Genehmigung für den Betrieb eines DLT-TSS und die beantragten Ausnahmen dazu dienen sollen, rechtliche oder regulatorische Anforderungen zu umgehen, oder
- c) der Betreiber des DLT-TSS nicht in der Lage sein wird, die geltenden Bestimmungen des Unionsrechts oder die Bestimmungen der nationalen Rechtsvorschriften, die nicht in den Anwendungsbereich des Unionsrechts fallen, zu erfüllen, bzw. es seinen Nutzern nicht ermöglichen wird, diese Bestimmungen zu erfüllen.

(11) Eine besondere Genehmigung gilt in der gesamten Union für einen Zeitraum von bis zu sechs Jahren ab dem Ausstellungsdatum. In der besonderen Genehmigung sind die gemäß Artikel 6 erteilten Ausnahmen, etwaige Ausgleichsmaßnahmen und niedrigere Schwellenwerte, die von der zuständigen Behörde gemäß Artikel 3 Absatz 6 festgelegt wurden, anzugeben.

Die zuständige Behörde unterrichtet die ESMA und die in Artikel 12 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 genannten betreffenden Behörden unverzüglich über die Erteilung, die Verweigerung oder den Entzug einer besonderen Genehmigung gemäß diesem Artikel, einschließlich aller in Unterabsatz 1 des vorliegenden Absatzes genannten Informationen.

Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website

- a) die Liste der DLT-TSS, das Anfangs- und Enddatum ihrer besonderen Genehmigungen, die Liste der für jedes dieser DLT-TSS erteilten Ausnahmen und die für jedes dieser DLT-TSS von den zuständigen Behörden festgelegten niedrigeren Schwellenwerte und
- b) die Gesamtzahl der nach Artikel 6 gestellten Anträge auf Ausnahmen mit Angabe der Anzahl und der Art der erteilten und der verweigerten Ausnahmen sowie der Begründung der Ablehnungen.

Die in Unterabsatz 3 Buchstabe b genannten Informationen werden anonym veröffentlicht.

(12) Unbeschadet der Artikel 8 und 44 der Richtlinie 2014/65/EU und des Artikels 20 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 entzieht die zuständige Behörde eine besondere Genehmigung oder alle damit verbundenen Ausnahmen, wenn

- a) in der Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie oder den vom Betreiber des DLT-TSS erbrachten Dienstleistungen und durchgeführten Tätigkeiten eine Schwachstelle entdeckt wurde, die ein Risiko für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität darstellt und das Risiko schwerer wiegt als die Vorteile der zu erprobenden Dienstleistungen und Tätigkeiten;
- b) der Betreiber des DLT-TSS gegen die Bedingungen verstoßen hat, die an die Ausnahmen geknüpft sind;
- c) der Betreiber des DLT-TSS Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder verbucht hat, die nicht die Bedingungen gemäß Artikel 3 Absatz 1 erfüllen;
- d) der Betreiber des DLT-TSS einen in Artikel 3 Absatz 2 festgelegten Schwellenwert überschritten hat;
- e) der Betreiber des DLT-TSS den in Artikel 3 Absatz 3 genannten Schwellenwert überschritten und die Übergangsstrategie nicht aktiviert hat oder
- f) der Betreiber des DLT-TSS die besondere Genehmigung oder die damit verbundenen Ausnahmen auf der Grundlage irreführender Informationen oder einer wesentlichen Auslassung erhalten hat.

(13) Beabsichtigt ein Betreiber eines DLT-TSS, eine wesentliche Änderung der Funktionsweise der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie oder der Dienstleistungen und Tätigkeiten dieses Betreibers vorzunehmen, und erfordert diese wesentliche Änderung eine neue besondere Genehmigung, eine neue Ausnahme oder die Änderung einer oder mehrerer bestehender Ausnahmen des Betreibers oder von an eine Ausnahme geknüpften Bedingungen, so beantragt der Betreiber des DLT-TSS eine neue besondere Genehmigung, Ausnahme oder Änderung.

Beantragt ein Betreiber eines DLT-TSS eine neue Genehmigung, Ausnahme oder Änderung, findet das Verfahren nach Artikel 6 Anwendung. Dieser Antrag wird von der zuständigen Behörde gemäß diesem Artikel bearbeitet.

#### Artikel 11

##### **Zusammenarbeit zwischen Betreibern von DLT-Marktinfrastrukturen, zuständigen Behörden und der ESMA**

(1) Unbeschadet der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 und der Richtlinie 2014/65/EU arbeiten die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen mit den zuständigen Behörden zusammen.

Insbesondere benachrichtigen die Betreiber von DLT-Marktinfrastrukturen ihre zuständigen Behörden unverzüglich, sobald sie Kenntnis von einem der nachstehend aufgeführten Sachverhalte erlangen:

- a) bei einer geplanten wesentlichen Änderung des Geschäftsplans, einschließlich der kritischen Mitarbeiter, der Regeln der DLT-Marktinfrastuktur und der rechtlichen Bedingungen;
- b) bei Hinweisen auf unbefugten Zugriff, wesentliche Fehlfunktionen, Verlust, Cyber-Angriffe oder andere Cyber-Bedrohungen, Betrug, Diebstahl oder anderes schwerwiegendes Fehlverhalten im Zusammenhang mit dem Betreiber der DLT-Marktinfrastuktur;
- c) bei einer wesentlichen Änderung der Informationen, die der zuständigen Behörde zur Verfügung gestellt wurden;
- d) bei technischen oder betrieblichen Schwierigkeiten bei der Durchführung der Tätigkeiten oder Erbringung der Dienstleistungen, die der besonderen Genehmigung unterliegen, unter anderem bei Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Entwicklung oder Verwendung der Distributed-Ledger-Technologie und der DLT-Finanzinstrumente; oder
- e) bei Risiken für den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität, die sich ergeben haben und die in dem Antrag auf Erteilung der besonderen Genehmigung oder zum Zeitpunkt der Erteilung der besonderen Genehmigung nicht vorhergesehen wurden.

Änderungen gemäß Unterabsatz 2 Buchstabe a sind mindestens vier Monate vor der geplanten Änderung mitzuteilen, ungeachtet dessen, ob die vorgeschlagene wesentliche Änderung eine Änderung der besonderen Genehmigung oder der damit verbundenen Ausnahmen oder Bedingungen gemäß Artikel 8, 9 oder 10 erfordert.

Werden der zuständigen Behörde Sachverhalte im Sinne von Unterabsatz 2 Buchstaben a bis e mitgeteilt, kann sie vom Betreiber der betreffenden DLT-Infrastruktur verlangen, einen Antrag gemäß Artikel 8 Absatz 13, Artikel 9 Absatz 13 oder Artikel 10 Absatz 13 zu stellen, oder vom Betreiber der betreffenden DLT-Marktinфраstruktur verlangen, alle erforderlichen Abhilfemaßnahmen gemäß Absatz 3 ergreifen.

(2) Der Betreiber der DLT-Marktinфраstrukturen stellt der zuständigen Behörde alle relevanten Informationen zur Verfügung, die sie benötigt.

(3) Die zuständige Behörde kann Abhilfemaßnahmen in Bezug auf den Geschäftsplan des Betreibers der DLT-Marktinфраstruktur, die Regeln der DLT-Marktinфраstruktur und die rechtlichen Bedingungen verlangen, um Anlegerschutz, Marktintegrität oder Finanzstabilität zu gewährleisten. Der Betreiber der DLT-Marktinфраstruktur berichtet in seinen Berichten gemäß Absatz 4 über die Umsetzung der von der zuständigen Behörde geforderten Abhilfemaßnahmen.

(4) Alle sechs Monate ab dem Tag der Erteilung der besonderen Genehmigung übermittelt der Betreiber einer DLT-Marktinфраstruktur der zuständigen Behörde einen Bericht. Dieser Bericht enthält unter anderem Folgendes:

- a) eine Zusammenfassung der in Absatz 1 Unterabsatz 2 aufgeführten Informationen;
- b) die Anzahl und den Wert der DLT-Finanzinstrumente, die zum Handel über das DLT-MTF oder DLT-TSS zugelassen wurden, und die Anzahl und den Wert der DLT-Finanzinstrumente, die vom Betreiber des DLT-SS oder DLT-TSS verbucht wurden;
- c) die Anzahl und den Wert der Transaktionen, die über das DLT-MTF oder DLT-TSS gehandelt und vom Betreiber des DLT-SS oder DLT-TSS abgewickelt wurden;
- d) eine mit Gründen versehene Bewertung etwaiger Schwierigkeiten bei der Anwendung der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen oder des nationalen Rechts und
- e) alle Maßnahmen zur Umsetzung der an die Ausnahmen geknüpften Bedingungen oder von etwaigen von der zuständigen Behörde geforderten Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen.

(5) Die ESMA fungiert als Koordinator zwischen den zuständigen Behörden, um ein gemeinsames Verständnis der Distributed-Ledger-Technologie und von DLT-Marktinфраstrukturen zu entwickeln, eine gemeinsame Aufsichtskultur einzuführen und die Aufsichtspraktiken einander anzunähern und somit für eine kohärente Vorgehensweise und einheitliche Aufsichtsergebnisse zu sorgen.

Die zuständigen Behörden übermitteln der ESMA rechtzeitig die Informationen und Berichte, die sie von Betreibern von DLT-Marktinфраstrukturen gemäß den Absätzen 1, 2 und 4 dieses Artikels erhalten haben, und unterrichten die ESMA über alle gemäß Absatz 3 dieses Artikels ergriffenen Maßnahmen.

Die ESMA informiert die zuständigen Behörden regelmäßig über

- a) die gemäß Absatz 4 dieses Artikels übermittelten Berichte;
- b) die besonderen Genehmigungen und Ausnahmen, die gemäß dieser Verordnung erteilt wurden, sowie die an die Ausnahmen geknüpften Bedingungen;
- c) jede Weigerung einer zuständigen Behörde, eine besondere Genehmigung oder eine Ausnahme zu erteilen, jeden Entzug einer besonderen Genehmigung oder Ausnahme und jede Einstellung der Geschäftstätigkeit durch eine DLT-Marktinфраstruktur.

(6) Die ESMA beobachtet die Anwendung der besonderen Genehmigungen und aller damit verbundenen Ausnahmen und Bedingungen sowie alle von den zuständigen Behörden geforderten Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen. Die ESMA legt der Kommission jährlich einen Bericht über die Anwendungen dieser besonderen Genehmigungen, Ausnahmen, Bedingungen und Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen in der Praxis vor.

## Artikel 12

### Benennung der zuständigen Behörden

(1) Die für eine Wertpapierfirma, die ein DLT-MTF oder DLT-TSS betreibt, zuständige Behörde ist die durch den Mitgliedstaat, der gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nummer 55 Buchstabe a Ziffern ii und iii der Richtlinie 2014/65/EU bestimmt wurde, benannte zuständige Behörde;



(2) Die für einen Marktbetreiber, der ein DLT-MTF oder DLT-TSS betreibt, zuständige Behörde ist die durch den Mitgliedstaat, in dem der satzungsmäßige Sitz des Marktbetreibers, der ein DLT-MTF oder DLT-TSS betreibt, sich befindet, oder — sofern er nach dem Recht dieses Mitgliedstaats dort keinen satzungsmäßigen Sitz unterhält — den Mitgliedstaat, in dem sich die Hauptverwaltung des Marktbetreibers der ein DLT-MTF oder DLT-TSS betreibt, befindet, benannte zuständige Behörde;

(3) Die für einen Zentralverwahrer, der ein DLT-SS oder DLT-TSS betreibt, zuständige Behörde ist die durch den Mitgliedstaat, der gemäß Artikel 2 Absatz 1 Ziffer 23 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 bestimmt wurde, benannte zuständige Behörde.

#### Artikel 13

### Mitteilung der zuständigen Behörden

Die Mitgliedstaaten teilen der ESMA und der Kommission ihre zuständigen Behörden im Sinne von Artikel 2 Nummer 21 Buchstabe c mit. Die ESMA veröffentlicht eine Liste dieser zuständigen Behörden auf ihrer Website.

