

Brüssel, den 20. Juni 2025
(OR. en)

10635/25

EF 214
ECOFIN 856
DELECT 88

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	19. Juni 2025
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	C(2025) 3104 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 18.6.2025 zur Änderung der in den Delegierten Verordnungen (EU) 2017/583 und (EU) 2017/587 festgelegten technischen Regulierungsstandards hinsichtlich der Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Eigenkapitalinstrumente

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2025) 3104 final.

Anl.: C(2025) 3104 final



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 18.6.2025
C(2025) 3104 final

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

vom 18.6.2025

**zur Änderung der in den Delegierten Verordnungen (EU) 2017/583 und (EU) 2017/587
festgelegten technischen Regulierungsstandards hinsichtlich der
Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf
Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und
Eigenkapitalinstrumente**

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates¹ (im Folgenden „MiFIR“) regelt, wie der Handel mit Finanzinstrumenten in der EU funktioniert. Zuletzt geändert wurde sie durch die Verordnung (EU) 2024/791 des Europäischen Parlaments und des Rates² (im Folgenden „überarbeitete Fassung der MiFIR“). Mit der überarbeiteten Fassung der MiFIR werden die Haupthindernisse für die Schaffung von drei konsolidierten Datentickern (consolidated tapes – CT) beseitigt, die jeweils eine der folgenden Anlageklassen betreffen: Anleihen, Aktien und börsengehandelte Fonds (ETF) sowie OTC-Derivate. Die überarbeitete Fassung der MiFIR erhöht auch die Transparenz und die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Märkte im globalen Umfeld. Sie wurde am 8. März 2024 im *Amtsblatt der Europäischen Union* (EU) veröffentlicht und trat am 28. März 2024 in Kraft.

Die überarbeitete Fassung der MiFIR sieht vor, dass die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) technische Regulierungsstandards ausarbeitet, in denen einige der technischen Einzelheiten der neuen Vorschriften festgelegt werden. Die Kommission ist nach den Artikeln 10 bis 14 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates³ befugt, solche Entwürfe technischer Regulierungsstandards anzunehmen.

Mit der überarbeiteten Fassung der MiFIR wurden die Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Eigenkapital- und Nichteigenkapitalinstrumente geändert, um die Vorschriften zu vereinfachen und weiter zu harmonisieren, die Handelstransparenz (insbesondere für Nichteigenkapitalinstrumente wie Anleihen und Derivate) zu erhöhen und den Kursbildungsprozess zu verbessern. Durch die geänderten Vorschriften werden die konsolidierten Datenticker wiederum zu einem wertvolleren Instrument für die Anleger.

Angesichts der geänderten MiFIR-Transparenzvorschriften ist es nun erforderlich, die einschlägigen technischen Regulierungsstandards zu aktualisieren, insbesondere die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission⁴ mit Transparenzanforderungen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate und die Delegierte

¹ 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, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>).

² Verordnung (EU) 2024/791 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Februar 2024 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die Erhöhung der Datentransparenz, die Beseitigung von Hindernissen für die Entstehung konsolidierter Datenticker, die Optimierung der Handlungspflichten und das Verbot der Annahme von Rückvergütungen für die Weiterleitung von Wertpapieraufträgen (ABl. L, 2024/791, vom 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

³ 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).

⁴ Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zu den Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 229).

Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission⁵ mit Transparenzanforderungen in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente. Auf der Grundlage des Zeitplans, der in der Befugnisübertragung gemäß Artikel 11a Absatz 3 der MiFIR enthalten ist, werden zu einem späteren Zeitpunkt zusätzliche Änderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission in Bezug auf die Kalibrierung der Vor- und Nachhandelstransparenzvorschriften für Derivate eingeführt.

Konkret sollen mit den Änderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission (Transparenz von Nichteigenkapitalinstrumenten) insbesondere folgende Ziele erreicht werden:

- Aktualisierung der Begriffsbestimmungen;
- Aktualisierung und/oder Streichung von Bestimmungen zur Angleichung an die überarbeiteten MiFIR-Bestimmungen, die bereits in Kraft getreten sind (z. B. Beschränkung der Vorhandelstransparenzanforderungen auf zentrale Limit-Orderbücher und auf periodischen Auktionen basierende Handelssysteme, und daraus resultierende Streichung der Möglichkeit für die zuständigen Behörden, Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, von der Pflicht auszunehmen, die in Artikel 8 Absatz 1 der MiFIR genannten Informationen über verbindliche Interessensbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten Handelssystemen, die über den für ein Finanzinstrument typischen Umfang hinausgehen, zu veröffentlichen);
- Aktualisierung der Vorhandelstransparenzanforderungen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate;
- Kalibrierung der Nachhandelstransparenzanforderungen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate.

Mit den Änderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission (Transparenz von Eigenkapitalinstrumenten) sollen folgende Ziele erreicht werden:

- Festlegung von Einzelheiten zu den Vorhandelsdaten, die von Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente zu veröffentlichen sind;
- Präzisierung der Methodik zur Bestimmung des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Marktes;
- Festlegung von Vorhandelstransparenzanforderungen für systematische Internalisierer;
- nähere Bestimmung der Merkmale von Geschäften, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen und daher von der Handlungspflicht für Aktien ausgenommen sind;

⁵ Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards mit Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente und mit Ausführungspflichten in Bezug auf bestimmte Aktiengeschäfte an einem Handelsplatz oder über einen systematischen Internalisierer (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 387).

- Ermöglichung der Einstellung der Datenerhebung im Rahmen des Transparenzsystems für Finanzinstrumente (FITRS) und des Systems zur zweifachen Begrenzung des Volumens (Double Volume Cap System – DVCAP) sowie Ermöglichung der Verwendung von gemäß Artikel 26 der MiFIR gemeldeten Geschäftsdaten als Datenquelle für Transparenzberechnungen zu Eigenkapitalinstrumenten;
- Aktualisierung und/oder weitere Präzisierung bestimmter anderer Bestimmungen.

Die Änderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission werden in einer einzigen Delegierten Verordnung der Kommission zusammengefasst, da sie alle erforderlich sind, um eine wirksame Transparenzregelung zu erreichen und die konsolidierten Datenticker für Anleihen und Aktien erfolgreich einzurichten.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Gemäß Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 hat die ESMA vor Übermittlung der technischen Regulierungsstandards (RTS) an die Kommission eine öffentliche Konsultation der Interessenträgern⁶ durchgeführt. Die ESMA konsultierte auch die Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte (MSG), die ihre Empfehlungen an die ESMA am 17. September 2024 veröffentlichte⁷. Gemäß Artikel 11 der MiFIR berücksichtigte die ESMA die Empfehlungen der Gruppe sachverständiger Interessenträger zur Qualität der Marktdaten über Eigenkapital- und Nichteigenkapitalinstrumente und zu Übermittlungsprotokollen⁸.

Die ESMA führte eine Kosten-Nutzen-Analyse durch, die zusammen mit den Konsultationsergebnissen in den Abschlussbericht aufgenommen wurde⁹. Den Abschlussbericht über die technischen Regulierungsstandards übermittelte die ESMA der Kommission gemäß den in der MiFIR festgelegten Fristen im Dezember 2024.

⁶ Die Konsultationsunterlagen sind abrufbar unter: [Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances, draft RTS on reasonable commercial basis and review of RTS 23 on supply of reference data](#) (Überprüfung des RTS 2 hinsichtlich der Transparenz von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten und Emissionszertifikaten, Entwurf eines technischen Regulierungsstandards hinsichtlich angemessener kaufmännischer Bedingungen und Überprüfung des RTS 23 hinsichtlich der Bereitstellung von Referenzdaten); [Technical advice \(Section 3\), RTS 1 \(Section 4\), the RTS on input/output data for shares and ETFs CTP \(Section 8\) and the flags under RTS 2](#) (Technische Empfehlungen (Abschnitt 3), RTS 1 (Abschnitt 4), RTS hinsichtlich Input-/Output-Daten für Bereitsteller konsolidierter Datenticker für Aktien und börsengehandelte Fonds (Abschnitt 8) und Kennzeichen nach RTS 2).

⁷ Die Empfehlungen an die ESMA sind abrufbar unter: [ESMA24-229244789-5138 MSG advice on the May 2024 MiFIR Consultation Package](#) (Empfehlungen der Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte zu dem MiFIR-Konsultationspaket von Mai 2024).

