



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, 26.7.2022

C(2022) 5453 final

Sehr geehrter Herr Bundesratspräsident,

die Kommission möchte dem Bundesrat für die mit Gründen versehene Stellungnahme zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Bezug auf die Erhöhung der Marktdatentransparenz, die Beseitigung von Hindernissen für die Entstehung eines konsolidierten Datentickers, die Optimierung der Handelspflichten und das Verbot der Entgegennahme von Zahlungen für die Weiterleitung von Kundenaufträgen COM(2021) 727 final danken.

Dieser Vorschlag ist Teil eines umfassenderen Pakets von Maßnahmen zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion. Die EU-Märkte für Finanzinstrumente sind stark fragmentiert. Da es für diese Finanzinstrumente keinen konsolidierten Datenticker gibt, ist es für Marktteilnehmer unmöglich, sich einen vollständigen und genauen Überblick über die gesamte in der EU verfügbare Liquidität zu verschaffen. Mit dem Vorschlag sollen Anleger, insbesondere Kleinanleger, gestärkt werden, indem ihnen der Zugang zu Marktdaten ermöglicht wird, die für Investitionen in Finanzinstrumente erforderlich sind.

Die Kommission begrüßt die breite Unterstützung des Bundesrates für die Ziele des Vorschlags und nimmt auch seine Zweifel in Bezug auf verschiedene Fragen zur Kenntnis. Die Kommission begrüßt die Gelegenheit, einige Aspekte ihres Vorschlags klar zu stellen, und hofft, mit ihren Ausführungen die Bedenken des Bundesrates ausräumen zu können.

Bedenken, dass die Schaffung des konsolidierten Datentickers die Marktdateneinnahmen des Handelsplatzes erheblich einschränken wird:

Auf der Grundlage der im Rahmen der Folgenabschätzung eingeholten Marktdaten sind die Kommissionsdienststellen zu dem Schluss gelangt, dass die überwiegende Mehrheit der Dateneinnahmen für Handelsplätze aus dem Verkauf von Daten mit geringer Latenzzeit, insbesondere aus Vorhandelsdaten mit geringer Latenzzeit, stammt. Nach Einschätzung der Kommission sollte diese Einnahmequelle durch den konsolidierten Datenticker nicht gefährdet sein, da dieser keine Daten mit geringer Latenzzeit liefert. Darüber hinaus sieht der Vorschlag einen Mechanismus zur Aufteilung der Einnahmen vor, der es Handelsplätzen ermöglicht, sich an den Einnahmen des Anbieters

*Herrn Bodo RAMELOW
Präsident des Bundesrates
Leipziger Straße 3 - 4
10117 BERLIN
ALLEMAGNE/DUITSLAND*

konsolidierter Datenticker zu beteiligen und somit eine Erstattung für potenzielle Dateneinnahmenverluste zu erhalten. Die Kommission ist daher der Auffassung, dass der konsolidierte Datenticker die Marktdateneinnahmen von Handelsplätzen nicht wesentlich einschränken würde.

Zeitpunkt, zu dem die Daten dem Anbieter konsolidierter Datenticker zur Verfügung gestellt werden müssen:

Die Kommission hat die Anwendungsfälle im Zusammenhang mit verschiedenen Versionen des konsolidierten Datentickers eingehend untersucht und ist zu dem Schluss gekommen, dass der vorteilhafteste konsolidierte Datenticker für Aktien ein Echtzeitticker wäre, der mindestens die erste Ebene des Orderbuchs sowie Transaktionsdaten beinhaltet. Die Folgenabschätzung ergab, dass der Nutzen und die kommerzielle Rentabilität eines verzögerten konsolidierten Datentickers begrenzt wären. Die Kommission entschied sich daher für einen Echtzeit-Transaktionsdatenticker in der ersten Iteration, mit der Möglichkeit, Vorhandelsdaten auf Empfehlung der ESMA in die zweite Iteration aufzunehmen. Dieser Vorschlag spiegelt nach Auffassung der Kommission die Ansichten verschiedener Interessenträger wider und gewährleistet ein ausreichendes Maß an Nutzbarkeit und kommerzieller Tragfähigkeit des konsolidierten Datentickers.

Zahlungsverbot für Auftragseingänge:

Wie der Bundesrat in seiner Stellungnahme zu Recht betont hat, sollten Finanzintermediäre bestrebt sein, eine bestmögliche Ausführung ihrer Kundenaufträge zu erreichen. Dies bedeutet, dass sie einen Handelsplatz oder ausführenden Makler auswählen sollten, über den sie dies am besten erreichen können. Wenn Intermediäre ihre Kundenaufträge an einen festen Geschäftspartner an einem Handelsplatz gegen Vergütung weiterleiten, kann nicht angemessen beurteilt werden, ob eine bestmögliche Ausführung erreicht wurde. Die Kommission begrüßt die stärkere Beteiligung von Kleinanlegern, die auf sogenannte „Neobroker“ zurückgeführt werden kann. Nach Auffassung der Kommission sollten solche Neuerungen jedoch nicht auf Kosten der bestmöglichen Ausführung für die Kunden gehen und nicht von einer Zahlung für den Auftragseingang abhängig gemacht werden. Natürlich ist die Kommission nach wie vor offen für alle Forschungsarbeiten, die zeigen, dass PFOF keine Probleme im Hinblick auf Interessenkonflikte und eine bestmögliche Ausführung oder Marktstruktur darstellen.