#### Artikel 14

### Berichterstattung und Überprüfung

(1) Bis zum 24. März 2026 legt die ESMA der Kommission einen Bericht über Folgendes vor:

- a) die Funktionsweise der DLT-Marktinfrastrukturen in der gesamten Union;
- b) die Anzahl der DLT-Marktinfrastrukturen;
- c) die Arten der von den DLT-Marktinfrastrukturen beantragten Ausnahme und die Arten der erteilten Ausnahme;
- d) die Anzahl und den Wert der DLT-Finanzinstrumente, die zum Handel zugelassen wurden und die auf DLT-Marktinfrastrukturen verbucht wurden;
- e) die Anzahl und den Wert der Transaktionen, die über DLT-Marktinfrastrukturen gehandelt oder abgewickelt wurden;
- f) die Arten der verwendeten Distributed-Ledger-Technologie und technische Aspekte im Zusammenhang mit der Verwendung von Distributed-Ledger-Technologie, einschließlich der in Artikel 11 Absatz 1 Unterabsatz 2 Buchstabe b genannten Sachverhalte, und die Auswirkungen der Nutzung von Distributed-Ledger-Technologie auf die klimapolitischen Ziele der Union;
- g) die von Betreibern eines DLT-SS oder DLT-TSS gemäß Artikel 5 Absatz 3 Buchstabe b eingerichteten Verfahren;
- h) etwaige Risiken, Schwachstellen und Ineffizienzen in Bezug auf den Anlegerschutz, die Marktintegrität oder die Finanzstabilität, die mit dem Einsatz einer Distributed-Ledger-Technologie verbunden sind, einschließlich sämtlicher neuen Arten von rechtlichen, systemischen und operationellen Risiken, denen im Rahmen der Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen nicht ausreichend begegnet wird, sowie sämtlicher weiteren unbeabsichtigten Auswirkungen auf Liquidität, Volatilität, Anlegerschutz, Marktintegrität oder Finanzstabilität;
- i) Risiken von Aufsichtsarbitrage oder Probleme in Bezug auf gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen DLT-Marktinfrastrukturen innerhalb der in dieser Verordnung vorgesehenen Pilotregelung und zwischen DLT-Marktinfrastrukturen und anderen Marktinfrastrukturen, die bereits vorhandene Systeme verwenden;
- j) etwaige Probleme bezüglich der Interoperabilität zwischen DLT-Marktinfrastrukturen und anderen Infrastrukturen, die bereits vorhandene Systeme verwenden;
- k) sämtliche sich aus dem Einsatz einer Distributed-Ledger-Technologie ergebenden Vorteile und Kosten im Hinblick auf zusätzliche Liquidität und Finanzierung für Start-up-Unternehmen und kleine und mittlere Unternehmen, mehr Sicherheit und Effizienz, Energieeinsparungen und Risikominderung in der gesamten Handels- und Nachhandelskette, unter anderem in Bezug auf die Einbuchung und Verwahrung von DLT-Finanzinstrumenten, die Rückverfolgbarkeit von Transaktionen und die bessere Einhaltung von Verfahren zur Legitimationsprüfung („Know your customer“) und zur Bekämpfung von Geldwäsche, Kapitalmaßnahmen und die unmittelbare Wahrnehmung von Anlegerrechten mithilfe intelligenter Verträge, Berichts- und Aufsichtsfunktionen auf Ebene der DLT-Marktinfrastuktur;
- l) jede Weigerung besondere Genehmigungen oder Ausnahmen zu erteilen, sowie Änderungen oder Entzüge dieser besonderen Genehmigungen oder Ausnahmen sowie von Ausgleichs- oder Abhilfemaßnahmen;

- m) jede Einstellung der Geschäftstätigkeit durch eine DLT-Marktinфраstruktur und die Gründe für diesen Schritt;
  - n) die Angemessenheit der in Artikel 3 und in Artikel 5 Absatz 8 festgelegten Schwellenwerte, einschließlich der potenziellen Auswirkungen einer Erhöhung dieser Schwellenwerte unter Berücksichtigung insbesondere systemischer Erwägungen und verschiedener Arten von Distributed-Ledger-Technologien;
  - o) eine Gesamtbewertung der Kosten und der Vorteile der in dieser Verordnung vorgesehenen Pilotregelung sowie eine Empfehlung zur der Frage, ob und unter welchen Bedingungen diese Pilotregelung fortgeführt werden soll.
- (2) Auf der Grundlage des in Absatz 1 genannten Berichts legt die Kommission innerhalb von drei Monaten nach Erhalt dieses Berichts dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vor. Dieser Bericht enthält eine Kosten-Nutzen-Analyse dahin gehend, ob die Pilotregelung im Rahmen dieser Verordnung
- a) um einen weiteren Zeitraum von bis zu drei Jahren verlängert werden sollte;
  - b) auf andere Arten von Finanzinstrumenten ausgedehnt werden sollte, die mittels einer Distributed-Ledger-Technologie emittiert, verbucht, übertragen oder gespeichert werden können;
  - c) geändert werden sollte;
  - d) durch geeignete Änderungen der einschlägigen Rechtsvorschriften der Union über Finanzdienstleistungen dauerhaft eingeführt werden sollte oder
  - e) einschließlich aller besonderen Genehmigungen, die gemäß dieser Verordnung erteilt wurden, beendet werden sollte.

In ihrem Bericht kann die Kommission geeignete Änderungen des Rechtsrahmens der Union für Finanzdienstleistungen oder eine Harmonisierung der nationalen Rechtsvorschriften vorschlagen, die den Einsatz der Distributed-Ledger-Technologie im Finanzsektor erleichtern würden; ferner kann sie Maßnahmen vorschlagen, die erforderlich sind, um den Ausstieg von DLT-Marktinфраstrukturen aus der in dieser Verordnung vorgesehenen Pilotregelung zu erleichtern.

Wird diese Pilotregelung gemäß Unterabsatz 1 Buchstabe a des vorliegenden Absatzes um einen weiteren Zeitraum verlängert, ersucht die Kommission die ESMA, spätestens drei Monate vor Ablauf des Verlängerungszeitraums einen zusätzlichen Bericht gemäß Absatz 1 vorzulegen. Nach Erhalt dieses Berichts legt die Kommission dem Europäischen Parlament und dem Rat einen zusätzlichen Bericht gemäß diesem Absatz vor.

#### Artikel 15

#### Zwischenberichte

Die ESMA veröffentlicht jährliche Zwischenberichte, um den Marktteilnehmern Informationen über die Funktionsweise der Märkte zur Verfügung zu stellen, Fehlverhalten von Betreibern von DLT-Marktinфраstrukturen anzugehen, Erläuterungen zur Anwendung dieser Verordnung zu geben und frühere Angaben auf der Grundlage der Entwicklung der Distributed-Ledger-Technologie zu aktualisieren. Diese Berichte enthalten zudem eine allgemeine Beschreibung der Anwendung der in dieser Verordnung vorgesehenen Pilotregelung, wobei der Schwerpunkt auf Entwicklungen und aufkommenden Risiken liegt, und werden dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission übermittelt. Der erste Bericht wird bis zum 24. März 2024 veröffentlicht.

#### Artikel 16

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

Artikel 54 Absatz 2 Unterabsatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erhält folgende Fassung:

„Wenn die Kommission zu der Einschätzung gelangt, dass börsengehandelte Derivate nicht gemäß Artikel 52 Absatz 12 vom Anwendungsbereich der Artikel 35 und 36 ausgenommen werden müssen, kann eine zentrale Gegenpartei oder ein Handelsplatz vor dem 22. Juni 2022 bei der zuständigen Behörde Antrag auf Inanspruchnahme von Übergangsregelungen stellen. Aufgrund der Risiken für ein ordnungsgemäßes Funktionieren der zentralen Gegenpartei oder des Handelsplatzes, die sich durch Inanspruchnahme der Zugangsrechte nach Artikel 35 oder 36 bei börsengehandelten Derivaten ergeben, kann die zuständige Behörde entscheiden, dass Artikel 35 oder 36 bei börsengehandelten Derivaten für diese zentrale Gegenpartei oder diesen Handelsplatz für einen Übergangszeitraum bis zum 3. Juli 2023 nicht zur Anwendung kommt. Wenn die zuständige Behörde beschließt, einen solchen Übergangszeitraum zu genehmigen, darf die zentrale Gegenpartei

oder der Handelsplatz die Zugangsrechte nach Artikel 35 oder 36 bei börsengehandelten Derivaten innerhalb des Übergangszeitraums nicht in Anspruch nehmen. Die zuständige Behörde unterrichtet die ESMA und im Fall einer zentralen Gegenpartei das Kollegium der zuständigen Behörden für diese zentrale Gegenpartei, wenn sie einen Übergangszeitraum genehmigt hat.“

#### Artikel 17

### Änderung der Verordnung (EU) Nr. 909/2014

Artikel 76 Absatz 5 Unterabsatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 erhält folgende Fassung:

„Jede der in Artikel 7 Absätze 1 bis 13 genannten Maßnahmen zur Abwicklungsdisziplin gilt ab dem Datum der Anwendung, das für jede Maßnahme zur Abwicklungsdisziplin in dem von der Kommission gemäß Artikel 7 Absatz 15 erlassenen delegierten Rechtsakt angegeben ist.“

#### Artikel 18

### Änderungen der Richtlinie 2014/65/EU

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

1. Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 erhält folgende Fassung:

„15. ‚Finanzinstrument‘ die in Anhang I Abschnitt C genannten Instrumente, einschließlich mittels Distributed-Ledger-Technologie emittierter Instrumente;“

2. In Artikel 93 wird folgender Absatz eingefügt:

„3a. Bis zum 23. März 2023 verabschieden und veröffentlichen die Mitgliedstaaten die erforderlichen Vorschriften zur Erfüllung von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 und teilen sie der Kommission mit. Sie wenden diese Vorschriften ab dem 23. März 2023 an.“

Abweichend von Unterabsatz 1 wird den Mitgliedstaaten, die nicht in der Lage sind, die erforderlichen Vorschriften zur Erfüllung von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 bis zum 23. März 2023 zu verabschieden, da ihre Gesetzgebungsverfahren mehr als neun Monate in Anspruch nehmen, eine Verlängerung von höchstens sechs Monaten ab dem 23. März 2023 gewährt, sofern sie der Kommission bis zum 23. März 2023 mitteilen, dass sie diese Verlängerung in Anspruch nehmen müssen.“

#### Artikel 19

### Inkrafttreten und Geltungsbeginn

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

(2) Sie gilt ab dem 23. März 2023, mit Ausnahme von:

- a) Artikel 8 Absatz 5, Artikel 9 Absatz 5, Artikel 10 Absatz 6 und Artikel 17, die ab dem 22. Juni 2022 gelten, und
- b) Artikel 16, der ab dem 4. Juli 2021 gilt.

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

Geschehen zu Brüssel am 30. Mai 2022.

*Im Namen des Europäischen Parlaments*

*Die Präsidentin*

R. METSOLA

*Im Namen des Rates*

*Der Präsident*

B. LE MAIRE



## TOC – Table of Correspondence

Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2024 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU

umgesetzt in:

A: Wertpapierfirmengesetz, WPFGE

B: Handelsplatz- und Börsegesetz, HPBG

C: Wertpapierdienstleistungsgesetz, WPDG

<b>Richtlinie 2014/65/EU</b>	<b>Umsetzung</b>	<b>Bemerkungen</b>	<b>BankG(A), BankV (B) alt</b>
<b>Art. 1</b>			
Abs. 1	A: Art. 2 (1) B: Art. 2 (1)		Art. 1 (3) c
Abs. 2	A: Art. 1 (1) B: Art. 1 (1)		Art. 1
Abs. 2 Bst. a	A: Art. 1 (1)		
Abs. 2 Bst. b	-	Drittlandfirmen	
Abs. 2 Bst. c	B: Art. 1 (1) Bst. b		
Abs. 2 Bst. e	A: Art. 1 (1) B: Art. 1 (1) Bst. e		
Abs. 3 Bst. a	C: Art. 4 (1)		
Abs. 3 Bst. b	C: Art. 2 (1) Bst. a u. Art. 4 (2)		
Abs. 3 Bst. c	C: Art. 29 und 39 (4)		
Abs. 3 Bst. d	C: Art. 30 ff.	Kapitel Aufsicht	
Abs. 4 Bst. a	C: Art. 26		
Abs. 4 Bst. b	C: Art. 26		
Abs. 4 Bst. c	C: Art. 30 ff.	Kapitel Aufsicht	

Abs. 5	B: Art. 2 (3)		Art. 8 (4)
Abs. 6	B: Art. 2 (4)		Art.30w (1) Anhang 2 A (2)
Abs. 7	A: Art. 2 (3) B: Art. 14 C Art. 4 Abs. 2		
<b>Art 2</b>			
Abs. 1	A: Art. 3		A: 2, Anh. 2 (a) 2 B: 2 (3)
Abs. 1.a	A: Art. 3 (1) a		A / B s.o.
Abs. 1.b	A: Art. 3 (1) b		A / B s.o.
Abs. 1.c	A: Art. 3 (1) c		A / B s.o.
Abs. 1.d	A: Art. 3 (1) d		A / B s.o.
Abs. 1.d (i)	A: Art. 3 (1) d Ziff 1		A / B s.o.
Abs. 1.d (ii)	A: Art. 3 (1) d Ziff 2		A / B s.o.
Abs. 1.d (iii)	A: Art. 3 (1) d Ziff 3		A / B s.o.
Abs. 1.d (iv)	A: Art. 3 (1) d Ziff 4		A / B s.o.
Abs. 1 UA 2	A: Art. 3 (2)		A / B s.o.
Abs. 1 e	A: Art. 3 (1) e		A / B s.o.
Abs. 1 f	A: Art. 3 (1) f		A / B s.o.
Abs. 1 g	A: Art. 3 (1) g		A / B s.o.
Abs. 1 h	A: Art. 3 (1) h		A / B s.o.
Abs. 1 i	A: Art. 3 (1) i		A / B s.o.