⁸ Die Abschlussberichte sind abrufbar unter: [Reports by the expert stakeholder group on equity and non-equity market data quality and transmission protocols – European Commission](#) (Berichte der Gruppe sachverständiger Interessenträger zur Qualität der Marktdaten über Eigenkapital- und Nichteigenkapitalinstrumente und zu Übermittlungsprotokollen – Europäische Kommission).

⁹ Die Abschlussberichte der ESMA sind abrufbar unter: [Final Report on equity transparency](#) (Abschlussbericht über Transparenz in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente); [Final Report on the Review of RTS 2 on transparency for bonds, structured finance products and emission allowances and RTS on reasonable commercial basis](#) (Abschlussbericht über die Überprüfung des RTS 2 hinsichtlich der Transparenz von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten und Emissionszertifikaten sowie des RTS hinsichtlich angemessener kaufmännischer Bedingungen).

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Mit dieser delegierten Verordnung sollen die technischen Einzelheiten der neuen MiFIR-Regelung zu Transparenzanforderungen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Eigenkapitalinstrumente präzisiert werden.

1. Mit Artikel 1 werden die Änderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate eingeführt;
2. mit Artikel 2 werden die Änderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente eingeführt;
3. In Artikel 3 wird festgelegt, wann diese Verordnung in Kraft tritt und ab wann sie gilt.

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

vom 18.6.2025

zur Änderung der in den Delegierten Verordnungen (EU) 2017/583 und (EU) 2017/587 festgelegten technischen Regulierungsstandards hinsichtlich der Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Eigenkapitalinstrumente

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012¹⁰, insbesondere auf Artikel 4 Absatz 6 Unterabsatz 3, Artikel 7 Absatz 2 Unterabsatz 3, Artikel 9 Absatz 5 Unterabsatz 3, Artikel 11 Absatz 4 Unterabsatz 4, Artikel 14 Absatz 7 Unterabsatz 3, Artikel 20 Absatz 3 Unterabsatz 3, Artikel 21 Absatz 5 Unterabsatz 3, Artikel 22 Absatz 3 Unterabsatz 2 und Artikel 23 Absatz 3 Unterabsatz 3,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Mit der Verordnung (EU) 2016/1033 des Europäischen Parlaments und des Rates¹¹ wurde die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 geändert und in deren Artikel 2 die Begriffsbestimmung „Transaktionspaket“ aufgenommen. Da delegierte Verordnungen keine Begriffsbestimmungen enthalten sollten, die bereits in Gesetzgebungsakten festgelegt sind, sollte die Definition des Begriffs „Transaktionspaket“, die derzeit in Artikel 1 Nummer 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583¹² der Kommission enthalten ist, aus der genannten Verordnung gestrichen werden.
- (2) Mit der Verordnung (EU) 2024/791 des Europäischen Parlaments und des Rates¹³ wurde die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 geändert und die Pflicht zur

¹⁰ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj>.

¹¹ Verordnung (EU) 2016/1033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juni 2016 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch und der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2016/1033/oj>).

¹² Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zu den Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 229, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2017/583/oj>).

¹³ Verordnung (EU) 2024/791 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Februar 2024 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die Erhöhung der Datentransparenz, die Beseitigung von Hindernissen für die Entstehung konsolidierter Datenticker, die Optimierung der Handelspflichten und das Verbot der Annahme von Rückvergütungen für die Weiterleitung von

Veröffentlichung verbindlicher oder indikativer Kursofferten in Bezug auf Nichteigenkapitalinstrumente auf zentrale Limit-Orderbücher und auf periodischen Auktionen basierende Handelssysteme beschränkt. Infolgedessen wurde mit der Verordnung (EU) 2024/791 auch Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe d der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gestrichen, mit dem der Kommission unter anderem die Befugnis erteilt wurde, für die Zwecke des Verzichts auf die Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen Begriffsbestimmungen für die Begriffe „Preisanfragesystem“ und „sprachbasiertes Handelssystem“ festzulegen. Daraus folgt, dass diese Begriffsbestimmungen aus Artikel 1 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 gestrichen werden sollten. Darüber hinaus ist es erforderlich, quotierungsgetriebene Handelssysteme, Preisanfrage-Handelssysteme und sprachbasierte Handelssysteme aus Anhang I der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 zu streichen.

- (3) Mit der Verordnung (EU) 2024/791 wurde die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 geändert und in Artikel 9 Absatz 5 ein neuer Buchstabe f eingefügt. Dieser Bestimmung zufolge ist die Kommission befugt, die Merkmale von „zentralen Limit-Orderbüchern“ und „auf periodischen Auktionen basierenden Handelssystemen“ festzulegen. Es sollten daher entsprechende Begriffsbestimmungen in die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 aufgenommen werden. Handelssysteme, die mittels eines Orderbuchs, das nur Kursofferten von Market-Makern enthält, und eines Handelsalgorithmus, der eingehende Kauf- und Verkaufsaufträge ohne menschliche Intervention auf der Grundlage des besten verfügbaren Preises kontinuierlich mit zu erwartenden Market-Maker-Kursofferten abgleicht, betrieben werden, sollten als auf einem kontinuierlichen Handelsbuch basierende Handelssysteme betrachtet werden. Handelssysteme, die mittels eines Orderbuchs, bei dem die Kursofferten der Liquiditätsanbieter vor der möglichen Ausführung eines eingehenden Auftrags bestätigt werden, und eines Handelsalgorithmus, der eingehende Kauf- und Verkaufsaufträge ohne menschliche Intervention auf der Grundlage des besten verfügbaren Preises kontinuierlich mit den bestätigten Kursofferten der Liquiditätsanbieter abgleicht, betrieben werden, sollten ebenfalls als auf einem kontinuierlichen Orderbuch basierende Handelssysteme betrachtet werden. Wenn ein auf einem zentralen Limit-Orderbuch basierendes Handelssystem eine Kombination aus Elementen eines auf einem kontinuierlichen Orderbuch basierenden Handelssystems und Elementen eines auf periodischen Auktionen basierenden Handelssystems aufweist, sollten die Elemente getrennt den jeweiligen Informationsanforderungen unterliegen, die in Anhang I der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 für auf einem kontinuierlichen Orderbuch basierende Handelssysteme bzw. für auf periodischen Auktionen basierende Handelssysteme festgelegt sind.
- (4) Nach Artikel 54 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gelten die Bestimmungen der gemäß der genannten Verordnung erlassenen delegierten Rechtsakte in der vor dem 28. März 2024 geltenden Fassung bis zum Geltungsbeginn der gemäß der genannten Verordnung erlassenen delegierten Rechtsakte in der ab dem 28. März geltenden Fassung. In ihrer Mitteilung zur Auslegung und Umsetzung der Übergangsbestimmung in der Verordnung (EU) 2024/791¹⁴ stellte die Kommission

Wertpapieraufträgen (ABl. L, 2024/791, vom 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/791/oj>).

¹⁴ Mitteilung der Kommission zur Auslegung und Umsetzung der Übergangsbestimmung in der Verordnung (EU) 2024/791 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Februar 2024 zur

klar, dass mit Artikel 54 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 die Kontinuität für die Marktteilnehmer sichergestellt werden soll, während die neuen delegierten Verordnungen der Kommission ausgearbeitet werden. Um diese Kontinuität in der Praxis zu erreichen, sollte in die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 ein neuer Artikel 1a aufgenommen werden, in dem festgelegt wird, welche Artikel der genannten delegierten Verordnung weiterhin nur für Derivate gelten sollten. Diese Artikel sollten weiterhin zusammen mit den Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, die sie ergänzen, in der vor dem 28. März 2024 geltenden Fassung gelten. Daher sollte auch klargestellt werden, dass die in diesen Artikeln enthaltenen Bezugnahmen auf Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 als Bezugnahmen auf Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in der vor dem 28. März 2024 geltenden Fassung zu verstehen sind.

