



Brüssel, den 17. Januar 2022
(OR. en)

5392/22

EF 13
ECOFIN 44
DELECT 8

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPRez, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	13. Januar 2022
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	C(2022) 52 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 12.1.2022 zur Änderung der in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 festgelegten technischen Regulierungsstandards zwecks Anpassung der bei bestimmten Nichteigenkapitalinstrumenten anwendbaren Liquiditätsschwellenwerte und Handelsperzentile zur Bestimmung des für das Finanzinstrument typischen Umfangs

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2022) 52 final.

Anl.: C(2022) 52 final



Brüssel, den 12.1.2022
C(2022) 52 final

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

vom 12.1.2022

**zur Änderung der in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 festgelegten
technischen Regulierungsstandards zwecks Anpassung der bei bestimmten
Nichteigenkapitalinstrumenten anwendbaren Liquiditätsschwellenwerte und
Handelsperzentile zur Bestimmung des für das Finanzinstrument typischen Umfangs**

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Mit der Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (MiFIR)¹ wurden umfassende Vorhandels- und Nachhandelstransparenzanforderungen für Handelsgeschäfte mit Eigenkapitalinstrumenten (wie Aktien) und Nichteigenkapitalinstrumenten (wie Anleihen und Derivaten) eingeführt. Einige dieser Anforderungen werden durch technische Regulierungsstandards ergänzt, die von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) ausgearbeitet werden. Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 (im Folgenden „RTS 2“)² enthält technische Regulierungsstandards zu den Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate.

Die Delegierte Verordnung beinhaltet insbesondere die Methoden zur Bewertung der Liquidität von Anleihen und zur Bestimmung des für das Finanzinstrument typischen Umfangs (im Folgenden „SSTI“). Sowohl Liquidität als auch SSTI sind für die Anwendung von Ausnahmen bzw. Aufschüben bei den Transparenzanforderungen maßgeblich. Illiquide Instrumente kommen nach Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe c MiFIR für Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzanforderungen und nach Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe b MiFIR für Aufschübe bei der Nachhandelstransparenz infrage. Überschreitet der Umfang eines Auftrags den SSTI, so sind – im Falle von Aufträgen, die über ein sogenanntes Preisanfrage-Handelssystem oder ein sprachbasiertes Handelssystem platziert werden – eine Ausnahme von den Vorhandelstransparenzanforderungen nach Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b MiFIR und – unabhängig vom verwendeten Handelssystem – ein Aufschub bei der Nachhandelstransparenz nach Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe c MiFIR möglich.

Mit dem RTS 2 wurde sowohl für die Methode zur Berechnung der Liquidität von Anleihen als auch – in Bezug auf die Vorhandelstransparenz – für den SSTI für Nichteigenkapitalinstrumente, einschließlich Anleihen, ein schrittweiser Ansatz eingeführt, wobei die ESMA vier Jahre lang jährlich bewertet, ob ein Übergang zur nächsten, strengeren Phase angezeigt ist. Nachdem in diesem Jahr der Übergang von Phase S1 zu Phase S2 beschlossen wurde, befinden wir uns derzeit in Phase S2.

Die ESMA hat ihre zweite jährliche Bewertung³ am 23. Juli 2021 vorgelegt und empfiehlt, zu Phase S3 überzugehen, um dem Ziel eines transparenteren Handelsumfelds näher zu kommen. Die ESMA hat den Übergang zur Phase S3 beim SSTI erneut nur für die Anlageklasse Anleihen geprüft, nicht aber für andere Nichteigenkapitalinstrumente. Dies liegt daran, dass der ESMA zu den anderen Kategorien von Finanzinstrumenten noch keine ausreichenden Daten vorliegen.

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 (MiFIR) (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).

² 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 (RTS 2) (ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 229).

³ Das vollständige Dokument ist über diesen Link verfügbar: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-4596_mifid_ii_mifir_annual_report_2021.pdf.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Nach Artikel 10 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 hat die ESMA eine öffentliche Konsultation zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards durchgeführt. Am 11. Mai 2021 veröffentlichte sie auf ihrer Website ein Konsultationspapier. Der Konsultationszeitraum endete am 11. Juni, wobei insgesamt 16 Antworten eingingen. Zusätzlich dazu hat die ESMA die Stellungnahme der nach Artikel 37 der ESMA-Verordnung eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt.