Abs. 1 j	A: Art. 3 (1) k		A / B s.o.
Abs. 1 j (i)	A: Art. 3 (1) k Ziff. 1		A / B s.o.
Abs. 1 j (ii)	A: Art. 3 (1) k Ziff. 2 UBst. aa, bb, cc und dd		A / B s.o.
Abs. 1 k	A: Art. 3 (1) l		A / B s.o.
Abs. 1 l	A: Art. 3 (1) o		A / B s.o.
Abs. 1 m	A: Art. 3 (1) o		A / B s.o.
Abs. 1 n	A: Art. 3 (1) o		A / B s.o.
Abs. 1 o	A: Art. 3 (1) m		A / B s.o.
Abs. 1 p	A: Art. 3 (1) n		
Abs. 2	A: Art. 3 (3)		A: 2(4)
Abs. 3	-		
Abs. 4	-		
<b>Art 3</b>	-	Option nicht ausgeübt	-
<b>Art4</b>			
Abs. 1	A: Art. 4		
Ziff. 1	A: Art. 4 (1) Ziff. 1		A: 2, 3, Anh. 2A, C5
Ziff. 1 UA 2 u. 3	-	Option nicht gewählt	A: 3(2) iVm
Ziff. 2	A: Art. 4 (1) Ziff. 3 C: Art. 3 (1) Ziff. 1		A: 3(4) Anh. 2, A, B
Ziff. 3	A: Art. 4 (1) Ziff. 4 C: Art. 3 (1) Ziff. 2		A: 3(2), (4) iVm Anh. 2 B
Ziff. 4	A: Art. 4 (1) Ziff. 5 C: Art. 3 (1) Ziff. 3		A: Anh. 2 A (1) (5)

Ziff. 5	A: Art. 4 (1) Ziff. 6 C: Art. 3 (1) Ziff. 4		A: Anh. 2 A (1) (3)
Ziff. 6	A: Art. 4 (1) Ziff. 7 C: Art. 3 (1) Ziff. 5		A: Anh. 2 A (1) (3)
Ziff. 7	B: Art. 3 (1) Ziff. 10		A: 3a (1) (50)
Ziff. 8	A: Art. 4 (1) Ziff. 8 C: Art. 3 (1) Ziff. 6		A: Anh. 2 A (1) (4)
Ziff. 8a	C: Art. 3 (1) Ziff. 7		
Ziff. 9	A: Art. 4 (1) Ziff. 9 C: Art. 3 (1) Ziff. 8		A: 3a (1) (8)
Ziff. 10	A: Art. 4 (1) Ziff. 10 C: Art. 3 (1) Ziff. 9		A: 3a (1) (9)
Ziff. 11	A: Art. 4 (1) Ziff. 11 C: Art. 3 (1) Ziff. 10		A: 3a (1) (10)
Ziff. 12	B: Art. 3 (1) Ziff. 11		A: 3a (2)
Ziff. 13	A: Art. 4 (1) Ziff. 12		A: 3a (2)
Ziff. 14	B: Art. 3 (1) Ziff. 12 C: Art. 3 (1) Ziff. 11		A / B n.a.
Ziff. 15	A: Art. 4 (1) Ziff. 13 C: Art. 3 (1) Ziff. 12		A: 3a (2) iVm anh. 2C
Ziff. 16	-		A: 3a (2)
Ziff. 17	A: Art. 4 (1) Ziff. 14 C: Art. 3 (1) Ziff. 13		A: Anh. 2 C (2)
Ziff. 18	B: Art. 3 (1) Ziff. 2		A: 3a (1) (12)
Ziff. 19	B: Art 3 (1) Ziff. 5		A: 3a (1) (34)
Ziff. 20	B: Art. 3 (1) Ziff. 6 C: Art. 3 (1) Ziff. 14		A: 3a (1) (34)
Ziff. 21	B: Art. 3 (1) Ziff. 7		A: 3a (1) (6)
Ziff. 22	B: Art. 3 (1) Ziff. 8		A: 3a (1) (6b)



Ziff. 23	B: Art. 3 (1) Ziff. 9		A: 3a (1) (6c)
Ziff. 24	B: Art. 3 (1) Ziff. 1		A: 3a (1) (5)
Ziff. 25	B: Art. 3 (1) Ziff. 13		A: 3a (1) (6d)
Ziff. 26	A: Art. 4 (1) Ziff. 15 B: Art. 3 (1) Ziff. 22 C: Art. 3 (1) Ziff. 15		A: 3a (2)
Ziff. 27	A: Art. 4 (1) Ziff. 16		A: 3a (2)
Ziff. 28	-		A: 3a (2)
Ziff. 29	A: Art. 4 (1) Ziff. 19 C: Art. 3 (1) Ziff. 16		A: 3a (1) (22)
Ziff. 30	A: Art. 4 (1) Ziff. 20 C: Art. 3 (1) Ziff. 17		A: 3a (2)
Ziff. 31	A: Art. 4 (1) Ziff. 21		A: 3a (2)
Ziff. 32	A: Art. 4 (1) Ziff. 22		A: 3a (2)
Ziff. 33	A: Art. 4 (1) Ziff. 23		A: 3a (2)
Ziff. 34	A: Art. 4 (1) Ziff. 24		A: 3a (1) (7)
Ziff. 35	A: Art. 4 (1) Ziff. 25		A: 3a (2)
Ziff. 36	A: Art. 4 (1) Ziff. 26 B: Art. 3 (1) Ziff. 14		A: 3a (1) (35)
Ziff. 37	A: Art. 4 (1) Ziff. 27 B: Art. 3 (1) Ziff. 15		A: 3a (1) (36)
Ziff. 38	B: Art.3 (1) Ziff. 16		n.a.
Ziff. 39	B: Art. 3 (1) Ziff. 17		A: 3a (1) (37)
Ziff. 40	B: Art. 3 (1) Ziff. 18		A: 3a (1) (38)
Ziff. 41	B: Art. 3 (1) Ziff. 19		A: 3a (1) (39)
Ziff. 42	B: Art. 3 (1) Ziff. 20 C: Art. 3 (1) Ziff. 18		A: 3a (1) (40)

Ziff. 43	A: Art. 4 (1) Ziff. 28 C: Art. 3 (1) Ziff. 19		A: 3a (1) (41)
Ziff. 44	A: Art. 4 (1) Ziff. 29 C: Art. 3 (1) Ziff. 20		A: 3a (1) (42)
Ziff. 44a	A: Art. 4 (1) Ziff. 30		A: 3a (1) (42) (a)
Ziff. 45	A: Art. 4 (1) Ziff. 31 C: Art. 3 (1) Ziff. 21		A: 3a (1) (43)
Ziff. 46	B: Art. 3 (1) Ziff. 21		A: 3a (2)
Ziff. 47	A: Art. 4 (1) Ziff. 32 C: Art. 3 (1) Ziff. 22		A: 3a (2)
Ziff. 48	A: Art. 4 (1) Ziff. 33 C: Art. 3 (1) Ziff. 23		A: 3a (2)
Ziff. 49	A: Art. 4 (1) Ziff. 34 C: Art. 3 (1) Ziff. 24		A: 3a (2); Anh. 2 C (4-10)
Ziff. 50	A: Art. 4 (1) Ziff. 35 C: Art. 3 (1) Ziff. 25		A: 3a (2); Anh. 2 C (4-10)
Ziff. 51	A: Art. 4 (1) Ziff. 40		A: 3a (1) (45)
Ziff. 55	A: Art. 4 (1) Ziff. 36 B: Art. 3(1) Ziff. 23 C: Art. 3 (1) Ziff. 26		A: 3a (2)
Ziff. 56	A: Art. 4 (1) Ziff. 37 B: Art. 3 (1) Ziff. 24 C: Art. 3 (1) Ziff. 27		A: 3a (2)
Ziff. 57	-		n.a.
Ziff. 58	A: Art. 4 (1) Ziff. 38		A: 3a (2)
Ziff. 59	-		A: 3a (2)
Ziff. 60	B: Art. 3 (1) Ziff. 25		A: n.a.
Ziff. 61	B: Art. 3 (1) Ziff. 26		A: n.a.
Ziff. 62	A: Art. 4 (1) Ziff. 39		A: 3a (1) (44)

Ziff. 62a	C: Art. 3 (1) Ziff. 28		A: 3a (1) (44) (a)
Ziff. 64	A: Art. 4 (1) Ziff. 41		A: 3a (2)
Ziff. 65	-		
Abs. 2	-		
<b>Art 5</b>			
Abs. 1	A: Art. 5 (1)		A: 15(1)
Abs. 2	B: Art. 6 Bst. c		A: 30t (2)
Abs. 3 UA 1	A: Art. 5 (2)		A:17 (2) A:35 (8)
Abs. 3 UA 2	-		
Abs. 3 UA 3	A: Art. 10 (2)		
Abs. 4 Bst. a	A: Art. 6 (1) a u. b		A:18 (2)
Abs. 4. Bst. b	-		
<b>Art 6</b>			
Abs. 1	A: Art. 8 (1)		Art. 17 iVm Anh. 2 A B
Abs. 2	A: Art. 8 (2)		n.a.
Abs. 3	A: Art. 8 (3)		A: 30b, c, d, e; 30p
<b>Art 7</b>			
Abs. 1	A: Art. 6 (5)		A: 17 ff. B: 28 ff.
Abs. 2	A: Art. 6 (1) Bst. c - n		A: 17 (1) B: 28
Abs. 3	A: Art. 6 (5)		A: 17 (3)
Abs. 4	-		
Abs. 5	-		

<b>Art 8</b>			
UA 1 Bst. a	A: Art. 9 (1) a, Art. 10 (1) a u. b		A: 27 (1) , (a) ff.
Bst. b	A: Art. 10(1)c		A: 28 (1)
Bst. c	A: Art. 10(1)d		A: 28 (1) (b) (1-3)
Bst. d	A: Art. 10(1)e		A: 28 (1) (e)
Bst. e	A. Art. 10(1) f		A: 27 (1) (c-e); 28 (c,d)
UA 2	A: Art. 10 (3)		
<b>Art 9</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 13, Art 14		A: 19, 22 B: 29, 29a
Abs. 1 UA 2	-		
Abs. 2	A: Art. 14 (10)		A: 22 (6, 10) (e) iVm B: 29a (5)
Abs. 2 UA 2	-		
Abs. 3 UA 1	A: Art. 15 (1)		A: 23 (2) (a) B: 31b (1)
Abs. 3 UA 2	A: Art. 15 (3)		
Abs. 3. UA 2 Bst. a	A: Art. 15 (3) Bst. a		B: 31 (3) (a)
Abs. 3. UA 2 Bst. b	A: Art. 15 (3) Bst. b		B: 31 (3) (b)
Abs. 3. UA 2 Bst. c	A: Art. 15 (3) Bst. c,		B: 31 (3) (c)
Abs. 3 UA 3	A: Art. 15 (5)		
Abs. 3 UA 4	A: Art. 15 (6)		
Abs. 4	A: Art. 6 (1) Bst. d u. e		A: 17 (1) iVm 22 (5) (6) B: 30 (1), 29a (5)

Abs. 5	A: Art. 6 (1) Bst. d, Art. 28 (1) a		A: 26 (2)
Abs. 6 UA 1	A: Art. 13 (1) und 14 (1) Einleitungssatz		A: n.a.
Abs. 6. UA 2	-	Option nicht ausge- übt	A: n.a.
<b>Art 10</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 6 (1) Bst. h,		A: 17 (5)
Abs. 1 UA 2	A: Art. 6 (1) Bst. h		A: 20 (2)
Abs. 1 UA 3	A: Art. 6 (4) Bst. a		
Abs. 2	A: Art. 6 (4) Bst. b		A: 20 (3)
Abs. 3	A: Art. 58 (3) Bst. l		A: 26a (4)
<b>Art 11</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 18(1), Art. 18 (2)		A: 26a (1)
Abs. 1 UA 2	A: Art. 18(1)		A: 26a (1)
Abs. 1 UA 3	-	Option nicht ausge- übt	
Abs. 1 UA 4	A: Art. 19 (1)		B: Anh. 8, l(1)
Abs. 2	A: Art. 18 (2 u. 6)		
Abs. 2 UA 1 Bst.a	A: Art. 18 (2) Bst. a		A: 26a (2) (a)
Abs. 2 UA 1 Bst.b	A: Art. 18 (2) Bst. b		A: 26a (2) (b)
Abs. 2 UA 1 Bst.c UA 1	A: Art. 18 (2) Bst. c		A: 26a (2) (c)
Abs. 2 UA 2	A: Art. 18 (6)		
Abs. 3	A: Art. 18 (3)		A: 26a (3)

