

Zwischenstand zum MiFIR-Review (MiFID 3.0)

Matthias Markl

Julian Rasch

Adnan Alisan

Digitale Version



Zwischenstand zum MiFIR-Review (MiFID 3.0)

1. Ziele und Inhalte des MiFIR-Reviews (MiFID 3.0)

Aktuell wird intensiv an einem umfangreichen MiFIR-Review gearbeitet, auch bekannt als MiFID 3.0. Das Review wurde bereits im Jahr 2020 gestartet und soll im Jahr 2024 abgeschlossen werden. Eines der Hauptziele dieser Anpassungen ist, die Transparenz der Kapitalmärkte zu verbessern, zu vereinfachen und weiter zu harmonisieren, indem die Verfügbarkeit von Marktdaten gestärkt wird. Eine weitere Zielsetzung ist die Einführung bzw. Erweiterung eines übergreifenden konsolidierten Datenträgers (CTP) (vgl. [5]), welches die Marktstruktur und die Wettbewerbsgleichheit zwischen Handelsplätzen verbessert. Zusätzlich sollen die gemeldeten Finanzdaten an die ESMA besser harmonisiert werden. Diese Harmonisierung bezieht sich aber nicht nur auf das MiFID/MiFIR-Umfeld (Meldungen: MiFIR26, NHT & VHT), sondern berücksichtigt auch die anderen Transaktionsbasierten Meldungen (TR-Reportings) wie zum Beispiel EMIR (u. a. Clearing) sowie SFTR (u. a. XML-Format). Operativ wird das Review von der

Europäischen Kommission, dem Rat der EU und dem Europäischen Parlament in enger Abstimmung mit der ESMA durchgeführt und die Änderungen werden durch den gewöhnlichen Gesetzgebungsprozess (Lamfalussy-Prozess) verabschiedet und somit rechtsverbindlich, vgl. Abbildung 1.

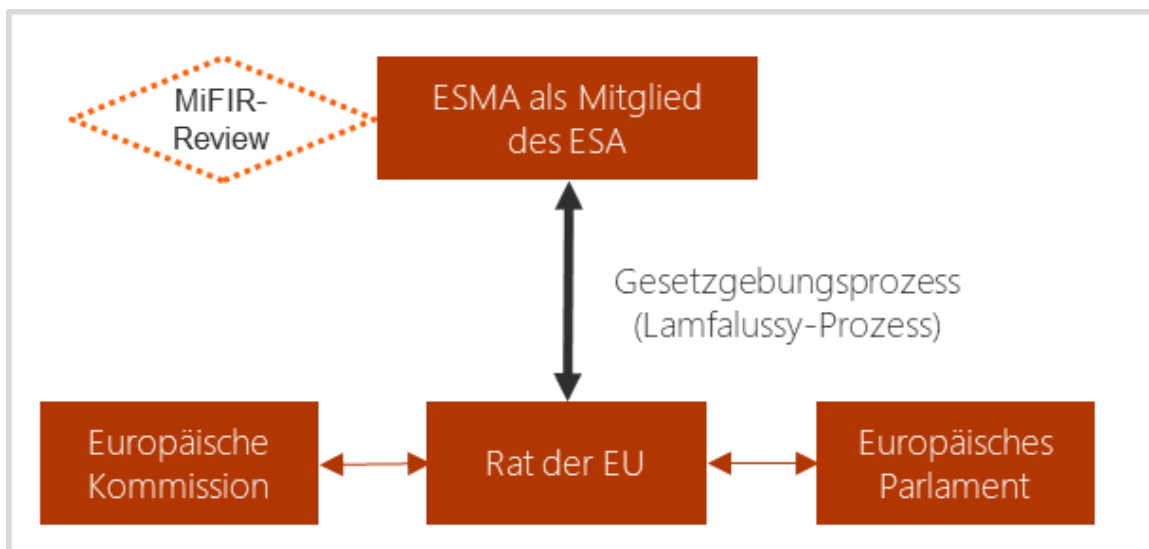


Abbildung 1: Lamfalussy-Prozess mit den beteiligten Akteuren (Quelle: eigene Darstellung)

2. Status des Vorhabens und zeitliche Entwicklung

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt werden mehrere Dokumente im Rahmen des Reviews überprüft und dafür Verbesserungsvorschläge erstellt. Zu diesen Dokumenten gehören die Level-1-Richtlinie MiFID II, die Level-1-Verordnung MiFIR sowie die Level-2 Dokumente-RTS 1 und RTS 2 (Transparenz von Eigenkapital- bzw. Nicht-Eigenkapitalinstrumenten). Auch das „Guidance Manual“ sowie das Q&A sind Teil der Überarbeitungen. Die Anpassungen werden zu unterschiedlichen Zeitpunkten in Kraft treten und von den Stakeholdern (Wertpapierfirmen, Handelsplätze, APA, SI) zu unterschiedlichen Zeitpunkten angewendet werden müssen. Weitere Reviews und Überarbeitungen von Level-2- und -3-Dokumenten sind für die Jahre 2023 und 2024 geplant. Hierzu gehören beispielsweise der RTS 22 (vgl. [15]), welcher sich mit der Meldung der Geschäfte

an die zuständigen Behörden (MiFIR 26-Meldung) beschäftigt. Die folgende Abbildung stellt den aktuellen Umfang des Reviews noch mal grafisch dar.

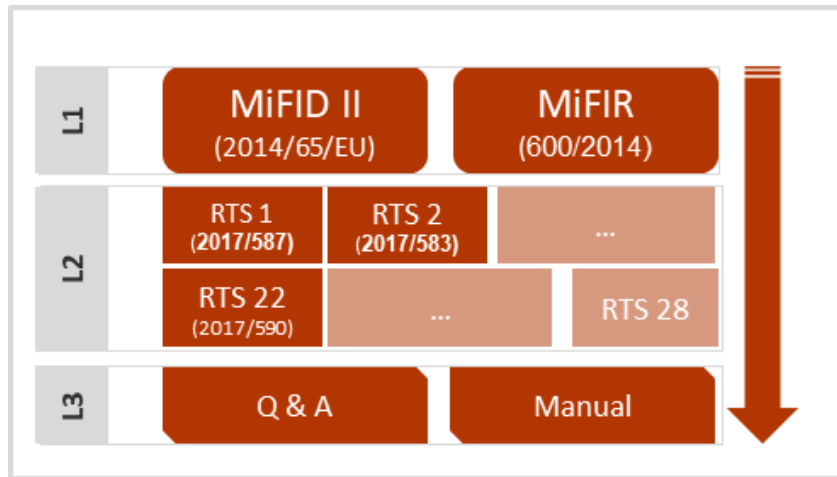


Abbildung 2: Betroffene Dokumente des Reviews (Quelle: eigene Darstellung)

Wie bereits erwähnt, treten die Änderungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten in Kraft und besitzen einen unterschiedlichen Fertigstellungsgrad. Um diesen Sachverhalt übersichtlich darzustellen, haben wir eine Grafik erstellt, die alle relevanten Termine auf einer Zeitachse abbildet. Die inhaltlichen Änderungen bezüglich MiFIR und MiFID sind im Kapitel 4 zusammengefasst, während die Änderungen zu RTS 1 und RTS 2 im Kapitel 3 zu finden sind.