- (5) Nach Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist die Kommission befugt, den Umfang von Aufträgen festzulegen, die als groß im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang anzusehen sind. Nach Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der genannten Verordnung können die zuständigen Behörden Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, in Bezug auf solche Aufträge von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 8 Absatz 1 der genannten Verordnung ausnehmen. Die Kommission hat den Umfang von Aufträgen, die als groß gelten, in Artikel 3 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 festgelegt. Mit der Verordnung (EU) 2024/791 wurde jedoch Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 dahin gehend geändert, dass spezifische Vorhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze im Hinblick auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate festgelegt wurden, und ein neuer Artikel 8a mit spezifischen Vorhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze im Hinblick auf Derivate in die genannte Verordnung aufgenommen. Aus dieser Änderung ergibt sich, dass die Feststellung, ob ein Auftrag im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 als groß gilt, für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate einerseits und Derivate andererseits unterschiedlich ausfallen wird. Daher sollte in die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 ein neuer Artikel 3a mit spezifischen Regeln dazu aufgenommen werden, wie für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate „Aufträge mit großem Volumen“ bestimmt werden. Um stabilere Vorhandelstransparenzvorschriften zu erreichen, sollten diese Regeln auf einer statischen Bestimmung von „Aufträgen mit großem Volumen“ beruhen.
- (6) Um der Beschränkung der Vorhandelstransparenz hinsichtlich Nichteigenkapitalinstrumenten auf zentrale Limit-Orderbücher und auf periodischen Auktionen basierende Handelssysteme Rechnung zu tragen, wurde mit der Verordnung (EU) 2024/791 Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b aus der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gestrichen. Die dort enthaltene Bestimmung ermöglichte es den zuständigen Behörden, Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 8 Absatz 1 der genannten Verordnung auszunehmen, wenn es sich um verbindliche Interessensbekundungen in Preisanfragesystemen und sprachbasierten

Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die Erhöhung der Datentransparenz, die Beseitigung von Hindernissen für die Entstehung konsolidierter Datenticker, die Optimierung der Handelspflichten und das Verbot der Annahme von Rückvergütungen für die Weiterleitung von Wertpapieraufträgen, C/2024/2966.

Handelssystemen handelt, die über den für ein Finanzinstrument üblichen Umfang hinausgehen. Nach Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe d der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 war die Kommission befugt, den üblichen Umfang für Finanzinstrumente festzulegen, bei denen von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann, was die Kommission in Artikel 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 getan hat. Da mit der Verordnung (EU) 2024/791 sowohl Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b als auch die Befugnisübertragung in Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe d aus der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gestrichen wurden, sollte auch Artikel 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 gestrichen werden. Außerdem müssen alle Bezugnahmen auf Artikel 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 aus ihren anderen Bestimmungen gestrichen werden.

- (7) Nach Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe e der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist Kommission befugt, die Finanzinstrumente oder Kategorien von Finanzinstrumenten festzulegen, für die kein liquider Markt besteht und bei denen nach Artikel 9 Absatz 1 der genannten Verordnung von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann. Nach Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der genannten Verordnung können die zuständigen Behörden Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, in Bezug auf solche Finanzinstrumente oder Kategorien von Finanzinstrumenten von der Pflicht zur Veröffentlichung der Angaben gemäß Artikel 8 Absatz 1 der genannten Verordnung ausnehmen. Die Kommission hat in Artikel 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 die Kategorien von Finanzinstrumenten festgelegt, für die kein liquider Markt besteht. Mit der Verordnung (EU) 2024/791 wurde jedoch Artikel 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 dahin gehend geändert, dass spezifische Vorhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze im Hinblick auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate festgelegt wurden, und ein neuer Artikel 8a mit spezifischen Vorhandelstransparenzanforderungen für Handelsplätze im Hinblick auf Derivate in die genannte Verordnung aufgenommen. Aus diesen Änderungen ergibt sich, dass die Feststellung, ob im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ein liquider Markt besteht, für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate einerseits und Derivate andererseits unterschiedlich ausfallen wird. Daher sollte in die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 ein neuer Artikel 6a mit spezifischen Regeln dazu aufgenommen werden, wie für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate bestimmt wird, ob ein „liquider Markt“ besteht. Um stabilere Transparenzvorschriften zu erreichen, sollten diese Regeln auf einer statischen Bestimmung von Liquidität beruhen.
- (8) Mit der Verordnung (EU) 2024/791 wurde in Artikel 2 Absatz 1 Nummer 16a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 die Definition des Begriffs „benannte veröffentlichende Einrichtung“ eingeführt und ein neuer Artikel 21a in die genannte Verordnung aufgenommen, der es einer Wertpapierfirma, bei der es sich um eine benannte veröffentlichende Einrichtung handelt, ermöglicht, für die Veröffentlichung eines Geschäfts im Rahmen eines genehmigten Veröffentlichungssystems verantwortlich zu sein. In demselben neuen Artikel 21a wird auch festgelegt, welche an einem Geschäft beteiligte Partei für die Veröffentlichung eines Geschäfts verantwortlich sein sollte, je nachdem, ob es sich bei einer oder keiner der beteiligten Parteien oder bei beiden um eine benannte veröffentlichende Einrichtung handelt. Daher sollten die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 festgelegten Anforderungen zur Bestimmung der Wertpapierfirma, die für die Veröffentlichung

von Geschäften über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem verantwortlich ist, gestrichen werden.

- (9) Nach Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 können die zuständigen Behörden es Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, gestatten, Einzelheiten zu Geschäften je nach deren Umfang und Art zu einem späteren Zeitpunkt zu veröffentlichen. Nach Artikel 11 Absatz 4 Buchstabe c der genannten Verordnung war die Kommission befugt, die Voraussetzungen für eine solche spätere Veröffentlichung festzulegen, was die Kommission in Artikel 8 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 getan hat. Mit der Verordnung (EU) 2024/791 wurde jedoch Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 dahin gehend geändert, dass spezifische Anforderungen für die spätere Veröffentlichung in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukten und Emissionszertifikate festgelegt wurden, und ein neuer Artikel 11a mit spezifischen Anforderungen für die spätere Veröffentlichung in Bezug auf Derivate in die genannte Verordnung aufgenommen. Daher sollte ein neuer Artikel 8a in die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 aufgenommen werden, in dem die genauen Einzelheiten der Regelung für die spätere Veröffentlichung in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate festgelegt sind, einschließlich Bestimmungen dazu, welche Emissionsvolumen einem liquiden oder illiquiden Markt für ein bestimmtes Finanzinstrument entsprechen, was unter einem Geschäft mittleren, großen und sehr großen Volumens zu verstehen ist und welche Dauer die Aufschübe haben.
- (10) Um sicherzustellen, dass die Aufschubregelung für Anleihen einfach und gut kalibriert ist, muss zwischen drei Anleihekategorien unterschieden werden: i) öffentliche Anleihen und sonstige öffentliche Anleihen, ii) Unternehmensanleihen, Wandelschuldverschreibungen und sonstige Anleihen und iii) gedeckte Schuldverschreibungen. Um eine bessere Unterscheidung zwischen liquiden und illiquiden Anleihen und somit eine effizientere Kalibrierung zu ermöglichen, sollten die Anleihen in jeder Kategorie weiter unterteilt werden.
- (11) Entsprechend der Definition des Begriffs „liquider Markt“ in Artikel 2 Nummer 17 Buchstabe a Ziffer i der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sollte ein liquider Markt anhand des Emissionsvolumens einer Anleihe bewertet werden. Um möglichen Änderungen des Emissionsvolumens einer Anleihe im Zeitverlauf Rechnung zu tragen, auch im Zusammenhang mit Daueremissionen oder Rückkäufen, muss ein liquider Markt auf der Grundlage des ausstehenden Betrags der Anleiheemission (d. h. des Gesamtwerts der Anleihen, die zu einem bestimmten Zeitpunkt begeben wurden und von Anlegern gehalten werden) bewertet werden und nicht anhand des anfänglichen Emissionsvolumens (d. h. des Gesamtwerts der Anleihen, die Anlegern auf dem Primärmarkt angeboten werden, zum Zeitpunkt der Ausgabe).
- (12) Zur Einführung einer einfacheren Transparenzregelung, die nicht auf häufigen Liquiditätsbewertungen beruht, sollten die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 festgelegten Bestimmungen für strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate geändert werden. Auf der Grundlage einer von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) durchgeführten Datenanalyse und aufbauend auf den bisherigen Erfahrungen der ESMA bei der Kalibrierung von Transparenzanforderungen sollten strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate, die keine Emissionszertifikate der Union sind, als Produkte betrachtet werden, für die kein liquider Markt besteht, und Emissionszertifikate der Union als Produkte mit liquidem Markt. In Bezug auf strukturierte Finanzprodukte sollten die hinsichtlich der Vor- und Nachhandelstransparenz geltenden

Schwellenwerte und die für illiquide strukturierte Finanzprodukte bestehende Aufschubdauer nach Maßgabe der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 beibehalten werden. Angesichts der Illiquidität strukturierter Finanzprodukte und der Tatsache, dass es den zuständigen Behörden nach der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 nicht mehr gestattet ist, für diese Instrumente einen zusätzlichen Aufschubzeitraum zu gewähren, sollte für den Aufschub der Volumenveröffentlichung ein Standardzeitraum von bis zu zwei Wochen nach dem Datum des Geschäfts eingeführt werden. In Bezug auf Emissionszertifikate sollten die hinsichtlich der Vorhandels- und Nachhandelstransparenz geltenden Schwellenwerte in Tonnen CO₂ (tCO₂) und nicht in Anzahl von Losen festgelegt werden, da tCO₂ die übliche Maßeinheit für diese Instrumente ist. Auf der Grundlage einer von der ESMA durchgeführten Datenanalyse sollte angesichts des liquiden Charakters von Emissionszertifikaten der Union der maximale Aufschubzeitraum für Emissionszertifikate der Union spätestens um 19.00 Uhr Ortszeit des zweiten Arbeitstags nach dem Datum des Geschäfts enden.

