



Brüssel, den 10. Mai 2021
(OR. en)

8619/21

EF 166
ECOFIN 425
DELECT 99

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Eingangsdatum:	7. Mai 2021
Empfänger:	Herr Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, Generalsekretär des Rates der Europäischen Union

Nr. Komm.dok.:	C(2021) 3143 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 6.5.2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Präzisierung der Bedingungen, die eine den Qualitätsanforderungen entsprechende Methodik für die Bestimmung eines Referenzwerts gewährleisten

Die Delegationen erhalten in der Anlage das Dokument C(2021) 3143 final.

Anl.: C(2021) 3143 final

Brüssel, den 6.5.2021
C(2021) 3143 final

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

vom 6.5.2021

zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Präzisierung der Bedingungen, die eine den Qualitätsanforderungen entsprechende Methodik für die Bestimmung eines Referenzwerts gewährleisten

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Mit der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, (im Folgenden „Benchmark-Verordnung“) wurde ein gemeinsamer Rahmen eingeführt, der die Genauigkeit und Integrität von Referenzwerten, die für Finanzinstrumente, Finanzkontrakte oder Investmentfonds in der Europäischen Union als Bezugsgrundlage verwendet werden, gewährleisten soll. Auf diese Weise soll zum Funktionieren des Binnenmarkts beigetragen und gleichzeitig ein hohes Maß an Verbraucher- und Anlegerschutz gewährleistet werden.

Die vorliegende delegierte Verordnung stützt sich auf eine in Artikel 12 der Benchmark-Verordnung in der Fassung der Verordnung (EU) 2019/2175 vorgesehene verbindliche Befugnisübertragung. Der Subsidiaritätsaspekt wurde bereits in der Folgenabschätzung zur Benchmark-Verordnung behandelt.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Nach Artikel 10 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 hat die ESMA zu dem Entwurf der technischen Regulierungsstandards eine öffentliche Konsultation durchgeführt. Am 9. März 2020 wurde ein Konsultationspapier auf der Website der ESMA veröffentlicht; am 8. Juni 2020 wurde die Konsultation abgeschlossen. Am 29. Mai 2020 fand per Konferenzschaltung eine öffentliche Anhörung zum Konsultationspapier statt. Am 29. September 2020 veröffentlichte die ESMA einen Abschlussbericht mit dem Entwurf technischer Standards.

Darüber hinaus holte die ESMA die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 eingerichteten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte ein.

Zusammen mit dem Entwurf technischer Standards legte die ESMA gemäß Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 eine Analyse der potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte des Standardentwurfs vor.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Das Recht auf Erlass technischer Regulierungsstandards ist in Artikel 12 Absatz 4 der Benchmark-Verordnung in der Fassung der Verordnung (EU) 2019/2175 begründet. Nach dieser Bestimmung ist die Kommission befugt, die Bedingungen, die gewährleisten, dass die Referenzwert-Methodik die Integrität des Referenzwerts selbst wahrt, weiter zu präzisieren.

In Artikel 1 werden die Bedingungen zur Gewährleistung einer robusten und zuverlässigen Methodik festgelegt.

In Artikel 2 werden die Bedingungen zur Gewährleistung einer Methodik festgelegt, die klare Vorschriften dazu enthält, wie und wann bei der Bestimmung des Referenzwerts ein Ermessensspielraum ausgeübt werden kann.

In Artikel 3 werden die Bedingungen zur Gewährleistung einer Methodik festgelegt, die genau und kontinuierlich ist und einer Validierung, einschließlich gegebenenfalls Rückvergleichen mit verfügbaren Transaktionsdaten, unterzogen werden kann.

In Artikel 4 werden die Bedingungen zur Gewährleistung einer Methodik festgelegt, die belastbar ist und sicherstellt, dass der Referenzwert vor dem Hintergrund eines möglichst

breiten Spektrums unterschiedlicher Umstände berechnet werden kann, ohne dass seine Integrität gefährdet wird.

In Artikel 5 werden die Bedingungen zur Gewährleistung einer nachvollziehbaren und nachprüfbaren Methodik festgelegt.

