



Brüssel, den 14. Juli 2016
(OR. en)

11291/16

EF 237
ECOFIN 711
DELECT 159

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender: Herr Jordi AYET PUIGARNAU, Direktor, im Auftrag des Generalsekretärs der Europäischen Kommission

Eingangsdatum: 14. Juli 2016

Empfänger: Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.: C(2016) 4301 final

Betr.: DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 14.7.2016 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

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2016) 4301 final.

Anl.: C(2016) 4301 final



Brüssel, den 14.7.2016
C(2016) 4301 final

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

vom 14.7.2016

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

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Die Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente (Verordnung (EU) Nr. 600/214, MiFIR) führt vorbehaltlich bestimmter Bedingungen und Ausnahmen Vorhandels- und Nachhandelstransparenzanforderungen im Hinblick auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate ein.

In diesem Rahmen ist die Kommission gemäß Artikel 1 Absatz 8, Artikel 9 Absatz 5, Artikel 11 Absatz 4, Artikel 21 Absatz 5 und Artikel 22 Absatz 4 MiFIR ermächtigt, nach Vorlage des Entwurfs der technischen Regulierungsstandards durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und in Übereinstimmung mit Artikel 10 bis 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2015 eine delegierte Verordnung anzunehmen, in der diese Vorhandels- und Nachhandelstransparenzanforderungen näher spezifiziert werden, einschließlich der Schwellenwerte, der Methode der Bewertung der Liquidität und der Erteilung von Transparenzausnahmen und des Rechts auf verspätete Veröffentlichung sowie zusätzliche Maßnahmen.

Der Entwurf der technischen Regulierungsstandards wurde der Kommission am 28. September 2015 vorgelegt. Am 20. April 2016 teilte die Kommission der ESMA ihre Absicht mit, diesen Entwurf des Standards vorbehaltlich einer Reihe von Änderungen in Übereinstimmung mit Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 anzunehmen. Zur Ausräumung der Bedenken hinsichtlich der ausreichenden Liquidität auf Nichteigenkapitalmärkten schlug die Kommission in zwei Bereichen einen vorsichtigeren Ansatz vor:

– in Bezug auf die durchschnittliche tägliche Anzahl von Geschäften, ab der ein Anleihenmarkt als liquide gilt, schlug die Kommission vor, den Liquiditätsschwellenwert anfänglich auf 15 Geschäfte pro Tag festzulegen, und setzte sich für eine schrittweise Senkung der täglichen Geschäfte ein, die einen liquiden Markt kennzeichnen, wobei folgende vier Schwellenwerte vorgesehen sind, die nacheinander gelten werden (S1: 15 tägliche Geschäfte; S2: 10 tägliche Geschäfte; S3: 7 tägliche Geschäfte; S4: 2 tägliche Geschäfte);

– in Bezug auf die Berechnung des Vorhandelsumfangs, der für die eine Ausnahme auslösenden Schwellenwerte typisch ist, die für Nichteigenkapitalfinanzinstrumente Anwendung finden, schlägt die Kommission vor, dass dieser Schwellenwert anfänglich auf das 30. Perzentil festgelegt wird; sie setzt sich ferner für einen schrittweisen Anstieg mit vier aufeinanderfolgenden Schwellenwerten ein (S1: 30. Perzentil; S2: 40. Perzentil; S3: 50. Perzentil; S4: 60. Perzentil).

Sowohl in Bezug auf die Liquidität als auch auf den typischen Umfang der Schwellenwerte des Instruments schlägt die Kommission vor, dass die ESMA jedes Jahr der Kommission eine Bewertung zur Nutzung der anwendbaren Schwellenwerte vorlegt, wobei die Entwicklung der Handelsvolumina in den Segmenten, die unter die Vorhandelstransparenzanforderungen fallen, sowie andere relevante Faktoren berücksichtigt werden, welche die Liquidität in diesen Segmenten beeinflussen können. Diese Bewertung sollte erforderlichenfalls durch die Vorlage einer

aktualisierten Version des technischen Regulierungsstandards begleitet werden, in welcher der Schwellenwert in Übereinstimmung mit der nächsten Phase der oben genannten drei Schwellenwerte berichtigt wird, die nach dem anfänglichen Schwellenwert verbleiben.

Am 2. Mai 2016 legte die ESMA der Kommission eine förmliche Stellungnahme zum Schreiben der Kommission und einen überarbeiteten Entwurf des technischen Standards vor. Während die ESMA die meisten der von der Kommission vorgeschlagenen Änderungen beibehielt, schlug sie ein automatisches Phase-in mit vier verschiedenen Schritten vor, während die Kommission einen vorsichtigeren Ansatz vorgeschlagen hatte, nämlich vorgesehen hatte, dass beim Übergang von einem Schritt zum nächsten erst eine ESMA-Bewertung der Liquidität von Nicht-Eigenkapitalmärkten und der Geschäfte von Liquiditätsanbietern auf diesen Märkten vorgelegt wird. Während die Kommission die Einrichtung einer klaren Phase-in-Regelung sowohl für die Liquiditätsstandards als auch für die Ausnahmeschwellenwerte, welche den Marktteilnehmern Klarheit bieten, unterstützt, ist sie der Ansicht, dass ein automatisches Phase-in nicht berechtigt ist. Die Kommission betrachtet es vielmehr als wesentlich, dass die ESMA eine umfassende Bewertung durchführt, bevor in Erwägung gezogen wird, den nächsten Schwellenwert einzuführen, und dass sie die Entwicklung der Handelsvolumina der Nicht-Eigenkapitalinstrumente, welche den Vorhandelstransparenzverpflichtungen unterliegen, die Folgen der verwendeten perzentilen Schwellenwerte für die Liquiditätsanbieter und alle weiteren relevanten Faktoren analysiert, die vermutlich einen Einfluss auf die Liquidität in Nichteigenkapitalmärkten haben oder das Market-Making in diesen Märkten oder Segmenten beeinflussen. Nachdem die ESMA zu der Ansicht gelangt ist, dass die Liquidität und das Market-Making auf Nichteigenkapitalmärkten durch den nächsten Schritt nicht negativ beeinflusst werden, sollte der Übergang zum nächsten Schwellenwert gemäß Phase-in durch einen neuen technischen Regulierungsstandard vollzogen werden.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Im Einklang mit Artikel 10 der Verordnung (EU) 1095/2010 hat die ESMA eine öffentliche Konsultation zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards durchgeführt. Am 19. Dezember 2014 wurde auf der Website der ESMA ein Konsultationspapier veröffentlicht; am 2. März 2015 wurde die Konsultation abgeschlossen. Zusätzlich dazu hat die ESMA die Stellungnahme der nach Artikel 37 der ESMA-Verordnung eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt. Die SMSG beschloss, aufgrund der technischen Natur der Standards zu diesen Fragen keine Stellungnahme abzugeben.

Zusammen mit dem Entwurf technischer Standards legte die ESMA nach Artikel 10 Absatz 1 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.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Das Recht zum Erlass einer delegierten Verordnung gründet sich auf Artikel 1 Absatz 8, Artikel 9 Absatz 5, Artikel 11 Absatz 4, Artikel 21 Absatz 5 und Artikel 22 Absatz 4 MiFIR. Gemäß diesen Bestimmungen ist die Kommission zum Erlass einer delegierten Verordnung befugt, um die Vorhandelstransparenzverpflichtungen für Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, in Übereinstimmung mit der Art des betriebenen Handelssystems näher zu definieren und die einschlägigen Informationsanforderungen festzulegen.

Die ESMA legte der Kommission einen Entwurf eines technischen Regulierungsstandards vor, der fünf Befugnisse in einem einzigen Rechtsakt umfasst. Um zwischen diesen Bestimmungen, die gleichzeitig in Kraft treten sollen, Kohärenz zu gewährleisten und den Personen, die den entsprechenden Verpflichtungen unterliegen, einschließlich unionsgebietsfremden Anlegern, einen umfassenden Überblick über diese Bestimmungen und einen kompakten Zugang dazu zu erleichtern, ist es wünschenswert, dass die technischen Regulierungsstandards in einer einzigen Verordnung zusammengefasst werden. Außerdem sind die in dieser Verordnung enthaltenen Bestimmungen inhaltlich eng miteinander verbunden, da sie sich alle auf Vorhandels- und Nachhandelstransparenzanforderungen beziehen, die für Handelsplätze, systematische Internalisierer und Wertpapierfirmen im Zusammenhang mit Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten gelten.

Kapitel I: Begriffsbestimmungen

Artikel 1 enthält die Begriffsbestimmungen der Begriffe Transaktionspaket, Preisanfrage-Handelssystem und sprachbasiertes Handelssystem.

Kapitel II: Vorhandelstransparenz für geregelte Märkte, multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme

In den Artikeln 2 bis 6 werden in Bezug auf die Vorhandelstransparenz die allgemeinen Anforderungen an die Vorhandelstransparenz, der Umfang von großen Aufträgen, die Art und Mindestgröße der Aufträge, die mittels eines Auftragsverwaltungssystems getätigt werden, sowie der typische Umfang des Finanzinstruments und der Klassen von Finanzinstrumenten, für welche kein liquider Markt besteht, definiert, wobei für alle Elemente Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzverpflichtungen anwendbar sein können.

Kapitel III: Nachhandelstransparenz für Handelsplätze und Wertpapierfirmen außerhalb eines Handelsplatzes.

In den Artikeln 7 bis 12 werden die Nachhandelsanforderungen für Wertpapierfirmen definiert, die außerhalb eines geregelten Handelsplatzes tätig sind, und für Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben.

Kapitel IV: Gemeinsame Bestimmungen für die Vorhandels- und die Nachhandelstransparenz

In diesem Kapitel werden der Umfang der Geschäfte mit einem großen Volumen und der typische Umfang des Finanzinstruments definiert, für welche ein Aufschub der

Nachhandelstransparenz möglich ist; ferner wird eine verspätete Veröffentlichung im Ermessen der zuständigen Behörden gemäß Artikel 11 Absatz 3 MiFIR geregelt. Das Kapitel enthält außerdem Bestimmungen zur Anwendung der Nachhandelstransparenz für bestimmte Geschäfte, die außerhalb eines Handelsplatzes getätigt werden.

In Artikel 13 werden die Methode zur Durchführung der Transparenzberechnungen und die Definition des liquiden Marktes für Nichteigenkapitalinstrumente festgelegt, beispielsweise die Bestimmung der Anleihenliquidität.

Artikel 14 bezieht sich auf eine vorübergehende Aussetzung der Transparenzanforderungen und Ausnahmen von den Transparenzanforderungen in Bezug auf Geschäfte, die durch ein Mitglied des ESZB getätigt werden.