Zusammen mit dem Entwurf technischer Standards legte die ESMA nach Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 ihre Bewertung, einschließlich einer Analyse der mit dem Entwurf verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte, vor.⁴

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Zum einen zielt dieser Entwurf einer Delegierten Verordnung darauf ab, in Bezug auf die Liquiditätsbewertung für Anleihen einen Übergang zu Phase S3 einzuleiten. Derzeit gelten Anleihen als liquide, wenn der gehandelte durchschnittliche tägliche Nennbetrag (ADNA) mindestens 100 000 EUR und die durchschnittliche tägliche Anzahl an Geschäften (ADNT) mindestens 10 beträgt und die Anleihen im Vorquartal an mindestens 80 % der Tage gehandelt wurden. Die schrittweise Einführung betrifft nur die ADNT. Die durchschnittliche tägliche Anzahl liegt in den vier Phasen bei 15 (S1), 10 (S2), 7 (S3) bzw. 2 (S4). Bei Zugrundelegung dieser Parameter machte der Anteil der liquiden Anleihen im Zeitraum vom ersten Quartal 2020 bis zum vierten Quartal 2020 zwischen 1,57 % und 2,58 % des gesamten Anleihemarkts aus (ohne Vereinigtes Königreich). Im Zuge des Übergangs zu Phase S3 wird die ADNT von 10 auf 7 herabgesetzt, wodurch sich der Anteil auf 2,31 % bis 3,44 % erhöhen dürfte. Der Übergang erfolgt durch entsprechende Änderung des Artikels 17 Absatz 1 RTS 2.

Zum anderen soll mit diesem Entwurf einer Delegierten Verordnung hinsichtlich des SSTI ein Übergang zu Phase S3 vollzogen werden. Beim SSTI handelt es sich um den höheren der beiden folgenden Werte: entweder um einen festen Schwellenwert für den gehandelten täglichen Nennbetrag (in Höhe von 200 000 EUR bzw. 300 000 EUR, je nach Anleihetyp) oder um den Betrag, der oberhalb des 40. (S2) Perzentils des tatsächlich gehandelten täglichen Nennbetrags liegt. Für Unternehmensanleihen bedeutet dies auf der Grundlage der Daten von 2020 (ohne Vereinigtes Königreich), dass die Ausnahme von den SSTI-Vorhandelstransparenzanforderungen für Aufträge ab 400 000 EUR gilt. Für Staatsanleihen beläuft sich dieser Betrag auf 900 000 EUR. Infolge des Übergangs zu Phase S3 wird bei der Bestimmung des SSTI anstelle des 40. Perzentils das 50. Perzentil herangezogen, wodurch sich der Schwellenwert, ab dem eine Ausnahme von den Vorhandelstransparenzanforderungen infrage kommt, auf 600 000 EUR bzw. 1 500 000 EUR erhöht. Der Übergang erfolgt durch entsprechende Änderung des Artikels 17 Absatz 3 RTS 2.

⁴ Siehe Fußnote 3.

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

vom 12.1.2022

zur Änderung der in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 festgelegten technischen Regulierungsstandards zwecks Anpassung der bei bestimmten Nichteigenkapitalinstrumenten anwendbaren Liquiditätsschwellenwerte und Handelsperzentile zur Bestimmung des für das Finanzinstrument typischen Umfangs

(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. 648/2012⁵, insbesondere auf Artikel 9 Absatz 5 Unterabsatz 3,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) In der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission⁶ werden Transparenzanforderungen für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate festgelegt. Um eine reibungslose Umsetzung dieser Anforderungen zu gewährleisten, sieht die Delegierte Verordnung einen schrittweisen Ansatz vor, wonach über einen Zeitraum von vier Jahren ab 2019 jährlich bestimmte Transparenzschwellenwerte greifen. Dieser schrittweise Ansatz ermöglicht eine allmähliche Ausweitung der Anwendung der entsprechenden Transparenzpflichten. Dies betrifft insbesondere das Kriterium der „durchschnittlichen täglichen Anzahl an Geschäften“ zur Bestimmung der Anleihen, für die ein liquider Markt besteht, und die Handelsperzentile zur Bestimmung des für das Finanzinstrument typischen Umfangs (SSTI), der eine Ausnahme von den Vorhandelstransparenzpflichten zulässt.
- (2) Der Übergang zur nächsten Phase erfolgt bei diesem schrittweisen Ansatz nicht automatisch. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) muss der Kommission jährlich eine Bewertung der Angemessenheit eines Übergangs zur nächsten Phase vorlegen. Im Rahmen dieser Bewertung muss die ESMA die Entwicklung der Handelsvolumina der betreffenden Finanzinstrumente in der jeweils aktuellen Phase analysieren und die möglichen Auswirkungen eines Übergangs zur nächsten Phase auf die verfügbare Liquidität und auf die Marktteilnehmer abschätzen. Gegebenenfalls hat die ESMA zusätzlich zu ihrer Bewertung einen überarbeiteten technischen Regulierungsstandard vorzulegen, mit dem der Schwellenwert an die nächste Phase angepasst wird.