Roadmap MiFIR-Review

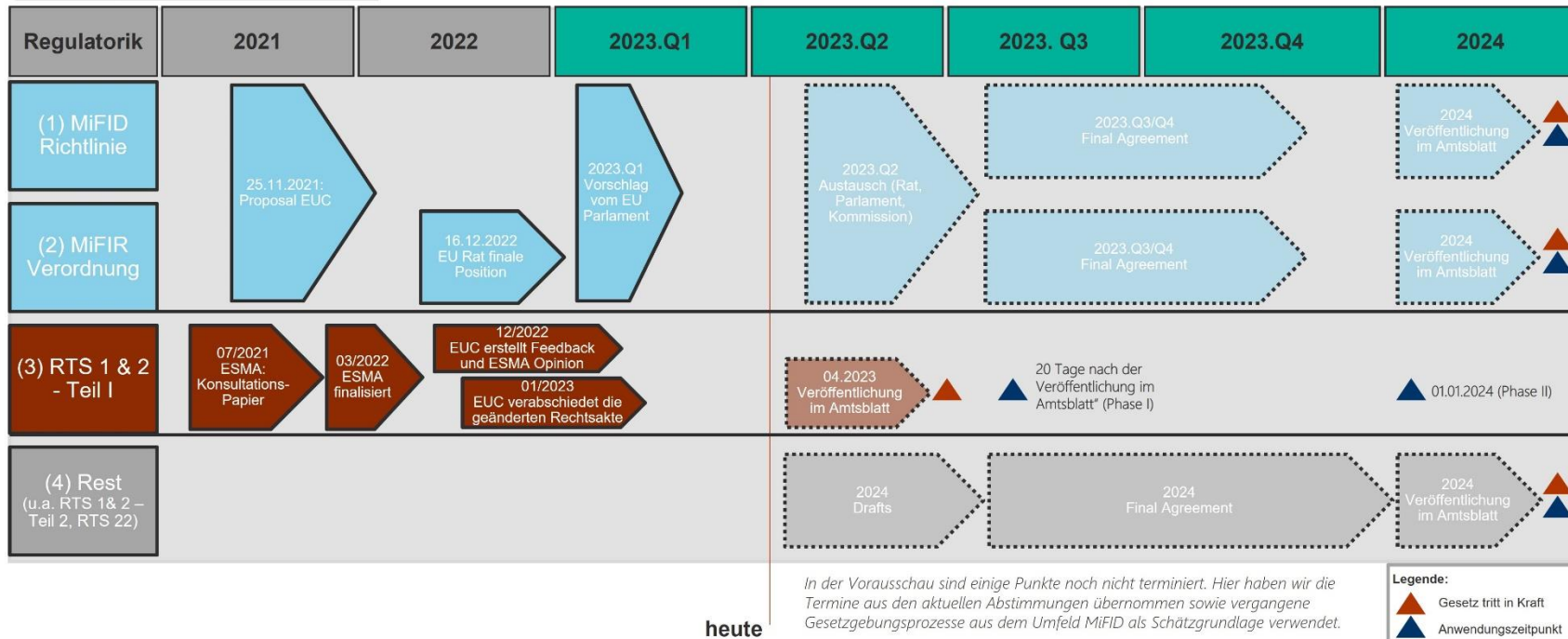


Abbildung 3: Roadmap MiFIR-Review (Zeitachse) (Quelle: eigene Darstellung)

Die Level 1 Dokumente MiFID & MiFIR (blaue Farbe in der Grafik) werden gemeinsam betrachtet. Zum jetzigen Zeitpunkt hat die EU-Kommission bereits einen Vorschlag für beide Dokumente (vom 25.11.2021) vorgelegt. Der EU-Rat hat zum MiFIR-Teil bereits Stellung bezogen (vom 16.12.2022) und das EU-Parlament hat einen Vorschlag für MiFIR und MiFID im ersten Quartal des Jahres 2023 erarbeitet. Der nächste wichtige Schritt der EU-Stakeholder (Kommission, Rat & Parlament) besteht darin, aus diesen Vorschlägen eine konsolidierte Version zu erstellen. Dies wird voraussichtlich im dritten oder vierten Quartal 2023 erfolgen und ist richtungsweisend. Aus diesem Entwurf wird dann eine endgültige Version erstellt, die veröffentlicht wird und dann als bindendes Gesetz gilt. Die Veröffentlichung im Amtsblatt ist für das Jahr 2024 geplant. Natürlich handelt es sich dabei um eine Schätzung, die unter Berücksichtigung anderer Vorhaben aber realistisch ist.

Die **RTS 1 und RTS 2** (rote Farbe in der Grafik) werden einer grundlegenden Überarbeitung unterzogen, die in zwei Teilen durchgeführt wird. Teil I wird wiederum in zwei Phasen unterteilt. Im ersten Teil werden unumstrittene Punkte behandelt, die von den noch zu konsolidierenden Änderungen in den Level 1 Dokumenten MiFIR & MiFID unabhängig sind. Die Maßnahmen sollen schnell helfen, harmonischere Daten zu erhalten und die Transparenz auf den Handelsmärkten zu erhöhen. Die Entscheidung, Teil I in zwei Phasen aufzuteilen, beruht darauf, dass für Phase 1 nur die Schnittstellen der APAs angepasst werden müssen und nicht die IT-Schnittstellen und Prozesse der Banken. Um die Anpassungen der Schnittstellen und Prozesse bei Banken umzusetzen, sind umfangreichere Testphasen erforderlich. Daher haben die Banken mehr Zeit zur Verfügung und die Frist für die Umsetzung dieser Anpassungen ist der 01.01.2024.

Der **Teil I des RTS 1 & RTS 2** wurde bereits am 18.01.2023 verabschiedet. Sollte kein Widerspruch eingelegt werden, wird ihre Veröffentlichung im Amtsblatt im Mai 2023 erfolgen. Das Inkrafttreten erfolgt, wie oben beschrieben, in zwei Phasen: Mai 2023 und am 01.01.2024.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt wird erwartet, dass der **Teil II des RTS 1 & RTS 2 sowie RTS 28** (graue Farbe in der Grafik) nach dem finalen Agreement von MiFIR/MiFIR fertiggestellt wird. Die Abstimmungen der Änderungen und das Verabschieden werden für das Jahr 2024 erwartet.

3. Details zu den Anpassungen von RTS 1 & RTS 2

Die Änderungen von Teil I zu RTS 1 und RTS 2 werden, wie in Kapitel 2 dargelegt, in zwei Phasen umgesetzt. Diese Aufteilung wird auch in diesem Kapitel verwendet, sodass vier Unterabschnitte entstehen, welche jeweils die Änderungen und Auswirkungen beschreiben:

1. Änderungen des RTS 1 für die Phase I (siehe Kapitel 3.1)
2. Änderungen des RTS 2 für die Phase I (siehe Kapitel 3.2)
3. Änderungen des RTS 1 für die Phase II (siehe Kapitel 3.3)
4. Änderungen des RTS 2 für die Phase II (siehe Kapitel 3.4)

3.1 Änderungen des RTS 1 für die Phase I

Zusammenfassend kann man sagen, dass die Änderungen des RTS 1 in der Phase I des Teils I nur den APA (also z. B.: „MarketAxess“) betrifft. Der APA muss ETFs früher veröffentlichen, den relevanten wichtigsten Markt (unter Liquiditätsaspekten) ermitteln, Währungsumrechnungen vornehmen und einen neuen aggregierten Report berechnen (aus allen Daten-Zulieferungen) sowie an die zuständigen Behörden versenden. Zusätzlich werden diverse Definitionen (u. a.: „Give-in/up“) gestrichen.

