

## II

(Rechtsakte ohne Gesetzescharakter)

## VERORDNUNGEN

## DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) Nr. 918/2012 DER KOMMISSION

vom 5. Juli 2012

**zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, die Berechnung von Netto-Leerverkaufpositionen, gedeckte Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel, Meldeschwellen, Liquiditätsschwellen für die vorübergehende Aufhebung von Beschränkungen, signifikante Wertminderungen bei Finanzinstrumenten und ungünstige Ereignisse**

(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. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps<sup>(1)</sup>, insbesondere auf Artikel 2 Absatz 2, Artikel 3 Absatz 7, Artikel 4 Absatz 2, Artikel 7 Absatz 3, Artikel 13 Absatz 4, Artikel 23 Absatz 7 und Artikel 30,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 schreibt in Bezug auf Leerverkäufe und Credit Default Swaps bestimmte Maßnahmen vor. Artikel 42 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 ermächtigt die Kommission gemäß Artikel 290 des Vertrags über die Funktionsweise der Europäischen Union, delegierte Rechtsakte zur Ergänzung dieser Verordnung zu erlassen. Dieser delegierte Rechtsakt ergänzt und ändert bestimmte nicht wesentliche Elemente.
- (2) Die Bestimmungen dieser Verordnung sind eng miteinander verknüpft, denn die Melde- und Offenlegungsschwellen und die Bestimmung ungedeckter Credit Default Swaps hängen von den Begriffsbestimmungen und den Methoden zur Berechnung von Short-Positionen ab, während die Bestimmungen zu signifikanten Wertminderungen bei Finanzinstrumenten und zu Liquiditätsverlusten an Märkten für öffentliche Schuldtitel untrennbar mit der Bestimmung ungünstiger Ereignisse verbunden sind. Um zwischen diesen Bestimmungen über Leerverkäufe, die gleichzeitig in Kraft treten sollten, Kohärenz zu gewährleisten, sollten alle in der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 verlangten Bestimmungen in einer einzigen Verordnung zusammengefasst werden.
- (3) Die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 enthält gewisse Begriffsbestimmungen. Im Interesse größerer Klarheit und Rechtssicherheit sollten die Begriffsbestimmungen des Ar-

tikels 2 Absatz 1 durch weitere Bestimmungen ergänzt werden, um insbesondere zu präzisieren, wann eine natürliche oder juristische Person für die Zwecke der Begriffsbestimmung eines Leerverkaufs als Eigentümerin eines Finanzinstruments gilt, und wann eine natürliche oder juristische Person eine Aktie oder ein Schuldinstrument für die Zwecke der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 „hält“. Die Präzisierungen sind in einer Weise formuliert, die gewährleistet, dass die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 trotz unterschiedlicher Ansätze im Recht der Mitgliedstaaten gleichermaßen die gewünschte Wirkung erzielt. Die Begriffe Eigentum und Halten von Wertpapieren sind derzeit nicht harmonisiert, doch sollen die Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 nur für Leerverkäufe gelten und sollen etwaige künftige Entwicklungen wie die Harmonisierung von Rechtsvorschriften davon unberührt bleiben.

- (4) Die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 schreibt für natürliche und juristische Personen, die Netto-Leerverkaufpositionen in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln halten oder einen Leerverkauf mit Aktien und öffentlichen Schuldtiteln eingehen, bestimmte Beschränkungen und Pflichten, wie Melde- und Offenlegungspflichten, vor. Long- und Short-Positionen in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln können auf unterschiedliche Weise gehalten und bewertet werden. Um ein kohärentes Vorgehen zu gewährleisten und sicherzustellen, dass die in Bezug auf Short-Positionen in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln getroffenen Maßnahmen zum gewünschten Ziel führen, sollte präzisiert werden, wie Netto-Leerverkaufpositionen zu berechnen sind. Da Leerverkäufe einzelne Instrumente oder Körbe aus öffentlichen Schuldtiteln betreffen können, sollte festgelegt werden, wie Leerverkäufe, die über Körbe abgewickelt werden, in diese Berechnungen einzubeziehen sind. Um für die Berechnung von Netto-Leerverkaufpositionen ein solides Vorgehen zu gewährleisten, sollte bei der Bestimmung von Long-Positionen in

<sup>(1)</sup> ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1.

