



Rat der  
Europäischen Union

Brüssel, den 27. Mai 2016  
(OR. en)

9540/16

EF 140  
ECOFIN 515  
DELECT 89

## ÜBERMITTLUNGSVERMERK

---

Absender:	Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	26. Mai 2016
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	C(2016) 2710 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 26.5.2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für Kriterien zur Entscheidung über die Auferlegung der Handelspflicht für der Clearingpflicht unterliegende Derivate

---

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2016) 2710 final.

---

Anl.: C(2016) 2710 final

Brüssel, den 26.5.2016  
C(2016) 2710 final

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

**vom 26.5.2016**

**zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und  
des Rates über Märkte für Finanzinstrumente im Hinblick auf technische  
Regulierungsstandards für Kriterien zur Entscheidung über die Auferlegung der  
Handelspflicht für der Clearingpflicht unterliegende Derivate**

(Text von Bedeutung für den EWR)

## BEGRÜNDUNG

### 1. HINTERGRUND DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

In der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente (im Folgenden „MiFIR“) ist eine Handelspflicht für nicht gruppeninterne Geschäfte mit ausreichend liquiden Kontrakten mit Gegenparteien, die der Clearingpflicht nach der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (im Folgenden „EMIR“) unterliegen, vorgesehen. Das Verfahren bei einer Handelspflicht ist in Artikel 32 der MiFIR festgelegt. Dort ist auch das Verfahren für die Entscheidung, welche Derivate der Handelspflicht unterliegen sollten, beschrieben. Sobald eine Derivatekategorie gemäß der EMIR der Clearingpflicht unterliegt, muss die ESMA bestimmen, ob diese Derivate (bzw. eine Unterkategorie davon) der Handelspflicht unterliegen sollten, d. h. ausschließlich über einen geregelten Markt, ein multilaterales Handelssystem, ein organisiertes Handelssystem oder einen durch die Kommission als gleichwertig anerkannten Handelsplatz eines Drittlands gehandelt werden dürfen. Ob eine der Clearingpflicht unterliegende Derivatekategorie auch der Handelspflicht unterliegen sollte, ist somit von zwei Hauptfaktoren abhängig:

- Handelsplatz-Test: Die Derivatekategorie muss zum Handel an zumindest einem Handelsplatz zugelassen sein oder dort gehandelt werden, und
- Liquiditätstest: Die Derivate sind „ausreichend liquide“ und es besteht genügend Kauf- und Verkaufsinteresse Dritter.

Es gibt keine Bestimmungen, die festlegen, wann Derivate, die der Clearingpflicht unterliegen, der Handelspflicht gemäß der Richtlinie 2004/39/EG über Märkte für Finanzinstrumente (im Folgenden „MiFID“) unterliegen sollten.

In Artikel 32 der MiFIR wird der Kommission in diesem Zusammenhang die Befugnis übertragen, nach Vorlage von Standardentwürfen durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) gemäß den Artikeln 10 bis 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 delegierte Rechtsakte zur Festlegung der Kriterien für die Ermittlung eines ausreichenden Kauf- und Verkaufsinteresses Dritter in Bezug auf eine Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie einer Derivatekategorie zu erlassen.

Die Entwürfe technischer Regulierungsstandards wurden der Kommission am 28. September 2015 vorgelegt. Nach Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung der ESMA befindet die Kommission innerhalb von drei Monaten nach Erhalt der Standardentwürfe darüber, ob sie diese billigt. Aus Gründen des Unionsinteresses kann die Kommission die Standardentwürfe nach dem in den genannten Artikeln festgelegten Verfahren auch nur teilweise oder in geänderter Form billigen.

## **2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS**

Nach Artikel 10 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 hat die ESMA eine öffentliche Anhörung zu dem Entwurf der technischen Regulierungsstandards durchgeführt. Am 19. Dezember 2014 wurde auf der Website der ESMA ein Konsultationspapier veröffentlicht; die Konsultation endete am 2. März 2015. Zusätzlich dazu hat die ESMA die Stellungnahme der nach Artikel 37 der ESMA-Verordnung eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt. Diese verzichtete aufgrund des technischen Charakters der Standards auf eine Beratung zu diesen Fragen.

Zusammen mit dem Entwurf technischer Standards legte die ESMA nach Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 eine Folgenabschätzung, einschließlich einer Analyse der mit dem Entwurf verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte, vor. Diese Analyse ist abrufbar unter [http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464\\_annex\\_ii\\_-\\_cba\\_-\\_draft\\_rts\\_and\\_its\\_on\\_mifid\\_ii\\_and\\_mifir.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_ii_-_cba_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf).