Änderungs- artikel	Beschreibung der Änderung	Betroffener Artikel im aktuellen Gesetz	Vereinfachte Betroffenheitsanalyse
1 (1)	In Artikel 1 Absatz 1 werden die Bestimmungen der Begriffe „Give-up-Geschäft“ und „Give-in-Geschäft“ sowie Wertpapierfinanzierungsgeschäft“ gestrichen.	Änderung Artikel 1 („Begriffsbestimmungen“)	Betroffene Meldungen: VHT/NHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute (Wenn Give-up/in Geschäfte vorhanden sind und diese als Filter verwendet werden)
1 (4)	Mit Artikel 1 Absatz 4 wird der Schwellenwert für die Ausnahme von den Vorhandelstransparenzpflichten für Aufträge mit großem Volumen in börsengehandelten Fonds von einer Million auf drei Millionen Euro angehoben.	Änderung Artikel 7 („Aufträge mit großem Volumen“)	Betroffene Meldungen: VHT Betroffene Teilnehmer: MarketAxess (verstärkte Echtzeit-Meldung von ETFs erforderlich (zuvor: 60 min. für „Große“)).
1 (6)	Artikel 1 Absatz 6 ändert den Zeitpunkt der Veröffentlichung von Nachhandelstransparenzberichten, deren Aufschub abgelaufen ist.	Änderung Artikel 15 („Spätere Veröffentlichung der Geschäfte“)	Betroffene Meldungen: NHT Betroffene Teilnehmer: MarketAxess (in Abhängigkeit des Marktes / Börse frühere Veröffentlichung)
1 (7)	Durch Artikel 1 Absatz 7 wird der Tag geändert, ab dem die Berechnungen „des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Marktes“ gelten. Darüber hinaus wird für APA und Handelsplätze die Verpflichtung eingeführt, Berechnungsdaten auf der Grundlage der in einem neuen Anhang enthaltenen Spezifikationen zu liefern. Schließlich wird die Anforderung festgelegt, dass bestimmte Werte in Nachhandelstransparenzberichten in die Währung umgerechnet werden müssen, auf welche das Finanzinstrument lautet, falls es nicht auf Euro lautet.	Änderung Artikel 17 („Methode, Veröffentlichungsdatum und Geltungsbeginn der Transparenzberechnungen“)	Betroffene Meldungen: VHT/NHT Betroffene Teilnehmer: MarketAxess. Ermittlung relevante Börse/Markt und Währungsumrechnung.
1 (9)	Mit Artikel 1 Absatz 9 werden Änderungen an Anhang II vorgenommen, um das Volumen der Aufträge, für die ein Aufschub der Nachhandelspflichten für Aufträge mit großem Volumen gilt, von 10 Mio. EUR auf 15 Mio. EUR zu erhöhen.	Änderungen Anhang II, Tabelle 5 („Schwellenwerte und Fristen für die spätere Veröffentlichung bei börsengehandelten Fonds“)	Betroffene Meldungen: NHT Betroffene Teilnehmer: MarketAxess. ETFs müssen jetzt häufiger in 60 min gemeldet werden (vorher „end-of-trading day“).
1 (10)	Artikel 1 Absatz 10 führt einen neuen Anhang IV ein, in den Spezifikationen für die Übermittlung von Daten an die zuständigen Behörden in Bezug auf die Berechnung des durchschnittlichen Tagesumsatzes, des Durchschnittswerts der Geschäfte und der Bestimmung des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Marktes enthalten sind.	Neuer Anhang IV („Vorzulegenden Daten zu Zwecken der Bestimmung des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Marktes des ADT und des AVT“) mit den Tabellen 1 („Legende“) und 2 („Vorzulegenden Daten zu Zwecken der Bestimmung des unter Liquiditätsaspekten wichtigsten Marktes des ADT und des AVT (auf der Grundlage der derzeit geltenden Meldevorgaben“) (siehe Änderung 1 (7))	Betroffene Meldungen: - Betroffene Teilnehmer: MarketAxess. Ermittlung relevante Börse/ Markt

Tabelle 1: Änderungen des RTS 1 für die Phase I (Quelle: eigene Darstellung)

3.2 Änderungen des RTS 2 für die Phase I

Auch die Änderungen im RTS 2 für Teil I Phase I müssen fast ausschließlich vom APA umgesetzt werden. Hierzu gehören die Ermittlung des – aus Liquiditätssicht – relevante Börse / Markt und die Übertragung von neuen Daten (neuer Anhang V: „Zu Zwecken der Transparenzberechnungen vorzulegende quantitative Daten“) an das „Financial Instruments Transparency System“ (FITRS). Kreditinstitute müssen ihre Schnittstellen ggfs. anpassen, wenn sie ein Auftragsverwaltungssystem verwenden und hier den „falschen“ Nominalwert gemeldet haben. Der „korrekte“ Nominalwert wird jetzt in Abhängigkeit des Produkts von der Aufsicht (Geänderter Artikel 4 des RTS 2) vorgegeben:

- i. für **Anleihen** (ausgenommen ETC und ETN) mit dem Nennwert, d. h. dem Betrag, der bei Rückzahlung an den Anleger zurückgezahlt wird
- ii. für **ETC, ETN und verbrieft Derivate** mit der Anzahl der zwischen Käufern und Verkäufern gehandelten Instrumente multipliziert mit dem Preis des für das betreffende Geschäft gehandelten Instruments. Entsprechend mit dem Feld „Preis“ multipliziert mit dem Feld „Menge“
- iii. für **strukturierte Finanzprodukte (SFP)** mit dem Nennwert je Einheit multipliziert mit der Anzahl der Instrumente zum Zeitpunkt des Geschäfts
- iv. für **Credit Default Swaps** mit dem Nennbetrag, für den der Schutz erworben oder veräußert wird
- v. für **Optionen, Swaps** (die nicht unter Ziffer iv. fallen), **Futures** und **Forwards** mit dem Nennbetrag des Vertrags
- vi. für **Emissionszertifikate** mit dem Betrag, der sich aus der Menge zum vertraglich festgelegten Preis zum Zeitpunkt des Geschäfts ergibt. Entsprechend mit dem Feld „Preis“ multipliziert mit dem Feld „Menge“
- vii. für **Spread Bets** mit dem Geldwert nach Punktbewegung des zugrunde liegenden Finanzinstruments zum Zeitpunkt des Geschäfts
- viii. für **Differenzgeschäfte** mit der Anzahl der zwischen Käufern und Verkäufern gehandelten Instrumente multipliziert mit dem Preis des für das

betreffende Geschäft gehandelten Instruments. Entsprechend mit dem Feld „Preis“ multipliziert mit dem Feld „Menge“

Anderungs- artikel	Beschreibung der Änderung	Betroffener Artikel im aktuellen Gesetz	Vereinfachte Betroffenheitsanalyse
1(1)	In Artikel 1 Absatz 1 wird festgelegt, dass die Mindestgröße von Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem getätigt werden, auf dem Nennbetrag der gehandelten Verträge beruhen sollte.	Änderung Artikel 4 („Art und Mindestgröße von Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem getätigt werden“)	Betroffene Meldungen: VHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute sind nun verpflichtet, das Feld "Nennwert" in modifizierter Form anzuliefern.
1(3)	In Artikel 1 Absatz 3 wird festgelegt, dass Datenanfragen in Bezug auf Berechnungen für die Bestimmung der Liquidität, der Schwellenwerte für Aufträge mit großem Volumen und der Schwellenwerte bezüglich des für das Instrument typischen Umfangs unter Verwendung des neuen Anhangs V beantwortet werden sollten. Zweitens wird festgelegt, dass solche Berechnungen ab dem ersten Montag im Juni eines jeden Jahres gelten. Schließlich wird festgelegt, dass Berechnungen auf Quartalsbasis in Bezug auf Anleihen ab dem dritten Montag im Februar, Mai, August oder November gelten.	Änderung Artikel 13 („Methode zur Durchführung von Transparenzberechnungen“)	Betroffene Meldungen: VHT Betroffene Teilnehmer: MarketAxess muss die relevante Börse oder den Markt ermitteln. Analog ID (1.7 von RTS 1)
1(6)	Mit Artikel 1 Absatz 6 werden Änderungen des Anhangs III vorgenommen, in denen die Liquiditätsbeurteilung, die Schwellenwerte für Aufträge mit großem Volumen und die Schwellenwerte bezüglich des für das Instrument typischen Umfangs für Nichteigenkapitalfinanzinstrumente erläutert werden.	Änderung Anhang III, diverse Tabellen	Betroffene Meldungen: VHT/NHT Betroffene Teilnehmer: MarketAxess ist angehalten, die Änderungen in Anhang III zu berücksichtigen.
1(8)	Mit Artikel 1 Absatz 8 wird ein neuer Anhang V eingefügt, in dem Formate und Standards zu Zwecken der Transparenzberechnungen festgelegt werden.	Änderung Anhang V („Zu Zwecken der Transparenzberechnungen vorzulegende quantitative Daten“), Tabellen 1-4 (siehe Änderung 1 (3))	Betroffene Meldungen: VHT/NHT Betroffene Teilnehmer: MarketAxess überträgt die Daten an FITRS (Financial Instruments Transparency System).