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

vom 14.7.2016

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

(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. 648/2012¹, insbesondere auf Artikel 1 Absatz 8, Artikel 9 Absatz 5, Artikel 11 Absatz 4, Artikel 21 Absatz 5 und Artikel 22 Absatz 4,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Ein hohes Maß an Transparenz ist von entscheidender Bedeutung, um sicherzustellen, dass die Investoren angemessen über das tatsächliche Ausmaß der aktuellen und potenziellen Geschäfte mit Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten und Derivaten unterrichtet werden. Dabei spielt es keine Rolle, ob diese Geschäfte über geregelte Märkte, multilaterale Handelssysteme („Multilateral Trading Facilities“, im Folgenden „MTF“), organisierte Handelssysteme, systematische Internalisierer oder außerhalb dieser Handelsplätze getätigt werden. Dieser hohe Grad an Transparenz sollte auch gleiche Wettbewerbsbedingungen zwischen den Handelsplätzen sicherstellen, so dass der Preisbildungsprozess bei bestimmten Aktien nicht durch eine fragmentierte Liquidität Schaden nimmt und die Anleger folglich keine Nachteile erleiden.
- (2) Auf der anderen Seite ist einzuräumen, dass es Umstände geben kann, unter denen Ausnahmen von den Vorhandels-Transparenzvorschriften oder ein Aufschub der Nachhandels-Transparenzvorschriften erforderlich sein können, damit die Liquidität nicht als unbeabsichtigte Folge von Verpflichtungen zur Offenlegung von Geschäften und folglich durch das Veröffentlichen von Risikopositionen untergraben wird. Folglich ist es angemessen, dass die genauen Umstände definiert werden, unter denen die Ausnahmen von der Vorhandelstransparenz und der Aufschub in Bezug auf die Nachhandelstransparenz gewährt werden können.

¹ ABL L 173 vom 12.6.2014, S. 84.

- (3) Die Bestimmungen dieser Verordnung sind eng miteinander verknüpft, da sie Anforderungen an die Vorhandels- und Nachhandels-Transparenzvorschriften präzisieren, die für den Handel mit Nichteigenkapitalfinanzinstrumenten Anwendung finden. Um sicherzustellen, dass zwischen den Bestimmungen, die zum selben Zeitpunkt in Kraft treten sollten, Kohärenz besteht, und um Interessengruppen und insbesondere den diesen Pflichten unterliegenden Personen einen umfassenden Überblick zu ermöglichen, ist es erforderlich, diese technischen Regulierungsstandards in einer einzigen Verordnung zusammenzufassen.
- (4) Wenn die zuständigen Behörden Ausnahmen in Bezug auf die Vorhandels-Transparenzvorschriften oder den Aufschub der Nachhandels-Transparenzvorschriften genehmigen, sollten sie alle geregelten Märkte, MTF, organisierten Handelssysteme und Wertpapierfirmen, die außerhalb von Handelsplätzen tätig sind, gleich und nicht diskriminierend behandeln.
- (5) Es ist eine beschränkte Anzahl an technischen Begriffen zu klären. Diese technischen Begriffsbestimmungen sind erforderlich, um in der Union eine einheitliche Anwendung der in dieser Verordnung enthaltenen Bestimmungen zu gewährleisten und folglich zur Einrichtung eines einheitlichen Regelwerks für die Finanzmärkte der Union beizutragen. Diese Begriffsbestimmungen dienen nur der Festlegung von Transparenzverpflichtungen für Nichteigenkapitalfinanzinstrumente und sollten streng auf das Verständnis dieser Verordnung beschränkt sein.
- (6) Dieser Verordnung unterliegende börsengehandelte Waren (ETC) und börsengehandelte Schuldverschreibungen (ETN) sind aufgrund ihrer rechtlichen Struktur als Schuldtitel zu betrachten. Da sie jedoch auf ähnliche Weise wie ETF gehandelt werden, sollten ähnliche Transparenzvorschriften wie bei ETF angewandt werden.
- (7) In Übereinstimmung mit der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sollte eine Reihe von Instrumenten, für die kein liquider Markt besteht, Anspruch auf eine Ausnahme in Bezug auf die Vorhandelstransparenz haben. Diese Anforderung sollte auch auf einer Clearing-Pflicht unterliegende Derivate Anwendung finden, die nicht der Handelspflicht unterliegen, sowie Anleihen, Derivate, strukturierte Finanzprodukte und Emissionszertifikate, die nicht liquide sind.
- (8) Ein Handelsplatz, der ein Preisanfrage-Handelssystem betreibt, sollte den Geld- und Briefkurs oder verbindliche Interessenbekundungen oder die Tiefe der Kurse spätestens zu dem Zeitpunkt veröffentlichen, zu dem der Anforderer gemäß den Vorschriften des Systems in der Lage ist, ein Geschäft zu tätigen. Dadurch soll sichergestellt werden, dass Mitglieder oder Teilnehmer, die ihre Offerten an den Anforderer richten, nicht benachteiligt werden.
- (9) Liquide gedeckte Schuldverschreibungen sind größtenteils Hypothekendarlehen, die zur Erteilung von Darlehen zur Finanzierung des Immobilienkaufs seitens einer Privatperson ausgegeben werden, und der durchschnittliche Wert ist direkt mit dem Wert des Darlehens verbunden. Auf dem Markt für gedeckte Schuldverschreibungen stellt der Liquiditätsanbieter sicher, dass professionelle Investoren, die in großem Umfang Handel betreiben, in Verbindung gebracht werden mit den Immobilieneigentümern, die in kleinem Umfang handeln. Um eine Störung dieser Funktion und der damit verbundenen nachteiligen Auswirkungen auf

Immobilieigentümer zu vermeiden, sollte der typische Umfang des Instruments, ab dem die Liquiditätsanbieter in den Genuss einer Ausnahme von den Vorhandels-Transparenzvorschriften gelangen, auf einen Wert in Bezug auf den Umfang festgelegt werden, unter dem sich 40 Prozent der Geschäfte befinden, da davon ausgegangen wird, dass dieser Handelsumfang den Durchschnittspreis einer Immobilie widerspiegelt.

- (10) Die soweit wie möglich in Echtzeit zu veröffentlichenden Informationen sollten so schnell wie technisch möglich veröffentlicht werden, wobei davon auszugehen ist, dass die Marktbetreiber, das genehmigte Veröffentlichungssystem (APA) oder die betroffene Wertpapierfirma angemessene Bemühungen auf dem Gebiet der kostenmäßigen Unterhaltung und der Effizienz ihrer Systeme unternehmen. Die Informationen sollten lediglich in Ausnahmefällen, in denen die verfügbaren Systeme keine kurzfristigere Veröffentlichung gestatten, möglichst unter Einhaltung des vorgeschriebenen maximalen Zeitlimits veröffentlicht werden.
- (11) Die Wertpapierfirmen sollten die Einzelheiten der außerhalb eines Handelsplatzes durch ein APA durchgeführten Geschäfte veröffentlichen. Die Verordnung sollte festlegen, auf welche Weise die Wertpapierfirmen ihre Geschäfte an das APA melden und sollte diesbezüglich die delegierte Verordnung (EU) xx/xxxx² anwenden.
- (12) Die Möglichkeit, die Anwendung der Pflicht zur Nachhandelsveröffentlichung von Geschäften festzulegen, die zwischen zwei Wertpapierfirmen, einschließlich systematische Internalisierer, getätigt werden, im Hinblick auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Emissionszertifikate und Derivate, die durch andere Faktoren als die aktuelle Marktbewertung bestimmt werden, wie die Übertragung von Finanzinstrumenten als Sicherheiten, ist in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehen. Diese Geschäfte tragen nicht zum Prozess der Kursfestsetzung bei bzw. verwischen unter Umständen das Bild für Investoren oder behindern die bestmögliche Ausführung, und deshalb werden in dieser Verordnung Geschäfte durch andere Faktoren bestimmt als die aktuelle Marktbewertung, die nicht veröffentlicht werden sollte.
- (13) Wertpapierfirmen führen häufig auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden Geschäfte mit Derivaten und anderen Finanzinstrumenten oder Vermögenswerten aus, die mehrere miteinander verknüpfte, bedingte Handelsgeschäfte umfassen. Durch solche Transaktionspakete können Wertpapierfirmen und ihre Kunden die eigenen Risiken besser bewältigen, wobei der Preis der einzelnen Teilgeschäfte des Transaktionspakets auf dem gesamten Risikoprofil des Pakets statt auf dem gegebenen Marktpreis der einzelnen Teilgeschäfte beruht. Transaktionspakete können verschiedene Formen annehmen, wie etwa „Exchange for Physicals“, an Handelsplätzen ausgeführte Handelsstrategien oder individuell zugeschnittene Transaktionspakete, und bei der Gestaltung der anwendbaren Transparenzregelung ist es wichtig, diese Besonderheiten zu berücksichtigen. Es ist deshalb angemessen, zum Zweck dieser Verordnung die Bedingungen für die Anwendung des Aufschubs der Nachhandelstransparenz von Transaktionspaketen zu definieren. Derartige

² Delegierte Verordnung (EU) Nr./.....vom zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates bezüglich technischen Regulierungsstandards für die Genehmigung, organisatorische Anforderungen und die Veröffentlichung von Transaktionen für Anbieter von Datenbereitstellungsdiensten (ABl.)

Vorkehrungen sollten nicht verfügbar sein für Geschäfte zur Sicherung von Finanzinstrumenten, die im Rahmen der normalen Geschäftstätigkeit getätigt werden.