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

vom 6.5.2021

zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Präzisierung der Bedingungen, die eine den Qualitätsanforderungen entsprechende Methodik für die Bestimmung eines Referenzwerts gewährleisten

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014¹, insbesondere auf Artikel 12 Absatz 4,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Um sicherzustellen, dass die Methodik zur Bestimmung eines Referenzwerts robust und zuverlässig ist, sollte sie die Art der verwendeten Eingabedaten sowie etwaige Kriterien festlegen, die anzuwenden sind, wenn Menge oder Qualität der Eingabedaten nicht mehr den Standards entsprechen, die die Methodik zur genauen und zuverlässigen Bestimmung des Referenzwerts erfüllen muss; ferner sollte sie einer Bewertung des Zusammenhangs zwischen den verwendeten Schlüsselannahmen und der anhand der Methodik berechneten Sensitivität des Referenzwerts unterzogen werden, sie sollte geeignet sein, den zugrunde liegenden Markt oder die zugrunde liegende wirtschaftliche Realität, die gemessen werden sollen, zu repräsentieren, und sie sollte die für die Messung des zugrunde liegenden Markts besonders relevanten Faktoren, einschließlich der besonders relevanten Parameter und Eingabedaten, umfassen.
- (2) Ein Referenzwert wird nach einer Formel oder anderen Methodik auf der Grundlage von Basiswerten berechnet. Administratoren verfügen beim Konstruieren dieser Formel, bei der Durchführung der erforderlichen Berechnung und bei der Bestimmung der Eingabedaten über einen Ermessensspielraum. Dieser Ermessensspielraum birgt ein Manipulationsrisiko. Die Administratoren sollten daher sicherstellen, dass ein geeignetes System zur Kontrolle der Ausübung dieses Ermessensspielraums vorhanden ist. In der Verordnung (EU) 2016/1011 wird eingeräumt, dass bei der Entwicklung einer Referenzwert-Methodik für jeden Administrator Ermessensspielraum besteht. Es ist wichtig, dass die Methodik klare Vorschriften dazu enthält, wie und wann dieser Ermessensspielraum ausgeübt werden kann, wobei insbesondere die Frage zu klären ist, ob dieser Ermessensspielraum auf einem Algorithmus oder einer vorab festgelegten Methodik basiert. Darüber hinaus sollte in

¹ ABl. L 171 vom 29.6.2016, S. 1.

der Methodik klargestellt werden, unter welchen Umständen Transaktionsdaten des zugrunde liegenden Markts als nicht ausreichend betrachtet werden.

- (3) Ein Administrator muss in der Lage sein, eine Referenzwert-Methodik zu entwickeln, die unter unterschiedlichen Marktbedingungen belastbar ist und die Berechnung des Referenzwerts vor dem Hintergrund eines möglichst breiten Spektrums unterschiedlicher Marktbedingungen ermöglicht. Die verwendete Referenzwert-Methodik sollte sich daher auf geeignete und angemessene historische Werte des Referenzwerts stützen. Aus dem gleichen Grund sollte die Referenzwert-Methodik Rückvergleichen mit verfügbaren Transaktionsdaten unterzogen werden, um insbesondere eine Validierung der Berechnung des Referenzwerts und eine Ex-post-Bewertung der Ergebnisse der Methodik zu ermöglichen. Solche Rückvergleiche sollten nachträglich erfolgen und sich entweder auf zusätzliche verfügbare Daten, die bei der Berechnung des Referenzwerts nicht genutzt wurden, oder auf andere Quellen von Transaktionsdaten stützen oder auf einer Rekonstruktion der historischen Werte des Referenzwerts basieren. Um sicherzustellen, dass die Referenzwert-Methodik einer Validierung unterzogen werden kann, sollten Rückvergleiche sowohl bei jeder jährlichen Überprüfung der Referenzwert-Methodik als auch – je nach Art des Referenzwerts – kontinuierlich nach jeder wesentlichen Änderung der Methodik oder bei der ersten Bereitstellung des Referenzwerts vorgenommen werden. Die Ergebnisse der Rückvergleiche sollten sich in der Methodik niederschlagen.
- (4) Eine belastbare Referenzwert-Methodik sollte bei der Berechnung des Referenzwerts vor dem Hintergrund eines möglichst breiten Spektrums unterschiedlicher Umstände, einschließlich angespannter Marktbedingungen, verwendet werden können. Daher ist es wichtig, dass Administratoren unter Verwendung historischer Daten aus angespannten Marktbedingungen bewerten, wie sich verschiedene Marktbedingungen auf die Methodik auswirken, und dass bei kritischen Referenzwerten hypothetische Daten für nicht eingetretene angespannte Marktbedingungen verwendet werden.
- (5) Eine nachvollziehbare und nachprüfbare Referenzwert-Methodik sollte eine kontinuierliche Überprüfung und Kontrolle jeder Referenzwert-Berechnung ermöglichen. Nachvollziehbarkeit sollte einschließen, dass die verschiedenen Schritte der Methodik dokumentiert werden, und sollte die Grundlage für Nachprüfbarkeit bieten, einschließlich der Möglichkeit, die historischen Werte des Referenzwerts zu rekonstruieren.
- (6) Gemäß dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit sollten Administratoren von nicht signifikanten Referenzwerten und Referenzwerten aus regulierten Daten keinen übermäßigen Verwaltungslasten ausgesetzt sein. Daher sollten diese Administratoren beschließen können, bestimmte Qualitätsanforderungen für diese Referenzwerte nicht anzuwenden. Darüber hinaus sollten bestimmte Referenzwert-Administratoren die Möglichkeit haben, bestimmte Anforderungen in Bezug auf die Belastbarkeit der Referenzwert-Methodik nicht anzuwenden, wenn dies aufgrund der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Tätigkeiten, der Wahrscheinlichkeit eines Interessenkonflikts hinsichtlich der Bereitstellung des Referenzwerts und anderer Tätigkeiten des Administrators sowie des Ermessensspielraums bei der Bereitstellung des Referenzwerts gerechtfertigt ist.
- (7) Diese Verordnung beruht auf dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vorgelegt wurde.