- (13) Auf der Grundlage einer von der ESMA durchgeführten Datenanalyse sollte bei allen börsengehandelten Waren (exchange traded commodities, im Folgenden „ETC“) und börsengehandelten Schuldverschreibungen (exchange traded notes, im Folgenden „ETN“) davon ausgegangen werden, dass sie keinen liquiden Markt haben. Im Einklang mit dem für strukturierte Finanzprodukte verfolgten Ansatz sollte auch bei ETC und ETN für den Aufschub der Volumenveröffentlichung ein Standardzeitraum von bis zu zwei Wochen nach dem Datum des Geschäfts eingeführt werden.
- (14) Mit der Verordnung (EU) 2024/791 wurde die Möglichkeit für die zuständigen Behörden geändert, die Aufschubregelung gemäß der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu ergänzen. Erstens wurde diese Möglichkeit auf öffentliche Schuldtitel beschränkt. Zweitens wurde die Befugnis einer zuständigen Behörde, den Zeitraum für die spätere Veröffentlichung zu verlängern, auf Geschäfte beschränkt, die im Zusammenhang mit den von dem Mitgliedstaat dieser zuständigen Behörde begebenen öffentlichen Schuldtiteln ausgeführt wurden. In Bezug auf nicht von einem Mitgliedstaat begebene öffentliche Schuldtitel wurde die Befugnis, den Zeitraum für die spätere Veröffentlichung zu verlängern, der ESMA übertragen. Drittens wurde die Höchstdauer der zusätzlichen Aufschübe auf sechs Monate begrenzt. Die zuständigen Behörden können innerhalb dieser Begrenzung eine niedrigere Aufschubdauer festlegen. Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 sollte daher geändert werden, um diesen Änderungen Rechnung zu tragen.
- (15) In Bezug auf die Veröffentlichung der Einzelheiten zu mehreren Geschäfte in aggregierter Form gemäß Artikel 11 Absatz 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sollte die Aggregationsmethode unverändert bleiben. Daher sollten Geschäfte, für die ein verlängerter Aufschub gewährt wird, von den jeweiligen Handelsplätzen und genehmigten Veröffentlichungssystemen über eine Kalenderwoche aggregiert und am darauffolgenden Dienstag vor 9.00 Uhr Ortszeit veröffentlicht werden.
- (16) Um den Marktteilnehmern ausreichend Zeit für die Vorbereitung auf die neuen Anforderungen zu geben und gleichzeitig die rechtzeitige Einrichtung des konsolidierten Datentickers für Anleihen sicherzustellen, sollte der Geltungsbeginn der in der vorliegenden Verordnung festgelegten Änderungen der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 verschoben werden.
- (17) Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 sollte daher entsprechend geändert werden.

- (18) Um eine harmonisierte Anwendung der Vorhandelstransparenzanforderungen in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente sicherzustellen und den Einzelheiten der Vorhandelsdaten Rechnung zu tragen, die Handelsplätze dem Bereitsteller konsolidierter Datenticker gemäß Artikel 22a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zur Verfügung stellen müssen, sollte die Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission¹⁵ dahin gehend geändert werden, dass die Einzelheiten der Vorhandelsdaten festgelegt werden, die von Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, für jede Kategorie von Finanzinstrumenten gemäß Artikel 3 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu veröffentlichen sind.
- (19) Eine Eisberg-Order ist ein Auftrag mit einem angezeigten Volumen (Spitze), das sich auf einen Teil einer Menge bezieht und für die Ausführung verfügbar ist, und einem verborgenen Volumen, das sich auf die übrige Menge bezieht, im Auftragsverwaltungssystem vorgehalten wird und erst nach Ausführung des veröffentlichten Auftrags ausgeführt werden kann. Um die Ausführung des verborgenen Teils von Eisberg-Ordern unter eng definierten Umständen zu ermöglichen, sollte Artikel 8 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 in Bezug auf Ausnahmen bei Auftragsverwaltungssystemen geändert werden.
- (20) Mit der Verordnung (EU) 2024/791 wurde in Artikel 2 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 eine Definition des Begriffs „benannte veröffentlichende Einrichtung“ eingeführt und ein neuer Artikel 21a in die genannte Verordnung aufgenommen, der es einer Wertpapierfirma, bei der es sich um eine benannte veröffentlichende Einrichtung handelt, ermöglicht, für die Veröffentlichung eines Geschäfts im Rahmen eines genehmigten Veröffentlichungssystems verantwortlich zu sein. In demselben neuen Artikel 21a wird auch festgelegt, welche an einem Geschäft beteiligte Partei für die Veröffentlichung eines Geschäfts verantwortlich sein sollte, je nachdem, ob es sich bei einer oder keiner der beteiligten Parteien oder bei beiden um eine benannte veröffentlichende Einrichtung handelt. Daher sollten die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 festgelegten Anforderungen zur Bestimmung der Wertpapierfirma, die für die Veröffentlichung von Geschäften über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem verantwortlich ist, gestrichen werden.
- (21) Um eine angemessene Kalibrierung der Schwellenwerte für die Anwendung der Vorhandelstransparenzanforderungen bei systematischen Internalisierern in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente sicherzustellen, sollte die Methodik zur Bestimmung der Standardmarktgröße nach Artikel 11 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 präzisiert werden, indem die Granularität der Einteilung in Bezug auf das durchschnittliche Handelsvolumen erhöht wird. Der Schwellenwert für die Bestimmung der Mindestoffertengröße für systematische Internalisierer sollte der Standardmarktgröße entsprechen. Unter Berücksichtigung der international bewährten Verfahren, der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in der Union, der Bedeutung der Auswirkungen auf den Markt und der Effizienz der Preisbildung sollte der Schwellenwert für die Bestimmung des Volumens, bis zu dem für systematische

¹⁵ Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards mit Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente und mit Ausführungspflichten in Bezug auf bestimmte Aktiengeschäfte an einem Handelsplatz oder über einen systematischen Internalisierer (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 387, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/oj).

Internalisierter Vorhandelstransparenzpflichten in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente gelten, dem Doppelten der Standardmarktgröße entsprechen.

- (22) Um bei der Nachhandelstransparenz in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente eine genaue Darstellung der Marktaktivität und der Preisbildung sicherzustellen, muss Artikel 13 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 dahin gehend geändert werden, dass der Umfang von Geschäften, die nicht zum Prozess der Kursfestsetzung beitragen, einschließlich „Give-up-Geschäften“ und „Give-in-Geschäften“, festgelegt und erläutert wird. Dabei handelt es sich um technische Geschäfte, die in erster Linie zu operativen Zwecken oder zur Erleichterung des Risikomanagements zwischen Wertpapierfirmen ausgeführt werden und somit keine unabhängigen Ereignisse zur Kursfestsetzung darstellen. Aus diesem Grund sollten sie von den Nachhandelstransparenzanforderungen ausgenommen werden.
- (23) Anhang I der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 enthält die Arten von Handelssystemen und für jedes System eine Beschreibung seiner Hauptmerkmale und der nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu veröffentlichenden Informationen. Dieser Anhang sollte geändert werden, indem festgelegt wird, dass Handelssysteme, die mittels eines Orderbuchs, das nur Kursofferten von Market-Makern enthält, und eines Handelsalgorithmus, der eingehende Kauf- und Verkaufsaufträge ohne menschliche Intervention auf der Grundlage des besten verfügbaren Preises kontinuierlich mit zu erwartenden Market-Maker-Kursofferten abgleicht, betrieben werden, als auf einem kontinuierlichen Orderbuch basierende Handelssysteme betrachtet werden sollten. Handelssysteme, die mittels eines Orderbuchs, bei dem die Kursofferten der Liquiditätsanbieter vor der möglichen Ausführung eines eingehenden Auftrags bestätigt werden, und eines Handelsalgorithmus, der eingehende Kauf- und Verkaufsaufträge ohne menschliche Intervention auf der Grundlage des besten verfügbaren Preises kontinuierlich mit den bestätigten Kursofferten der Liquiditätsanbieter abgleicht, betrieben werden, sollten ebenfalls als auf einem kontinuierlichen Orderbuch basierende Handelssysteme betrachtet werden.
- (24) Um den Marktteilnehmern ausreichend Zeit für die Vorbereitung auf die neuen Anforderungen zu geben und gleichzeitig die rechtzeitige Einrichtung des konsolidierten Datentickers für Anleihen sicherzustellen, sollte der Geltungsbeginn der Bestimmungen dieser Verordnung zu den Vorhandels- und Nachhandelstransparenzdaten, die in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente zu veröffentlichen sind, zur Bestimmung des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Marktes für Eigenkapitalinstrumente, zu Aufträgen, die Eigenkapitalinstrumente betreffen und ein großes Volumen aufweisen, sowie zur Methode der Transparenzberechnungen für Eigenkapitalinstrumente verschoben werden.
- (25) Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 sollte daher entsprechend geändert werden.
- (26) Diese Verordnung beruht auf den Entwürfen technischer Regulierungsstandards, die der Kommission von der ESMA vorgelegt wurden. Die ESMA hat zu diesen Entwürfen offene öffentliche Anhörungen durchgeführt, die damit verbundenen potenziellen Kosten und Nutzeffekte analysiert und Empfehlungen der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates¹⁶