Die Stellungnahme des Bundesrates wurde den Vertretern der Kommission im Rahmen der laufenden Verhandlungen mit den gesetzgebenden Organen übermittelt und wird in diese Erörterungen einfließen.

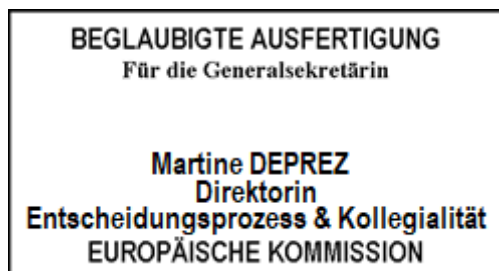
Die Gespräche zwischen der Kommission und den beiden gesetzgebenden Organen zu diesen Vorschlägen sind im Gange, und die Kommission ist zuversichtlich, dass in naher Zukunft eine Einigung erzielt werden kann.

Die Kommission hofft, dass die in der Stellungnahme des Bundesrates aufgeworfenen Fragen mit diesen Ausführungen geklärt werden konnten, und sieht der Fortsetzung dieses Dialogs mit dem Bundesrat erwartungsvoll entgegen.

Mit vorzüglicher Hochachtung

*Maroš Šefčovič
Vizepräsident*

*Mairead McGuinness
Mitglied der Kommission*



Anhang

Die Kommission hat alle in der Stellungnahme des Bundesrates aufgeworfenen Fragen sorgfältig geprüft und merkt dazu Folgendes an:

Zu den Bedenken hinsichtlich des Verwaltungsaufwands für Handelsplätze und der Rechtsunsicherheit infolge der Befugnisse der Kommission in Bezug auf die Datenqualität

Die Kommission hat in der Tat festgestellt, dass Fragen der Datenqualität zu den Hauptursachen für das Fehlen eines konsolidierten Datentickers bei verschiedenen Finanzinstrumenten gehören. Die Kommission hat festgestellt, dass getrennte Datenstandards für (den Input und den Output) des Anbieters konsolidierter Datenticker erforderlich sind, um die größtmögliche Nutzbarkeit der konsolidierten Daten zu gewährleisten. Diese Standards sollten jedoch so weit wie möglich den bestehenden Datenstandards entsprechen. Insbesondere bei Handelsplätzen sollten die Unterschiede minimal sein. Sobald der konsolidierte Datenticker betriebsbereit ist, können die Bereitsteller und Nutzer des konsolidierten Datentickers unerwartete Probleme bei der Datenqualität haben. Obwohl das Ziel nicht darin besteht, die Datenstandards regelmäßig zu ändern, ist es wichtig, dass wichtige Fragen unverzüglich angegangen werden können. Dies setzt voraus, dass die Expertengruppe in regelmäßigen Abständen die Möglichkeit hat, Mängel zu melden.

Was die Frage betrifft, ob der Schwellenwert für die Befreiung von den Referenzpreisen und die Mindestnotierungsgröße für Kleinanleger zu einer besseren Kursbildung führen können

Um gleiche Wettbewerbsbedingungen für die verschiedenen Handelsplätze zu schaffen, hat die Kommission Maßnahmen zur Erhöhung der Vorhandelstransparenz bei Kleinaufträgen im Zusammenhang mit Eigenkapitalinstrumenten ergriffen. Die Beschränkung der Vorhandelstransparenz sollte als Maßnahme zum Schutz vor Preiseffekten zulässig sein, die in der Regel in großen Mengen über der durchschnittlichen Handelsgröße liegen sollten. Dies dürfte zu mehr Transparenz und einer besseren Preisbildung bei Aufträgen von Kleinanlegern führen.

Zu der Frage, ob die einheitliche Obergrenze für das Volumen für alle Arten von Ausführungsplätzen und nicht nur für Handelsplätze gelten sollte

Die einheitliche Volumenobergrenze gilt für Handelsplätze, die die Ausnahme für den Referenzpreis oder die ausgehandelte Handelsausnahme anwenden. Die Kommission hat nicht geprüft, ob diese Obergrenze auch für Investmentbanken gelten sollte, wenn sie Transaktionen mit Eigenkapitalinstrumenten internalisieren. Stattdessen blieb der Anwendungsbereich der Obergrenze für ein einziges Volumen unverändert gegenüber dem derzeitigen Anwendungsbereich der doppelten Obergrenze.

Zu den Bedenken im Zusammenhang mit dem begrenzten Anwendungsbereich der Derivate konsolidierter Datenticker

Die Transparenzregelung für außerbörslich gehandelte Derivate stützt sich auf den Begriff „Handel an einem Handelsplatz“. Dieses Konzept hat sich im Hinblick auf die Transparenz als unwirksam erwiesen. Um einen klaren Anwendungsbereich für den konsolidierten Datenticker zu haben, der die wichtigsten und am stärksten standardisierten Derivate umfasst, entschied sich die Kommission dafür, alle der Clearingpflicht unterliegenden Derivate einzubeziehen. Börsengehandelte Derivate wurden ausgeschlossen, da sie bereits transparent sind und an einem einzigen Handelsplatz gehandelt werden, was den Konsolidierungsbedarf begrenzt.