- (8) Die ESMA hat zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der dieser Verordnung zugrunde liegt, öffentliche Konsultationen durchgeführt, die potenziellen Kosten- und Nutzeffekte analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates² eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt.
- (9) Die vorliegende Verordnung sollte ab dem 1. Januar 2022 gelten, damit gewährleistet ist, dass sie ab dem gleichen Zeitpunkt angewendet wird wie Artikel 5 der Verordnung (EU) 2019/2175 des Europäischen Parlaments und des Rates³, durch den Artikel 12 Absatz 4 in die Verordnung (EU) 2016/1011 eingefügt wurde —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Bedingungen zur Gewährleistung einer robusten und zuverlässigen Referenzwert-Methodik

- (1) Eine in Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe a der Verordnung (EU) 2016/1011 genannte Referenzwert-Methodik
- a) kann den zugrunde liegenden Markt oder die zugrunde liegende wirtschaftliche Realität, die gemessen werden sollen, repräsentieren und umfasst die für die Messung des zugrunde liegenden Markts besonders relevanten Faktoren, einschließlich besonders relevanter Parameter und Eingabedaten;
 - b) wird einer Bewertung des Zusammenhangs zwischen den verwendeten Schlüsselannahmen und der anhand der Methodik berechneten Sensitivität des Referenzwerts unterzogen;
 - c) enthält Angaben zur Art der in der Methodik verwendeten Eingabedaten;
 - d) legt fest, welche Kriterien anzuwenden sind, wenn Menge oder Qualität der Eingabedaten nicht mehr den Standards entsprechen, die die Methodik zur genauen und zuverlässigen Bestimmung des Referenzwerts erfüllen muss.
- (2) Administratoren nicht signifikanter Referenzwerte können beschließen, Absatz 1 Buchstabe b auf diese Referenzwerte nicht anzuwenden.
- (3) Administratoren von Referenzwerten aus regulierten Daten können beschließen, Absatz 1 Buchstaben b und c auf diese Referenzwerte nicht anzuwenden.

² 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).

³ Verordnung (EU) 2019/2175 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 18. Dezember 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und der Verordnung (EU) 2015/847 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers (ABl. L 334 vom 27.12.2019, S. 1).

Artikel 2

Bedingungen zur Gewährleistung einer Referenzwert-Methodik, die klare Vorschriften dazu enthält, wie und wann bei der Bestimmung des Referenzwerts ein Ermessensspielraum ausgeübt werden kann

Bei einer in Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) 2016/1011 genannten Referenzwert-Methodik ist alles Folgende festzulegen:

- a) der Schritt in der Berechnung des Referenzwerts, bei dem ein Ermessensspielraum ausgeübt wird;
- b) die Kriterien für die Ausübung des Ermessensspielraums;
- c) die zu berücksichtigenden Eingabedaten;
- d) gegebenenfalls eine nicht erschöpfende Liste der Bedingungen, unter denen
 - i) Transaktionsdaten des zugrunde liegenden Markts als nicht ausreichend zu betrachten sind und es nötig ist, Transaktionsdaten verbundener Märkte zu nutzen;
 - ii) die Methodik zu keinem Ergebnis führt und bei der Bestimmung des Referenzwerts ein Ermessensspielraum ausgeübt werden muss;
- e) die Art der verbundenen Märkte, die für die Zwecke von Buchstabe d Ziffer i als geeignet zu betrachten sind.