¹⁶ 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

eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt. Die ESMA hat auch die Empfehlungen der Gruppe sachverständiger Interessenträger zur Qualität der Marktdaten über Eigenkapital- und Nichteigenkapitalinstrumente und zu Übermittlungsprotokollen im Einklang mit Artikel 22b Absatz 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 berücksichtigt.

- (27) Um eine wirksame Transparenzregelung und die erfolgreiche Einrichtung der konsolidierten Datenticker für Anleihen und Eigenkapitalinstrumente sicherzustellen und in Anbetracht der Tatsache, dass alle Bestimmungen dieser Verordnung die Vor- und Nachhandelstransparenz betreffen, ist es erforderlich, die Änderungen der Delegierten Verordnungen (EU) 2017/583 und (EU) 2017/587, die gemäß Artikel 4 Absatz 6, Artikel 7 Absatz 2, Artikel 9 Absatz 5, Artikel 11 Absatz 4, Artikel 14 Absatz 7, Artikel 20 Absatz 3, Artikel 21 Absatz 5, Artikel 22 Absatz 3 und Artikel 23 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zu erlassen sind, in eine einzige Verordnung aufzunehmen —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583

Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 wird wie folgt geändert:

1. Artikel 1 erhält folgende Fassung:

„Artikel 1

Begriffsbestimmungen

(Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe f der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck

1. ‚auf einem zentralen Limit-Orderbuch basierendes Handelssystem‘ entweder
 - a) ein auf einem kontinuierlichen Orderbuch basierendes Handelssystem, das mittels eines Orderbuchs und eines Handelsalgorithmus ohne menschliche Intervention Verkaufsaufträge mit Kaufordern auf der Grundlage des bestmöglichen Preises kontinuierlich zusammenführt, oder
 - b) ein Handelssystem, bei dem Elemente eines auf einem kontinuierlichen Orderbuch basierenden Handelssystems nach Buchstabe a und Elemente eines auf periodischen Auktionen basierenden Handelssystems nach Nummer 2 kombiniert vorliegen;
2. ‚auf periodischen Auktionen basierendes Handelssystem‘ ein System, das Aufträge auf der Grundlage einer periodischen Auktion und eines Handelsalgorithmus ohne menschliche Intervention zusammenführt.“

2. Folgender Artikel 1a wird eingefügt:

„Artikel 1a

Anwendungsbereich der Artikel 3, 6, 8, 9, 10, 11 und 13

Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

(1) Die Artikel 3, 6, 9, 10, 11 und 13 gelten nur für Derivate. Artikel 8 gilt nur für Derivate und Transaktionspakete.

(2) Bezugnahmen auf Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in den Artikeln 8 und 11 der vorliegenden Verordnung sind als Bezugnahmen auf Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in der vor dem 28. März 2024 geltenden Fassung zu verstehen.“

3. Folgender Artikel 3a wird eingefügt:

„Artikel 3a

Aufträge mit großem Volumen bei Anleihen, strukturierten Finanzprodukten und Emissionszertifikaten

(Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Ein Auftrag für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte oder Emissionszertifikate gilt im Vergleich zum marktüblichen Volumen als groß, wenn er zum Zeitpunkt seines Eingangs oder infolge einer Auftragsänderung die folgenden Schwellenwerte erreicht oder überschreitet:

- a) bei allen Anleihetypen mit Ausnahme börsengehandelter Waren (ETC) und börsengehandelter Noten (ETN), die in Anhang III Tabelle 2.3 festgelegten Schwellenwerte;
- b) bei ETC und ETN, die in Anhang III Tabelle 2.5 festgelegten Schwellenwerte;
- c) bei strukturierten Finanzprodukten, die in Anhang III Tabelle 3.2 festgelegten Schwellenwerte;
- d) bei Emissionszertifikaten, die in Anhang III Tabelle 12.2 festgelegten Schwellenwerte.“

4. Artikel 5 wird gestrichen.

5. Folgender Artikel 6a wird eingefügt:

„Artikel 6a

Klassen von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten und Emissionszertifikaten, für die kein liquider Markt besteht

(Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Um zu bestimmen, ob bei einer Anleihe, einem strukturierten Finanzprodukt oder einem Emissionszertifikat davon auszugehen ist, dass für sie kein liquider Markt besteht, wenden die zuständigen Behörden die folgende statische Bestimmung der Liquidität an:

- a) bei allen Anleihetypen mit Ausnahme von ETC und ETN, die Bestimmung gemäß Anhang III Tabelle 2.2;
- b) bei ETC und ETN, die Bestimmung gemäß Anhang III Tabelle 2.4;
- c) bei strukturierten Finanzprodukten, die Bestimmung gemäß Anhang III Tabelle 3.1;
- d) bei Emissionszertifikaten, die Bestimmung gemäß Anhang III Tabelle 12.1.“

6. Artikel 7 wird wie folgt geändert:

- a) In Absatz 1 wird folgender Unterabsatz angefügt:
 „Die Feldbezeichnungen gemäß Anhang II Tabelle 2 werden unter Verwendung der gleichen Benennungskonventionen veröffentlicht, die in dieser Tabelle als Feldname angegeben sind.“
- b) Absatz 4 erhält folgende Fassung:
 „(4) Die Nachhandelsinformationen werden so echtzeitnah wie technisch möglich und in jedem Fall innerhalb von 5 Minuten nach Ausführung des betroffenen Geschäfts zur Verfügung gestellt.“
- c) Die Absätze 5 und 6 werden gestrichen.
- d) Absatz 8 erhält folgende Fassung:
 „(8) Informationen über ein Transaktionspaket umfassen das Kennzeichen für Transaktionspakete oder für EFP gemäß Anhang II Tabelle 3. Besteht in Bezug auf das Transaktionspaket Anspruch auf Aufschiebung der Veröffentlichung gemäß Artikel 8, sind alle Informationen über die zugehörigen Geschäfte nach Ablauf des Zeitraums des Aufschiebens für die Transaktion zur Verfügung zu stellen.“

7. Folgender Artikel 8a wird eingefügt:

„Artikel 8a

Spätere Veröffentlichung von Geschäften mit Anleihen, strukturierten Finanzprodukten und Emissionszertifikaten

(Artikel 11 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, und Wertpapierfirmen, die außerhalb eines Handelsplatzes handeln, können die Veröffentlichung der Einzelheiten zu Geschäften mit Anleihen mit Ausnahme von ETC und ETN wie folgt aufschieben:

- a) bei Geschäften der Kategorie 1 gemäß Anhang III Tabelle 2.6, ein Aufschiebung der Preisveröffentlichung und ein Aufschiebung der Volumenveröffentlichung von höchstens 15 Minuten;
- b) bei Geschäften der Kategorie 2 gemäß Anhang III Tabelle 2.6, ein Aufschiebung der Preisveröffentlichung und ein Aufschiebung der Volumenveröffentlichung höchstens bis zum Ende des Handelstags;
- c) bei Geschäften der Kategorie 3 gemäß Anhang III Tabelle 2.6, ein Aufschiebung der Preisveröffentlichung höchstens bis zum Ende des ersten Handelstags nach dem Datum des Geschäfts und ein Aufschiebung der Volumenveröffentlichung von höchstens einer Woche nach dem Datum des Geschäfts;
- d) bei Geschäften der Kategorie 4 gemäß Anhang III Tabelle 2.6, ein Aufschiebung der Preisveröffentlichung höchstens bis zum Ende des zweiten Handelstags nach dem Datum des Geschäfts und ein Aufschiebung der Volumenveröffentlichung von höchstens zwei Wochen nach dem Datum des Geschäfts;
- e) bei Geschäften der Kategorie 5 gemäß Anhang III Tabelle 2.6, ein Aufschiebung der Preisveröffentlichung und ein Aufschiebung der Volumenveröffentlichung von höchstens vier Wochen nach dem Datum des Geschäfts.