Abs. 4	A: Art. 18 (4) und (5)		A: 26a (5), 63a (2) (12-15)
<b>Art 12</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 19 (3)		B: Anh. 8 (I.2) (2)
Abs. 1 UA 2	A: Art. 19 (4)		B: Anh. 8 (I.2) (2)
Abs. 1 UA 3	A: Art. 19 (3)		B: Anh. 8 (I.2) (2)
Abs. 2 UA 1 u. 2	A: Art. 19 (5)		B: Anh. 8 (I.2) (4)
Abs. 3	A: Art. 19 (6)		
Abs. 3 Bst. a	A: Art. 19 (6) Bst. a		B: Anh. 8 (I.2) (5)
Abs. 3 Bst. b	A: Art. 19 (6) Bst. b		B: Anh. 8 (I.2) (4)
Abs. 4	A: Art. 19(7) und (8)		B: Anh. 8 (I.2) (6+7)
Abs. 5	A: Art. 19 (7) und (10)		B: Anh. 8 (I.2) (6)
Abs. 6	A: Art. 19 (9)		B: Anh. 8 (I.2) (8)
Abs. 7	-	nicht umgesetzt	A / B: n.a.
Abs. 8	-		
Abs. 9	-		
<b>Art 13</b>			
Abs. 1	A: Art. 20 (1)		B: Anh. 8 (II) (1)
Abs. 1 Bst.a	A: Art. 20 (1) Bst. a		B: Anh. 8 (II) (1) (a)
Abs. 1 Bst.b	A: Art. 20 (1) Bst. b		B: Anh. 8 (II) (1) (b)
Abs. 1 Bst.c	A: Art. 20 (1) Bst. c		B: Anh. 8 (II) (1) (c)
Abs. 1 Bst.d	A: Art. 20(1) Bst. d		B: Anh. 8 (II) (1) (d)
Abs. 1 Bst.e UA 1	A: Art. 20 (1) Bst. e		B: Anh. 8 (II) (1) (e)
Abs. 1 Bst.e UA 2	-		

Abs. 2	A: Art. 20 (2)		B: Anh. 8 (II) (2)
Abs. 3	-		A / B: n.a.
Abs. 4	-		B: Anh. 8 (III)
Abs. 5	A: Art. 19 (10)		B: Anh. 8 (I) (2) (9)
<b>Art 14</b>			
UA 1 u. 2	A: Art. 6 (1) Bst. m, Art. 17		A: 7
<b>Art 15</b>	A. Art. 6 (1) Bst.k, Art. 16		A: 17 / 1, iVm 24 (1) (b); 30v (1) (a)
<b>Art 16</b>			
Abs. 1	A: Art. 21 bis 27		A: 22 B: 31
Abs. 2	A: Art. 21 (1)		A: 22 (1,2) (e) B: 31a
Abs. 3 UA 1	A: Art. 21 (2)		A: 8 b(1)
Abs. 3 UA 2	A: Art. 22 (1)		A: 8 b(1)
Abs. 3 UA 3	A: Art. 22 (2)		A: 8 b(3)
Abs. 3 UA 4	A: Art. 22 (3)		A: 8 b(2)
Abs. 3 UA 5	A: Art. 22 (4)		A: 8 b(4)
Abs. 3 UA 6	A: Art. 22 (5)		
Abs. 3 UA 7	A: Art. 22 (6)		
Abs. 4	A: Art. 23		B: 31a (1)
Abs. 5 UA 1	A: Art. 24(1) und (4)		A: 22 (2) B: 31a
Abs. 5 UA 2	A: Art. 25 (1)		B: 31a (1) (g)
Abs. 5 UA 3	A: Art. 25 (2)		

Abs. 6	A: Art. 26 (1)		A: 6 ff. B: 31c
Abs. 7 UA 1	A: Art. 26 (2)		B: 31c (2)
Abs. 7 UA 2	A: Art. 26 (2)		B: 31c (3)
Abs. 7 UA 3	A: Art. 26 (3)		B: 31c (4)
Abs. 7 UA 4	A: Art. 26 (4)		B: 31c (4)
Abs. 7 UA 5	A: Art. 26 (4)		B: 31c (5)
Abs. 7 UA 6	A: Art. 26 (5)		B: 31c (5)
Abs. 7. UA 7	A: Art. 26 (5)		B: 31c (3)
Abs. 7 UA 8	A: Art. 26 (5)		B: 31c (6)
Abs. 7 UA 9	A: Art. 26 (6)		
Abs. 8	A: Art. 27 (1)		A: 57 (1), 8i (1)
Abs. 9	A: Art. 27 (2)		A: 8i (2)
Abs. 10	A: Art. 27 (3)		A: 8i (3)
Abs. 11	A: Art. 26 (7)		A: 30d (9)
Abs. 12	-		n.a.
<b>Art 16a</b>	A: Art. 22 (7)		
<b>Art. 17</b>			
Abs. 1	B: Art. 4 (1)		A: 8k (1,2)
Abs. 2 UA 1	B: Art. 4 (2) S.1		B: 27h (1)
Abs. 2 UA 2	B: Art. 4 (2) S.2 Bst. a - d		B: 27h (2)
Abs. 2 UA 3	B: Art. 4 (3)		B: 27h (3)
Abs. 2 UA 4	B: Art. 4 (4)		B: 27h (4)
Abs. 2 UA 5	B: Art. 4 (5)		B: 27h (5)



Abs. 3 Bst. a-c	B: Art. 4 (6) Bst. a-c		B: 27h (5)(a)
Abs. 4	B: Art. 4 (7)		B: 27h (6)
Abs. 5 UA 1	B: Art. 5 (1) S.1		B: 27h (7)
Abs. 5 UA 2	B: Art. 5 (1) S.2		B: 27h (8)
Abs. 5 UA 3	B: Art. 5 (2)		B: 27h (9)
Abs. 5 UA 4	B: Art. 5 (3)		B: 27h (10)
Abs. 5 UA 5	B: Art. 5 (4)		B: 27h (11)
Abs. 5 UA 6	B: Art. 5 (5)		B: 27h (12)
Abs. 6	B: Art. 5 (6)		B: 27h (13)
Abs. 7	-		
<b>Art 18</b>			
Abs. 1	B: Art. 7 (1)		A:30t (1)
Abs. 2	B: Art. 7 (2) Bst. a u. b		B: 55 (1) (e) (2)
Abs. 3	B: Art. 7 (2) Bst. a Ziff. 2		B: 55 (1) (e) (1-3)
Abs. 4	B: Art. 7 (2) Bst. c		B: 55 (1) (e) (4)
Abs. 5	B: Art. 7 (2) Bst. d		B: 55 (1) (e) (5)
Abs. 6	B: Art. 7 (2) Bst. e u. f		B: 55 (1) (e) (6)
Abs. 7	B: Art. 7 (3)		B: 55 (5)
Abs. 8	B: Art. 7 (5)		B: 55 (4)
Abs. 9	B: Art. 7 (6)		B: 55o (6)
Abs. 10	B: Art. 7 (7) u. (8)		B: 55 (6)
Abs. 11	-		
<b>Art 19</b>			
Abs. 1	B: Art. 8 (1)		B: 55m (1)

Abs. 2	B: Art. 8 (2)		B: 55m (2)
Abs. 3 Bst. a - C	B: Art. 8 (3) Bst. a- c		B: 55m (3) (a-c)
Abs. 4	B: Art. 8 (4)		B: 55m (4)
Abs. 5	B: Art. 8 (5)		B: 55m (5)
<b>Art 20</b>			
Abs. 1	B: Art. 9 (2)		B: 55n (1)
Abs. 2	B: Art. 9 (3)		B: 55n (2-4)
Abs. 3	B: Art. 9 (3)		B: 55n (5)
Abs. 4	B: Art. 9 (1)		B: 55n (6)
Abs. 5	B: Art. 9 (4)		B: 55n (7)
Abs. 6	B: Art. 9 (5), (6) u. (7)		B: 55n (8)
Abs. 7	B: Art. 9 (8), (9) u. (10)		B: 55n (10)
Abs. 8	B: Art. 9 (11)		B: 55n (11)
<b>Art 21</b>			
Abs. 1	A: Art. 6(2) C: Art. 4 (1) und (2)		A: 28 (1) (a)
Abs. 2	A: Art. 28 (2), Art. 58 C: Art. 4 (3)		A: 26, 35, 38
<b>Art 22</b>			
Art. 22 UA 1	A: Art. 55 iVm 58 C: Art. 33		A: 26, 35, 39
Art. 22 UA 2	B: Art. 46		
<b>Art 23</b>	C: Art. 5		
Abs. 1	C: Abs. 5 Abs. 1		A: 8h (1)
Abs. 2	C: Art. 5 Abs. 2		A: 8h (4)

Abs. 3	C: Art. 5 Abs. 3		B: Anh. 7.1 (7) (3) (1.7)
Abs. 4	-		n.a.
<b>Art 24</b>	C: Art. 6 bis 11		
Abs. 1	C: Art. 6 Abs. 1		A: 8a (1)
Abs. 2 UAbs. 1	C: Art. 7		A: 8b (1)
Abs. 2 UAbs. 2	C: Art. 6 Abs. 2		
Abs. 3	C: Art. 8 Abs. 2		A: 13
Abs. 4 UAbs. 1	C: Art. 9 Abs. 1		A: 8c (2)
Abs. 4 UAbs. 1 Bst. a	C: Art. 9 Abs. 1 Bst. a		
Abs. 4 UAbs. 1 Bst. a Ziff. i	C: Art. 9 Abs. 1 Bst. a Ziff. 1		
Abs. 4 UAbs. 1 Bst. a Ziff. ii	C: Art. 9 Abs. 1 Bst. a Ziff. 2		
Abs. 4 UAbs. 1 Bst. a Ziff. iii	C: Art. 9 Abs. 1 Bst. a Ziff. 3		
Abs. 4 UAbs. 1 Bst. b	C: Art. 9 Abs. 1 Bst. c		
Abs. 4 UAbs. 1 Bst. c	C: Art. 9 Abs. 1 Bst. e		
Abs. 4 UAbs. 2	C: Art. 9 Abs. 3		
Abs. 4 UAbs. 3	C: A: Art. 9 Abs. 4		
Abs. 4 UAbs.43 Z. i	C: Art. 9 Abs. 4 Bst. a		
Abs. 4 UAbs. 4 Z. ii	C: Art. 9 Abs. 4 Bst. b		
Abs. 4 UAbs.5	C: Art. 9 Abs. 5		
Abs. 5 erster Satz	C: Art. 9 Abs. 6 Satz 1		
Abs. 5 letzter Satz	C: A: Art. 9 Abs. 6 Satz 2		A: 8c (2) (3) (4)

Abs. 5a UAbs. 1	C: Art. 9 Abs. 7		
Abs. 5a UAbs. 2	C: Art. 9 Abs. 7		
Abs. 5a UAbs. 3	C: Art. 9 Abs. 8 und 9		
Abs. 6	C: Art. 9 Abs. 10		A: 8c (5)
Abs. 7 Bst. a	C: Art. 9 Abs. 12		A: 8c (7)
Abs. 7 Bst. a Ziff. i	C: Art. 9 Abs. 12 Bst. a		
Abs. 7 Bst. a Ziff. ii	C: Art. 9 Abs. 12 Bst. b		
Abs. 7 Bst. b	C: Art. 10 Abs. 1		
Abs. 8	C: Art. 10 Abs. 1		A: 8h B: Anh. 7.1 (3)
Abs. 9 UAbs. 1	C: Art. 10 Abs. 2		A: 8h B: Anh. 7.1 (3)
Abs. 9 UAbs. 1 Bst. a	C: Art. 10 Abs. 3 Bst. a Ziff. 1		
Abs. 9 UAbs. 1 Bst. b	C: Art. 10 Abs. 3 Bst. a Ziff. 2		
Abs. 9 UAbs. 2	C: Art. 10 Abs. 3 Bst. a Ziff. 3		
Abs. 9 UAbs. 3	C: Art. 10 Abs. 3 Bst. b		
Abs. 10	C: Art. 11		
Abs. 11 UAbs. 1	C: Art. 9 Abs. 11		A: 8h (2)
Abs. 11 UAbs. 2	C: Art. 9 Abs. 11		
Abs. 12	-		A: 8c (6)
Abs. 13	-		n.a.
Abs. 14	-		A / B s.o.