Artikel 3

Bedingungen zur Gewährleistung einer Methodik, die genau und kontinuierlich ist und einer Validierung, einschließlich gegebenenfalls Rückvergleichen mit verfügbaren Transaktionsdaten, unterzogen werden kann

- (1) Eine in Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe c der Verordnung (EU) 2016/1011 genannte Referenzwert-Methodik enthält alles Folgende:
 - a) eine Bewertung der Eignung und Angemessenheit der historischen Werte des durch diese Methode geschaffenen Referenzwerts;
 - b) zuverlässige Eingabedaten, einschließlich einer angemessenen Größe der Datenstichproben, sofern vorhanden.
- (2) Referenzwert-Administratoren stellen sicher, dass Rückvergleiche, denen die Referenzwert-Methodik unterzogen wird, nachträglich durchgeführt werden und sich auf einen angemessenen Zeithorizont beziehen.

Rückvergleiche werden mindestens bei jeder jährlichen Überprüfung der Referenzwert-Methodik und nach jeder wesentlichen Änderung dieser Methodik vorgenommen. Bei Referenzwerten aus regulierten Daten erfolgt der Rückvergleich bei der erstmaligen Bereitstellung des Referenzwerts. Bei kritischen Referenzwerten werden Rückvergleiche monatlich durchgeführt.

Die Referenzwert-Methodik umfasst eine Bewertung der Ergebnisse der Rückvergleiche, einschließlich Verfahren, die sicherstellen, dass bei Rückvergleichen aufgedeckte systemische Anomalien erkannt und angemessen angegangen werden.

Artikel 4

Bedingungen zur Gewährleistung einer Methodik, die belastbar ist und sicherstellt, dass der Referenzwert vor dem Hintergrund eines möglichst breiten Spektrums unterschiedlicher Umstände berechnet werden kann, ohne dass seine Integrität gefährdet wird

- (1) Administratoren bewerten die Auswirkungen verschiedener Marktbedingungen auf die Methodik anhand historischer Daten aus angespannten Marktbedingungen. Sind keine geeigneten historischen Daten verfügbar, verwenden die Administratoren kritischer Referenzwerte hypothetische Daten für angespannte Marktbedingungen.
- (2) Administratoren arbeiten in ihrer Methodik mit Parametern und Annahmen, um eine Vielzahl historischer oder – im Falle von Administratoren kritischer Referenzwerte – hypothetischer Bedingungen zu erfassen, wobei die Zeiträume mit der höchsten Volatilität auf den Märkten einzubeziehen sind und eine Vielzahl von Hypothesen für die Korrelation zwischen Basisvermögenswerten zu berücksichtigen ist.
- (3) Administratoren von nicht signifikanten Referenzwerten und Referenzwerten aus regulierten Daten können beschließen, Absatz 2 in Bezug auf diese Referenzwerte nicht anzuwenden.
- (4) Administratoren können beschließen, in den Absätzen 1 und 2 festgelegte Anforderungen in Bezug auf folgende Punkte nicht anzuwenden:
 - a) Art, Umfang und Komplexität der Bereitstellung der Referenzwerte;
 - b) Wahrscheinlichkeit eines Interessenkonflikts bei der Bereitstellung der Referenzwerte;
 - c) Maß an Ermessensspielraum bei der Bereitstellung der Referenzwerte.

Artikel 5

Bedingungen zur Gewährleistung einer nachvollziehbaren und nachprüfbaren Referenzwert-Methodik

Referenzwert-Administratoren bewahren einen dokumentierten Prüfpfad der Berechnung des Referenzwerts auf, einschließlich jeglicher Bewertungen der Belastbarkeit der Methodik und der Ergebnisse von Rückvergleichen.

Artikel 6

Inkrafttreten und Anwendung

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

Sie gilt ab dem 1. Januar 2022.

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

Brüssel, den 6.5.2021

Für die Kommission
Die Präsidentin
Ursula VON DER LEYEN