Aktien restriktiver Verfahren werden als bei der Bestimmung von Short-Positionen in Aktien. Auch sollte bestimmt werden, wie der Tatsache Rechnung zu tragen ist, dass der Wert einiger Finanzinstrumente von Schwankungen beim Kurs der Basisinstrumente abhängt. Hier soll nach dem allgemein anerkannten deltabereinigten Modell Verfahren werden.

- (5) Netto-Leerverkaufspositionen werden anhand der von einer natürlichen oder juristischen Person gehaltenen Long- und Short-Positionen berechnet. Doch können Long- und Short-Positionen von verschiedenen Stellen innerhalb einer Gruppe oder verschiedenen Stellen von ein und demselben Fondsmanager verwalteten Fonds gehalten werden. Hohe Netto-Leerverkaufspositionen können durch Streuung auf verschiedene Stellen einer Gruppe oder auf verschiedene Fonds verschleiert werden. Um die Umgehung von Vorschriften zu verringern und sicherzustellen, dass Meldungen und Berichte über Short-Positionen ein präzises und repräsentatives Bild vermitteln, sollten detailliertere Vorschriften darüber festgelegt werden, wie die Netto-Leerverkaufspositionen für die Stellen einer Gruppe und für Fondsmanager berechnet werden sollten. Um diesen Bestimmungen Wirksamkeit zu verleihen, sollte der Begriff Anlagestrategie definiert werden, um zu präzisieren, welche Stellen und Fonds in die Aggregation von Short-Positionen einbezogen werden sollten. Um zu präzisieren, welche Fonds in die Aggregation von Short-Positionen einbezogen werden sollten, müssen auch Fondsverwaltungstätigkeiten definiert werden. Um die erforderlichen Meldungen zu gewährleisten, sollte festgelegt werden, welche Stellen innerhalb einer Gruppe oder innerhalb verschiedener Fonds die Berechnungen und Meldungen vornehmen müssen.
- (6) Die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 beschränkt ungedeckte Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel, gestattet aber gedeckte Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel, wenn diese legitimen Absicherungszwecken dienen. Mit Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel abgesichert werden können sehr unterschiedliche Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, doch könnte sich die Unterscheidung zwischen legitimer Absicherung und Spekulation in vielen Fällen als schwierig erweisen. Aus diesem Grund sollte ergänzend präzisiert werden, in welchen Fällen ein Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel als gedeckt betrachtet werden kann. In Fällen, in denen eine konsistente quantitative Korrelationsmessgröße bestimmt werden muss, sollte eine einfache, weithin akzeptierte und bekannte Messgröße wie der Pearson'sche Korrelationskoeffizient verwendet werden, der als Kovarianz der beiden Variablen geteilt durch das Produkt ihrer Standard-Abweichungen berechnet wird. Eine perfekte Absicherung mit kongruenten Vermögenswerten und Verbindlichkeiten gestaltet sich in der Praxis aufgrund der unterschiedlichen Charakteristika der einzelnen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten sowie der Volatilität ihrer Werte als schwierig. Die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 schreibt in Bezug auf Messgrößen einen verhältnismäßigen Ansatz vor, weswegen bei der Bestimmung