- (14) Der „Exchange for physicals“ (EFP) ist ein fester Bestandteil der Finanzmärkte und erlaubt es den Marktteilnehmern, Geschäfte mit börsengehandelten Derivaten zu organisieren und auszuführen, die direkt mit einem Geschäft am zugrunde liegenden physischen Markt verknüpft sind. Sie sind weit verbreitet und umfassen eine Vielzahl von Akteuren, wie Landwirte, Erzeuger, Hersteller und Verarbeiter von Waren. In der Regel kommt es zu einem EFP-Geschäft, wenn ein Verkäufer eines physischen Vermögenswerts versucht, seine entsprechende Position in einem Derivatvertrag mit dem Käufer des physischen Vermögenswerts auszubuchen, sofern der letztgenannte auch eine entsprechende Sicherung in demselben Derivatvertrag hält. Sie erleichtern folglich die effiziente Ausbuchung von Absicherungspositionen, die nicht mehr notwendig sind.
- (15) In Bezug auf Geschäfte, die außerhalb eines geregelten Handelsplatzes getätigt werden, ist es in Fällen, in denen beide Parteien des Geschäfts Wertpapierfirmen mit Sitz in der Union sind, von entscheidender Bedeutung, dass geklärt wird, welche Wertpapierfirma ein Geschäft veröffentlicht, um so die Veröffentlichung zu gewährleisten und Doppelveröffentlichungen zu vermeiden. Folglich sollte die Verantwortung für die Veröffentlichung eines Geschäfts stets bei der verkaufenden Wertpapierfirma liegen, es sei denn, nur eine der Gegenparteien ist ein systematischer Internalisierer und die kaufende Partei.
- (16) Ist nur eine der Gegenparteien ein systematischer Internalisierer eines gegebenen Finanzinstruments und ist sie auch die kaufende Firma für das gegebene Instrument, sollte sie für die Veröffentlichung des Geschäfts verantwortlich sein, da ihre Kunden dies von ihr erwarten würden und sie besser in der Lage ist, im Feld zu Meldezwecken den eigenen Status als systematischer Internalisierer anzugeben. Um sicherzustellen, dass ein Geschäft nur einmal veröffentlicht wird, sollte der systematische Internalisierer die andere Partei darüber unterrichten, dass er das Geschäft veröffentlicht.
- (17) Es ist wichtig, dass der derzeitige Standard für die Veröffentlichung von Geschäften, die als Back-to-Back-Geschäfte getätigt werden, beibehalten wird, um zu vermeiden, dass ein Einzelgeschäft mehrfach veröffentlicht wird, und um Rechtssicherheit in Bezug auf die Frage zu gewährleisten, welche Wertpapierfirma für die Veröffentlichung eines Geschäfts verantwortlich ist. In diesem Sinne sind zwei zusammengeführte Geschäftsabschlüsse, die zur gleichen Zeit und zum gleichen Preis mit einer einzigen zwischengeschalteten Partei getätigt werden, als ein einziges Geschäft zu veröffentlichen.
- (18) Die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gestattet es den zuständigen Behörden, die Veröffentlichung von ergänzenden Einzelheiten vorzuschreiben, wenn in Bezug auf die Veröffentlichung ein Aufschub gewährt wurde, oder Aufschübe über einen verlängerten Zeitraum zu gewähren. Um zu einer einheitlichen Anwendung dieser Bestimmungen in der gesamten Union beizutragen, ist es erforderlich, die Bedingungen und Kriterien zu definieren, unter denen ein ergänzender Aufschub von den zuständigen Behörden gestattet werden kann.

- (19) Der Handel mit vielen Nichteigenkapitalfinanzinstrumenten, insbesondere mit Derivaten, ist episodischer Natur und unterliegt regelmäßigen Änderungen der Handelsmuster. Aus diesem Grund wäre eine statische Bestimmung der Finanzinstrumente, die keinen liquiden Markt haben, und der verschiedenen Schwellenwerte zu Zwecken der Kalibrierung der Vorhandels- und Nachhandelstransparenzpflichten ohne Einräumung der Möglichkeit einer Anpassung des Liquiditätsstatus und der Schwellenwerte im Zuge von Änderungen des Handelsmusters ungeeignet. Es ist deshalb angemessen, die Methode und die Parameter festzulegen, die für die Durchführung der Liquiditätsbewertung und die Berechnung der Schwellenwerte für die Anwendung von Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzvorschriften und einen Aufschub der Nachhandelstransparenz regelmäßig erforderlich sind.
- (20) Um eine kohärente Anwendung der Ausnahmen von den Vorhandelstransparenzvorschriften und der Nachhandelsaufschübe sicherzustellen, ist es erforderlich, einheitliche Regeln in Bezug auf den Inhalt und die Frequenz der Daten einzurichten, welche die zuständigen Behörden von den Handelsplätzen, APA und Anbietern konsolidierter Datenticker (Consolidated Tape Providers, im Folgenden „CTP“) zu Transparenzzwecken fordern können. Außerdem müssen die Methode zur Berechnung der jeweiligen Schwellenwerte und einheitliche Vorschriften in Bezug auf die Veröffentlichung der Informationen in der ganzen Union festgelegt werden. Die Vorschriften in Bezug auf die spezifische Methode und die Daten, die zur Durchführung der Berechnungen zu Zwecken der Bestimmung der anwendbaren Transparenzbestimmungen für Nichteigenkapitalfinanzinstrumente erforderlich sind, sind in Verbindung mit der delegierten Verordnung (EU) Nr. xx/xxxx der Kommission³ anzuwenden, in der die gemeinsamen Elemente in Bezug auf den Inhalt und die Frequenz der Datenanfragen an Handelsplätze, APA und CTP zu Zwecken der Transparenz und andere Berechnungen generell definiert sind.
- (21) Für Anleihen außer ETC und ETN sollten Geschäfte in Höhe von unter 100 000 EUR von den Berechnungen der Vorhandels- und Nachhandelstransparenzschwellenwerte ausgenommen werden, da diese als Auftragsgrößen von Kleinanlegern betrachtet werden. Die Geschäfte mit einer Auftragsgröße von Kleinanlegern sollten in allen Fällen in den Genuss der neuen Transparenzregelungen gelangen und jeder Schwellenwert, der eine Ausnahme oder einen Aufschub von den Transparenzvorschriften vorsieht, sollte über diesem Niveau liegen.
- (22) Der Zweck der Befreiung von den Transparenzpflichten gemäß Verordnung (EU) Nr. 600/2014 besteht darin sicherzustellen, dass die Effektivität der vom Eurosystem durchgeführten Vorgänge bei der Erfüllung der primären Aufgaben gemäß Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank im Anhang zum Vertrag über die Europäische Union (nachstehend als „die Satzung“ bezeichnet) und gemäß gleichwertigen einzelstaatlichen Bestimmungen für die Mitglieder des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) in Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, die von fristgerechten und vertraulichen Geschäften abhängt, nicht durch die Offenlegung von Informationen über diese Geschäfte beeinträchtigt wird. Es ist für die Zentralbanken von entscheidender Bedeutung zu

³ Delegierte Verordnung (EU) Nr./.....vom zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente in Bezug auf technische Regulierungsstandards für den Mechanismus zur Begrenzung des Volumens und die Bereitstellung von Informationen zu Zwecken der Transparenz und anderen Berechnungen (ABl.)

kontrollieren, ob, wann und wie Informationen über ihre Handlungen offengelegt werden, um so die maximale beabsichtigte Wirkung zu erzielen und unbeabsichtigte Folgen für den Markt zu vermeiden. Folglich sollte für die Mitglieder des ESZB und ihre jeweiligen Gegenparteien Rechtssicherheit in Bezug auf den Anwendungsbereich der Freistellung von den Transparenzanforderungen bestehen.

- (23) Eine der wichtigsten Verantwortlichkeiten des ESZB gemäß Vertrag und Satzung und gemäß gleichwertigen nationalen Bestimmungen für die Mitglieder des ESZB in Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, ist die Ausführung der Devisenpolitik, welche die Unterhaltung und Verwaltung von Währungsreserven umfasst, um sicherzustellen, dass zu jedem beliebigen Zeitpunkt ein ausreichender Betrag liquider Ressourcen für die devisenpolitischen Geschäfte zur Verfügung steht. Die Anwendung der Transparenzanforderungen auf Geschäfte zur Verwaltung von Devisenreserven kann zu unbeabsichtigten Signalen an den Markt führen, was Einfluss auf die Devisenpolitik des Eurosystems und die Mitglieder des ESZB in Mitgliedstaaten, deren Währung nicht der Euro ist, haben könnte. Ähnliche Überlegungen gelten auch für Geschäfte zur Verwaltung von Devisenreserven bei der Ausführung der Geld- und Finanzstabilitätspolitik im Einzelfall.
- (24) Die Befreiung von den Transparenzpflichten für Geschäfte, bei denen die Gegenpartei ein Mitglied des ESZB ist, sollte nicht für Geschäfte gelten, die von einem Mitglied des ESZB in Ausübung seiner Wertpapiertransaktionen abgeschlossen werden. Dies sollte Geschäfte umfassen, die zu Verwaltungszwecken oder für das Personal des Mitglieds der ESZB durchgeführt werden, einschließlich Geschäften, die in der Eigenschaft als Verwalter eines Altersvorsorgesystems in Übereinstimmung mit Artikel 24 der Satzung durchgeführt werden.
- (25) Die vorübergehende Aussetzung der Liquiditätspflichten sollte nur unter außergewöhnlichen Umständen auferlegt werden, die einem erheblichen Rückgang der Liquidität in einer Klasse von Finanzinstrumenten ausgehend von objektiven und messbaren Faktoren entsprechen. Es muss unterschieden werden zwischen Klassen, bei denen anfänglich festgestellt wurde, dass ein liquider Markt besteht oder dass keiner besteht, da ein erheblicher Rückgang in einer Klasse, für die kein liquider Markt besteht, relativ betrachtet wahrscheinlicher ist. Deshalb ist eine Aussetzung der Transparenzanforderungen bei Instrumenten, die keinen liquiden Markt haben, nur dann aufzuerlegen, wenn ein Rückgang um einen höheren relativen Schwellenwert aufgetreten ist.
- (26) Die in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehenen Vorhandels- und Nachhandelstransparenzvorschriften sollten angemessen auf den Markt zugeschnitten werden und in der gesamten Union einheitlich angewandt werden. Es ist deshalb von wesentlicher Bedeutung, dass die notwendigen durchzuführenden Berechnungen definiert werden, einschließlich der Zeiträume und Methoden der Berechnung. Diesbezüglich sollten zur Vermeidung verzerrender Wirkungen die in dieser Verordnung genannten Berechnungszeiträume sicherstellen, dass die einschlägigen Schwellenwerte der Vorschriften in angemessenen Abständen aktualisiert werden, um den Marktbedingungen Rechnung zu tragen. Es ist auch angemessen, eine zentrale Veröffentlichung der Ergebnisse der Berechnungen vorzusehen, damit diese allen Teilnehmern des Finanzmarktes und den zuständigen Behörden in der Union an einem einzigen Ort und auf benutzerfreundliche Weise zur Verfügung gestellt werden. Zu diesem Zweck sollten die zuständigen Behörden die ESMA über die Ergebnisse ihrer

Berechnungen unterrichten und die ESMA sollte diese Berechnungen auf ihrer Website veröffentlichen.