## **3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS**

Das Recht zum Erlass einer delegierten Verordnung gründet sich auf Artikel 32 Absatz 6 der MiFIR. Nach dieser Bestimmung ist die Kommission zum Erlass einer delegierten Verordnung befugt, in der Kriterien für die Entscheidung, ob der Clearingpflicht unterliegende Derivate auch der Handelspflicht unterliegen sollten, spezifiziert werden.

Diese delegierte Verordnung sorgt für mehr Klarheit bei der Ermittlung ausreichend liquider Derivatekategorien bzw. entsprechender Unterkategorien, indem sie insbesondere Kriterien in Bezug auf die Durchschnittsfrequenz der Abschlüsse (Artikel 2), das Durchschnittsvolumen der Abschlüsse (Artikel 3), Zahl und Art der aktiven Marktteilnehmer (Artikel 4) und die durchschnittlichen Spreads (Artikel 5) spezifiziert, die gemeinsam betrachtet den Umfang des Kauf- und Verkaufsinteresses Dritter angeben (Artikel 1).

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

vom 26.5.2016

## zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für Kriterien zur Entscheidung über die Auferlegung der Handelspflicht für der Clearingpflicht unterliegende Derivate

(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. 648/2012<sup>1</sup>, insbesondere auf Artikel 32 Absatz 6,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Diese Verordnung spezifiziert die Kriterien für die Ermittlung eines ausreichenden Kauf- und Verkaufsinteresses Dritter in Bezug auf eine Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie einer Derivatekategorie. Hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) festgestellt, dass eine Derivatekategorie der Clearingpflicht gemäß der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>2</sup> unterliegen sollte und dass die Derivate zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen sind oder dort gehandelt werden, sollte die ESMA anhand der in dieser Verordnung festgelegten Kriterien bestimmen, ob die Derivate bzw. die entsprechende Unterkategorie als ausreichend liquide zu betrachten sind, um ausschließlich an Handelsplätzen gehandelt zu werden.
- (2) Laut der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 werden Derivate als außerbörslich gehandelte Derivate betrachtet, wenn sie nicht auf einem geregelten Markt gehandelt werden oder nicht den Bestimmungen eines geregelten Marktes unterliegen, während in der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>3</sup> OTC-Derivate enger definiert werden als Derivate, die nicht über einen geregelten Markt, ein multilaterales Handelssystem (MTF) oder ein organisiertes Handelssystem (OTF) gehandelt werden oder deren Bestimmungen unterliegen. Die ESMA sollte daher prüfen, in welchem Umfang Abschlüsse in einer Derivatekategorie bzw. einer

<sup>1</sup> ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84.

<sup>2</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1).

<sup>3</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349).

entsprechenden Unterkategorie bereits an Handelsplätzen erfolgen, und dies mit dem Volumen der nicht an einem Handelsplatz erfolgenden Abschlüsse vergleichen. Eine Prävalenz des Handels außerhalb eines Handelsplatzes sollte jedoch nicht automatisch damit gleichgesetzt werden, dass eine Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie für die Handelspflicht nicht geeignet ist. Die ESMA sollte auch die voraussichtlichen Auswirkungen der Handelspflicht prüfen und dabei Möglichkeiten zur Förderung der Liquidität und Stärkung der Integrität des Marktes durch mehr Transparenz und eine bessere Verfügbarkeit von Finanzinstrumenten genauso berücksichtigen wie die möglichen negativen Folgen einer solchen Entscheidung.