(2) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, und Wertpapierfirmen, die außerhalb eines Handelsplatzes handeln, können die Veröffentlichung der Einzelheiten zu Geschäften mit ETC, ETN und strukturierten Finanzprodukten wie folgt aufschieben:

- a) bei Geschäften jedes Volumens, ein Aufschub der Preisveröffentlichung höchstens bis zum Ende des zweiten Handelstags nach dem Datum des Geschäfts; und
- b) bei Geschäften jedes Volumens, ein Aufschub der Volumenveröffentlichung von höchstens zwei Wochen nach dem Datum des Geschäfts.

(3) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, und Wertpapierfirmen, die außerhalb eines Handelsplatzes handeln, veröffentlichen jedes Geschäft in Bezug auf Emissionszertifikate spätestens um 19.00 Uhr Ortszeit des zweiten Arbeitstags nach dem Datum des Geschäfts, sofern das Geschäft das Nachhandelsvolumen für Emissionszertifikate gemäß Anhang III Tabelle 12.2 übersteigt.“

8. Artikel 11 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 Buchstabe d wird gestrichen.
- b) In Absatz 2 werden die Buchstaben b und c gestrichen.
- c) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„(4) Die aggregierten täglichen oder wöchentlichen Daten gemäß den Absätzen 1 und 2 enthalten folgende Informationen für Derivate in Bezug auf jeden Tag oder jede Woche des betroffenen Kalenderzeitraums:

- a) den gewichteten Durchschnittspreis;
- b) das gehandelte Gesamtvolumen gemäß Anhang II Tabelle 4;
- c) die Gesamtzahl der Geschäfte.“

d) Absatz 6 erhält folgende Fassung:

„(6) Ist der in Absatz 1 Buchstabe c und den Absätzen 2 und 3 für die Veröffentlichungen vorgesehene Wochentag kein Arbeitstag, erfolgt die Veröffentlichung am nächsten Arbeitstag vor 9.00 Uhr Ortszeit.“

9. Folgender Artikel 11a wird eingefügt:

„Artikel 11a

Transparenzanforderungen für öffentliche Schuldtitel in Verbindung mit der späteren Veröffentlichung im Ermessen der zuständigen Behörden

(Artikel 11 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Die Veröffentlichung der Einzelheiten zu mehreren Geschäften in aggregierter Form gemäß Artikel 11 Absatz 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erstreckt sich auf Geschäfte, die im Verlauf einer Kalenderwoche getätigt wurden, und erfolgt am darauffolgenden Dienstag vor 9.00 Uhr Ortszeit.

(2) Die aggregierten wöchentlichen Daten gemäß Absatz 1 enthalten folgende Informationen in Bezug auf jede Woche des betroffenen Kalenderzeitraums:

- a) den gewichteten Durchschnittspreis;
- b) das gehandelte Gesamtvolumen gemäß Anhang II Tabelle 4;
- c) die Gesamtzahl der Geschäfte.

(3) Die Geschäfte werden nach ISIN-Code aggregiert.

(4) Ist der in Absatz 1 für die Veröffentlichungen vorgesehene Wochentag kein Arbeitstag, erfolgt die Veröffentlichung am nächsten Arbeitstag vor 9.00 Uhr Ortszeit.“

10. Artikel 13 wird wie folgt geändert:

a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:

i) Buchstabe a Ziffer iv erhält folgende Fassung:

„iv) die Untereinlagenklassen anderer Zinsderivate, anderer Warenderivate, anderer Kreditderivate, anderer C10-Derivate, anderer Differenzkontrakte (CFD) und anderer Emissionszertifikatderivate gemäß Anhang III Tabellen 5.1, 7.1, 9.1, 10.1, 11.1 und 13.1.“

ii) In Buchstabe b werden die Ziffern i, ii und ix gestrichen.

iii) Buchstabe d wird gestrichen.

b) Absatz 2 wird wie folgt geändert:

i) Der einleitende Teil erhält folgende Fassung:

„Zur Bestimmung der Aufträge mit großem Volumen im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang gemäß Artikel 3 werden folgende Methoden angewandt.“

ii) Buchstabe a wird wie folgt geändert:

1) Ziffer i wird gestrichen.

2) Ziffer vi erhält folgende Fassung:

„vi) jede Untereinlagenklasse, für die kein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Emissionszertifikatderivate gemäß Anhang III Tabelle 13.3;“

3) Die Ziffern vii und viii werden gestrichen.

iii) Buchstabe b wird wie folgt geändert:

1) Der einleitende Teil erhält folgende Fassung:

„Der größere der nachstehenden Umfänge, unter dem der Prozentsatz der Geschäfte entsprechend dem Handelsperzentil liegt, und der Schwellenwert für:“

2) Ziffer i wird gestrichen.

3) Ziffer iii erhält folgende Fassung:

„iii) jede Untereinlagenklasse, für die ein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Emissionszertifikatderivate gemäß Anhang III Tabelle 13.2;“

4) Ziffer iv wird gestrichen.

- c) Absatz 3 wird wie folgt geändert:
- i) Buchstabe a wird wie folgt geändert:
 - 1) Ziffer i wird gestrichen.
 - 2) Ziffer vi erhält folgende Fassung:

„vi) jede Unteranlageklasse, für die kein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Emissionszertifikatderivate gemäß Anhang III Tabelle 13.3;“
 - 3) Die Ziffern vii und viii werden gestrichen.
 - ii) Buchstabe b wird gestrichen.
 - iii) Buchstabe d erhält folgende Fassung:

„d) der größere der Handelsumfänge, unter dem der Prozentsatz der Geschäfte liegt, die dem Handelsperzentil entsprechen, und der Schwellenwert für jede Unteranlageklasse mit liquidem Markt für Emissionszertifikatderivate, wie in Anhang III Tabelle 13.2 angegeben.“
- d) Absatz 5 Buchstabe b erhält folgende Fassung:
- „b) das Volumen, das im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang groß ist, und den für das Instrument typischen Umfang gemäß Absatz 3.“
- e) Absatz 7 erhält folgende Fassung:
- „(7) Zu Zwecken von Absatz 1 Buchstabe b, Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstaben c und d berücksichtigen die zuständigen Behörden Geschäfte, die in der Union zwischen dem 1. Januar und dem 31. Dezember des Vorjahres getätigt wurden.“
- f) Absatz 8 erhält folgende Fassung:
- „(8) Das Handelsvolumen zu Zwecken von Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstaben c und d wird in Übereinstimmung mit dem Volumenmaß gemäß Anhang II Tabelle 4 bestimmt. Sofern das zu Zwecken der Absätze 2 und 3 bestimmte Handelsvolumen in einem Geldwert ausgedrückt ist und das Finanzinstrument nicht auf Euro lautet, wird das Handelsvolumen in die Währung umgerechnet, auf welche das Finanzinstrument lautet, indem der offizielle Wechselkurs der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember des Vorjahres angewandt wird.“
- g) Absatz 10 wird gestrichen.
- h) Absatz 11 erhält folgende Fassung:
- „(11) Zu Zwecken der Bestimmungen gemäß den Absätzen 2 und 3 finden Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstaben c und d keine Anwendung, sofern die Anzahl der für die Berechnungen berücksichtigten Geschäfte kleiner als 1 000 ist. In diesen Fällen finden stattdessen die in Absatz 2 Buchstabe a und Absatz 3 Buchstabe a festgelegten Schwellenwerte Anwendung.“
- i) In Absatz 12 erhält der einleitende Teil folgende Fassung:
- „Außer wenn sie sich auf Emissionszertifikatderivate beziehen, werden die in Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstabe c genannten Berechnungen gerundet auf die nächsten.“

j) Die Absätze 14 und 15 erhalten folgende Fassung:

„(14) Bei Eigenkapitalderivaten, die auf einem Handelsplatz zum Handel zugelassen oder erstmals gehandelt werden und die nicht zu einer Unterklasse zählen, für welche der für das Finanzinstrument typische Umfang gemäß Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe c und das Volumen von Aufträgen und Geschäften, das im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang gemäß Artikel 3 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a groß ist, veröffentlicht wurden, und die zu einer der Untereinlagenklassen gemäß Absatz 1 Buchstabe a Ziffer ii zählen, sind der für das Finanzinstrument typische Umfang und das Volumen von Aufträgen und Geschäften, das im Vergleich zum marktüblichen Umfang groß ist, diejenigen, die für das Band des kleinsten durchschnittlichen täglichen Nennbetrags (ADNA) der Untereinlagenklasse anwendbar sind, zu der das Eigenkapitalderivat zählt.