Tabelle 2: Änderungen des RTS 2 für die Phase I (Quelle: eigene Darstellung)

3.3 Änderungen des RTS 1 für die Phase II

Als wesentliche Änderung für RTS 1 Phase II Teil I kann festgehalten werden, dass für die Ermittlung von nicht relevanten Geschäften die Inhalte des RTS 22 (Artikel MiFIR 26) verwendet werden und nicht separaten Listen in den verschiedenen Artikeln. Diese nicht relevanten Geschäfte werden benötigt für:

- (Aktien-)Geschäfte, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen
- Ausgehandelte Geschäfte auf die anderen Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar sind

Zusätzlich wurden im Anhang I (wird verwendet für NHT-Meldung) an drei Feldern und drei Flags Änderungen vorgenommen (siehe Tabelle 3) sowie der Begriff Hybride System eingeführt. Hybride Systeme ergänzen die aktuell bestehende Liste: Orderbuch-Handelssystem basierend auf einer fortlaufenden Auktion, quotierungsgetriebenes Handelssystem, Handelssystem basierend auf periodischen Auktionen, Preisanfrage-Handelssystem.

Änderungs- artikel	Beschreibung der Änderung	Betroffener Artikel im aktuellen Gesetz	Vereinfachte Betroffenheitsanalyse
1(2)	Artikel 1 Absatz 2 führt eine Harmonisierung nichtpreisbildender Geschäfte ein, um Ausnahmen von den Verpflichtungen des Aktienhandels zu bestimmen. Hierzu wird die Liste dieser Geschäfte hinzugefügt, die in Artikel 2 Absatz 5 des RTS 22 (Delegierte Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission) über die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden enthalten ist.	Änderung Artikel 2 („Geschäfte, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen“)	Betroffene Meldungen: NHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute müssen sicherstellen, dass für VHT/NHT die gleichen Geschäfte berücksichtigt werden wie in MiFIR26 (RTS 22).
1(3)	Artikel 1 Absatz 3 führt eine Harmonisierung nichtpreisbildender Geschäfte ein zum Zwecke der Anwendung von Ausnahmen für ausgehandelte Geschäfte ein. Hierzu wird die Liste dieser Geschäfte hinzugefügt, die in RTS 22 ((EU) 2017/590) über die Meldung von Geschäften enthalten ist.	Änderung Artikel 6 („Ausgehandelte Geschäfte, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar ist“)	Betroffene Meldungen: VHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute müssen sicherstellen, dass für VHT/NHT die gleichen Geschäfte berücksichtigt werden wie in MiFIR26 (RTS 22).
1(5)	Artikel 1 Absatz 5 führt eine Harmonisierung nichtpreisbildender Geschäfte ein, um Ausnahmen von den Nachhandelstransparenzanforderungen für außerbörsliche Geschäfte festzulegen. Hierzu werden diese Ausnahmen auf die in RTS 22 ((EU) 2017/590) über die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden enthaltenen Geschäfte beschränkt.	Änderung Artikel 13 („Anwendung der Nachhandelstransparenz auf bestimmte Arten von Geschäften, die außerhalb eines Handelsplatzes getätigt werden“)	Betroffene Meldungen: VHT/NHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute müssen sicherstellen, dass für VHT/NHT die gleichen Geschäfte berücksichtigt werden wie in MiFIR26 (RTS 22).
1(8)	Mit Artikel 1 Absatz 8 werden Änderungen an Anhang I in Bezug auf die Beschreibungen von Handelssystemen, den in Nachhandelstransparenzberichten anzugebenden Einzelheiten sowie den anwendbaren Kennzeichen vorgenommen.	Änderung Anhang I („Beschreibung des Systemtyps und der diesbezüglich gemäß Artikel 2 zu veröffentlichenden Informationen“), Tabellen 1, 3 und 4	Betroffene Meldungen: NHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute / MarketAxess: Tabelle 1: Definition Hybride Systeme Tabelle 3: Neue / angepasste Felder: Fehlender Preis, Preisangabe, Handelsplatz der Ausführung im Drittland Tabelle 4: Neue / angepasste Kennzeichen: Kennzeichen für „Portfoliogeschäft“, Kennzeichen für „bedingte Geschäfte“, veraltete Kennzeichen: „TNCP“

Tabelle 3: Änderungen des RTS 1 für die Phase II (Quelle: eigene Darstellung)

3.4 Änderungen des RTS 2 für die Phase II

Auch RTS 2 Teil I Phase II nimmt Änderungen an den Meldefeldern für NHT vor. Insgesamt werden in fünf Bereichen an sieben Feldern Anpassungen vorgenommen (siehe folgende Tabelle). Ebenso wird hier der Begriff des hybriden Systems in das ganzheitliche System integriert. Die Definition von (außerbörslichen) Geschäften, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen, wurden ebenfalls überarbeitet und mit RTS 22 harmonisiert.

Änderungs- artikel	Beschreibung der Änderung	Betroffener Artikel im aktuellen Gesetz	Vereinfachte Betroffenheitsanalyse
1(2)	Artikel 1 Absatz 2 führt eine Harmonisierung nichtpreisbildender Geschäfte ein, um Ausnahmen von den Verpflichtungen des Aktienhandels zu bestimmen. Hierzu wird die Liste dieser Geschäfte hinzugefügt, die in Artikel 2 Absatz 5 des RTS 22 (Delegierte Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission) über die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden enthalten ist.	Änderung Artikel 2 („Geschäfte, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen“)	Betroffene Meldungen: NHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute müssen sicherstellen, dass für VHT/NHT die gleichen Geschäfte berücksichtigt werden wie in MiFIR26 (RTS 22).
1(4)	Mit Artikel 1 Absatz 4 werden Änderungen an Anhang I über die Beschreibungen von Handelssystemen vorgenommen, indem „hybride Handelssysteme“ in die Tabelle aufgenommen werden.	Änderung Anhang I Tabelle 1 („Beschreibung der Art der Handelssysteme und der zu veröffentlichenden Informationen gemäß Artikel 3“)	Betroffene Meldungen: VHT/NHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute mit hybriden Handelssystemen.
1(5)	Mit Artikel 1 Absatz 5 werden Änderungen an Anhang II in Bezug auf die Einzelheiten, die in Nachhandelstransparenzberichten anzugeben sind, sowie über die anwendbaren Kennzeichen und die Messung des Handelsvolumens geändert.	Änderung Anhang II, Tabellen 2,3 und 4	Betroffene Meldungen: NHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute/ MarketAxess Tabelle 2: Anpassungen in den Feldern „Kennung des Instruments“, „Preis (-angabe)“, „Menge (in Maßeinheit)“, „Fehlender Preis“ Tabelle 3: Kennzeichen „Portfoliogeschäft“ Tabelle 4: „Nennbetrag“
1(7)	Mit Artikel 1 Absatz 7 werden Änderungen an Anhang IV vorgenommen, in denen die zu Zwecken der Transparenzberechnungen vorzulegenden Bezugsdaten festgelegt werden.	Änderung Anhang IV, Tabellen 1 und 2	Betroffene Meldungen: NHT Betroffene Teilnehmer: Kreditinstitute / MarketAxess Tabelle 1: EIC als neue Ausprägung für Tabelle 2 („Ort der Lieferung/des Barausgleichs“) Tabelle 2: „Ort der Lieferung/des Barausgleichs“

Tabelle 4: Änderungen des RTS 2 für die Phase II (Quelle: eigene Darstellung)

3.5 Betroffene Artikel des RTS 1 & 2

Im Rahmen des Reviews wurden zahlreiche Artikel von RTS 1 und RTS 2 verändert. Die folgenden Abbildungen geben eine vereinfachte Übersicht über diese Änderungen. Die fett markierten Punkte stellen die geänderten Artikel dar, während die normal dargestellten Artikel unverändert geblieben sind. Unser Team hat auch für die „RTS 1 & 2 – Anhangs“ Tabellen ein analoges Verfahren angewendet. Aus Platzgründen ist es in diesem Artikel nicht aufgelistet.