- (3) Angesichts der Ähnlichkeit zwischen der Definition eines liquiden Markts für Nichteigenkapitalinstrumente nach Artikel 2 Absatz 17 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und den Kriterien für die Einstufung ausreichend liquider Derivatekategorien bzw. entsprechender Unterkategorien gemäß Artikel 32 Absatz 3 der genannten Verordnung sollten im Interesse eines kohärenten Umgangs mit den Instrumenten Bewertungen des einen Aspekts Bewertungen des anderen berücksichtigen. Wenn in Bezug auf eine Derivatekategorie bzw. entsprechende Unterkategorie von einem aus Sicht der Transparenz liquiden Markt ausgegangen wird, sollte dies jedoch nicht automatisch mit ausreichender Liquidität für die Handelspflicht gleichgesetzt werden. Die quantitativen Schwellen und qualitativen Gewichtungen können angesichts der unterschiedlichen Bewertungsziele voneinander abweichen.
- (4) Angesichts der breiten Palette von Instrumenten, die von der Handelspflicht für Derivate potenziell betroffen sind, ihrer besonderen Merkmale, der ständigen Weiterentwicklung der Finanzmärkte und der Vielfalt der betroffenen nationalen Märkte ist es nicht möglich, für jede einzelne Art von Derivaten eine erschöpfende Liste der für eine Bewertung des Kauf- und Verkaufsinteresses Dritter bzw. die Gewichtung einzelner Elemente relevanten Aspekte zu erstellen.
- (5) Allerdings sollte im Hinblick auf die Ermittlung ausreichend liquider Derivatekategorien bzw. entsprechender Unterkategorien für ein bestimmtes Maß an Klarheit gesorgt werden, indem u. a. Kriterien in Bezug auf die Durchschnittsfrequenz der Abschlüsse, das Durchschnittsvolumen der Abschlüsse, Zahl und Art der aktiven Marktteilnehmer und die durchschnittlichen Spreads spezifiziert werden, die gemeinsam betrachtet den Umfang des Kauf- und Verkaufsinteresses Dritter angeben.
- (6) Der Beobachtungszeitraum für die Ermittlung von Derivatekategorien bzw. entsprechenden Unterkategorien, die ausreichend liquide sind, um ausschließlich an Handelsplätzen gehandelt zu werden, sollte sich nach der jeweiligen Derivatekategorie bzw. entsprechenden Unterkategorie richten. Der Zeitraum sollte ausreichend lang sein, um zu gewährleisten, dass die erfassten Daten nicht durch Ereignisse, die zu anormalen Handelsströmen führen können, verzerrt werden. Der Beobachtungszeitraum sollte in jedem Fall mindestens drei Monate betragen.
- (7) Die in dieser Verordnung beschriebenen Kriterien sollten so konzipiert sein, dass bei der Bewertung eines Derivats bzw. einer Derivatekategorie Vergleiche mit anderen Derivaten bzw. Derivatekategorien mit ähnlichen Merkmalen gezogen werden können. Derivatekategorien mit ähnlichen Merkmalen können anhand mehrerer Faktoren ermittelt werden wie z. B. der Währung, in der sie gehandelt werden, der Fälligkeit,

des vertraglichen Laufzeitbeginns, der Nutzung einer Standardvereinbarung und der Tatsache, ob es sich um kürzlich geschlossene Verträge („on-the-run“) handelt.

- (8) Die ESMA sollte historische Daten heranziehen, die Veränderungen der Liquidität anzeigen, um zu beurteilen, ob die Derivatekategorie bzw. entsprechende Unterkategorie ausreichend liquide ist, um ausschließlich an Handelsplätzen gehandelt zu werden, und ob sie nur bei Geschäften unterhalb eines gewissen Umfangs ausreichend liquide ist. Bei dieser Beurteilung können je nach Derivatekategorie bzw. entsprechender Unterkategorie und variierendem nominellem Kontraktwert unterschiedliche Schwellen angelegt werden. Bei der Bewertung der Spreads sollte die ESMA sowohl den durchschnittlichen Spread als auch die Verfügbarkeit von Spreads prüfen und dabei berücksichtigen, dass ein fehlender Spread oder zu große Spreads auf unzureichende Liquidität schließen lassen und Spreads sich im Zuge der Einführung der Handelspflicht und der damit verbundenen Verbesserung der Transparenz und der Verfügbarkeit von Finanzinstrumenten verringern können.
- (9) Die ESMA sollte bei den Berechnungen, die sie im Rahmen ihrer Bewertung vornimmt, keine Abschlüsse berücksichtigen, die eindeutig der Verringerung von Nachhandelsrisiken dienen und eine Verminderung der Nichtmarktrisiken für Derivatportfolios bewirken. Die Einbeziehung solcher Geschäfte in die Bewertung für die Handelspflicht könnte ansonsten zu einem fehlerhaften Eindruck eines größeren Kauf- und Verkaufsinteresses Dritter führen.
- (10) Die ESMA sollte bei ihrer Bewertung auch der Notwendigkeit von Koppelungsgeschäften Rechnung tragen oder diese anderweitig berücksichtigen. Wertpapierfirmen führen häufig auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden Geschäfte mit Derivaten und anderen Finanzinstrumenten aus, die mehrere miteinander verknüpfte, bedingte Abschlüsse umfassen. Da Koppelungsgeschäfte Wertpapierfirmen und ihren Kunden eine Risikosteuerung ermöglichen und die Widerstandsfähigkeit der Finanzmärkte verbessern, sollte gegebenenfalls weiterhin gestattet werden, dass bestimmte Koppelungsgeschäfte, die eines oder mehrere der Handelspflicht unterliegende Derivate umfassen, auf bilateraler Basis außerhalb eines Handelsplatzes ausgeführt werden.
- (11) Ferner sollten Kriterien festgelegt werden, die es der ESMA ermöglichen festzustellen, ob eine bestehende Handelspflicht in Bezug auf eine Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie geändert, ausgesetzt oder aufgehoben werden sollte, es sei denn, die Derivatekategorie bzw. entsprechende Unterkategorie wird nicht mehr an zumindest einem Handelsplatz gehandelt.
- (12) Aus Gründen der Kohärenz und der Rechtssicherheit ist es erforderlich, dass die Bestimmungen dieser Verordnung ab dem gleichen Datum gelten wie die Bestimmungen der Richtlinie 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.
- (13) Diese Verordnung basiert auf dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, den die ESMA der Kommission vorgelegt hat.
- (14) Die ESMA hat zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der dieser Verordnung zugrunde liegt, offene öffentliche Konsultationen durchgeführt, die damit verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des