<b>Art 25</b>	C: Art. 12 bis 18		
Abs. 1	C: Art. 12		A: 8d (1)
Abs. 2	C: Art. 13 Abs. 1 und 2		A: 8d (2)
Abs. 3	C: Art. 13 Abs. 3		A: 8d (4)
Abs. 2 UAbs. 3	C: Art. 13 Abs. 2		A: 8d (4) B: Anh.7.4. (III) 2.1. (1)
Abs. 3 UAbs. 1	C: Art. 13 Abs. 1		A: 8c (2) (b), 8c (1), 8f B: Anh.7.3.(1.2)
Abs. 3 UAbs. 1	C: Art. 14 Abs. 1		A: 8g (1) B: Anh.7.3.(1.5) (2)
Abs. 3 UAbs. 2	C: Art. 14 Abs. 2 und 4		B: Anh.7.3.(1.6)
Abs. 3 UAbs. 3	C: Art. 14 Abs. 3 und 4		
Abs. 4	C: Art. 15 Abs. 1 und 2		
Abs. 4 Bst. a	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. a		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 1 i	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. a Ziff. 1		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 1 ii	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. a Ziff. 2		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 1 iii	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. a Ziff. 3		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 1 iv	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. a Ziff. 4		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 1 v	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. a Ziff. 5		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 1 vi	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. a Ziff. 6		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 2	C: Art. 15 Abs. 3		

Abs. 4 Bst. a UAbs. 3	C: Art. 15 Abs. 3		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 4	C: Art. 15 Abs. 3		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 4 i	C: Art. 15 Abs. 3		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 4 ii	C: Art. 15 Abs. 3		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 4 iii	C: Art. 15 Abs. 3		
Abs. 4 Bst. a UAbs. 4 iv	C: Art. 15 Abs. 3		
Abs. 4 Bst. b	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. b		
Abs. 4 Bst. c	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. c		
Abs. 4 Bst. d	C: Art. 15 Abs. 2 Bst. d		
Abs. 5	C: Art. 9 Abs. 1 Bst. b u. Art. 16		
Abs. 6 UAbs. 1	C: Art. 17 Abs. 1		
Abs. 6 UAbs. 2	C: Art. 17 Abs. 2		
Abs. 6 UAbs. 3	C: Art. 17 Abs. 3		
Abs. 6 UAbs. 3 Bst. a	C: Art. 17 Abs. 3 Bst. a		
Abs. 6 UAbs. 3 Bst. b	C: Art. 17 Abs. 3 Bst. b		
Abs. 6 UAbs. 4	C: Art. 17 Abs. 4		
Abs. 7	C: Art. 18		
Abs. 8	-		
Abs. 8 Bst. a	-		
Abs. 8 Bst. b	-		
Abs. 8 Bst. c	-		
Abs. 9	-		
Abs. 10 Bst. a	-		

Abs. 10 Bst. b	-		
Abs. 11	-		
<b>Art 26</b>	C: Art. 19		
Art. 26 UA 1	C: Art. 19 Abs. 1		A: 8I (1)
Art. 26 UA 2	C: Art. 19 Abs. 2		A: 8I (2)
Art. 26 UA 3	C: Art. 19 Abs. 3		A: 8I (3)
<b>Art 27</b>	C: Art. 20 bis 22		
Abs. 1 UAbs. 1	C: Art. 20 Abs. 1		A: 8e (1) B: Anh. 7.4(I) (1) (a), (5)
Abs. 1 UAbs. 2	C: Art. 20 Abs. 2		B: Anh. 7.4 (II) (4)
Abs. 1 UAbs. 3	C: Art. 20 Abs. 3		A: 8e (2) (3)
Abs. 2	C: Art. 20 Abs. 4		A: 8e (1) B: Anh. 7.4 (I) (2)
Abs. 3 UAbs. 1	C: A: Art. 20 Abs. 5 und 6		A: 8e (1) B: Anh. 7.4 (I) (1) (c)
Abs. 3 UAbs. 2	C: Art. 54 (Übergangs- bestimmung)		B: Anh. 7.4 (I) (6)
Abs. 4	C: Art. 21 Abs. 1		B: Anh. 7.4 (I) (3)
Abs. 5 UAbs. 1	C: Art. 21 Abs. 2		B: Anh. 7.4 (I) (7)
Abs. 5 UAbs. 2	C: Art. 21 Abs. 3		
Abs. 5 UAbs. 3	C: Art. 21 Abs. 4		
Abs. 6 UAbs. 1	C: Art. 22 Abs. 1		
Abs. 6 UAbs. 2	-		
Abs. 7	C: Art. 22 Abs. 2		
Abs. 8	C: Art. 22 Abs. 3		

Abs. 9 Bst. a	-		
Abs. 9 Bst. b	-		
Abs. 9 Bst. c	-		
Abs. 10 UAbs. 1 Bst. a	-		
Abs. 10 UAbs. 2	-		
Abs. 10 UAbs. 3	-		
<b>Art 28</b>	C: Art. 23		
Abs. 1 UAbs. 1	C: Art. 23 Abs. 1		B: Anh. 7.4 (II) (1)
Abs. 1 UAbs. 2	C: Art. 23 Abs. 1		B: Anh. 7.4 (II) (6)
Abs. 2	C: Art. 23 Abs. 2		
Abs. 3 Bst. a	-		
Abs. 3 Bst. b	-		
<b>Art 29</b>	C: Art. 24 u. 32 (1)		
Abs. 1	C: Art. 24 Abs. 1		A: 14b (1)
Abs. 2 UAbs. 1	C: Art. 24 Abs. 2		A: 14b (2)
Abs. 2 UAbs. 2	Wahlrecht erneut nicht gezogen		A: 14b (1), 35 (8) B: 56i (1)
Abs. 2 UAbs. 3	C: Art. 24 Abs. 3		A: 35 (8) B: 56h (c)
Abs. 3 UAbs. 1	A: Art. 32 Abs. 6 C: Art. 24 Abs. 1 Satz 1 Satz 2 betrifft ESMA.		A: 14b (1)
Abs. 3 UAbs. 2	C: Art. 24 Abs. 4 Bst. a bis c		n.a.
Abs. 3 UAbs. 3	Wahlrecht (erneut) nicht gezogen		
Abs. 3 UAbs. 4	C: Art. 33 Abs. 5		



Abs. 4 UAbs. 1	C: Art. 24 Abs. 6		
Abs. 4 UAbs. 2	C: Wahlrecht erneut nicht gezogen		
Abs. 5	C: Art. 24 Abs. 1		
Abs. 6	C: Wahlrecht erneut nicht gezogen		
Art. 29a Abs. 1	C: Art. 9 Abs. 2		
Art. 29a Abs. 2	C: Art. 13 Abs. 3 und Art. 17 Abs. 5		
Art. 29a Abs. 3	C: A: Art. 13 Abs. 3 und Art. 17 Abs. 5		
<b>Art 29a</b>	C: Art. 13 (3) u. 17 (5)		
<b>Art 30</b>	C: Art. 25		
Abs. 1 UAbs. 1	C: Art. 25 Abs. 1		B: Anh. 7.3 (III)
Abs. 1 UAbs. 2	C: Art. 25 Abs. 2		A: Anh. 1 (1)
Abs. 2 UAbs. 1	C: Art. 25 Abs. 3 Bst. a		A: Anh. 1 (1) (2)
Abs. 2 UAbs. 2	C: Art. 25 Abs. 4		A: Anh. 1 (1) (b)
Abs. 3 UAbs. 1	C: Art. 25 Abs. 5 Satz 1 und Abs. 6		
Abs. 3 UAbs. 2	C: Art. 25 Abs. 5 Satz 2 und 3		
Abs. 4 UAbs. 1	C: Art. 25 Abs. 3 Bst. b		
Abs. 4 UAbs. 2	C: Art. 25 Abs. 5 Satz 4		
Abs. 5 Bst. a	-		
Abs. 5 Bst. b	-		
Abs. 5 Bst. c	-		

<b>Art 31</b>			
Abs. 1	B: Art. 10 (1) u. (2)		A: 30t (3) B: 55 (2) (d) (f)
Abs. 2	B: Art. 10 (3) bis (5)		B: 55 (2) (g)
Abs. 3	B: Art. 10 (6)		B: 55 (2) (h)
Abs. 4	-		
<b>Art 32</b>			
Abs. 1	B: Art. 11 (1)		A: 30t (5) B: 55o (1)
Abs. 2	B: Art. 11 (2 bis 8)		B: 55o (2)
<b>Art 33</b>			
Abs. 1	B: Art. 12 (1)		A: 30t (6)
Abs. 2	B: Art. 12 (2)		B: 55p (1)
Abs. 3	B: Art. 12 (3)		B: 55p (2)
Abs. 4	B: Art. 12 (4)		B: 55p (3)
Abs. 5	B: Art. 12 (5)		A: 30t (6)
Abs. 6	B: Art. 12 (6)		B: 55p (4)
Abs. 7	B: Art. 12 (7)		B: 55p (5)
<b>Art 34</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 45(1), Art. 46 (1)		A: 30e B: 35a, 35b
Abs. 1 UA 2	A: Art. 46(1)		A: 30e
Abs. 2 UA 1	A: Art. 45 (2)		A: 30c, 30e, (1)
Abs. 2 UA 1 Bst.a	A: Art. 45 (2) Bst. a		30c (1) (a), 30e (1)
Abs. 2 UA 1 Bst.b	A: Art. 45 (2) Bst. b und c		30c (1), 30e (1)

Abs. 2 UA 2	A: Art. 45 (2) und (3)		30c (3), 30e (1) (d) B: 33 (3)
Abs. 3	A: Art. 45 (3), Art. 46 (2)		A: 33c (3)
Abs. 4	A: Art. 45 (4), Art. 46 (2)		A: 30c (4), 30 (e) (5)
Abs. 5		Art. 41 (3) u. Art. 45 (3) BankG	A: 30c (1) (c), 30e (1) (d)
Abs. 6	A: Art. Art. 45 (5) u. Art. 46 (3)		A: 30t (3)
Abs. 7 UA 1	A: Art. 45 (2), (3)		
Abs. 7 UA 2	A: Art. 45 (5) u. Art. 46 (3)		
Abs. 8	-		
Abs. 9	-		
<b>Art 35</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 47 (1), 48 (1)		A: 30d B: 35a, 35b
Abs. 2 UA 2	A: Art. 48 (1)		A: 30d B: 35a, 35b
Abs. 2	A: Art. 47 (2)		A: 30b (1)
Abs. 2 UA 1 Bst.a	A: Art. 47 (2) Bst. a		A: 30b (1,2) (a)
Abs. 2 UA 1 Bst.b	A: Art. 47 (2) Bst. b		A: 30b (2) (b)
Abs. 2 UA 1 Bst.c	A: Art. 47 (2) Bst. c		A: 30b (2) (b)
Abs. 2 UA 1 Bst.d	A: Art. 47 (2) Bst. d		A: 30b (2) (c)
Abs. 2 UA 1 Bst.e	A: Art. 47 (2) Bst. e		A: 30b (2) (d)
Abs. 2 UA 1 Bst.f	A: Art. 47 (2) Bst. f		A: 30b (2) (e)
Abs. 2 UA 2	A: Art. 47 (3)		A: 30d (11)

Abs. 3	A: Art. 47 (4)		A: 30b (3)
Abs. 4	A: Art. 47 (5)		A: 30b (4)
Abs. 5	A: Art. 47 (6)		A: 30b (6)
Abs. 6	A: Art. 48 (2)		A: 30d (5)
Abs. 7	C: Art. 28 (3)	Art. 40 (7) u. Art. 44 (8) Bank G	A: 30b (1,2)
Abs. 8 UA 1	A: Art. 48 (3) C: Art. 28 (1) u. (2)		A: 30d (5)
Abs. 8 UA 2	A: Art. 48 (4) C: Art. 28 (1) u. (2)		A: 30d (9)
Abs. 9	A: Art. 48 (5) C: Art. 39 (4)		A: 30i
Abs. 10	A: Art. 47 (7)		A: 30b (6), 30d (6)
Abs. 11	-		
Abs. 12	-		
<b>Art 36</b>			
Abs. 1	B: Art. 38		30e (8)
Abs. 1 Bst.a	B: Art. 38 Bst. a		30e (8)
Abs. 1 Bst.b	B: Art. 38 Bst. b		30e (8)
Abs. 2	B: Art. 38		n.a.
<b>Art 37</b>			
Abs. 1 UA 1	B: Art. 41 (1)		30e (8) B: 55f (1)
Abs. 1 UA 2	B: Art. 41 (2)		B: 55f (1)
Abs. 2 UA 1	B: Art. 41 (3)		B: 55f (2)
Abs. 2 UA 1 Bst.a	B: Art. 41 (3) Bst. a		B: 55f (2)