	Artikel	Name
Kapitel I (Allgemeines)	1	Begriffsbestimmungen
	2	Geschäfte, die nicht zur Kursfestsetzung beitragen
Kapitel II (Vorhandels- transparenz)	3	Vorhandelstransparenzpflichten
	4	Unter Liquiditätsaspekten wichtigster Markt
	5	Spezifische Merkmale ausgehandelter Geschäfte
	6	Ausgehandelte Geschäfte, auf die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar ist
	7	Aufträge mit großem Volumen
	8	Art und Mindestgröße von Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem getätigt werden
	9	Vorkehrungen für die Veröffentlichung einer festen Notierung
	10	Preise, die die vorherrschenden Marktbedingungen widerspiegeln
	11	Standardmarktgröße
Kapitel III (Nachhandelst- ransparenz)	12	Nachhandelstransparenzpflichten
	13	Anwendung der Nachhandelstransparenz auf bestimmte Arten von Geschäften, die außerhalb eines Handelsplatzes getätigt werden
	14	Veröffentlichung der Geschäfte in Echtzeit
	15	Spätere Veröffentlichung der Geschäfte
	16	Verweise auf den Handelstag und die täglichen Handelszeiten
Kapitel IV (Gemeinsames für NHT & VHT)	17	Methode, Veröffentlichungsdatum und Geltungsbeginn der Transparenzberechnungen
	18	Verweis auf die zuständigen Behörden
	19	Übergangsbestimmungen
	20	Inkrafttreten und Anwendung

Abbildung 4: Durch das RTS 1 & 2 (Teil I) -Review veränderter Artikel von RTS 1 (Quelle: eigene Darstellung)

Zwischenstand zum MiFIR-Review (MiFID 3.0)

	Artikel	Name
Kapitel I	1	Begriffsbestimmungen
Kapitel II (Vorhandelstransparenz)	2	Vorhandelstransparenzpflichten
	3	Aufträge mit großem Volumen
	4	Art und Mindestgröße von Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem getätigt werden
	5	Typischer Umfang des Finanzinstruments
	6	Die Klassen von Finanzinstrumenten, für die kein liquider Markt besteht
Kapitel III (Nachhandelstransparenz)	7	Nachhandelstransparenzpflichten
	8	Spätere Veröffentlichung von Geschäften
	9	Geschäfte mit großem Volumen
	10	Typischer Umfang des Finanzinstruments
	11	Transparenzanforderungen in Verbindung mit der späteren Veröffentlichung im Ermessen der zuständigen Behörden
	12	Anwendung der Nachhandelstransparenz auf bestimmte Geschäfte, die außerhalb eines Handelsplatzes getätigt werden
Kapitel IV (Gemeinsames für NHT & VHT)	13	Methode zur Durchführung der Transparenzberechnungen
	14	Geschäfte, auf welche die in Artikel 1 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 definierte Ausnahme Anwendung findet
	15	Geschäfte, auf welche die in Artikel 1 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 definierte Ausnahme keine Anwendung findet
	16	Vorübergehende Aussetzung der Transparenzpflichten
	17	Bestimmungen zur Liquiditätsbewertung für Anleihen und zur Bestimmung des für die Schwellenwerte typischen Vorhandelsumfangs, basierend auf Handelsperzentilen
	18	Übergangsbestimmungen
	19	Inkrafttreten und Veröffentlichung

Abbildung 5: Durch das RTS 1 & 2 (Teil I) -Review veränderter Artikel von RTS 2 (Quelle: eigene Darstellung)

4. Details zu den Anpassungen von MiFID & MiFIR

Die geplanten Änderungen bezüglich der Level 1 Dokumente MiFID und MiFIR sind derzeit weniger fortgeschritten als die RTS 1 & 2 Änderungen (vgl. Kapitel 3). Eine positive Entwicklung ist jedoch, dass alle beteiligten EU-Parteien bereits eine Überprüfung der aktuellen Gesetzestexte durchgeführt und Vorschläge erstellt haben. Aktuell laufen noch die Abstimmungen und daher gibt es keine konsolidierte Version. In der folgenden Tabelle werden die Themen und Artikel, die geändert werden sollen, benannt und im Anschluss die unterschiedlichen Meinungen (vgl. [17]) dazu erläutert. Sobald eine gemeinsame Fassung verfügbar ist, werden wir einen neuen Stand bereitstellen. Interessierte Leser können sich gerne auch den Artikel „Moving up into third gear: EU MiFID Review is ready to enter „trilogues“ von Linklaters lesen. Hierbei wird zudem auf die Entwicklung in Großbritannien und ein Vergleich mit den EU-Meinungen vorgenommen.

ID	Themen mit wesentlichen Änderungen	Betroffenes Dokument	Betroffene Artikel	Beschreibung	Meldungsrelevanz und Stakeholder
1	EK-Transparenz: Ausnahme vom Referenzkurs	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> 4 (Ausnahmen für Eigenkapitalinstrumente) 5 (Mechanismus zur Begrenzung des Volumens) 	Es gibt für EK-Instrumente Ausnahmen für die VHT/NHT-Meldung (Artikel 4). Damit diese Ausnahmen nicht zu „Problemen im Markt“ führen, wird der Handel unter diesen Ausnahmen beschränkt. Als Folge daraus sollen mehr NHT-Meldungen und mehr Transparenz entstehen.	Kreditinstitute / Wertpapierfirmen: NHT & VHT
2	Non-EK-Transparenz: Anpassung der verzögerten Transparenzanforderungen	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> 11 (Genehmigung einer späteren Veröffentlichung) 	Die verzögerte NHT-Meldung für Nicht-EK soll abgeschafft werden (fast alles in real-time).	APAs und SIs: NHT
3	Consolidated tape providers (CTPs)	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> 22 (Bereitstellung von Informationen für Transparenz- und andere Berechnungen) 27 (Pflicht zur Bereitstellung von Referenzdaten für die einzelnen Finanzinstrumente) 	Die Einführung war schon länger ein Thema muss aber jetzt wirklich eingeführt werden: Anleihen -> Aktien -> ... CTPs können dann von allen Marktteilnehmern abgefragt werden.	CTP (und Handelsplätze)
4	„Payment for order flow“	MiFID	<ul style="list-style-type: none"> 39 (Marktüberwachung) 	Wird stark eingeschränkt bzw. komplett verboten.	-
5	Best Execution. RTS 27 / RTS 28	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> 27 -> RTS 27 27 -> RTS 28 	RTS 27 soll entfallen. RTS 28 noch offen.	Kreditinstitute / Wertpapierfirmen: Best Execution
6	Anpassungen für systematische Internalisierer	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> 14 (Verpflichtung der systematischen Internalisierer zur Offenlegung von verbindlichen Kursofferten für EK-Instrumente ...) -> RTS 1 18 (Verpflichtung der systematischen Internalisierer zur Veröffentlichung verbindlicher Kursofferten in Bezug auf Non-EK-Instrumente) -> RTS 2 	Es geht um die Vorhandels-berichtspflichten für SI von Nichteigenkapitalinstrumente und Eigenkapitalinstrumente.	SI: NHT & VHT
7	Commodity derivatives	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> Übergreifend 	Mindesthaltefrist für Emissionszertifikate wird diskutiert. Zudem eine zweiwöchige Meldepflicht für Handelsplätze an denen Warenderivate gehandelt wird.	Handelsplätze
8	Abkehr vom ToTV-Konzept	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> 8 (Vorhandelsplatzanforderungen für Handelsplätze - auf Non-EK) 21 (Veröffentlichungen von Wertpapierfirmen – einschließlich systematischer Internalisierer – nach dem Handel betreffend Non-EK) 	Hier geht es darum ob das TOTV-Konzept für die Ermittlung von melderelevanten OTC-Derivaten beibehalten werden soll. EU-Rat empfiehlt ein einfacheres Vorgehen.	Kreditinstitute / Wertpapierfirmen: NHT & VHT & MiFIR26
9	Angleichung der Derivatehandelspflicht an die Clearingpflicht in EMIR-REFIT	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> 28 (Pflicht zum Handel über geregelte Märkte, MTF oder OTF) 32 (Verfahren bei einer Handlungspflicht) 	Mehr Derivate sollen nur noch am Handel getätigt werden – aber Erleichterungen für kleinere Institute möglich.	Kreditinstitute / Wertpapierfirmen
10	Post-trade reporting (designated reporting regime)	MiFIR	<ul style="list-style-type: none"> Übergreifend 	Unter anderem schlägt der Rat vor, dass SIs automatisch als berichtende Entitäten für die Instrumente/Asset Klassen, in denen sie SIs sind, designiert werden sollten	Kreditinstitute / Wertpapierfirmen & SI