(15) Finanzinstrumente, die auf einem Handelsplatz zum Handel zugelassen oder erstmals gehandelt werden und die nicht zu einer Unterklasse zählen, für welche der für das Finanzinstrument typische Umfang gemäß Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe c und das Volumen von Aufträgen und Geschäften, das im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang gemäß Artikel 3 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a groß ist, veröffentlicht wurden, gelten bis zur Anwendung der Ergebnisse der Berechnungen gemäß Absatz 17 als Finanzinstrumente, für die kein liquider Markt besteht. Der anwendbare für das Finanzinstrument typische Umfang gemäß Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe c und das Volumen von Aufträgen und Geschäften, das im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang gemäß Artikel 3 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a groß ist, sind diejenigen der zur selben Untereinlagenklasse zählenden Unterklassen, für welche kein liquider Markt besteht.“

k) Die Absätze 18, 19 und 20 werden gestrichen.

11. Artikel 16 erhält folgende Fassung:

„Artikel 16

Vorübergehende Aussetzung der Transparenzpflichten

(Artikel 9 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für Finanzinstrumente, für die ausgehend von der in Artikel 6a enthaltenen Methode im Falle von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten und Emissionszertifikaten bzw. von der in Artikel 13 enthaltenen Methode im Falle von Derivaten bestimmt wurde, dass ein liquider Markt besteht, können die zuständigen Behörden die in den Artikeln 8, 8a und 10 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehenen Pflichten vorübergehend aussetzen, wenn für eine Klasse von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten das für die letzten 30 Kalendertage berechnete Gesamtvolumen gemäß Anhang II Tabelle 4 weniger als 40 % des durchschnittlichen monatlichen Volumens der 12 vollen Kalendermonate vor diesen 30 Kalendertagen beträgt.

(2) Für Finanzinstrumente, für die ausgehend von der in Artikel 6a enthaltenen Methode im Falle von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten und Emissionszertifikaten bzw. von der in Artikel 13 enthaltenen Methode im Falle von Derivaten bestimmt wurde, dass kein liquider Markt besteht, können die zuständigen Behörden die in den Artikeln 8, 8a und 10 der Verordnung (EU)

Nr. 600/2014 vorgesehenen Pflichten vorübergehend aussetzen, wenn für eine Klasse von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten das während der letzten 30 Kalendertag berechnete Gesamtvolumen gemäß Anhang II Tabelle 4 definiert, weniger als 20 % des durchschnittlichen monatlichen Volumens der 12 vollen Kalendermonate vor diesen 30 Kalendertagen beträgt.

(3) Die zuständigen Behörden berücksichtigen bei der Durchführung der in den Absätzen 1 und 2 genannten Berechnungen die Geschäfte, die auf allen Handelsplätzen der Union für die Klasse von betroffenen Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten durchgeführt wurden. Die zuständigen Behörden führen diese Berechnungen auf der Ebene der Klasse der Finanzinstrumente aus, auf welche der Liquiditätstest gemäß Artikel 6a im Falle von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten und Emissionszertifikaten bzw. gemäß Artikel 13 im Falle von Derivaten Anwendung findet.

(4) Bevor die zuständigen Behörden die Transparenzpflichten aussetzen, überprüfen sie, dass der erhebliche Rückgang an Liquidität auf allen Handelsplätzen nicht das Ergebnis von saisonalen Auswirkungen der betreffenden Klasse von Finanzinstrumenten auf die Liquidität ist.“

12. Die Artikel 17 und 18 werden gestrichen.
13. Anhang I erhält die Fassung des Anhangs I der vorliegenden Verordnung.
14. Anhang II wird gemäß Anhang II der vorliegenden Verordnung geändert.
15. Anhang III wird gemäß Anhang III der vorliegenden Verordnung geändert.

Artikel 2

Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587

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

1. Artikel 2 wird wie folgt geändert:
 - a) Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) Das Geschäft wird unter Bezugnahme auf einen Preis ausgeführt, der über mehrere Zeitpunkte gemäß einer vorgegebenen Bezugsgröße berechnet wird, einschließlich Geschäfte, die unter Bezugnahme auf einen volumengewichteten Durchschnittspreis oder einen zeitlich gewichteten Durchschnittspreis ausgeführt werden, wobei die Zeitpunkte für die Preisberechnung einen ausreichend langen Zeitraum abdecken, um sicherzustellen, dass kein Bezug zum jeweils geltenden Marktpreis besteht;“
 - b) Buchstabe j erhält folgende Fassung:

„j) das Geschäft ist kein Geschäft für die Zwecke des Artikels 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, bestimmt auf der Grundlage der in Artikel 2 Absatz 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission** festgelegten Kriterien, oder eine in Artikel 13 der genannten Verordnung aufgeführte Art von Geschäft.“

** Delegierte Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission vom 28. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 449, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/590/oj).“

2. In Artikel 3 Absatz 1 wird folgender Unterabsatz angefügt:

„Die Einzelheiten der zu veröffentlichen Vorhandelsdaten sind in Anhang I Tabelle 1b festgelegt.“
3. Artikel 4 wird wie folgt geändert:
 - a) Absatz 4 erhält folgende Fassung:

„4. Bis der unter Liquiditätsaspekten wichtigste Markt für ein bestimmtes Finanzinstrument im Einklang mit dem in den Absätzen 1 bis 3 dargelegten Verfahren bestimmt wurde, gilt als unter Liquiditätsaspekten wichtigster Markt entweder

 - a) der geregelte Markt, auf dem dieses Finanzinstrument erstmals zum Handel zugelassen oder erstmals gehandelt wurde, oder
 - b) wenn das Finanzinstrument nicht für den Handel an einem geregelten Markt in der Union bereitgestellt wird, das multilaterale Handelssystem, in dem dieses Finanzinstrument zuerst zum Handel zugelassen oder erstmals gehandelt wird.“
 - b) Absatz 5 erhält folgende Fassung:

„5. Die Absätze 2 und 3 gelten nicht für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, die erstmals zwischen dem 1. und 31. Dezember des vorherigen Kalenderjahres zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen oder an einem Handelsplatz gehandelt wurden.“
 - c) Folgender Absatz 6 wird angefügt:

„6. Die Bestimmung des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Marktes gemäß Absatz 4 gilt ab dem Tag, an dem das Finanzinstrument erstmals zum Handel zugelassen oder erstmals gehandelt wurde.“
4. Artikel 6 Absatz 1 wird wie folgt geändert:
 - a) Buchstabe a erhält folgende Fassung:

„a) Das Geschäft wird unter Bezugnahme auf einen Preis ausgeführt, der über mehrere Zeitpunkte gemäß einer vorgegebenen Bezugsgröße berechnet wird, einschließlich Geschäfte, die unter Bezugnahme auf einen volumengewichteten Durchschnittspreis oder einen zeitlich gewichteten Durchschnittspreis ausgeführt werden, wobei die Zeitpunkte für die Preisberechnung einen ausreichend langen Zeitraum abdecken, um sicherzustellen, dass kein Bezug zum jeweils geltenden Marktpreis besteht;“
 - b) Buchstabe j erhält folgende Fassung:

„j) jedes sonstige Geschäft, das mit einem der Geschäfte gemäß den Buchstaben a bis c insofern gleichwertig ist, als es von technischen Merkmalen abhängt, die nicht mit der jeweils geltenden Marktbewertung des gehandelten Finanzinstruments in Zusammenhang stehen;“

- c) Buchstabe k erhält folgende Fassung:
- „k) das Geschäft ist kein Geschäft für die Zwecke des Artikels 26 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, bestimmt auf der Grundlage der in Artikel 2 Absatz 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/590 festgelegten Kriterien, oder eine in Artikel 13 der genannten Verordnung aufgeführte Art von Geschäft.“