Abs. 2 UA 1 Bst.b	B: Art. 41 (3) Bst. b		B: 55f (2)
Abs. 2 UA 2	B: Art. 41 (4)		B: 55f (3)
<b>Art 38</b>			
Abs. 1	B: Art. 13 (1)		B: 55q (1)
Abs. 2	B: Art. 13 (2 u. 3)		B: 55q (2, 3)
<b>Art 39</b>	-	Option nicht ausgeübt	n.a.
<b>Art 40</b>	-	Option nicht ausgeübt	n.a.
<b>Art 41</b>	-	Option nicht ausgeübt	n.a.
<b>Art 42</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 49 (2)		n.a.
Abs. 1 UA 2	A: Art. 49 (3)		n.a.
Abs. 2	A: Art. 49 (4)		n.a.
<b>Art 43</b>	-	Option nicht ausgeübt	n.a.
<b>Art. 44</b>			
Abs. 1	B: Art. 15 (1) u. (2) Art. 16 (1) Bst. c und e		A: 30s B: 55b
Abs. 2	B: Art. 16 (3); Art. 49 (2 u. 3)		B: 55b (2)(a.b)
Abs. 3 UA 1	B: Art. 16 (1) c		A: 30s (7)
UA 2	B: Art. 15 (2)		
Abs. 4	B: Art. 15 (1)		n.a.
Abs. 5	B: Art. 16 (7)		A: 30s (7) (a-c)
Abs. 6	B: Art. 16 (7)		A: 30s (9)

<b>Art. 45</b>			
Abs. 1	B: Art. 19 (1) Bst. a und (2) Bst. a		B: 55c (1)
Abs. 2	B: Art. 19 (1) Bst. b, (2) Bst. b bis d		B: 55c (2-6)
Abs. 3	B: Art. 19 (4)		B: 55c (7)
Abs. 4	B: Art. 20 (1 bis 3)		B: 55c (8)
Abs. 5	B: Art. 19 (1) Bst. a		B: 55c (9)
Abs. 6	B: Art. 19 (1) Bst. c bis d, Abs. 2 Bst. e		B: 55c (10-12)
Abs. 7	B: Art. 16 (5) Bst. a, Art. 19 (6)		B: 55b (1) (c) iVm 55c
Abs. 8	B: Art. 19 (5)		B: 55c (14)
Abs. 9	-		n.a.
<b>Art. 46</b>			
Abs. 1	B: Art. 21 (1)		B: 55b (1) (b)
Abs. 2 UA 2 Bst.a	B: Art. 21 (2) Bst. a		B: 55b (1) (a)
Abs. 2 UA 2 Bst.b	B: Art. 21(2) Bst. b		B: 55b (2) (b)
Abs. 3	B: Art. 21 (3)		B: 55b (3)
<b>Art. 47</b>			
Abs. 1 UA 1 Bst.a	B: Art. 22 (1) Bst. a		B: 55b (1) (e) (4)
Abs. 1 UA 1 Bst.b	B: Art. 22 (1) Bst. b		B: 55b (1) (e) (5)
Abs. 1 UA 1 Bst.c	B: Art. 22 (1) Bst. c		B: 55b (1) (e) (6)
Abs. 1 UA 1 Bst.d	B: Art. 22 (1) Bst. d		A: 30s (1) (d)
Abs. 1 UA 1 Bst.e	B: Art. 22 (1) Bst. e		A: 30s (1) (c)
Abs. 1 UA 1 Bst.f	B: Art. 22 (1) Bst. f		B: 55b (1) (e) (7)

Abs. 2	B: Art. 22 (2)		B: 55m (5)
<b>Art. 48</b>			
Abs. 1	B: Art. 23 (1)		A: 30s (3) B: 55i (1)
Abs. 2 UA 1 Bst.a-b	B: Art. 23 (2) Bst. a u. b		B: 55i (2) (a) (b)
Abs. 3 UA 1 Bst.a-b	B: Art. 23 (3) Bst. a u. b		B: 55i (3) (a) (b)
Abs. 3 UA 2	B: Art. 23 (4)		B: 55i (3)
Abs. 4	B: Art. 23 (5)		B: 55i (4)
Abs. 5	B: Art. 23 (6) u. (7)		B: 55i (5)
Abs. 6	B: Art. 24 (1)		B: 55i (7)
Abs. 7	B: Art. 25 (1), (2), (3)		B: 55i (8)
Abs. 8	B: Art. 23 (8)		B: 55i (9)
Abs. 9	B: Art. 26		B: 55i (10)
Abs. 10	B: Art. 24 (2)		B: 55i (12)
Abs. 11	B: Art. 23 (9)		B: 55i (13)
<b>Art. 49</b>			
Abs. 1	B: Art. 27 (1)		A: 30s (4) B: 55k (1)
Abs. 2 UA 1 Bst. a	B: Art. 27 (2) Bst. a		B: 55k (2) (a)
Abs. 2 UA 1 Bst. b	B: Art. 27 (2) Bst. b		B: 55k (2) (b)
<b>Art. 50</b>			
Abs. 1	B: Art. 7 (4), Art. 28		A: 30s (5), 30t (4)
<b>Art. 51</b>	B: Art. 29 - 33		
Abs. 1	B: Art. 29 (1)		A: 30s (1) (a)

Abs. 1 UA 2	B: Art. 29 (1) Bst. a u. b		B: 55b (5)
Abs. 2	B: Art. 29 (1) Bst. c		B: 55b (5)
Abs. 3 UA 1	B: Art. 29 (4)		
Abs. 3 UA 2	B: Art. 29 (5)		B: 55e (3)
Abs. 4	-	Allg. Geschäftsbedingungen	B: 55b (1) (e) (8)
Abs. 5	B: Art. 29 Abs. 2 u. 3		B: 55e (4)
<b>Art. 51a</b>	B: Art. 30		
<b>Art. 52</b>			
Abs. 1	B: Art. 35 (1)		A: 30s (6), 62 (3)
Abs. 2	B: Art. 35 (2) bis (7)		A: 30s (6) B: 55o (2-8)
<b>Art. 53</b>			
Abs. 1	B: Art. 36 (1)		A: 30s (1) (b)
Abs. 2 UA 1 Bst. a	B: Art. 36 (2) Bst. a		B: 55b (4) (a)
Abs. 2 UA 1 Bst. b	B: Art. 36 (2) Bst. b		B: 55b (4) (b)
Abs. 2 UA 1 Bst. c	B: Art. 36 (2) Bst. c		B: 55b (4) (c)
Abs. 2 UA 1 Bst. d	B: Art. 36 (2) Bst. d		B: 55b (4) (d)
Abs. 2 UA 1 Bst. e	B: Art. 36 (2) Bst. e		B: 55b (4) (e)
Abs. 3 UA 1 Bst. a	B: Art. 36 (3) Bst. a		B: 55d (1) (b) (1)
Abs. 3 UA 1 Bst. b	B: Art. 36 (3) Bst. b		B: 55d (1) (b) (2)
Abs. 3 UA 1 Bst. c	B: Art. 36 (3) Bst. c		B: 55d (1) (b) (3)
Abs. 3 UA 1 Bst. d	B: Art. 36 (3) Bst. d		B: 55d (1) (b) (4)
Abs. 4	B: Art. 36 (4)		B: 55d (2)



Abs. 5	B: Art. 36 (5)		B: 55d (3)
Abs. 6	B: Art. 37 (1) u. (2)		B: 55d (3)
Abs. 6 UA 1	B: Art. 37 (1) u. (2)		B: 55d (4)
Abs. 6 UA 2	B: Art. 37 (1) u. (2)		B: 55 (3,4)
Abs. 7	B: Art. 36 (6)		B: 55h (1)
<b>Art. 54</b>			
Abs. 1	B: Art. 39 (1 u. 2)		A: 30s (1) (d) 55e (5)
Abs. 2	B: Art. 39 (3)		B: 55e (6)
Abs. 2 UA 1	B: Art. 39 (4)		B: 55e (7)
Abs. 2 UA 2	B: Art. 39 (5)		B: 55e (7)
Abs. 3	B: Art. 39 (6)		B: 55e (6)
Abs. 4	-		n.a.
<b>Art. 55</b>			
Abs. 1	B: Art. 40 (1)		B: 55f (1)
Abs. 2	B: Art. 40 (2)		B: 55f (2)
Abs. 2	B: Art. 40 (3 u. 4)		B: 55f (3)
<b>Art. 56</b>			
Abs. 1	B: Art. 15 (3) u. (4)		B: 55h (2)
<b>Art. 57</b>			
Abs. 1	B: Art. 43 (1 u. 2)		A: 30w (1) , (2) B: 55r (1)
Abs. 1 UA 1 Bst. a	B: Art. 43 (1) Bst. a		B: 55r (2) (a)
Abs. 1 UA 1 Bst. b	B: Art. 43 (1) Bst. b		B: 55r (2) (b)
Abs. 1 UA 2	B: Art. 43 (4)		B: 55r (3)

Abs. 2	B: Art. 43 (3)		B: 55r (4)
Abs. 3	-		
Abs. 4 UA 1	B: Art. 43 (6)		B: 55r (5)
Abs. 4 UA 2	B: Art. 43 (7)		B: 55r (6)
Abs. 5	B: Art. 44 (1)		B: 55r (7)
Abs. 6 UA 1 u. 2	B: Art. 44 (2)		B: 55r (8)(a,b,c)
Abs. 6 UA 3	B: Art. 44 (3)		B: 55r (9)
Abs. 7	-		
Abs. 8	B: Art. 44 (5)		B: 55r (10)
Abs. 8 UA 1 Bst. a	B: Art. 44 (5) Bst. a		B: 55r (10) (a)
Abs. 8 UA 1 Bst. b	B: Art. 44 (5) Bst. b		B: 55r (10) (b)
Abs. 8 UA 1 Bst. c	B: Art. 44 (5) Bst. c		B: 55r (10) (c)
Abs. 8 UA 1 Bst. d	B: Art. 44 (5) Bst. d		B: 55r (10) (d)
Abs. 9	B: Art. 44 (6)		B: 55r (11)
Abs. 10	B: Art. 44 (7)		B: 55r (12)
Abs. 10 UA 1	B: Art.44 (7)		B: 55r (12)
Abs. 11	B: Art. 44 (8)		B: 55r (1)
Abs. 12	-		
Abs. 13	B: Art. 44 (8)		B: 55r (13)
Abs. 13 UA 1	B: Art. 44 (8)		B: 55r (14)
Abs. 14	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 6 u.7		B: 55r (15) Bst. a u. b
<b>Art. 58</b>			
Abs. 1 UA 1 Bst. a	B: Art. 45 (1) Bst. a		A: 30w (3) B: 55s (1) (a)

Abs. 1 UA 1 u. 2 Bst. b	B: Art. 45 (1) Bst. b		B: 55s (1) (b)
Abs. 1 UA 3	B: Art. 45 (2)		B: 55s (1) (b)
Abs. 2	B: Art. 45 (3)		B: 55s (2)
Abs. 3	B: Art. 45 (4)		B: 55s (3)
Abs. 4	B: Art. 45 (5)		B: 55s (4)
Abs. 4 UA 1 Bst. a	B: Art. 45 (5) Bst. a		B: 55s (4)(a)
Abs. 4 UA 1 Bst. b	B: Art.45 (5) Bst. b		B: 55s (4)(b)
Abs. 4 UA 1 Bst. c	B: Art. 45 (5) Bst. c		B: 55s (4)(c)
Abs. 4 UA 1 Bst. d	B: Art. 45 (5) Bst. d		B: 55s (4)(d)
Abs. 4 UA 1 Bst. e	B: Art. 45 (5) Bst. e		B: 55s (4)(e)
Abs. 4 UA 2	B: Art. 45 (6)		B: 55s (5)
<b>Art 67</b>			
Abs. 1 Satz 1	A: Art. 55, 58 B: Art. 48, 49 C: Art. 30 Bst. a		A: 31
Abs. 2 UA 1	A: Art. 55 u. Art. 58 (1) B: art. 48 u. Art. 49 (1) C: Art. 30 Bst. a und b		
Abs. 2 UA 2	-		
Abs. 2 UA 3	-		
Abs. 3	-		
<b>Art 68</b>			
UA 1	A: Art. 80 (1), (3, 4). B: Art. 50		A: 31b
UA 2	-		A: 31b