eines ungedeckten Credit Default Swap festgelegt werden sollte, wie ein verhältnismäßiger Ansatz bei Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, die durch einen gedeckten Credit Default Swap besichert sind, aussehen sollte. Zwar schreibt die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 für eine gedeckte Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel keinen bestimmten Korrelationsgrad vor, doch sollte präzisiert werden, dass diese Korrelation aussagekräftig sein sollte.
- (7) Nach der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 müssen natürliche oder juristische Personen, deren Netto-Leerverkaufspositionen in öffentlichen Schuldtiteln über eine bestimmte Schwelle hinausgehen, der jeweils zuständigen Behörde diese Positionen mitteilen. Diese Schwelle sollte deshalb in angemessener Weise festgelegt werden. Minimalwerte ohne signifikante Auswirkung auf den betreffenden Markt für öffentliche Schuldtitel sollten keiner Meldepflicht unterliegen, und die Schwelle sollte u. a. der Liquidität der einzelnen Anleihemärkte und dem ausstehenden Gesamtbetrag der öffentlichen Schuldtitel sowie den Zielen dieser Maßnahme Rechnung tragen.
- (8) Die Daten, die für die Berechnung von Meldeschwellen für Netto-Leerverkaufspositionen in ausgegebenen öffentlichen Schuldtiteln erforderlich sind, werden bei Inkrafttreten dieser Verordnung nicht vorliegen. Die beiden Kriterien, anhand deren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung die Ausgangsmeldeschwellen festgelegt werden, sollten deshalb erstens der ausstehende Gesamtbetrag der öffentlichen Schuldtitel des öffentlichen Emittenten und zweitens das Bestehen eines liquiden Futures-Markts für diesen öffentlichen Schuldtitel sein. Diese Schwellen sollten geändert werden, sobald zu allen Kriterien die maßgeblichen Daten vorliegen.
- (9) Fällt die Liquidität an einem Markt für öffentliche Schuldtitel unter eine bestimmte Schwelle, können die Beschränkungen für Anleger, die öffentliche Schuldtitel ungedeckt leer verkaufen, vorübergehend aufgehoben werden, um diesem Markt Liquidität zuzuführen. Kommt es bei einem Finanzinstrument an einem Handelsplatz zu einer signifikanten Wertminderung, können die zuständigen Behörden Leerverkäufe dieses Instruments untersagen oder beschränken oder Transaktionen mit diesem Instrument anderweitig limitieren. Da es sehr unterschiedliche Instrumente gibt, sollte unter Berücksichtigung der zwischen diesen bestehenden Unterschiede und der unterschiedlichen Volatilitäten ihrer jeweiligen Märkte für jede einzelne Finanzinstrumentekategorie eine Schwelle festgelegt werden.
- (10) Für eine signifikante Wertminderung bei den Anteilen eines börsennotierten OGAW wird mit Ausnahme börsengehandelter Fonds, bei denen es sich um OGAW handelt, in der Verordnung keine Schwelle festgelegt, da zwar der Kurs am Handelsplatz frei schwanken kann, er in der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) <sup>(1)</sup> aber einem Mechanismus unterworfen wird, der ihn in der Nähe des Nettoinventarwerts des OGAW hält. Für eine signifikante Wertminderung bei Derivaten wird über die in dieser Verordnung festgelegten Schwellen hinaus keine weitere Schwelle festgelegt.