⁵ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84.

⁶ 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).

- (3) Am 22. Juli 2021 legte die ESMA der Kommission ihre Bewertung sowie überarbeitete Regulierungsstandards vor. Die ESMA gelangte zu dem Schluss, dass zwischen 1,57 % und 2,58 % der im Zeitraum vom ersten bis zum vierten Quartal 2020 gehandelten Anleihen nach den in Phase S2 geltenden Kriterien als liquide einzustufen waren. Der Übergang zu Phase S3 hat einen Anstieg um etwa 40 % zur Folge.
- (4) In Bezug auf den SSTI gelangte die ESMA zu dem Schluss, dass sich der Übergang von Phase S2 zu Phase S3 hauptsächlich auf den Handel mit Staatsanleihen und anderen öffentlichen Anleihen auswirken wird, da der Anstieg bei diesen Instrumenten am stärksten ausfallen wird. Diese Instrumente werden jedoch in der Regel in einer Bandbreite von 3 Mio. EUR bis 6 Mio. EUR gehandelt. Die ESMA ist daher der Auffassung, dass bei einem Übergang zu Phase S3 der Vorhandels-SSTI nach wie vor ausreichend niedrig wäre, um die Liquiditätsgeber vor den Auswirkungen großer Aufträge auf den Markt zu schützen, während gleichzeitig sichergestellt wäre, dass mehr liquide Anleihen der Vorhandelstransparenz unterlägen.
- (5) In Anbetracht der von der ESMA durchgeführten Bewertung und des begrenzten Maßes an Transparenz an den Anleihemärkten, der begrenzten Auswirkungen auf den Wettbewerb auf dem Markt und der Tatsache, dass der Schwellenwert nach wie vor ausreichend niedrig wäre, um die Liquiditätsgeber vor möglichen Auswirkungen großer Aufträge auf den Markt zu schützen, ist es angemessen, in Bezug auf Anleihen, für die ein liquider Markt besteht, und in Bezug auf den SSTI für Anleihen zur Phase S3 überzugehen. Der Übergang zu Phase S3 dürfte die Transparenz des Anleihemarkts erhöhen, ohne sich negativ auf die Liquidität auszuwirken.
- (6) Die Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 sollte daher entsprechend geändert werden.
- (7) Diese Verordnung beruht auf dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der ESMA vorgelegt wurde.
- (8) Die ESMA hat zu diesem Entwurf öffentliche Konsultationen durchgeführt, die damit verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeffekte analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates⁷ eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1
Änderung der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583

Artikel 17 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 wird wie folgt geändert:

- (a) Absatz 1 erhält folgende Fassung:

„(1) Zur Bestimmung der Anleihen, für welche zu Zwecken von Artikel 6 und gemäß der in Artikel 13 Absatz 1 Buchstabe b genannten Methode kein liquider Markt besteht, sieht der Ansatz für das Liquiditätskriterium „durchschnittliche tägliche Anzahl von Geschäften“ vor, dass sich diese „durchschnittliche tägliche Anzahl von Geschäften“ auf die Phase S3 bezieht (7 tägliche Geschäfte).“

⁷ 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).

(b) Absatz 3 erhält folgende Fassung:

„(3) Zur Bestimmung des für das Finanzinstrument typischen Umfangs für die Zwecke von Artikel 5 und gemäß der in Artikel 13 Absatz 2 Buchstabe b Ziffer i genannten Methode wird der für das anzuwendende Handelsperzentil verwendete Ansatz unter Anwendung des Perzentils für Phase S3 angewandt (50. Perzentil).

Zur Bestimmung des für das Finanzinstrument typischen Umfangs für die Zwecke von Artikel 5 und gemäß der in Artikel 13 Absatz 2 Buchstabe b Ziffern ii bis iv genannten Methode wird der für das anzuwendende Handelsperzentil verwendete Ansatz unter Anwendung des Perzentils für Phase S1 angewandt (30. Perzentil).

Artikel 2
Inkrafttreten

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

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

Brüssel, den 12.1.2022

Für die Kommission
Die Präsidentin
Ursula VON DER LEYEN