- (27) Um eine reibungslose Umsetzung der neuen Transparenzanforderungen zu gewährleisten, ist es angezeigt, die Transparenzbestimmungen schrittweise einzuführen. Der Liquiditätsschwellenwert „durchschnittliche tägliche Anzahl von Geschäften“, der zur Bestimmung der Anleihen herangezogen wird, für welche ein liquider Markt besteht, sollte schrittweise angepasst werden.
- (28) Bis zum 30. Juli des Jahres nach dem Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sollte die ESMA der Kommission jährlich eine Bewertung des Liquiditätsschwellenwerts vorlegen, der für die Vorhandelstransparenzvorschriften gemäß Artikel 8 und 9 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ausschlaggebend ist, sowie gegebenenfalls einen überarbeiteten technischen Regulierungsstandard zur Anpassung des Liquiditätsschwellenwerts.
- (29) Ebenso sollten die Prozentsätze der Handelsgeschäfte zur Bestimmung des typischen Umfangs des Instruments, welche eine Befreiung von den Vorhandelstransparenzpflichten für Nichteigenkapitalinstrumente zulassen, schrittweise angepasst werden.
- (30) Zu diesem Zweck sollte die ESMA der Kommission jährlich eine Bewertung der Ausnahmeschwellenwerte und gegebenenfalls einen überarbeiteten Regulierungsstandard vorlegen, um die auf Nichteigenkapitalinstrumente anwendbaren Schwellenwerte anzupassen.
- (31) Zu Zwecken der Transparenzberechnungen sind Referenzdaten zur Bestimmung der Untereinlageklasse erforderlich, zu welcher jedes Finanzinstrument zählt. Folglich sind die Handelsplätze dazu zu verpflichten, zusätzlich zu den Daten gemäß delegierter Verordnung (EU) Nr. xx/xxxx⁴ weitere Referenzdaten vorzulegen.
- (32) Bei der Bestimmung der Finanzinstrumente, für die kein liquider Markt besteht, wurde im Zusammenhang mit Fremdwährungsderivaten aufgrund der fehlenden Daten, die für eine umfassende quantitative Analyse des gesamten Marktes erforderlich sind, eine qualitative Bewertung gefordert. Folglich sollte bei Fremdwährungsderivaten, bis Daten von höherer Qualität vorliegen, davon ausgegangen werden, dass zu Zwecken dieser Verordnung kein liquider Markt besteht.
- (33) Um eine effektive Einführung der neuen Transparenzvorschriften sicherzustellen, sollten die Marktteilnehmer rechtzeitig vor dem Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Daten für die Berechnung und die Veröffentlichung von Finanzinstrumenten zur Verfügung stellen, für welche es keinen liquiden Markt gibt, und für Finanzinstrumente mit großem Volumen oder über dem typischen Umfang.
- (34) Aus Gründen der Kohärenz und zur Gewährleistung reibungslos funktionierender Finanzmärkte sollten diese Verordnung und die in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014

⁴ Delegierte Verordnung (EU) Nr./..... vom der Kommission zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die technischen Regulierungsstandards für die Datenstandards und Formate der Referenzdaten für Finanzinstrumente und technische Maßnahmen, die in Bezug auf die von der ESMA und den zuständigen Behörden getroffenen Vereinbarungen festgelegt werden müssen (ABl.)

niedergelegten Bestimmungen ab demselben Zeitpunkt gelten. Um die Wirksamkeit der neuen Transparenzregelung zu gewährleisten, sollten einige Bestimmungen der vorliegenden Verordnung jedoch ab dem Tag ihres Inkrafttretens gelten.

- (35) Diese Verordnung stützt sich auf den Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der ESMA vorgelegt wurde.
- (36) Die ESMA hat zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der dieser Verordnung zugrunde liegt, öffentliche Konsultationen durchgeführt, die potenziellen Kosten und Vorteile analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates⁵ eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

KAPITEL I

BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

Artikel 1

Begriffsbestimmungen

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck

1. „Transaktionspaket“ entweder
 - a) ein Geschäft mit einem Derivatekontrakt oder einem anderen Finanzinstrument unter der Bedingung der gleichzeitigen Ausführung eines zugrunde liegenden physischen Vermögenswerts in entsprechendem Umfang („Exchange for Physical“ oder „EFP“) oder
 - b) ein Geschäft, das die Ausführung von zwei oder mehr Teilgeschäften mit Finanzinstrumenten umfasst und
 - i) das von zwei oder mehr Gegenparteien getätigt wird;
 - ii) bei dem jedes Teilgeschäft bedeutende wirtschaftliche oder finanzielle Risiken in Bezug auf alle anderen Teilgeschäfte umfasst;
 - iii) bei dem die Ausführung jedes Teilgeschäfts zeitgleich und unter der Bedingung der Ausführung aller übrigen Teilgeschäfte erfolgt;
2. „Preis-anfrage-Handelssystem“ bezeichnet ein Handelssystem, das den folgenden Bedingungen entspricht:

⁵ 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).

- a) eine Kursofferte oder Kursofferten werden als Antwort auf eine diesbezügliche Anfrage eines oder mehrerer Mitglieder oder Teilnehmer abgegeben;
 - b) die Kursofferte ist ausschließlich von dem anfragenden Mitglied oder Teilnehmer ausführbar;
 - c) das anfragende Mitglied oder der anfragende Teilnehmer kann ein Geschäft durch Annahme der Kursofferte oder der Kursofferten, die ihm auf Anfrage unterbreitet wurden, abschließen.
3. „Sprachbasiertes Handelssystem“ bezeichnet ein Handelssystem, bei dem Geschäfte zwischen Mitgliedern durch eine sprachbasierte Verhandlung vereinbart werden.

KAPITEL II

VORHANDELSTRANSPARENZ FÜR REGULIERTE MÄRKTE, MULTILATERALE HANDELSSYSTEME UND ORGANISIERTE HANDELSSYSTEME

Artikel 2
(Artikel 8 Absätze 1 und 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)
Vorhandelstransparenzpflichten

Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die Bandbreite der Geld- und Briefkurse oder Kursofferten sowie die Markttiefe des Handelsinteresses zu diesen Kursen in Übereinstimmung mit dem betriebenen Handelssystem und den Informationsanforderungen gemäß Anhang I.

Artikel 3
(Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)
Aufträge mit großem Volumen

Ein Auftrag ist als großvolumig im Vergleich zum marktüblichen Geschäftsumfang zu betrachten, wenn er zum Zeitpunkt seines Eingangs oder infolge einer Auftragsänderung größer oder gleich der Mindestauftragsgröße ist, die nach der in Artikel 13 enthaltenen Methode bestimmt wird.

Artikel 4
(Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)
Art und Mindestgröße von Aufträgen, die mit einem Auftragsverwaltungssystem getätigt werden

- 1. Die Art von Auftrag, die mit einem Auftragsverwaltungssystem eines Handelsplatzes getätigt wird, bei der von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann, ist ein Auftrag, der:
 - a) zur Veröffentlichung im Orderbuch des Handelsplatzes unter der Voraussetzung objektiver Bedingungen bestimmt ist, die im Voraus durch die Regeln des Systems definiert werden;

- b) keine Wechselwirkung auf andere Handelsinteressen vor Offenlegung im Orderbuch des Handelsplatzes hat;
 - c) dessen Wechselwirkungen mit anderen Aufträgen nach der Offenlegung im Orderbuch den auf Aufträge dieser Art zum Zeitpunkt der Veröffentlichung anwendbaren Vorschriften entsprechen.
2. Der Mindestumfang von mit einem Auftragsverwaltungssystem eines Handelsplatzes getätigten Aufträgen, bei denen von der Veröffentlichung von Vorhandelsinformationen abgesehen werden kann, entspricht zum Zeitpunkt des Eingangs und nach etwaigen Änderungen folgenden Werten:
- a) im Falle eines Reserveauftrags: größer oder gleich 10 000 EUR;
 - b) für alle anderen Aufträge: ein Umfang, der größer oder gleich der handelbaren Mindestmenge ist, die vom Systembetreiber gemäß eigenen Vorschriften und Regeln vorab festgelegt wurde.
3. Ein Reserveauftrag gemäß Absatz 2 Buchstabe a gilt als Limitauftrag, bestehend aus einem veröffentlichten Auftrag, der sich auf einen Teil der Menge bezieht, und einem nichtveröffentlichten Auftrag, der sich auf den Rest der Menge bezieht, wobei die nichtveröffentlichte Menge erst dann ausgeführt werden kann, wenn sie im Orderbuch als neuer öffentlicher Auftrag freigegeben wird.

Artikel 5

(Artikel 8 Absatz 4 und Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Typischer Umfang des Finanzinstruments

1. Eine verbindliche Interessenbekundung übersteigt dann den typischen Umfang des Finanzinstruments, wenn sie zum Zeitpunkt des Eingangs oder aufgrund etwaiger Änderungen größer oder gleich dem Mindestumfang der verbindlichen Interessenbekundung ist, der nach der in Artikel 13 enthaltenen Methode berechnet wird.
2. Ein indikativer Vorhandelskurs für eine verbindliche Interessenbekundung, die das gemäß Absatz 1 bestimmte typische Volumen des Finanzinstruments übersteigt und das kleiner als das zutreffende große Volumen gemäß Artikel 3 ist, gilt als dem Kurs der Handelsinteressen nahe, sofern die Handelsplätze Folgendes veröffentlichen:
 - a) den bestmöglichen Kurs;
 - b) den einfachen Durchschnittskurs;
 - c) den ausgehend vom Volumen, dem Kurs, dem Zeitpunkt oder der Anzahl von verbindlichen Interessenbekundungen gewichteten Kurs.
3. Die Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen die Methode zur Berechnung der Vorhandelskurse und den Zeitpunkt der Veröffentlichung bei der Eingabe und Aktualisierung indikativer Vorhandelskurse.

Artikel 6
(Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)
Die Klassen von Finanzinstrumenten, für die kein liquider Markt besteht

Für ein Finanzinstrument oder eine Klasse von Finanzinstrumenten besteht kein liquider Markt, wenn dies in Übereinstimmung mit der in Artikel 13 enthaltenen Methode festgestellt wird.

KAPITEL III
NACHHANDELSTRANSparenZ FÜR HANDELSPLÄTZE UND
WERTPAPIERFIRMEN, DIE AUSSERHALB EINES
HANDELSPLATZES HANDELN

Artikel 7
(Artikel 10 Absätze 1 und Artikel 21 Absätze 1 und 5 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)
Nachhandelstransparenzpflichten

1. Wertpapierfirmen, die außerhalb eines geregelten Handelsplatzes handeln, und Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, veröffentlichen in Bezug auf jedes Geschäft die in Anhang II Tabellen 1 und 2 genannten Einzelheiten und verwenden jedes der in Anhang II Tabelle 3 enthaltenen Kennzeichen.
2. Wird ein zuvor veröffentlichter Handelsbericht storniert, veröffentlichen die Wertpapierfirmen, die außerhalb eines geregelten Handelsplatzes handeln, und die Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, einen neuen Handelsbericht, der alle Einzelheiten des ursprünglichen Handelsberichts und die Storno-Kennzeichen gemäß Anhang II Tabelle 3 enthält.
3. Wird ein zuvor veröffentlichter Handelsbericht geändert, veröffentlichen die Wertpapierfirmen, die außerhalb eines geregelten Handelsplatzes handeln, und die Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, folgende Informationen:
 - a) einen neuen Handelsbericht, der alle Einzelheiten des ursprünglichen Handelsberichts und das Storno-Kennzeichen gemäß Anhang II Tabelle 3 enthält;
 - b) einen neuen Handelsbericht, der alle Einzelheiten des ursprünglichen Handelsberichts mit allen erforderlichen korrigierten Einzelheiten und das Storno-Kennzeichen gemäß Anhang II Tabelle 3 enthält;
4. Die Nachhandelsinformationen werden soweit wie technisch möglich auf Echtzeitbasis zur Verfügung gestellt und in jedem Fall:
 - a) für die ersten drei Jahre der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 innerhalb von 15 Minuten nach Ausführung des betroffenen Geschäfts;
 - b) danach innerhalb von 5 Minuten nach Ausführung des betroffenen Geschäfts.