UA 3	A: Art. 80 (2)		A: 31b
<b>Art 69</b>			
Abs. 1	A: Art. 58 (2) u. (3) B: Art. 49 C: Art. 33 (1) u. (4)		A: 35 (1) iVm 35 (2)
Abs. 2	A: Art. 58 (3) B: Art. 49 (3)		
Abs. 2 Bst.a	A: Art. 58 (3) Bst. a B: Art. 49 (3) Bst. a C: Art. 33 (2) Bst. a		A: 35 (2) (a)
Abs. 2 Bst.b	A: Art. 58 (3) Bst. b B: Art. 49 (3) Bst. b C: Art. 33 (2) Bst. b		A: 35 (2) (a)
Abs. 2 Bst.c	A: Art. 58 (3) Bst. c B: Art. 49 (3) Bst. c C: Art. 33 (2) Bst. c		A: 35 (2) (a, b)
Abs. 2 Bst.d	A: Art. 58 (3) Bst. d B: Art. 49 (3) Bst. d C: Art. 33 (2) Bst. d		A: 35 (2) (t)
Abs. 2 Bst.e	A: Art. 58 (3) Bst. e B: Ar. 49 (3) Bst. e C: Art. 33 (2) Bst. e		A: 35 (2) (f)
Abs. 2 Bst.f	A: Art. 58 (4, 7 u. 11) B: Art. 58 Bst. c C: Art. 33 (3) Bst. b		A: 35 (2) (e)
Abs. 2 Bst.g	A: Art. 58 (3) Bst. a B: Art. 49 (3) Bst. a C: Art. 33 (2) Bst. e		A: 35 (2) (a, b)
Abs. 2 Bst.h	A: Art. 58 (3) Bst. e B: Art. 49 (3) Bst. e C: Art. 33 (3) Bst. a		A: 35 (1)
Abs. 2 Bst.i	A: Art. 58 (3) Bst. f B: Art. 49 (3) Bst. f C: Art. 33 (2) Bst. g		A: 35 (2) (b), 30i (2) (c)

Abs. 2 Bst.j	A: Art. 58 (3) g B: Art. 49 (3) g		A: 35 (2) (m)
Abs. 2 Bst.k	A: Art. 58 (3) Bst. h B: Art. 49 (3) Bst. p C: Art. 33 (3) Bst. c		A: 35 (1)
Abs. 2 Bst.l	A: Art. 58 (3) Bst. h B: Art. 49 (3) Bst. q C: Art. 33 (3) Bst. d		A: 35 (2) (u)
Abs. 2 Bst.m	B: Art. 49 (3) Bst. h		A: 35 (2) (v)
Abs. 2 Bst.n	B: Art. 49 (3) Bst. i		A: 35 (2) (v)
Abs. 2 Bst.o	B: Art. 49 (3) Bst. k		A. 35 (2) (n)
Abs. 2 Bst.p	B: Art. 49 (3) Bst. l		A. 35 (2) (o)
Abs. 2 Bst.q	A: Art. 58 (11) B: Art. 58 Bst. a C: Art. 33 (3) Bst. e		A: 35 (2) (d)
Abs. 2 Bst.r	-		A: 35 (2) (t)
Abs. 2 Bst.s	C: Art. 33 (3) Bst. f		A: 35 (2) (p)
Abs. 2 Bst.t	A: Art. 58 (3) Bst. i C: Art. 33 (3) Bst. g		A: 35 (2) (q)
Abs. 2 Bst.u	A: Art. 58 (3) Bst. k B: Art. 58 (c) C: Art. 33 (3) Bst. h		A: 35 (2) (r)
Abs. 2 UA 2 u. 3	-		
<b>Art 70</b>			
Abs. 1	A: Art. 93 u. 94 B: Art. 56 u. 57 C: Art. 48		A: 63, 63a
Abs. 1 UA 1	A: Art. 93, 94 B: Art. 56, 57 C: Art. 47		A: 63, 63a
Abs. 1 UA 2	A: Art. 93 B: Art. 56		

	C: Art. 47		
Abs. 1 UA 3	-	tbd	
Abs. 2	A: Art. 94 B: Art. 61 C: Art. 52	tbd	A: 65
Abs. 3	A: Art. 93 u. 94 B: Art. 56 u. 57		
Abs. 3.a(i)	A: Art. 94 (1) Z.3 B: Art. 57 (1) Bst. b Z 2		A: 63 (1) (a)
Abs. 3.a(ii)	A: Art. 94 (1) Ziff. 4 B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 5  C: Art. 48 (1) Bst. a		A: 63a (2) (35)
Abs. 3.a(iii)	A: Art. 94 (1) Ziff. 5 B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 7		A: 63a (2) (12, 13, 14)
Abs. 3.a(iv)	A: Art. 94 (1) Ziff. 6 B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 8  C: Art. 48 (1) Bst. a		A: 63a (2) (6a)
Abs. 3.a(v)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 1 bis 6, Bst. c Z. 10 u. 11		A: 63a (2) (36)
Abs. 3.a(vi)	B: Art. 57(1) Bst. c Z. 1		A: 63a (2) (37)
Abs. 3.a(vii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Ziff.2 u. 3		A: 63a (2) (37)
Abs. 3.a(viii)	A: Art. 94 (1) Z. 2 B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 2 C: Art. 48 (1) Bst. a		A: 63 (2) (a)
Abs. 3.a(ix)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 7		A: 63a (2) (6a)

	C: Art. 48 (1) Bst. b		
Abs. 3.a(x)	C: Art. 48 (1) Bst. c-g		A: 63a (2) (Z6)
Abs. 3.a(xi)	C: Art. 48 (1) Bst. h-l		A: 63a (2) (Z6)
Abs. 3.a(xii)	C: Art. 48 (1) Bst. m		A: 63a (2)
Abs. 3.a(xiii)	C: Art. 48 (1) Bst. n		A: 63a (2) (6)
Abs. 3.a(xiv)	C: Art. 48 (1) Bst. o		A: 63a (2) (6)
Abs. 3.a(xv)	C: Art. 48 (1) Bst. p u. q		A: 63a (2) (8, 9)
Abs. 3.a(xvi)	C: Art. 48 (1) Bst. r u. s		A: 63a (2) (39), 63a (2) (6)
Abs. 3.a(xvii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 3		A: 63a (2) (38)
Abs. 3.a(xviii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 4		A: 63a (2) (39)
Abs. 3.a(xix)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 5		A: 63a (2) (40)
Abs. 3.a(xx)	A: Art. 94 (1) Z. 16 u. 18		A: 63a (2) (h)
Abs. 3.a(xxi)	A: Art. 94 (1) Z. 17 u. 18,		A: 63 (1) (e)
Abs. 3.a(xxii)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z.19		A: 63a (2) (41)
Abs. 3.a(xxiii)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 21		A: 63a (2) (41)
Abs. 3.a(xxiv)	B: Art. 57 (1) Bst b Z. 1 und 2		A: 63a (2) (42)
Abs. 3.a(xxv)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 5 u. 6		A: 63a (2) (42)
Abs. 3.a(xxvi)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 7		A: 63a (2) (42)

Abs. 3.a(xxvii)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 8		A: 63a (2) (42)
Abs. 3.a(xxviii)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 9		A: 63a (2) (42)
Abs. 3.a(xxix)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 13		A: 63a (2) (42)
Abs. 3.a(xxx)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 14		A: 63a (2) (43)
Abs. 3.a(xxxi)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 15		A: 63a (2) (42)
Abs. 3.a(xxxii)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 17		A: 63a (2) (42)
Abs. 3.a(xxxiii)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 18 u. 21, Art. 57 (1) Bst. g Z. 1		A: 63a (2) (42)
Abs. 3.a(xxxiv)	B: Art. 57 (1) Bst. b Z. 20		A: 63a (2) 44
Abs. 3.a(xxxv)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 6		A: 63a (2) 44
Abs. 3.a(xxxvi)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 7		A: 63a (2) (45) und (46)
Abs. 3.a(xxxvii)	-		A: 63a (2) (47)
Abs. 3.a(xxxviii)	-		A: 63a (2) (47)
Abs. 3.a(xxxix)	-		A: 63a (2) (47)
Abs. 3.a(xxxx)	-		A: 63a (2) (47)
Abs. 3.b	A: Art. 94 B: Art.57 C: Art. 48		
Abs. 3.b(i)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 8		A: 63a (2) (48)
Abs. 3.b(ii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z.		A: 63a (2) (49)



	9		
Abs. 3.b(iii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 10		A: 63a (2) (50)
Abs. 3.b(iv)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 11		A: 63a (2) (51)
Abs. 3.b(v)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 12		A: 63a (2) (52)
Abs. 3.b(vi)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 13		A: 63a (2) (53)
Abs. 3.b(vii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 14		A: 63a (2) (54, 55)
Abs. 3.b(viii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 15		A: 63a (2) (56)
Abs. 3.b(ix)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 16		A: 63a (2) (57)
Abs. 3.b(x)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 8		A: 63a (2) (58,59)
Abs. 3.b(xi)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 9		A: 63a (2) (60, 61, 62, 63)
Abs. 3.b(xii)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 10		A: 63a (2) (64)
Abs. 3.b(xiii)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 11		A: 63a (2) (65, 66, 67, 70, 61)
Abs. 3.b(xiv)	A: Art. 94 (1) Z. 24 Bst. a u. b B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 12 C: Art. 48 (1) Bst. x Ziff. 1 u. 2		A: 63a (2) (71, 72)
Abs. 3.b(xv)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 13		A: 63a (2) (73, 74)
Abs. 3.b(xvi)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 14 und Bst. f Z. 2		A: 63a (2) (75)

Abs. 3.b(xvii)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 15 C: Art. 48 (1) Bst. x Ziff. 3 u. 4		A: 63a (2) (76, 77)
Abs. 3.b(xviii)	B: Art. 57 (1) Bst. a Z. 16 u. Bst. c Z. 17 C: Art. 48 (1) Bst. x Ziff. 5		A: 63a (2) (77, 78)
Abs. 3.b(xix)	A: Art. 94 (1) Ziff. 24 Bst. c B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 18 C: Art. 48 (1) Bst. x Ziff. 6		A: 63a (2) (80, 81)
Abs. 3.b(xx)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 19		A: 63a (2) (82, 83)
Abs. 3 b (xxa)	B: Art. 57 (1) Bst. f Z. 3 bis 5		
Abs. 3.b(xxii)	B: Art. 57(1) Bst. a Z. 17		A: 63a (2) (84, 85)
Abs. 3.b(xxiii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 20 u. Bst. g Z. 2		A: 63a (2) (86, 87)
Abs. 3.b(xxiiii)	B: Art. 57(1) Bst. c Z. 20 u. Bst. g Z. 2		A: 63a (2) (88)
Abs. 3.b(xxv)	A: Art. 94(1) Z. 24 Bst. d B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 21 C: Art. 48 (1) Bst. x Ziff. 7		A: 63a (2) (89)
Abs. 3.b(xxvi)	B: Art. 57(1) Bst. c Z. 22		A: 63a (2) (90,91,92)
Abs. 3.b(xxvii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Z. 23		A: 63a (2) (93, 94, 95)
Abs. 3.b(xxviii)	B: Art. 57 (1) Bst. h Ziff. 5		A: 63a (2) (96,97)

Abs. 3.b(xxviii)	B: Art. 57 (1) Bst. c Ziff. 24 C: Art. 48 (1) Bst. x Ziff. 8		A: 63a (2) (98)
Abs. 4			
Abs. 4.a	A: Art. 93 (1) Bst. b B: Art. 56 (1) Bst. b		A: 63a (1) (b), 63 (2) (43), 63 (2) (47)
Abs. 4.b	B: Art. 56 (1) Bst. c	tbd.	A: 63a (2) (99)
Abs. 5	A: Art .94 (1) Ziff. 29 B: Art. 57 (1) Bst. h Z. 2 C: Art. 48 (1) Bst. u		A: 63a (2) (4)
Abs. 6	A: Art. 95 B: Art. 58		A: 35 (2) (d), 63c
Abs. 6 Bst. a	A: Art. 95 Bst. a B: Art. 58 Bst. a C: Art. 49 Bst. a		A: 35 (2) (d)
Abs. 6 Bst. b	A: Art. 95 Bst. b B: Art. 58 Bst. b C: Art. 49 Bst. b		A: 35 (2) (c)
Abs. 6 Bst. c	B: Art. 58 Bst. c C: Art. 49 Bst. d		A: 35 (3) (a)
Abs. 6 Bst. d	A: Art. 95Bst. c B: Art. 58 Bst. d C: Art. 49 Bst. c		A: 35 (2) (e)
Abs. 6 Bst. e	B: Art. 58 Bst. e		A: 35 (2) (t)
Abs. 6 Bst. f	A: Art. 94 (3) Bst. a B: Art. 57 (3) Bst. a C: Art. 48 (3) Bst. b u. (4)		A: 63a (3) (a) iVm 63a (1)
Abs. 6 Bst. g	A: Art. 94 (3) Bst. b B: Art. 57 (3) Bst. b C: Art. 48 (3) Bst. b		A: 63a (3) (b) iVm 63a (1)
Abs. 6 Bst. h	A: Art. 94 (3) Bst. a u. b B: Art. 57 (3) Bst. a u.		A: 63a (3) (a, b)

	b C: Art. 48 (3) Bst. a u. b		
Abs. 7	-		
<b>Art 71</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 97 (1) B: Art. 60 (1) C: Art. 51 (1)		A: 63c (1) u.(2)
Abs. 1 UA 2	A: Art. 97 (2) B: Art. 60 (2) C: Art. 51 (2)		
Abs 1 UA 2 Bst.a	A: Art. 97 (2) B: Art. 60 (2) C: Art. 51 (3)		A: 63c (3)
Abs 1UA 2 Bst.b	A: Art. 97 (2) B: Art. 60 (2) C: Art. 51 (2)		A: 63c (2)
Abs 1 UA 2 Bst.c	A: Art. 97 (2) B: Art. 60 (2) C: Art. 51 (2)		A: 63c (2)
Abs 1 UA 2 Bst.c (i)	A: Art. 97 Abs. 2 B: Art. 60 (2) C: Art. 51 (2) Bst. b		A: 63c (2) (b)
Abs 1 UA 2 Bst.c(ii)	A: Art. 97 Abs. 2 B: Art. 60 (2) C: Art. 51 (2) Bst. a		A: 63c (2) (a)
Abs. 1 UA 3	A: Art. 97 Abs. 3 B: Art. 60 (3) C: Art. 51 (3)		A: 63c (3)
Abs. 2			A: 63c (4)
Abs. 3 UA 1	A: Art. 97 Abs. 4 B: Art. 60 (4) C: Art. 51 (4)		A: 63c (4)
Abs. 3 UA 2	A: Art. 97 Abs. 6 B: Art. 60 (6)		