Tabelle 5: Betroffene Themen des MiFIR / MiFID-Reviews (Aktueller Stand) (Quelle: eigene Darstellung)

Derzeit bestehen sowohl Gemeinsamkeiten als auch erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Gesetzgebungsorganen der Europäischen Union bezüglich der Anpassung dieser Punkte. Im Folgenden werden die Standpunkte der Beschlussfassungsorgane erläutert.

Zu 1: Hinsichtlich der Eigenkapitaltransparenz schlägt die **Europäische Kommission** vor, dass die bisherige doppelte Volumenobergrenze (DVC) zu einer einzigen Volumenobergrenze (SVC) für Ausnahmen vereinfacht wird. Dabei würde gelten, dass der Handel mit einem Finanzinstrument im Rahmen der Ausnahme vom Referenzkurs oder der in Art. 4(1) benannten Ausnahme von ausgehandelten Geschäften 7 % des Handelsvolumens in der EU nicht übersteigen darf (bisherige Obergrenze von 4 % auf Handelsplatzebene und EU-weite Obergrenze von 8 %). Der **Rat** unterstützt dies grundsätzlich, sieht jedoch einen höheren Schwellenwert von 10 % zur Anwendung der Referenzpreisausnahme, nicht aber der „Negotiated Trade Waiver“, vor. Das **Parlament** stimmt dem Vorschlag von 7% für den SVC zu, möchte jedoch die ESMA beauftragen, diesen Wert gegebenenfalls anzupassen.

Zu 2: Hier rät die **Europäische Kommission** dazu, die „Size Specific to the Instrument“ (SSTI)-Ausnahme der VHT nach Art. 9(1)(b) und den SSTI-Aufschub der NHT gemäß Art. 11(1)(c) zu löschen. Für Nichteigenkapitalinstrumente sieht der Vorschlag zudem vor, die gewährten Veröffentlichungsfristen für Nachhandelsberichte zu verkürzen. Der **Europäische Rat** billigte die Streichung der „Large-in-Scale“ (LIS)- und SSTI-Schwellenwerte. Für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate nennt der Rat fünf Kategorien, die von der Liquidität des Finanzinstruments und dem Handelsvolumen abhängen. An diesen Kategorien orientieren sich dann unterschiedliche Veröffentlichungsfristen. Nach dem Vorschlag des Rates würden die Transparenzanforderungen nur für ein begrenzteres Spektrum von Derivaten gelten, als dies derzeit beim ToTV-Konzept der Fall ist (siehe auch „Zu 8:“). Das **EU-Parlament** teilt den Ansatz mit den fünf Kategorien für Nichteigenkapitalinstrumente mit unterschiedlichen Veröffentlichungsfristen. Die „Aufschubkategorien“ sollen von der ESMA regelmäßig geprüft

werden, um sie – wenn möglich und sinnvoll – schrittweise zu verringern. Im Gegensatz zum Rat sieht das Parlament keine flexiblere Regelung für Derivate vor.

Zu 3: Die **EU-Kommission** hat hinsichtlich eines Consolidated Tape Providers (CTP) den Vorschlag ausgearbeitet, dass für jede Oberanlageklasse (Aktien, ETFs, Anleihen und Derivate) ein eigener CTP existieren und dass die Datenübermittlung verpflichtend sein sollte. Für Derivate kann zudem eine feinere Unterteilung angedacht werden. Die Kommission sieht vor, zunächst mit dem CTP für Aktien zu beginnen, welcher sich vorerst auf Nachhandelsdaten beschränkt. Zudem sollen Datenbereitsteller an den Umsätzen beteiligt werden. Der **EU-Rat** erweitert den Vorschlag um die Sonderregelung, dass kleinere geregelte Märkte / MTFs von der Datenübertragungspflicht ausgeschlossen werden sollen und handhabt die Beteiligung an den Umsätzen ein wenig differenzierter. Der Rat würde folgenden Zeitplan bevorzugen: zunächst wird der CTP für Anleihen installiert, gefolgt von einem CTP für Aktien/ETFs nach sechs Monaten und abschließend für Derivate (noch kein Starttermin genannt). Diesen Plan unterstützt auch das **Europäische Parlament**, welches zudem den Ausnahmeregelungen für kleine regulierte Märkte hinsichtlich der Datenbereitstellungspflicht zustimmt. Neben den Nachhandelsdaten soll sowohl im Vorschlag des Rats als auch des Parlaments der CTPs für Aktien/ETFs auch Vorhandelsdaten (z.B. „best bid and offer“ Daten) erfassen.

Zu 4: Grundsätzlich schlägt die **Kommission** ein Verbot des „Payments for order flow“ (PFOF) vor. Der **Rat** geht hier einen etwas gemäßigeren Weg und schlägt vor, das PFOF-Verbot mit der Nebenbedingung einzuführen, dass Mitgliedsstaaten in ihrem Zuständigkeitsbereich PFOF unter selbstdefinierten Bedingungen zulassen können. Das **EU-Parlament** positioniert sich auch grundsätzlich für ein PFOF-Verbot. Jedoch möchte es die Entgegennahme von Gebühren für das Weiterleiten von Kunden ermöglichen, wenn es im betrachteten Markt bisher möglich ist.

Zu 5: Hinsichtlich der „Best Execution“ Meldeverpflichtungen der RTS 27 und 28 sind sich **Kommission** und **Rat** grundsätzlich einig. Sie schlagen vor RTS 27 zu

löschen und RTS 28 in seiner jetzigen Fassung beizubehalten. Das **EU-Parlament** möchte auch die RTS 28 streichen und schlägt zudem vor, dass Firmen, die Kundenaufträge ausführen, ihre Kunden im Anschluss über den relevanten Handelsplatz informieren sollen. Ferner möchte das Parlament die ESMA mit der Erstellung von neuen RTS zur Regelung der "Order Execution Policy" betrauen.