5. Wird ein Geschäft zwischen zwei Wertpapierfirmen außerhalb eines geregelten Handelsplatzes auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt, veröffentlicht nur die Wertpapierfirma, die das betreffende Finanzinstrument verkauft, das Geschäft durch ein APA.
6. Abweichend von Absatz 5 veröffentlicht eine Wertpapierfirma das Geschäft durch ein APA und unterrichtet den Verkäufer von der ergriffenen Maßnahme, wenn nur eine der am Geschäft beteiligten Wertpapierfirmen ein systematischer Internalisierer des gegebenen Finanzinstruments ist und als die kaufende Firma auftritt.
7. Die Wertpapierfirmen müssen alle angemessenen Maßnahmen ergreifen, um sicherzustellen, dass das Geschäft als ein einziges Geschäft veröffentlicht wird. In diesem Sinne sind zwei zusammengeführte Geschäftsabschlüsse, die zur gleichen Zeit und zum gleichen Preis mit einer einzigen zwischengeschalteten Partei getätigt werden, als ein einziges Geschäft anzusehen.
8. Informationen über eine Pakettransaktion sind für jedes zugehörige Geschäft so rasch wie technisch möglich in Echtzeit zur Verfügung zu stellen, wobei der Notwendigkeit der Zuweisung von Preisen zu bestimmten Finanzinstrumenten Rechnung zu tragen ist und das Kennzeichen für Pakettransaktionen oder für EFP gemäß Anhang II Tabelle 3 zu verwenden ist. Besteht in Bezug auf die Pakettransaktion Anspruch auf Aufschub der Veröffentlichung gemäß Artikel 8, sind alle Informationen über die zugehörigen Geschäfte nach Ablauf des Zeitraums des Aufschubs für das Geschäft zur Verfügung zu stellen.

Artikel 8

(Artikel 11 Absätze 1 und 3 und Artikel 21 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Spätere Veröffentlichung von Geschäften

1. Genehmigt eine zuständige Behörde die spätere Veröffentlichung der Einzelheiten zu Geschäften gemäß Artikel 11 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, veröffentlichen Wertpapierfirmen, die Geschäfte außerhalb eines Handelsplatzes tätigen, und Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, jedes Geschäft spätestens um 19.00 Uhr Ortszeit des zweiten Arbeitstags nach dem Datum des Geschäfts, vorausgesetzt eine der folgenden Bedingungen ist erfüllt:
 - a) das Geschäft weist im Vergleich zum marktüblichen Volumen ein großes Volumen im Sinne von Artikel 9 auf;
 - b) das Geschäft betrifft ein Finanzinstrument oder eine Klasse von Finanzinstrumenten, für die kein liquider Markt besteht, was nach der in Artikel 13 enthaltenen Methode bestimmt wird;
 - c) das Geschäft wird zwischen einer Wertpapierfirma, die für eigene Rechnung außer bei Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge gemäß Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 38 der Richtlinie 2014/65/EU handelt, und einer anderen Gegenpartei abgeschlossen und übersteigt den typischen Umfang des Instruments, wie in Artikel 10 bestimmt;
 - d) das Geschäft ist ein Transaktionspaket, das eines der folgenden Kriterien erfüllt:

- i) ein oder mehrere Bestandteile sind Finanzinstrumente, für die kein liquider Markt besteht;
 - ii) ein oder mehrere Bestandteile sind Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die im Vergleich zum marktüblichen Volumen ein großes Volumen im Sinne von Artikel 9 aufweisen;
 - iii) das Geschäft wird zwischen einer Wertpapierfirma, die für eigene Rechnung außer bei Zusammenführung sich deckender Kundenaufträge gemäß Artikel 4 Absatz 1 Ziffer 38 der Richtlinie 2014/65/EU handelt, und einer anderen Gegenpartei abgeschlossen und einer oder mehrere Bestandteile übersteigen den typischen Umfang des Instruments im Sinne von Artikel 10;
2. Nach Ablauf des Abschlusses gemäß Absatz 1 werden alle Einzelheiten des Geschäfts veröffentlicht, sofern kein verlängerter oder unbefristeter Aufschub in Übereinstimmung mit Artikel 11 gewährt wird.
 3. Wird ein Geschäft zwischen zwei Wertpapierfirmen entweder in eigener Rechnung oder im Namen von Kunden außerhalb eines geregelten Handelsplatzes getätigt, ist die zuständige Behörde zu Zwecken der Bestimmung der anwendbaren Aufschubregelung die zuständige Behörde der Wertpapierfirma, die dafür verantwortlich ist, den Handel über ein APA in Übereinstimmung mit Artikel 7 Absätze 5, 6 und 7 zu veröffentlichen.

Artikel 9

(Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Geschäfte mit großem Volumen

Ein Geschäft ist als großvolumig im Vergleich zum marktüblichen Volumen zu betrachten, wenn es größer oder gleich dem Mindestgeschäftsumfang ist, der nach der in Artikel 13 enthaltenen Methode berechnet wird.

Artikel 10

(Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Typischer Umfang des Finanzinstruments

Ein Geschäft übersteigt dann den typischen Umfang des Finanzinstruments, wenn es größer oder gleich dem Mindestgeschäftsumfang ist, der nach der in Artikel 13 enthaltenen Methode berechnet wird.

Artikel 11

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

Transparenzanforderungen in Verbindung mit der späteren Veröffentlichung im Ermessen der zuständigen Behörden

1. Üben die zuständigen Behörden ihre Befugnisse in Verbindung mit einer Genehmigung zur späteren Veröffentlichung gemäß Artikel 11 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 aus, gilt Folgendes:

- a) ist Artikel 11 Absatz 3 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 anwendbar, fordern die zuständigen Behörden die Veröffentlichung einer der folgenden Informationen während des gesamten Zeitraums des gewährten Aufschubs gemäß Artikel 8:
 - i) alle Einzelheiten eines Geschäfts gemäß Anhang II Tabellen 1 und 2 mit Ausnahme von Einzelheiten bezüglich des Volumens;
 - ii) Geschäfte in einer täglich aggregierten Form für eine Mindestanzahl von fünf Geschäften, die am selben Tag getätigt werden, sind am nächsten Arbeitstag vor 9.00 Uhr Ortszeit zu veröffentlichen.
 - b) ist Artikel 11 Absatz 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 anwendbar, gestatten die zuständigen Behörden die Nichtveröffentlichung des Volumens eines einzelnen Geschäfts während eines verlängerten Aufschubs von vier Wochen;
 - c) in Bezug auf Nicht-Eigenkapitalinstrumente, die keine öffentlichen Schuldinstrumente sind, und sofern Artikel 11 Absatz 3 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 anwendbar ist, gestatten die zuständigen Behörden während eines verlängerten Aufschubs von vier Wochen die Veröffentlichung der Daten der im Verlauf einer Kalenderwoche getätigten verschiedener Geschäfte in aggregierter Form am folgenden Dienstag vor 9.00 Uhr Ortszeit;
 - d) in Bezug auf öffentliche Schuldinstrumente und sofern Artikel 11 Absatz 3 Buchstabe d der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 anwendbar ist, gestatten die zuständigen Behörden während eines unbestimmten Aufschubs die Veröffentlichung der Daten verschiedener Geschäfte in aggregierter Form, die im Verlauf einer Kalenderwoche getätigt wurden, am folgenden Dienstag vor 9.00 Uhr Ortszeit.
2. Nach Ablauf des verlängerten Aufschubs gemäß Absatz 1 Buchstabe b finden folgende Anforderungen Anwendung:
- a) in Bezug auf alle Instrumente, die keine öffentlichen Schuldinstrumente sind, erfolgt die Veröffentlichung aller Einzelheiten aller einzelnen Geschäfte am nächsten Arbeitstag vor 9.00 Uhr Ortszeit;
 - b) in Bezug auf öffentliche Schuldinstrumente, sofern die zuständigen Behörden beschließen, die in Artikel 11 Absatz 3 Buchstaben b und d der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehenen Optionen nicht in Folge zu nutzen, erfolgt in Übereinstimmung mit Artikel 11 Absatz 3 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 die Veröffentlichung aller einzelnen Geschäfte am nächsten Arbeitstag vor 9.00 Uhr Ortszeit;
 - c) in Bezug auf öffentliche Schuldinstrumente, sofern die zuständigen Behörden beschließen, die Optionen gemäß Artikel 11 Absatz 3 Buchstaben b und d der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 in Folge in Anspruch zu nehmen, erfolgt – in Übereinstimmung mit Artikel 11 Absatz 3 Unterabsatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 – die Veröffentlichung verschiedener Geschäfte, die in derselben Kalenderwoche getätigt wurden, in einer aggregierten Form am Dienstag nach

Ablauf des verlängerten Aufschubs von vier Wochen ab dem letzten Tag der Kalenderwoche vor 9.00 Uhr Ortszeit.

3. In Bezug auf alle Instrumente, die keine öffentlichen Schuldinstrumente sind, werden alle Einzelheiten der Geschäfte einzeln vier Wochen nach der Veröffentlichung der aggregierten Einzelheiten in Übereinstimmung mit Absatz 1 Buchstabe c vor 9.00 Uhr Ortszeit veröffentlicht.
4. Die aggregierten täglichen oder wöchentlichen Daten gemäß den Absätzen 1 und 2 enthalten folgende Informationen für Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Derivate und Emissionszertifikate in Bezug auf jeden Tag oder jede Woche des betroffenen Kalenderzeitraums:
 - a) den gewichteten Durchschnittspreis;
 - b) das gehandelte Gesamtvolumen gemäß Anhang II Tabelle 4;
 - c) die Gesamtzahl der Geschäfte.
5. Die Geschäfte werden nach ISIN-Code aggregiert. Ist kein ISIN-Code verfügbar, werden die Geschäfte auf der Ebene der Klasse der Finanzinstrumente aggregiert, auf welche der Liquiditätstest gemäß Artikel 13 Anwendung findet.
6. Ist der in Absatz 1 Buchstaben c und d und den Absätzen 2 und 3 für die Veröffentlichungen vorgesehene Wochentag kein Arbeitstag, erfolgt die Veröffentlichung am nächsten Arbeitstag vor 9.00 Uhr Ortszeit.