5. Artikel 7 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 4 Unterabsatz 2 erhält folgende Fassung:
- „Die Absätze 3 und 4 gelten nicht für Aktien, Aktienzertifikate, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, die erstmals zwischen dem 1. und 31. Dezember des vorherigen Kalenderjahres zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen oder an einem Handelsplatz gehandelt wurden.“
- b) Absatz 6 erhält folgende Fassung:
- „6. Bevor eine Aktie, ein Aktienzertifikat, ein Zertifikat oder ein anderes vergleichbares Finanzinstrument erstmals an einem Handelsplatz in der Union gehandelt wird, schätzt die zuständige Behörde den Tagesdurchschnitt der mit diesem Finanzinstrument erzielten Umsätze unter Berücksichtigung von Folgendem:
- a) einer etwaigen vorherigen Handelsgeschichte dieses Finanzinstruments;
 - b) anderen früheren oder vergleichbaren Finanzinstrumenten desselben Emittenten;
 - c) anderen Finanzinstrumenten, denen ähnliche Merkmale zugeschrieben werden.
- Die zuständige Behörde veröffentlicht diesen geschätzten Tagesdurchschnitt der Umsätze.“

6. Artikel 8 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 Buchstabe b erhält folgende Fassung:
- „b) wenn sie keine Reserve-Order sind, vor der Veröffentlichung im Orderbuch des Handelsplatzes nicht mit anderen Handelsinteressen interagieren können;“
- b) Absatz 3 erhält folgende Fassung:
- „3. Als Reserve-Order im Sinne von Absatz 2 Buchstabe a gilt eine Limit-Order, die aus einem veröffentlichten Auftrag über einen Teil einer Menge und einem nicht veröffentlichten Auftrag über den Rest der Menge besteht, wobei der Auftrag über die nicht veröffentlichte Menge erst ausgeführt werden kann, nachdem der Auftrag über die veröffentlichte Menge ausgeführt wurde.“

7. In Artikel 10 wird nach Unterabsatz 1 folgender Unterabsatz eingefügt:

„In Fällen, in denen es für gleichwertige Volumen desselben Finanzinstruments keine Kursofferten an dem gemäß Artikel 4 bestimmten unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt für das betreffende Finanzinstrument gibt, wird davon ausgegangen, dass die von einem systematischen Internalisierer veröffentlichten Preise die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln, wenn diese Preise zum Zeitpunkt der Veröffentlichung den

Kursofferten für gleichwertige Volumen desselben Finanzinstruments an anderen Handelsplätzen als dem gemäß Artikel 4 bestimmten unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Markt ähnlich sind.“

8. Artikel 11 Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„1. Die Standardmarktgröße für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente, für die ein liquider Markt besteht, wird auf der Grundlage des im Einklang mit den Absätzen 2 und 3 berechneten Durchschnittswerts der Geschäfte mit dem jeweiligen Finanzinstrument und im Einklang mit Anhang II Tabelle 3 und Tabelle 3a bestimmt.“

9. Die folgenden Artikel 11a und 11b werden eingefügt:

„Artikel 11a

Kursoffertengröße, bis zu der die Vorhandelstransparenzanforderungen gemäß den Artikeln 14, 15, 16 und 17 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gelten

(Artikel 14 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Die Pflicht zur Veröffentlichung von festen Notierungen für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente gilt für systematische Internalisierer, wenn sie bis zum Doppelten der gemäß Artikel 11 festgelegten Standardmarktgröße handeln.

Artikel 11b

Mindestoffertengröße

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

Die Mindestoffertengröße 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, entspricht der gemäß Artikel 11 bestimmten Standardgröße.“

10. Artikel 12 wird wie folgt geändert:

- a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„1. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie außerhalb eines Handelsplatzes handelnde Wertpapierfirmen veröffentlichen die Einzelheiten der einzelnen Geschäfte unter Anwendung der Referenztabellen 2, 3 und 4 in Anhang I.

Die Feldbezeichnungen gemäß Anhang II Tabelle 3 werden unter Verwendung der gleichen Benennungskonventionen veröffentlicht, die in dieser Tabelle als Feldname angegeben sind.“

- b) Absatz 2 erhält folgende Fassung:

„2. Wird ein früher veröffentlichter Handelsbericht storniert, veröffentlichen die einen Handelsplatz betreibenden Marktbetreiber und Wertpapierfirmen bzw. die außerhalb eines Handelsplatzes handelnden Wertpapierfirmen einen neuen Handelsbericht, der sämtliche Einzelheiten des ursprünglichen Handelsberichts sowie den in Anhang I Tabelle 4 erläuterten Stornohinweis enthält.“

- c) Die Absätze 5 und 6 werden gestrichen.
11. In Artikel 13 wird folgender Buchstabe b angefügt:
- „b) Give-up-Geschäfte oder Give-in-Geschäfte, bei denen es sich um eines der folgenden Geschäfte handelt:
- i) ein Geschäft, bei dem eine Wertpapierfirma ein Kundengeschäft zu Zwecken der Nachhandelsverarbeitung an eine andere Wertpapierfirma überträgt oder von einer anderen Wertpapierfirma erhält;
 - ii) ein Geschäft, bei dem die geschäftsausführende Wertpapierfirma das Geschäft zu Zwecken der Absicherung einer Position, zu deren Abschluss sie sich mit einem Kunden verpflichtet hat, an eine andere Wertpapierfirma überträgt oder von einer anderen Wertpapierfirma erhält.“
12. Artikel 15 Absatz 4 erhält folgende Fassung:
- „4. Wird ein Geschäft zwischen zwei Wertpapierfirmen außerhalb der Vorschriften eines Handelsplatzes ausgeführt, ist die zuständige Behörde für die Bestimmung der anwendbaren Aufschiebregelung die zuständige Behörde der Wertpapierfirma, die für die Veröffentlichung des Geschäfts über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem gemäß Artikel 21a Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 verantwortlich ist.“
13. Artikel 17 wird wie folgt geändert:
- a) Absatz 1 wird wie folgt geändert:
- i) Der einleitende Teil erhält folgende Fassung:
„Bis zum 1. März eines jeden Jahres nach dem Geltungsbeginn dieser Verordnung sorgen die zuständigen Behörden und die ESMA in Bezug auf jedes Finanzinstrument, für das sie zuständig sind, für die Erhebung von Daten, die Berechnung und die Veröffentlichung in Bezug auf Folgendes:“
 - ii) Buchstabe c erhält folgende Fassung:
„c) der Durchschnittswert der Geschäfte zur Bestimmung der Standardmarktgröße gemäß Artikel 11 Absatz 2 und der Schwellenwerte gemäß den Artikeln 11a und 11b.“
- b) Absatz 2 erhält folgende Fassung:
- „2. Die zuständigen Behörden, die Marktbetreiber und die Wertpapierfirmen, einschließlich der Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, nutzen die gemäß Absatz 1 veröffentlichten Informationen für die Zwecke von Artikel 4 Absatz 1 Buchstaben a und c sowie Artikel 14 Absätze 2, 3 und 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 während des Zeitraums zwischen dem ersten Montag im April des Jahres, in dem die Informationen veröffentlicht werden, und dem Tag vor dem ersten Montag im April des Folgejahres.“
- c) Absatz 7 erhält folgende Fassung:
- „7. Sofern das zu Zwecken von Artikel 7 Absätze 1 und 2, Artikel 8 Absatz 2 Buchstabe a, Artikel 11 Absatz 1, den Artikel 11a und 11b und Artikel 15 Absatz 1 bestimmte Handelsvolumen in einem Geldwert ausgedrückt ist und das Finanzinstrument nicht auf Euro lautet, wird das Handelsvolumen in die

Währung umgerechnet, auf welche das Finanzinstrument lautet, indem der offizielle Wechselkurs der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember des Vorjahres angewandt wird.“

14. Artikel 19 erhält folgende Fassung:

„Artikel 19
Verfallsklausel

Artikel 17 Absatz 6 und Anhang IV verlieren ab dem 1. Januar 2026 ihre Geltung, und Artikel 17 Absatz 5 und Anhang III verlieren ab dem 1. Januar 2027 ihre Geltung.“

15. Anhang I wird gemäß Anhang IV der vorliegenden Verordnung geändert.
16. Anhang II wird gemäß Anhang V der vorliegenden Verordnung geändert.

Artikel 3
Inkrafttreten und Anwendung

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

Artikel 1, Artikel 2 Nummer 2, Nummer 3 Buchstaben a und c, Nummer 5, Nummer 10 Buchstabe a und Nummer 13 gelten ab dem 2. März 2026.

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

Brüssel, den 18.6.2025

Für die Kommission
Die Präsidentin
Ursula VON DER LEYEN