Zu 6: Die **Europäische Kommission** bestärkt in ihrem Vorschlag die Verpflichtung der Abgabe von Vorhandelsdaten in Bezug auf Eigenkapitalinstrumente für Systematische Internalisierer. Dies schafft sie durch die Anhebung des Mindestvolumens auf das doppelte Standardmarktvolumen, ab der ein SI keine Vorhandelskursofferten abgeben muss. Zudem sieht die Kommission vor, die Untergrenze für das Midpoint-Matching an die SVC (siehe „Zu 1“) anzupassen. Eine Anpassung der SI-Zählung sieht die Kommission im Gegensatz zum **EU-Rat** nicht vor, dieser möchte nämlich einen qualitativen Ansatz einbauen und die Vorhandelsberichtspflichten für SIs von Nichteigenkapitalinstrumente gänzlich abschaffen. Zudem können SIs volumensunabhängig den aktuellen Geld- und Briefkursmitteln, also Midpoint-Matching betreiben. Das **Parlament** lässt dagegen viele Grenzwerte offen und beauftragt die ESMA damit, geeignete Schwellenwerte zu definieren, beispielsweise für das Mindestvolumen für die Veröffentlichungspflicht von Vorhandelsdaten für SIs oder die Untergrenze für das Midpoint-Matching.

Zu 7: Hinsichtlich Commodities hat lediglich das **Europäische Parlament** einen Vorschlag gemacht und die Überprüfung mehrerer Lockerungsmöglichkeiten im Rohstoffhandel gefordert. Zudem wird die Einführung einer Mindesthaltefrist für bestimmte Derivate (z.B. Emissionszertifikate) ins Spiel gebracht. Das Parlament schlägt außerdem neue zweiwöchige Meldepflichten für Handelsplätze vor, an denen Warenderivate gehandelt werden.

Zu 8: Der **EU-Rat** empfiehlt, den Umfang der Derivate, die den Vor- und Nachhandelstransparenzanforderungen unterliegen (Art 8, 8a, 21 MiFIR) vom ToTV-Konzept (vgl. [15]) abzukoppeln. Stattdessen würden nur börsengehandelte Derivate und eine begrenzte Anzahl von (liquiden) OTC-Derivaten, die die nachfolgenden Bedingungen erfüllen, betroffen sein. Dabei müssen OTC-Derivate

(i) auf eine der G4-Währungen lauten, (ii) der EMIR-Clearingpflicht unterliegen und tatsächlich gecleart werden und (iii) im Falle von Zinsderivaten ganzjährige Benchmark-Laufzeiten haben.

Zu 9: Hier schlägt die **EU-Kommission** im Zuge der Angleichung mit EMIR Refit vor, dass kleinere „Financial Counterparties“ von der Derivatehandelspflicht ausgeschlossen werden. Es werden auch zwei Optionen für die vorübergehende Aussetzung der Derivatehandelspflicht vorgeschlagen: Eine Möglichkeit besteht darin, die Pflicht auszusetzen, wenn die Clearingpflicht vorübergehend ausgesetzt wurde. Die andere Möglichkeit besteht darin, dass ein Mitgliedsstaat die Derivatehandelspflicht für bestimmte Investmentfirmen aussetzt oder diese Initiative ergreift. Letzteres kann genutzt werden, um das Problem der überlappenden Handelspflicht zu beseitigen. Auch der **EU-Rat** präferiert eine Anpassung an die EMIR-Clearingpflicht. Hinsichtlich der Aufhebung der Derivatehandelspflicht erweitert der Rat sogar die Möglichkeiten, indem er individuell gestattete Aussetzungen einzelner Firmen auf ähnlich betroffene Wertpapierunternehmen anderer Mitgliedsstaaten ausweiten möchte. Das **Parlament** unterstützt ebenfalls die Angleichung, möchte der ESMA aber auch die Kompetenz einräumen, eine temporäre Aussetzung der Derivatehandelspflicht anzustoßen, wann immer diese Pflicht die Liquidität einzelner Derivate nachteilig beeinflusst.

Zu 10: Die **Kommission** hält bezüglich der Nachhandelsberichtspflicht an der jetzigen Logik fest und hat folglich auch keinen Änderungsvorschlag gemacht. Der **Europäische Rat** dagegen schlägt vor, sich vom SI-Status der Gegenpartei zu lösen und stattdessen Firmen die Möglichkeit zu schaffen, in einzelnen Produktklassen als sogenannte „Designated Reporting Entities“ (DRE) aufzutreten. SIs sollen dabei automatisch DRE in dem für sie relevanten Instrument sein. Das **Parlament** unterstützt die Vorschläge des EU-Rates.

5. Fazit & Unser Angebot an Sie

Dieser Artikel macht unmissverständlich deutlich, dass das bevorstehende MiFIR (MiFID 3.0) -Review keinesfalls unterschätzt werden darf. Die Änderungen betreffen zahlreiche Anwendungsfälle beim APA und den SIs, aber auch die Wertpapierinstitute, die voraussichtlich umfassende Prüfungen und Anpassungen an ihren IT-Schnittstellen vornehmen müssen. "Umfassend" bedeutet in diesem Zusammenhang, dass eine Vielzahl von verschiedenen Produkten und Meldungen betroffen sind, welche meist eine Anpassung in den Meldesoftware-Produkten und ggfs. deren Eingangsschnittstelle mit sich ziehen. Da die Änderungen kurzfristig bevorstehen und sich zeitlich mit der EMIR REFIT-Phase II überschneiden (siehe Quelle [16]), sollte man frühzeitig die anfallenden Aufgaben erfassen, einschätzen und prüfen, um eine reibungslose Umsetzung zu gewährleisten. Gerne stehen wir Ihnen bei diesen Aufgaben unterstützend zur Seite,– zögern Sie nicht, uns einfach anzusprechen!

5.1 Überblick zu den Themen und Aktivitäten

Die nachfolgende Tabelle und die dazugehörigen Erläuterungen stellen die erforderlichen Themen dar, die im Rahmen des Reviews zu behandeln sind. Wir empfehlen konkrete Aktivitäten zur Umsetzung dieser Themen, um eine erfolgreiche Umsetzung zu gewährleisten.

ID	Thema	Inhalte abgestimmt & finalisiert?	Anwendungszeitpunkt
1	Teil I von RTS 1 & 2 - Phase I	Ja	2023/06
2	Teil I von RTS 1 & 2 - Phase II	Ja	2024/01
3	MiFIR & MiFID Review	Nein	vsl. Ende 2024
4	Teil II von RTS 1 & 2, sowie RTS 22 & weitere Dokumente – Review	Nein	vsl. Ende 2024

Abbildung 6: Themen des Reviews und Anwendungszeitpunkte (Quelle: eigene Darstellung)

5.1.1 Teil I von RTS 1 & 2 – Phase I

Für die APAs, wie zum Beispiel „MarketAxess“, sind mehrere Anpassungen erforderlich und es wird ein neues Release entwickelt und ausgeliefert. Anwender wie Wertpapierinstitute müssen daher am Schnittstellentest (Typ: Regressionstest) teilnehmen, der voraussichtlich in den Monaten Mai oder Juni 2023 stattfinden wird.

→ Unsere Berater verfügen über langjährige Erfahrung im Testen und Testmanagement sowie im effizienten Umgang mit großen Datenmengen. Alle unsere Mitarbeiter sind im Besitz des ISTQB Zertifikats "Foundation Level". Ein Großteil unserer Mitarbeiter verfügt darüber hinaus über weitere Zertifikate wie "Test Manager" und "Technical Test Analyst".

5.1.2 Teil I von RTS 1 & 2 – Phase II

Da APA-Schnittstellenanpassungen anstehen, müssen Banken prüfen, ob auch ihre eigenen Schnittstellen angepasst werden müssen. Daraufhin sollten sie die Anpassungen in ihren Bank-Systemen veranlassen und durch Testläufe überprüfen. Dies beinhaltet eine Gap-Analyse, Konzeption und Umsetzung der Anpassungen an der Schnittstelle zur Reportingsoftware sowie die Anpassung der Reportingsoftware selbst und abschließendes Testing (vgl. Abbildung 8).