Artikel 12

(Artikel 21 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Anwendung der Nachhandelstransparenz auf bestimmte Geschäfte, die außerhalb eines Handelsplatzes getätigt werden

Die Pflicht zur Offenlegung des Volumens und des Preises von Geschäften und des Zeitpunkts ihres Abschlusses, wie in Artikel 21 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgegeben, gilt nicht für Folgendes:

- a) Geschäfte, die in Artikel 2 Absatz 4 der delegierten Verordnung (EU) Nr. .../...⁶ aufgeführt sind;
- b) Geschäfte, die von einer Verwaltungsgesellschaft, wie in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2009/65/EG definiert, oder dem Verwalter eines alternativen Investmentfonds gemäß Definition in Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe b der Richtlinie 2011/61/EU getätigt werden, bei denen das wirtschaftliche Eigentum an Finanzinstrumenten von einem Organismus für gemeinsame Anlagen auf einen anderen übertragen wird und bei denen eine Wertpapierfirma am Geschäft beteiligt ist;

⁶ Delegierte Verordnung (EU) Nr./.....vom zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates bezüglich technischen Regulierungsstandards für die Meldung von Geschäften an zuständige Behörden (ABl.)

- c) „Give-up-Geschäft“ oder „Give-in-Geschäft“, wobei es sich um ein Geschäft handelt, bei dem eine Wertpapierfirma einen Kunden an eine andere Wertpapierfirma weiterleitet oder von einer anderen Wertpapierfirma zu Zwecken der Nachhandelsverarbeitung übernimmt;
- d) Übertragungen von Finanzinstrumenten, wie eine Sicherheit in bilateralen Geschäften oder im Kontext einer zentralen Gegenparteiabgabe (CCP) oder Anforderungen an die Besicherung oder als Teil des Default-Management-Prozesses einer CCP.

KAPITEL IV GEMEINSAME BESTIMMUNGEN FÜR DIE VORHANDELS- UND NACHHANDELSTRANSparenZ

Artikel 13

(Artikel 9 Absätze 1 und 2, Artikel 11 Absatz 1 und Artikel 22 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Methode zur Durchführung der Transparenzberechnungen

1. Wenn für die Zwecke von Artikel 6 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe b bestimmt wird, für welche Finanzinstrumente oder Klassen von Finanzinstrumenten kein liquider Markt besteht, werden für die einzelnen Anlageklassen folgende Methoden angewandt:
 - a) statische Bestimmung der Liquidität für:
 - i) die Anlageklasse der verbrieften Derivate, wie in Anhang III Tabelle 4.1 definiert;
 - ii) die folgenden Untereinlagenklassen von Eigenkapitalderivaten: Börsenindexoptionen, Börsenindex-Futures/Forwards, Aktienoptionen, Aktien-Futures/Forwards, Aktiendividendenoptionen, Aktiendividenden-Futures/Forwards, Dividendenindexoptionen, Dividendenindex-Futures/Forwards, Volatilitätsindexoptionen, Volatilitätsindex-Futures/Forwards, ETF-Optionen, ETF-Futures/Forwards und andere Eigenkapitalderivate, wie in Tabelle 6.1 von Anhang III definiert;
 - iii) die Anlageklasse der Fremdwährungsderivate, wie in Anhang III Tabelle 8.1 definiert;
 - iv) die Untereinlagenklassen anderer Zinsderivate, anderer Warenderivate, anderer Kreditderivate, anderer C10-Derivate, anderer Differenzkontrakte (CFD), anderer Emissionszertifikate und anderer Emissionsderivate, wie in den Tabellen 5.1, 7.1, 9.1, 10.1, 11.1, 12.1 und 13.1 des Anhangs III definiert.
 - b) Periodische Bewertung, basierend auf quantitativen und gegebenenfalls qualitativen Liquiditätskriterien für:

- i) alle Anleihtypen mit Ausnahme von ETC und ETN, wie in Anhang III Tabelle 2.1 definiert und in Artikel 17 Absatz 1 näher ausgeführt;
 - ii) die Anleihtypen ETC und ETN, wie in Anhang III Tabelle 2.4 definiert;
 - iii) die Anlageklasse der Zinsderivate mit Ausnahme der Untereinlageklasse der anderen Zinsderivate, wie in Anhang III Tabelle 5.1 definiert;
 - iv) die folgenden Untereinlageklassen von Eigenkapitalderivaten: Swaps und Portfolio Swaps, wie in Anhang III Tabelle 6.1 definiert;
 - v) die Anlageklasse der Warenderivate mit Ausnahme der Untereinlageklasse der anderen Warenderivate, wie in Anhang III Tabelle 7.1 definiert;
 - vi) die folgenden Untereinlageklassen von Kreditderivaten: Index Credit Default Swaps und Single Name Credit Default Swaps, wie in Anhang III Tabelle 9.1 definiert;
 - vii) die Anlageklasse der C10-Derivate mit Ausnahme der Untereinlageklasse anderer C10-Derivate, wie in Anhang III Tabelle 10.1 definiert;
 - viii) die folgenden Untereinlageklassen der Differenzkontrakte (CF): Währungs-CFD und Waren-CFD, wie in Anhang III Tabelle 11.1 definiert;
 - ix) die Anlageklasse der Emissionszertifikate mit Ausnahme der Untereinlageklasse anderer Emissionszertifikate, wie in Anhang III Tabelle 12.1 definiert;
 - x) die Anlageklasse der Emissionsderivate mit Ausnahme der Untereinlageklasse der anderen Emissionszertifikate, wie in Anhang III Tabelle 13.1 definiert;
- c) Periodische Bewertung, basierend auf qualitativen Liquiditätskriterien für:
- i) die folgenden Untereinlageklassen von Kreditderivaten: CDX-Indexoptionen und Single Name CDS-Optionen, wie in Anhang III Tabelle 9.1 definiert;
 - ii) die folgenden Untereinlageklassen von Differenzkontrakten (CFDs): Eigenkapital-CFD, Anleihen-CFD, CFD auf Eigenkapital-Future/Forward und CFD auf eine Eigenkapitaloption, wie in Anhang III Tabelle 11.1 definiert.
- a) Periodische Bewertung, basierend auf zwei Test-Methoden für strukturierte Finanzprodukte, wie in Anhang III Tabelle 3.1 definiert.
2. Zur Bestimmung des typischen Umfangs der Finanzinstrumente gemäß Artikel 5 und der Aufträge, die größer als der marktübliche Umfang gemäß Artikel 3 sind, werden folgende Methoden angewandt:
- a) Der Schwellenwert für:

- i) die Anleihtypen ETC und ETN, wie in Anhang III Tabelle 2.5 definiert;
 - ii) die Anlageklasse der verbrieften Derivate, wie in Anhang III Tabelle 4.2 definiert;
 - iii) jede Untereinlageklasse der Eigenkapitalderivate, wie in Anhang III Tabelle 6.2 und Tabelle 6.3 definiert;
 - iv) jede Untereinlageklasse der Fremdwährungsderivate, wie in Anhang III Tabelle 8.2 definiert;
 - v) jede Untereinlageklasse, für die kein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Zinsderivate, Warenderivate, Kreditderivate, C10-Derivate und Differenzkontrakte (CFD), wie in den Tabellen 5.3, 7.3, 9.3, 10.3 und 11.3 des Anhangs III definiert;
 - vi) jede Untereinlageklasse, für die kein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Emissionszertifikate und Emissionsderivate, wie in Anhang III Tabellen 12.3 und 13.3 definiert;
 - vii) jedes strukturierte Finanzprodukt, sofern der Test-1 gemäß Absatz 1 Buchstabe d nicht bestanden wird, wie in Anhang III Tabelle 3.2 definiert;
 - viii) jedes strukturierte Finanzprodukt, für das kein liquider Markt besteht, sofern nur der Test-1 gemäß Absatz 1 Buchstabe d bestanden wird, wie in Anhang III Tabelle 3.3 definiert;
- b) Der größere der nachstehenden Umfänge, unter dem der Prozentsatz der Geschäfte entsprechend den Handelsperzentil liegt, wie weiter in Artikel 17 Absatz 3 angegeben, und der Schwellenwert für:
- i) alle Anleihtypen mit Ausnahme von ETC und ETN, wie in Anhang III Tabelle 2.3 definiert;
 - ii) jede Untereinlageklasse, für die ein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Zinsderivate, Warenderivate, Kreditderivate, C10-Derivate und CFD, wie in den Tabellen 5.2, 7.2, 9.2, 10.2 und 11.2 des Anhangs III definiert;
 - iii) jede Untereinlageklasse, für die ein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Emissionszertifikate und Emissionsderivate, wie in Anhang III Tabellen 12.2 und 13.2 definiert;
 - iv) jedes strukturierte Finanzprodukt, für das ein liquider Markt besteht, sofern der Test-1 und der Test-2 gemäß Absatz 1 Buchstabe d bestanden werden, wie in Anhang III Tabelle 3.3 definiert.
3. Zur Bestimmung des spezifischen Umfangs der Finanzinstrumente gemäß Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe c und der Geschäfte, die größer als der marktübliche Umfang gemäß Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a sind, werden folgende Methoden angewandt:

- a) Der Schwellenwert für:
- i) die Anleihtypen ETC und ETN, wie in Anhang III Tabelle 2.5 definiert;
 - ii) die Anlageklasse der verbrieften Derivate, wie in Anhang III Tabelle 4.2 definiert;
 - iii) jede Unteranlageklasse der Eigenkapitalderivate, wie in Anhang III Tabelle 6.2 und Tabelle 6.3 definiert;
 - iv) jede Unteranlageklasse der Fremdwährungsderivate, wie in Anhang III Tabelle 8.2 definiert;
 - v) jede Unteranlageklasse, für die kein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Zinsderivate, Warenderivate, Kreditderivate, C10-Derivate und Differenzkontrakte (CFD), wie in den Tabellen 5.3, 7.3, 9.3, 10.3 und 11.3 des Anhangs III definiert;
 - vi) jede Unteranlageklasse, für die kein liquider Markt besteht, für die Anlageklassen der Emissionszertifikate und Emissionsderivate, wie in Anhang III Tabellen 12.3 und 13.3 definiert;
 - vii) jedes strukturierte Finanzprodukt, sofern der Test-1 gemäß Absatz 1 Buchstabe d nicht bestanden wird, wie in Anhang III Tabelle 3.2 definiert;
 - viii) jedes strukturierte Finanzprodukt, für das kein liquider Markt besteht, sofern nur der Test-1 gemäß Absatz 1 Buchstabe d bestanden wird, wie in Anhang III Tabelle 3.3 definiert;
- b) der Handelsumfang, der den Prozentsatz der Geschäfte bestimmt, die den Handelsperzentilen für jeden Anlagentyp außer ETC und ETN entsprechen, wie in Anhang III Tabelle 2.3 definiert;
- c) der größte Umfang der Handelsumfänge, unter dem der Prozentsatz der Geschäfte liegt, die dem Handelsperzentil entsprechen, der Handelsumfang, unter dem der Prozentsatz des Volumens liegt, das dem Handelsperzentil entspricht, und der Schwellenwert für jede Unterklasse mit liquidem Markt für die Anlageklassen der Zinsderivate, Warenderivate, Kreditderivate, C10-Derivate und CFD, wie in Anhang III Tabellen 5.2, 7.2, 9.2, 10.2 und 11.2 vorgesehen;
- d) der größere der Handelsumfänge, unter dem der Prozentsatz der Geschäfte liegt, die dem Handelsperzentil entsprechen, und der Schwellenwert für:
- i) jede Unteranlageklasse mit liquidem Markt für die Anlageklassen der Emissionszertifikate und Emissionsderivate, wie in Anhang III Tabellen 12.2 und 13.2 definiert;
 - ii) jedes strukturierte Finanzprodukt mit liquidem Markt, sofern der Test-1 und der Test-2 gemäß Absatz 1 Buchstabe d bestanden werden, wie in Anhang III Tabelle 3.3 definiert.