Europäischen Parlaments und des Rates<sup>4</sup> eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt –

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

#### *Artikel 1*

### **Ausreichendes Kauf- und Verkaufsinteresse Dritter**

Bei der Prüfung, ob ein ausreichendes Kauf- und Verkaufsinteresse Dritter besteht, um eine Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie als ausreichend liquide für die Handelspflicht zu betrachten, stützt sich die ESMA auf die Kriterien von Artikel 32 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, die in den Artikeln 2 bis 5 weiter spezifiziert werden.

#### *Artikel 2*

### **Durchschnittsfrequenz der Abschlüsse**

1. Bei der Ermittlung der Durchschnittsfrequenz der Abschlüsse prüft die ESMA folgende Elemente:
  - a) Anzahl der Tage, an denen Abschlüsse getätigt wurden;
  - b) Anzahl der Abschlüsse.
2. Die ESMA berücksichtigt bei ihrer Analyse der Kriterien nach Absatz 1 die Verteilung der Abschlüsse auf Abschlüsse an Handelsplätzen und auf ausgeführte OTC-Geschäfte. Die ESMA bewertet diese Kriterien über einen ausreichend langen Zeitraum, um feststellen zu können, ob die Liquidität der einzelnen Derivatekategorien bzw. entsprechenden Unterkategorien saisonalen oder strukturellen Faktoren unterliegt. Die ESMA prüft ferner, ob Abschlüsse im Bewertungszeitraum auf bestimmte Zeitpunkte und auf bestimmte Volumen konzentriert sind und in welchem Umfang dies vorhersehbaren Mustern folgt.

#### *Artikel 3*

### **Durchschnittsvolumen der Abschlüsse**

1. Bei der Ermittlung des Durchschnittsvolumens der Abschlüsse prüft die ESMA folgende Elemente:
  - a) durchschnittlicher Tagesumsatz, ermittelt als nomineller Kontraktwert sämtlicher Abschlüsse, dividiert durch die Anzahl der Handelstage;
  - b) durchschnittlicher Wert der Abschlüsse, ermittelt als nomineller Kontraktwert sämtlicher Abschlüsse, dividiert durch die Anzahl der Abschlüsse.

---

<sup>4</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses Nr. 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84)



2. Die ESMA berücksichtigt bei ihrer Analyse der Kriterien nach Absatz 1 die in Artikel 2 Absatz 2 genannten Faktoren.

#### *Artikel 4*

#### **Zahl und Art der aktiven Marktteilnehmer**

1. Bei der Ermittlung der Zahl und Art der aktiven Marktteilnehmer prüft die ESMA folgende Elemente:
  - a) Gesamtzahl von mindestens zwei Marktteilnehmern, die in der betreffenden Derivatekategorie bzw. entsprechenden Unterkategorie handeln;
  - b) Zahl der Handelsplätze, an denen die Derivatekategorie bzw. eine entsprechende Unterkategorie zum Handel zugelassen sind oder gehandelt werden;
  - c) Zahl der Market-Maker und anderer Marktteilnehmer, die einer rechtlich verbindlichen schriftlichen Vereinbarung oder anderen Verpflichtung zur Bereitstellung von Liquidität unterliegen.
2. Die ESMA vergleicht in ihrer Analyse die Quote der Marktteilnehmer mit den Ergebnissen, die aus den Daten für die Analyse von Durchschnittsfrequenz und -volumen der Abschlüsse gewonnen wurden.

#### *Artikel 5*

#### **Durchschnittliche Spreads**

1. Bei der Ermittlung der durchschnittlichen Spreads prüft die ESMA folgende Elemente:
  - a) durchschnittliche gewichtete Spreads, einschließlich volumengewichteter Spreads, über verschiedene Zeiträume;
  - b) Spreads zu verschiedenen Zeitpunkten des Handelstags.
2. Stehen keine Informationen über Spreads zur Verfügung, so prüft die ESMA die Erfüllung dieses Kriteriums anhand eines Näherungswerts.

#### *Artikel 6*

#### **Inkrafttreten und Geltungsbeginn**

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

Diese Verordnung gilt ab dem in Artikel 55 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 genannten Datum.

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

Geschehen zu Brüssel am 26.5.2016

*Für die Kommission*  
*Der Präsident*  
*Jean-Claude JUNCKER*