	C: Art. 51 (6)		
Abs. 4 UA 1 u. 2	A: Art. 97 Abs. 6 B: Art. 60 (6) C: Art. 51 (6)		A: 63c (6)
Abs. 5	A: Art. 97 Abs. 6 B: Art. 60 (6) C: Art. 51 (6)		A: 63c (6)
Abs. 6	-		
<b>Art 72</b>			
Abs. 1 Bst. a-d	A: Art. 58 (1) B: Art. 49 (1) C: Art. 33 (1)		A: 35 (1)
Abs. 2	A: Art. 96 (1) B: Art. 59 (1) C: Art. 50 (1)		A: 63b (1)
Abs. 2 Bst.a	A: Art. 96 (1) Bst. a Ziff. 1 B: Art. 59 (1) Bst. a Ziff. 1 C: Art. 50 (1) Bst. a		A: 63b (1) (a)
Abs. 2 Bst.b	A: Art. 96 (1) Bst. b Ziff.1 B: Art. 59 (1) Bst. b Ziff. 1 C: Art. 50 (1) Bst. b		A: 63b (1) (b) (1)
Abs. 2 Bst.c	A: Art. 96 (1) Bst. b Ziff.2 B: Art. 59 (1) Bst. b Ziff. 2 C: Art. 50 (1) Bst. c		A: 63b (1) (b) (2)
Abs. 2 Bst.d	A: Art. 96 (1) Bst. a Ziff. 2 B: Art. 59 (1) Bst. a Ziff. 2 C: Art. 50 (1) Bst. c		A: 63b (1) (b) (2)
Abs. 2 Bst.e	A: Art. 96 (1) Bst. a Ziff.3		A: 63b (1) (a) (3)

	B: Art. 59 (1) Bst. a Ziff. 3 C: Art. 50 (1) Bst. e		
Abs. 2 Bst.f	A: Art. 96 (1) Bst. b Ziff.3 B: Art. 59 (1) Bst. b Ziff. 3 C: Art. 50 (1) Bst. f		A: 63b (1) (b) (3, 4)
Abs. 2 Bst.g	A: Art. 96 (1) Bst. b Ziff.4 B: Art. 59 (1) Bst. b Ziff. 4 C: Art. 50 (1) Bst. g		A: 63b (1) (b) (5)
UA 2	-  C: Art. 50 (2)		A: 63b (1)
<b>Art 73</b>			
Abs. 1	A: Art. 99 B: Art. 62		A: 73 (1)
Abs. 1 UA Bst.a	A: Art. 99 (1) C: Art. 53 (1)		A: 73 (1,2) (a)
Abs. 1 UA Bst.b	A: Art. 99 (2) C: Art. 53 (2) Bst. a bis c		A: 73 (2) (b)
Abs. 1 UA Bst.c			A: 73 (2) (c)
Abs. 2	A: Art. 99 (4) C: Art. 53 (4)		A: 22 (2) (e), 30s (1) (e), 30t (1) (c)
<b>Art 74</b>			
Abs. 1	A: Art. 91 B: Art. 55 C: Art. 45 (1)		A: 17 (3), 62
Abs. 2	A: Art. 91 (4) C: Art. 45 (2)		A: 62 (3)
<b>Art 75</b>			

Abs. 1	A: Art. 92 B: Art. 55 Abs. 4 C: Art. 46		A: 62a B: 56d
Abs. 2	C: Art. 46		A: 62a B: 79
Abs. 3	C: Art. 46		A: 63c (6)
Abs. 2 u. 3	C: Art. 45		
<b>Art 76</b>			
Abs. 1	A: Art. 56 (1) und (2) B: Art. 48 Abs. 2 C: Art. 31 (1) u. (2)		A: 31 a (1, 2)
Abs. 2	A: Art. 56 (3) C: Art. 31 (3)		A: 31 a (3)
Abs. 3	A: Art. 56 (5) C: Art. 31 (4) S.1		A: 31a (4)
Abs. 4	C: Art. 31 (4) S.2 und Art. 37 Abs. 3	tbd	A: 31a (4)
Abs. 5	C: Art. 31 (6)		A: 31a (5)
<b>Art 77</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 50 u. 51 B: Art. 47		A: 39, 30x (10), 30s (10), 30t (8)
Abs. 1 Bst.a	A: Art. 52 (1) Bst. a		A: 39 (3) (a)
Abs. 1 Bst.b	A: Art. 52 (1) Bst. b		A: 39 (3) (b)
Abs. 1 Bst.c	A: Art. 52 (1) Bst. f		A: 39 (3) (c)
Abs. 1 UA 2	A: Art. 52 (1)		A: 39 (4)
Abs. 2	A: Art. 52 (3)		A: 39 (5)

<b>Art 78</b>	A: Art. 57 B: Art. 48 Abs. 2 C: Art. 32		A: 32
<b>Art 79</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 80 (1) u. (4), 81 (1) B: Art. 51 (1) u. (3 – 8) C: Art. 37 (1)		A: 30f, 30h
Abs. 2	A: Art. 82 (1) u (3) B: Art. 51 (2)		A: 30f
Abs. 3	A: Art. 81 (1), Art. 82 (4) C: Art. 37 (2) S. 1		A: 30f, 30h
Abs. 4	A: Art 83 C: Art. 38 (1) u. (2)		A: 30g
Abs. 5 UA 1 bis 5	B: Art. 51 Abs. 3 bis 7		B: 38b (1)Bst. a, b; 38b Abs. (2-4)
Abs. 6	B: Art. 51 Abs. 8		A: 31b
Abs. 7	-		
Abs. 8	-		
Abs. 9	-		
<b>Art 80</b>			
Abs. 1 UA 1 Bst. a-c	A: Art. 84 (1), (2), (5), (8) B: Art. 51 (1) C: Art. 39 (1) bis (2)		A: 30i (1) (2)
Abs. 2	-		
Abs. 3	-		
Abs. 4	-		
<b>Art 81</b>			



Abs. 1 UA 1	A: Art. 85 (1) u. (3) B: Art. 51 (1) C: Art. 40 (1)		A: 30h (1)
Abs. 1 UA 2	A: Art. 85 (4) C: Art. 40 (1) Bst. c		A: 30h (1) (d)
Abs. 2	A: Art. 85 (3) u. (4) C: Art. 40 (3)		A: 30h (2)
Abs. 3 UA 1 Bst. a-f	A: Art. 85 (5) C: Art. 40 (3) u. (5)		A: 30h (3) (a, b, c, d, e, f)
Abs. 4	-		
Abs. 5	A: Art 85 (7) C: Art. 40 (4)		A: 30h (4)
<b>Art 82</b>			
Abs. 1	A: Art.83 (2) u. (5), B: Art. 51 (1) C: Art. 39 Abs. 6		A: 31c
Abs. 2	-		
<b>Art 83</b>	A: Art. 86 (1) u. (2) B: Art. 51 (1 u. 2) C: Art. 41 (1) u. (2)		A: 30k
<b>Art 84</b>	-		
Abs. 1 UA 1 Bst. a-c	A: Art. 87 (1) B: Art. 52 (1) u. (2)		A: 17 (4) (a,b,c)
Abs. 2 UA 1 Bst. a-c	A: Art. 87 (2) B: Art. 52 (1)		A: 17 (4) iVm 30h
Abs. 3	A: Art 87 (3) u. (4)		A: 17 (6)
Abs. 4	-		
<b>Art 85</b>			
Abs. 1	A: Art. 48 Abs. 5 u. 6) B: 51 (2) C: Art. 41 (1)		A: 30d (7)

Abs. 2	A: Art. 48 (5) u. (6) C: Art. 41 (2)		A: 30d (9)
<b>Art 86</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. Art. 88 (1) B: Art. 53 C: Art. 42 (1)		A: 30l, 30l-(1)
Abs. 1 UA 2	A: Art. 88 (2) C: Art. 42 (2)		A: 30 l quater A: 30 l ter (1), 30 quinquies (2)
Abs. 2 UA 1	A: Art. 88 (3) C: Art. 42 (3)		A: 30l bis (1), 30lter
Abs. 2 UA 2	A: Art. 88 (4) C: Art. 42 (4)		A: 30lbis, 30lter
Abs. 2 UA 3	A: Art. 88 (5) C: Art. 42 (5)		A: 30lbis, 30lter
Abs. 2 UA 4	A: Art. 88 (7) C: Art. 42 (6)		A: 30lbis, 30lter
Abs. 3 UA 1	B: Ar. 53 (1)		A: 30s (2), 30t (3)
Abs. 3 UA 2 u. UA 3	B: Art. 53 (2) u. (3)		A: 30s (2), 30t (3)
Abs. 4	A: Art. 88 (6) B: Art. 53 (4) C: Art. 42 (6)		A: 30lquinquies (1)
<b>Art 87</b>			
Abs. 1	A: Art. 81 (1) und (2) B: 51 (1) C: Art. 37 (1)		A: 31c
Abs. 2	A: Art. 81 (4) C: Art. 37 (1)		A: 31c
<b>Art 88</b>			
Abs. 1 UA 1	A: Art. 89 (2) Bst.a B: Art. 54 C: Art. 44 (1) Bst. a u. b		A: 30q (1)

Abs. 1 UA 2	A: Art. 89 (2) Bst. b C: Art. 43 (2) iVm FMAG		A: 30q (1)
Abs. 1 UA 3	A: Art. 89 (2) Bst. c  C: Art. 44 (1) Bst. c		
Abs. 1 UA 4	A: Art. 89 (3) C: Art. 44 (2)		A: 30q (2)
Abs. 1 UA 4 Bst.a	A: Art. 89 (3) Bst. a C: Art. 44 (2) Bst. a		A: 30q (2)(a)
Abs. 1 UA 4 Bst.b	A: Art. 89 (3) Bst. b C: Art. 44 (2) Bst. b		A: 30q (2)(b)
Abs. 1 UA 4 Bst.c	A: Art. 89 (3) Bst. c C: Art. 44 (2) Bst. c		A: 30q (2)(c)
Abs. 1 UA 4 Bst.d	A: Art. 89 (3) Bst. d C: Art. 44 (2) Bst. d		A: 30q (2)(d)
Abs. 1 UA 4 Bst.e	A: Art. 89 (3) Bst. e C: Art. 44 (2) Bst. e		A: 30q (2)(e)
Abs. 1 UA 4 Bst.f	A: Art. 89 (3) Bst. f		A: 30q (2)(f)
Abs. 1 UA 4 Bst.g	A: n.a.		A: 30q (2)(f)
Abs. 1 UA 5	A: Art. 89 (...) C: Art. 44 (1) Bst. a u. b		A: 30q (1)
Abs. 2	A: Art. 89 (5) C: Art. 44 (4)		A: 30q (1)
<b>Art. 89</b>	n.a.		
<b>Art. 89a</b>	n.a.		
<b>Art. 90</b>	n.a.		
<b>Art. 92</b>	n.a.		
<b>Art. 93</b>	n.a.		

<b>Art. 94</b>	n.a.		
<b>Art. 95</b>	n.a.		
<b>Art. 95a</b>	n.a.		
<b>Art. 96</b>	Inkrafttreten		
<b>Anhang I</b>	A: Anhang 1 C: Anhang 1		
<b>Anhang II</b>	A: Anhang 2 C: Anhang 2		