4. Zu Zwecken von Absatz 3 Buchstabe c wird – sofern der Handelsumfang, der dem Volumenperzentil für die Bestimmung eines Geschäfts von großem Volumen entspricht, im Vergleich zum marktüblichen Volumen über dem Handelsperzentil 97,5 liegt – das Handelsvolumen nicht berücksichtigt und der typische Umfang des Finanzinstruments gemäß Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe c und das Volumen von Geschäften mit großem Umfang im Vergleich zum marktüblichen Umfang gemäß Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a werden bestimmt als der größere der Handelsumfänge, unter dem der Prozentsatz der Geschäfte liegt, die dem Handelsperzentil und dem Schwellenwert entsprechen.
5. In Übereinstimmung mit der delegierten Verordnung (EU) Nr. xx/xxxx⁷ und der delegierten Verordnung (EU) Nr. xx/xxxx⁸ erfassen die zuständigen Behörden täglich die Daten von den Handelsplätzen, APA und CTP, die zur Durchführung der Berechnungen zur Bestimmung folgender Aspekte erforderlich sind:
 - a) die Finanzinstrumente und Klassen von Finanzinstrumenten, für die kein liquider Markt gemäß Absatz 1 besteht;
 - b) die Größe eines Volumens, das größer ist als das marktübliche Volumen und die Größe des typischen Volumens des Instruments gemäß den Absätzen 2 und 3.
6. Die zuständigen Behörden, die die Berechnungen für eine Klasse von Finanzinstrumenten durchführen, richten untereinander Verfahren der Zusammenarbeit ein, um die für die Berechnungen erforderliche Aggregation von Daten in der ganzen Union sicherzustellen.
7. Zu Zwecken von Absatz 1 Buchstaben b und d, Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstaben b, c und d berücksichtigen die zuständigen Behörden Geschäfte, die in der Union zwischen dem 1. Januar und dem 31. Dezember des Vorjahres getätigt wurden.
8. Das Handelsvolumen zu Zwecken von Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstaben b, c und d wird in Übereinstimmung mit der Volumenmessung gemäß Anhang II Tabelle 4 bestimmt. Sofern das zu Zwecken der Absätze 2 und 3 gemessene Handelsvolumen in einem Geldwert ausgedrückt ist und das Finanzinstrument nicht auf Euro lautet, wird das Handelsvolumen in die Währung umgerechnet, auf welche das Finanzinstrument lautet, indem der offizielle Wechselkurs der Europäischen Zentralbank zum 31. Dezember des Vorjahres angewandt wird.
9. Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, können den im Einklang mit den Absätzen 2 und 3 bestimmten Handelsumfang in die entsprechende Anzahl von Losen umrechnen, wie vorab durch den Handelsplatz für die entsprechende Unterklasse oder Untieranlageklasse definiert. Marktbetreiber und

⁷ Delegierte Verordnung (EU) Nr./.....vom zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates bezüglich technischen Regulierungsstandards für die Meldung von Geschäften an zuständige Behörden (ABl.)

⁸ Delegierte Verordnung (EU) Nr./.....vom zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente bezüglich technischen Regulierungsstandards für den Volumenbegrenzungsmechanismus und die Bereitstellung von Informationen zu Zwecken der Transparenz und anderer Berechnungen (ABl.)

Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, können diesen Handelsumfang beibehalten bis zur Anwendung der Ergebnisse der nächsten Berechnungen, die gemäß Absatz 17 durchgeführt wurden.

10. Die in Absatz 2 Buchstabe b Ziffer i und Absatz 3 Buchstabe b genannten Berechnungen schließen Geschäfte mit einer Größe von kleiner oder gleich 100 000 EUR aus.
11. Zu Zwecken der Bestimmungen gemäß den Absätzen 2 und 3 finden Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstaben b, c und d keine Anwendung, sofern die Anzahl der für die Berechnungen berücksichtigten Geschäfte kleiner als 1000 ist, wobei die folgenden Schwellenwerte Anwendung finden:
 - a) 100 000 EUR für alle Anleihtypen mit Ausnahme von ETC und ETN;
 - b) die in Absatz 2 Buchstabe a und Absatz 3 Buchstabe a für alle Finanzinstrumente definierten Schwellenwerte fallen nicht unter Buchstabe a dieses Absatzes.
12. Außer wenn sie sich auf Emissionszertifikate oder Emissionsderivate beziehen, werden die in Absatz 2 Buchstabe b und Absatz 3 Buchstaben b, c und d genannten Berechnungen gerundet auf die nächsten:
 - a) 100 000, sofern der Schwellenwert kleiner als 1 Million ist;
 - b) 500 000, sofern der Schwellenwert größer oder gleich 1 Million, aber kleiner als 10 Millionen ist;
 - c) 5 Millionen, sofern der Schwellenwert größer oder gleich 10 Millionen, aber kleiner als 100 Millionen ist;
 - d) 25 Millionen, sofern der Schwellenwert größer oder gleich 100 Millionen ist.
13. Zu Zwecken von Absatz 1 werden die quantitativen Liquiditätskriterien für jede Anlageklasse in Anhang III gemäß Anhang III Abschnitt 1 bestimmt.
14. Für Eigenkapitalderivate, die zum Handel zugelassen werden oder erstmals auf einem Handelsplatz gehandelt werden und die nicht zu einer Unterklasse gehören, für welche der typische Umfang des Finanzinstruments gemäß Artikel 5 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe c und das Volumen von Aufträgen und Geschäften, die größer als der marktübliche Umfang gemäß Artikel 3 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a sind, nicht veröffentlicht wurden, und die zu einer der Untereinlagenklassen gemäß Absatz 1 Buchstabe a Ziffer ii zählen, sind der typische Umfang des Finanzinstruments und der Umfang von Aufträgen und Geschäften, der im Vergleich zum marktüblichen Umfang groß ist, diejenigen, die für das Band des kleinsten durchschnittlichen täglichen Nennbetrags (ADNA) der Untereinlagenklasse anwendbar sind, zu der das Aktienderivat zählt.
15. Finanzinstrumente, die erstmals zum Handel zugelassen werden oder erstmals an einem Handelsplatz gehandelt werden und die nicht zu einer der Unterklassen zählen, für welche der typische Umfang des Finanzinstruments gemäß Artikel 5 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe c und der Umfang von Aufträgen und Geschäften, der

im Vergleich zum marktüblichen Umfang gemäß Artikel 3 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a groß ist, veröffentlicht wurden, gelten bis zur Anwendung der Ergebnisse der Berechnungen gemäß Absatz 17 als Finanzinstrumente, für die kein liquider Markt besteht. Der auf das Finanzinstrument anwendbare typische Umfang gemäß Artikel 5 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe c und der Umfang von Aufträgen und Geschäften, die groß sind im Vergleich zum marktüblichen Umfang, wie in Artikel 3 und Artikel 8 Absatz 1 Buchstabe a definiert, sind diejenigen der zur selben Unteranlegeklasse zählenden Unterklassen, für welche kein liquider Markt besteht.

16. Nach Ende des Handelstags, aber vor Tagesende übermitteln die Handelsplätze den zuständigen Behörden die Einzelheiten gemäß Anhang IV zur Durchführung der Berechnungen gemäß Absatz 5, wenn das Finanzinstrument zum Handel auf diesem Handelsplatz zugelassen ist oder erstmals gehandelt wird oder wenn sich die zuvor übermittelten Daten geändert haben.
17. Die zuständigen Behörden stellen die Veröffentlichung der Ergebnisse der Berechnungen gemäß Absatz 5 für jedes Finanzinstrument und jede Klasse von Finanzinstrumenten bis zum 30. April des Jahres nach dem Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und bis zum 30. April eines jeden Jahres danach sicher. Die Ergebnisse der Berechnungen gelten vom 1. Juni eines jeden Jahres nach der Veröffentlichung.
18. Zu Zwecken der Berechnungen gemäß Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i und abweichend von den Absätzen 7, 15 und 17 stellen die zuständigen Behörden in Bezug auf Anleihen außer ETC und ETN die Veröffentlichung der Berechnungen gemäß Absatz 5 Buchstabe a auf Quartalsbasis am ersten Tag des Monats Februar, Mai, August und November nach dem Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und am ersten Tag des Monats Februar, Mai, August und November eines jeden Jahres danach sicher. Die Berechnungen umfassen Geschäfte, die in der Union während der vorherigen Kalenderquartale getätigt wurden, und finden Anwendung auf den Dreimonatszeitraum, der am 16. Tag des Monats Februar, Mai, August und November eines jeden Jahres beginnt.
19. Anleihen außer ETC und ETN, die während der ersten beiden Monate eines Quartals auf einem Handelsplatz zum Handel zugelassen oder erstmals gehandelt werden, gelten als Anleihen mit einem liquiden Markt gemäß Anhang III Tabelle 2.2 bis zur Anwendung der Ergebnisse der Berechnung des Kalenderquartals.
20. Anleihen außer ETC und ETN, die während des letzten Monats eines Quartals auf einem Handelsplatz zum Handel zugelassen oder erstmals gehandelt werden, gelten als Anleihen mit einem liquiden Markt gemäß Anhang III Tabelle 2.2 bis zur Anwendung der Ergebnisse der Berechnung des folgenden Kalenderquartals.

Artikel 14

(Artikel 1 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Geschäfte, auf welche die in Artikel 1 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 definierte Ausnahme Anwendung findet

1. Ein Geschäft gilt als von einem Mitglied des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) in Ausführung der Geld-, Devisen- und

Finanzstabilitätspolitik abgeschlossen, wenn das Geschäft die folgenden Anforderungen erfüllt:

- a) das Geschäft wird zu Zwecken der Geldpolitik getätigt, einschließlich Geschäften, die in Übereinstimmung mit den Artikeln 18 und 20 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank getätigt werden, die dem Vertrag über die Europäische Union beigelegt ist, oder Geschäften, die im Rahmen gleichwertiger nationaler Bestimmungen für Mitglieder des ESZB in Mitgliedstaaten durchgeführt werden, deren Währung nicht der Euro ist;
- b) das Geschäft ist eine Devisentransaktion, einschließlich Transaktionen, die getätigt werden zur Unterhaltung und Verwaltung von Devisenreserven der Mitgliedstaaten oder die Reservenverwaltungsdienste eines Mitglieds des ESZB für Zentralbanken anderer Länder, für welche die Ausnahme in Übereinstimmung mit Artikel 1 Absatz 9 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 erweitert wurde.
- c) das Geschäft wird zu Zwecken der Finanzstabilitätspolitik getätigt.