→ Die Anpassung von Reporting-Schnittstellen und die ganzheitliche Umsetzung („end-to-end“) sind große Vorteile, wenn Sie uns als Partner wählen. Durch unsere Expertise wird es selten Reibungsverluste zwischen IT und Fachbereichen geben. Darüber hinaus sind wir in der Lage, Umsetzungsmaßnahmen erfolgreich mit verschiedenen internen und externen Stakeholdern zu steuern und umzusetzen.

5.1.3 MiFIR & MiFID Review

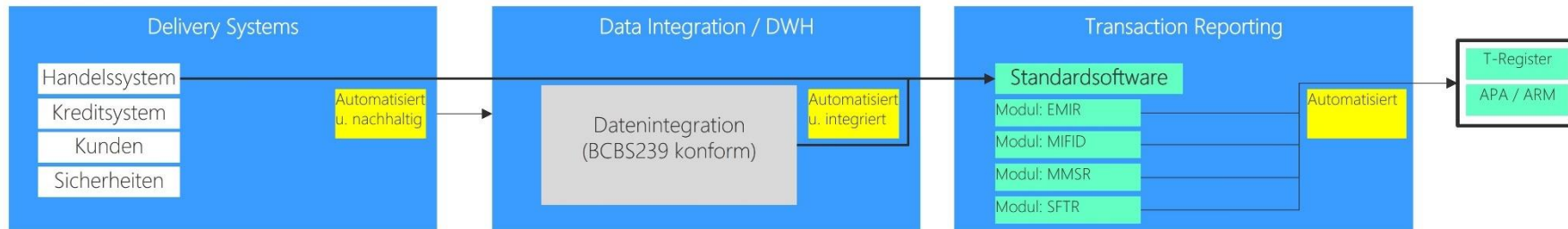
Die gegenwärtigen Entwürfe der Dokumente geben Auskunft darüber, welche Themen von den geplanten Änderungen betroffen sein werden, vgl. Kapitel 4. Es empfiehlt sich jedoch, vor der Umsetzung dieser Änderungen zu warten, bis eine konsolidierte Version der Dokumente verfügbar ist. Diese wird voraussichtlich erst im dritten oder vierten Quartal 2023 veröffentlicht. Sobald dies erfolgt ist, werden auch wir eine aktualisierte Version als Fachartikel veröffentlichen.

→ Unser Financial Engineering-Team für den Kapitalmarkt verfügt über umfangreiche Erfahrung in der Marktbeobachtung des Transaktions-Reportings. Wir analysieren, bewerten und dokumentieren die regulatorischen Anpassungen wöchentlich und stehen im Austausch mit den TR-Reporting-Softwareherstellern sowie anderen beteiligten Partnern wie ANNA DSB und FIRDS.

5.1.4 Übrige Anpassungen

Ähnlich wie im vorherigen Abschnitt sollten auch für die restlichen Anpassungen konkrete Veröffentlichungen abgewartet werden. Wir werden Sie so schnell wie möglich über Aktualisierungen informieren.

1. Großbank-Meldesoftware: Standardsoftware



- Die täglichen Reportings werden mit Hilfe von der Datenintegration (Liefersysteme) und der Standardsoftware in der "normal" Tagesendverarbeitung erstellt (z.B: EMIR, SFTR, MMSR)
- Die zeitnahen Ad-Hoc-Reportings werden in Kombination von Liefersystem und Standardsoftware durchgeführt (z.B: MiFID-Nachhandelstransparenz in real-time)
- Jede technische oder regulatorische Anpassung der T-Register sowie APA / ARM wird durch die Standardsoftware umgesetzt (Neue Releases)

Abbildung 7: TR-Reporting ("end-to-end") - vereinfacht (Quelle: eigene Darstellung)

Autoren



Matthias Markl
Senior Manager
Financial Engineering
matthias.markl at
finbridge.de



Julian Rasch
Senior Financial Engineer
Financial Engineering
julian.rasch at
finbridge.de



Adnan Alisan
Financial Engineer
Financial Engineering
adnan.alisan at
finbridge.de

Ansprechpartner



Stefan Korger
Partner
Financial Engineering
stefan.korger at
finbridge.de
[LinkedIn](#) | [Xing](#)

Quellen

[1] Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) (Text with EEA relevance). <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[2] Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2014/65/EU on markets in financial instruments. (COM/2021/726 final). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0726&qid=1683645145542>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[3] DIRECTIVE 2014/65/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) (Text with EEA relevance). <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2014/65/2023-03-23>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[4] The European Parliament and of the Council, Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012 (Text with EEA relevance). <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/2022-01-01>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[5] Council of the European Union, Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing market data transparency, removing obstacles to the emergence of a consolidated tape, optimising the trading obligations and prohibiting receiving payments for forwarding client orders. (COM/2021/727 final). <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52021PC0727&qid=1683710394691>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[6] Council of the European Union, Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulation (EU) No 600/2014 as regards enhancing market data transparency, removing obstacles to the emergence of a consolidated tape, optimising the trading obligations and amending Regulation (EU) No 575/2013 on prudential requirements for credit institutions and amending Regulation (EU) No 648/2012 (Text with EEA relevance). <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-16099-2022-INIT/en/pdf>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[7] Commission Delegated Regulation (EU) 2017/587 of 14 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial

instruments with regard to regulatory technical standards on transparency requirements for trading venues and investment firms in respect of shares, depositary receipts, exchange-traded funds, certificates and other similar financial instruments and on transaction execution obligations in respect of certain shares on a trading venue or by a systematic internaliser (Text with EEA relevance). https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2017/587/2019-04-09, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[8] Commission Delegated Regulation (EU) 2017/583 of 14 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on transparency requirements for trading venues and investment firms in respect of bonds, structured finance products, emission allowances and derivatives (Text with EEA relevance). http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/583/2022-05-03, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[9] European Commission, Commission Delegated Regulation (EU) /... amending and correcting the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2017/587 as regards certain transparency requirements applicable to transactions in equity instruments (Text with EEA relevance). [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C\(2023\)245&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C(2023)245&lang=en), zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[10] European Commission, Commission Delegated Regulation (EU) .../... of 17.1.2023 amending the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2017/583 as regards certain transparency requirements applicable to transactions in non-equity instruments (Text with EEA relevance). [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C\(2023\)246&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C(2023)246&lang=en), zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[11] European Securities and Markets Authority (ESMA), Amendments to Commission Delegated Regulation (EU) 2017/587 (RTS 1) and Commission Delegated Regulation (EU) 2017/583 (RTS 2). https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-6261_opinion_on_rts_1_and_2_amendments.pdf, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[12] European Commission, Commission Delegated Regulation (EU) 2017/577 of 13 June 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on the volume cap mechanism and the provision of information for the purposes of transparency and other calculations (Text with EEA relevance). https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2017/577/oj, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[13] European Commission, Commission Delegated Regulation (EU) 2017/590 of 28 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards for the reporting of transactions to competent authorities

(Text with EEA relevance). https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2017/590/oj, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[14] European Securities and Markets Authority (ESMA), Financial Instruments Transparency system (FITRS). <https://data.europa.eu/data/datasets/financial-instruments-transparency-system-fitr?locale=en>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[15] European Securities and Markets Authority (ESMA), Opinion on traded on a trading venue under MiFID II. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-117_mifir_opinion_on_totv.pdf, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[16] Finbridge GmbH & Co. KG, EMIR REFIT – LEVEL 2 Anpassungen. <https://www.finbridge.de/aktuelles/2022/12/20/emir-refit-level2-anpassungen>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.

[17] Linklaters, Moving up into third gear: EU MiFID Review is ready to enter "tri"logues. <https://www.linklaters.com/en/knowledge/publications/alerts-newsletters-and-guides/2023/march/08/moving-up-into-third-gear-eu-mifid-review-is-ready-to-enter-trilogues>, zuletzt abgerufen am 09.05.2023.



Mehr Insights
und Themen



Finbridge GmbH & Co. KG
Louisenstraße 100
61348 Bad Homburg v. d. H.
www.finbridge.de