Artikel 15

(Artikel 1 Absatz 7 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Geschäfte, auf welche die in Artikel 1 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 definierte Ausnahme keine Anwendung findet

1. Artikel 1 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 gilt nicht für die nachstehend genannten Arten von Geschäften, die von einem Mitglied des ESZB zur Durchführung einer Wertpapiertransaktion getätigt werden, die nicht mit der Wahrnehmung einer der in Artikel 14 genannten Aufgaben dieses Mitglieds in Verbindung steht:
 - a) Geschäfte, die zur Verwaltung eigener Fonds abgeschlossen werden;
 - b) Geschäfte, die zu Verwaltungszwecken oder für das Personal des Mitglieds der ESZB abgeschlossen werden, einschließlich Geschäften, die in der Eigenschaft als Verwalter eines Altersvorsorgesystems für das Personal abgeschlossen werden;
 - c) Geschäfte, die für das eigene Investitionsportfolio gemäß Verpflichtungen des einzelstaatlichen Rechts abgeschlossen werden.

Artikel 16

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

Vorübergehende Aussetzung der Transparenzpflichten

1. Für Finanzinstrumente, für die ausgehend von der in Artikel 13 enthaltenen Methode ein liquider Markt besteht, kann eine zuständige Behörde die in den Artikeln 8 und 10 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehenen Pflichten vorübergehend aussetzen, wenn für eine Klasse von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten das für die letzten 30 Kalendertage berechnete

Gesamtvolumen, wie in Anhang II Tabelle 4 definiert, weniger als 40 % des durchschnittlichen monatlichen Volumens der 12 vollen Kalendermonate vor diesen 30 Kalendertagen beträgt.

2. Für Finanzinstrumente, für die ausgehend von der in Artikel 13 enthaltenen Methode kein liquider Markt besteht, kann eine zuständige Behörde die in den Artikeln 8 und 10 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehenen Pflichten vorübergehend aussetzen, wenn für eine Klasse von Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten das während der letzten 30 Kalendertag berechnete Gesamtvolumen, wie in Anhang II der Tabelle 4 definiert, weniger als 20 % des durchschnittlichen monatlichen Volumens der 12 vollen Kalendermonate vor diesen 30 Kalendertagen beträgt.
3. Die zuständigen Behörden berücksichtigen bei der Durchführung der in den Absätzen 1 und 2 genannten Berechnungen die Geschäfte, die auf allen Handelsplätzen der Union für die Klasse von betroffenen Anleihen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten durchgeführt wurden. Die Berechnungen werden auf der Ebene der Klasse der Finanzinstrumente aggregiert, auf welche der Liquiditätstest gemäß Artikel 13 Anwendung findet.
4. Bevor die zuständigen Behörden über eine Aussetzung der Transparenzpflichten entscheiden, stellen sie sicher, dass der erhebliche Rückgang an Liquidität auf allen Handelsplätzen nicht das Ergebnis von saisonalen Auswirkungen der betreffenden Klasse von Finanzinstrumenten auf die Liquidität ist.

Artikel 17

Bestimmungen zur Liquiditätsbewertung für Anleihen und zur Bestimmung des für die Schwellenwerte typischen Vorhandelsumfangs, basierend auf Handelsperzentilen

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 „tägliche Anzahl von Geschäften“ auf die Phase S1 bezieht (15 tägliche Geschäfte).
2. Bei Unternehmensanleihen und gedeckten Schuldverschreibungen, die zum Handel zugelassen sind oder erstmals auf einem Handelsplatz gehandelt werden, wird bis zur Anwendung der Ergebnisse der ersten Quartalsbestimmung der Liquidität gemäß Artikel 13 Absatz 18 davon ausgegangen, dass sie einen liquiden Markt haben, wenn
 - a) das Emissionsvolumen in den Phasen S1 und S2 bei über 1 000 000 000 EUR liegt, wie in Übereinstimmung mit Absatz 6 bestimmt;
 - b) das Emissionsvolumen in den Phasen S3 und S4 bei über 500 000 000 EUR liegt, wie in Übereinstimmung mit Absatz 6 bestimmt.
3. Zur Bestimmung des typischen Volumens des Finanzinstruments für die Zwecke von Artikel 5 und in Übereinstimmung mit der in Artikel 13 Absatz 2 Buchstabe b genannten Methode wird der für das anzuwendende Handelsperzentil verwendete Ansatz unter Anwendung des Perzentils für Phase S1 angewandt (30. Perzentil).

4. Bis zum 30. Juli des Jahres nach Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und bis zum 30. Juli eines jeden darauffolgenden Jahres legt die ESMA der Kommission eine Bewertung der Funktionsweise der für das Liquiditätskriterium „durchschnittliche tägliche Anzahl der Geschäfte“ bei Anleihen festgelegten Schwellenwerte sowie eine Bewertung der unter Absatz 8 fallenden Handelsperzentile, die die für das Finanzinstrument typische Größe bestimmen, vor. Die Pflicht zur Vorlage der Bewertung der Funktionsweise der für das Liquiditätskriterium für Anleihen festgelegten Schwellenwerte erlischt, sobald in der Reihenfolge des Absatzes 6 S4 erreicht ist. Die Pflicht zur Vorlage der Bewertung der Handelsperzentile erlischt, sobald in der Reihenfolge des Absatzes 8 S4 erreicht ist.
5. Bei der in Absatz 4 genannten Bewertung sind folgende Aspekte zu berücksichtigen:
 - a) die Entwicklung der Handelsvolumina von Nichteigenkapitalinstrumenten, die unter die Vorhandelstransparenzpflichten gemäß Artikel 8 und 9 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 fallen;
 - b) die Auswirkungen auf die Liquiditätsanbieter der perzentilen Schwellenwerte, die zur Bestimmung des typischen Umfangs des Finanzinstruments verwendet werden und
 - c) sonstige sachdienliche Faktoren.
6. Die ESMA wird ausgehend von der gemäß den Absätzen 4 und 5 durchgeführten Bewertung der Kommission eine geänderte Version des technischen Regulierungsstandards vorlegen, in der der Schwellenwert für das Liquiditätskriterium „durchschnittliche tägliche Anzahl an Geschäften“ für Anleihen in der folgenden Reihenfolge angepasst wird:
 - a) S2 (10 tägliche Geschäfte) bis zum 30. Juli des Jahres nach Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;
 - b) S3 (7 tägliche Geschäfte) bis zum 30. Juli des darauffolgenden Jahres und
 - c) S4 (2 tägliche Geschäfte) bis zum 30. Juli des darauffolgenden Jahres.
7. Legt die ESMA keinen geänderten technischen Regulierungsstandard vor, mit dem der Schwellenwert der nächsten Phase in Übereinstimmung mit der Reihenfolge gemäß Absatz 6 geändert wird, erklärt die Bewertung der ESMA gemäß den Absätzen 4 und 5, warum die Berichtigung des Schwellenwerts der betreffenden nächsten Phase nicht erforderlich ist. In diesem Fall wird der Übergang zur nächsten Phase um ein Jahr verzögert.
8. Die ESMA wird ausgehend von der gemäß den Absätzen 4 und 5 durchgeführten Bewertung der Kommission eine geänderte Version des technischen Regulierungsstandards vorlegen, um den Schwellenwert für die Handelsperzentile in der folgenden Reihenfolge zu berichtigen:
 - a) S2 (40. Perzentil) bis zum 30. Juli des Jahres nach Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;

- b) S3 (50. Perzentil) bis zum 30. Juli des darauffolgenden Jahres und
 - c) S4 (60. Perzentil) bis zum 30. Juli des darauffolgenden Jahres.
9. Legt die ESMA keinen geänderten technischen Regulierungsstandard vor, mit dem der Schwellenwert der nächsten Phase in Übereinstimmung mit der Reihenfolge gemäß Absatz 8 geändert wird, erklärt die Bewertung der ESMA gemäß den Absätzen 4 und 5, warum die Berichtigung des Schwellenwerts der betreffenden nächsten Phase nicht erforderlich ist. In diesem Fall wird der Übergang zur nächsten Phase um ein Jahr verzögert.

Artikel 18 **Übergangsbestimmungen**

1. Die zuständigen Behörden erfassen spätestens sechs Monate vor dem Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 die erforderlichen Daten und berechnen und stellen die Veröffentlichung der Einzelheiten gemäß Artikel 13 Absatz 5 sicher.
2. Für die Zwecke des Absatzes 1
 - a) basieren die Berechnungen auf einem sechsmonatigen Bezugszeitraum, der 18 Monate vor dem Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 beginnt;
 - b) werden die Ergebnisse der Berechnungen, die in der ersten Veröffentlichung enthalten sind, solange verwendet, bis die ersten regulären Berechnungen gemäß Artikel 13 Absatz 17 anwendbar sind.
3. Abweichend von Absatz 1 bemühen sich die zuständigen Behörden für alle Anleihen mit Ausnahme von ETC und ETN nach Kräften, die Veröffentlichung der Ergebnisse der Transparenzberechnungen gemäß Artikel 13 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i spätestens am ersten Tag des Monats vor Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zur Verfügung zu stellen, die auf einem Bezugszeitraum von drei Monaten ab dem Beginn des ersten Tags des fünften Monats vor dem Zeitpunkt des Beginns der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 basiert.
4. Die zuständigen Behörden, Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, einschließlich Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, verwenden die im Einklang mit Absatz 3 veröffentlichten Informationen, bis die Ergebnisse der ersten regulären Berechnung gemäß Artikel 13 Absatz 18 Anwendung finden.
5. Anleihen mit Ausnahme von ETC und ETN, die in dem Dreimonatszeitraum vor Geltungsbeginn der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 zum Handel zugelassen oder erstmals an einem Handelsplatz gehandelt werden, gelten als Anleihen ohne liquiden Markt gemäß Tabelle 2.2 des Anhangs III, bis die Ergebnisse der ersten regulären Berechnung gemäß Artikel 13 Absatz 18 Anwendung finden.

Artikel 19
Inkrafttreten und Veröffentlichung

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. Artikel 18 gilt jedoch ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens dieser Verordnung.

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

Geschehen zu Brüssel am 14.7.2016

Für die Kommission
Der Präsident
Jean-Claude JUNCKER