<sup>(1)</sup> ABl. L 302 vom 17.11.2009, S. 32.

- (11) In dieser Verordnung wird präzisiert, über welche Interventionsbefugnisse sowohl die jeweils zuständigen Behörden als auch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, die gemäß der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup> errichtet wurde und nach dieser ihre Befugnisse wahrnimmt, bei ungünstigen Ereignissen oder Entwicklungen verfügen. Um ein kohärentes Vorgehen zu gewährleisten und gleichzeitig für den Fall unvorhergesehener ungünstiger Ereignisse oder Entwicklungen die Einleitung angemessener Maßnahmen sicherzustellen, sollte eine Liste dieser Ereignisse aufgestellt werden.
- (12) Aus Gründen der Rechtssicherheit sollte diese Verordnung am gleichen Tag in Kraft treten wie die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 919/2012<sup>(2)</sup> —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

#### KAPITEL I

### ALLGEMEINE BESTIMMUNGEN

#### Artikel 1

#### Gegenstand

Diese Verordnung legt Einzelbestimmungen fest, mit denen die Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wie folgt ergänzt wird:

- gemäß Artikel 2 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 werden die Begriffe Eigentum und Leerverkauf präzisiert;
- gemäß Artikel 3 Absatz 7 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird präzisiert, in welchen Fällen und nach welcher Methode eine Netto-Leerverkaufsposition zu berechnen ist, und wird der Begriff des Haltens präzisiert;
- gemäß Artikel 4 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 werden ungedeckte Positionen in Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel und die Berechnungsmethoden für Gruppen und Fondsverwaltungstätigkeiten präzisiert;
- gemäß Artikel 7 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird die Meldeschwelle für signifikante Short-Positionen in öffentlichen Schuldtiteln präzisiert;
- gemäß Artikel 13 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird die Liquiditätsschwelle für die vorübergehende Aufhebung von Beschränkungen für Leerverkäufe öffentlicher Schuldtitel präzisiert;
- gemäß Artikel 23 Absatz 7 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird präzisiert, was unter einer signifikanten Wertminderung bei anderen Finanzinstrumenten als liquiden Aktien zu verstehen ist;

<sup>(1)</sup> ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.

<sup>(2)</sup> Siehe Seite 16 dieses Amtsblatts.

- gemäß Artikel 30 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird präzisiert, welche Kriterien und Faktoren bei der Entscheidung darüber zu berücksichtigen sind, in welchen Fällen die in den Artikeln 18 bis 21 und Artikel 27 genannten ungünstigen Ereignisse oder Entwicklungen und die in Artikel 28 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 genannten Bedrohungen vorliegen.

#### Artikel 2

### Begriffsbestimmungen

Für die Zwecke dieser Verordnung bezeichnet der Ausdruck:

- a) „Gruppe“ juristische Personen, bei denen es sich um kontrollierte Unternehmen im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe f der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(3)</sup> handelt, und die natürliche oder juristische Person, die ein solches Unternehmen kontrolliert;
- b) „Supranationaler Emittent“ einen Emittenten im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe d Ziffern i, iv, v und vi der Verordnung (EU) Nr. 236/2012.

#### KAPITEL II

### ERGÄNZENDE PRÄZISIERUNG VON BEGRIFFSBESTIMMUNGEN GEMÄSS ARTIKEL 2 ABSATZ 2 UND ARTIKEL 3 ABSATZ 7 BUCHSTABE a

#### Artikel 3

### Präzisierung des Begriffs „Eigentum“ und Definition eines Leerverkaufs

(1) Zur Bestimmung des Begriffs „Leerverkauf“ wird die Festlegung, ob eine natürliche oder juristische Person als Eigentümerin eines Finanzinstruments angesehen wird, wenn dieses einen rechtlichen und einen wirtschaftlichen Eigentümer hat — soweit relevant — nach dem für den jeweiligen Leerverkauf dieser Aktie oder dieses Schuldinstruments geltenden Recht getroffen. Sind natürliche oder juristische Personen die wirtschaftlichen Eigentümer einer Aktie oder eines Schuldinstruments, wird als Eigentümer dieser Aktie oder dieses Schuldinstruments der an letzter Stelle stehende wirtschaftliche Eigentümer betrachtet, was auch in Fällen gilt, in denen die Aktie oder das Schuldinstrument von einem Treuhänder gehalten wird. Für die Zwecke dieses Artikels ist der wirtschaftliche Eigentümer der Anleger, der das mit dem Erwerb eines Finanzinstruments verbundene wirtschaftliche Risiko trägt.

(2) Für die Zwecke des Artikels 2 Absatz 1 Buchstabe b Ziffern i, ii und iii der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 schließt ein „Leerverkauf“ im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 Folgendes aus:

- a) den Verkauf von Finanzinstrumenten, die im Rahmen einer Wertpapierleihe oder eines Repo-Geschäfts übertragen worden sind, sofern die Wertpapiere entweder zurückgegeben werden oder die übertragende Partei die Wertpapiere zurückfordert, so dass das Geschäft bei Fälligkeit abgewickelt werden kann,

<sup>(3)</sup> ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.

- b) den Verkauf eines Finanzinstruments durch eine natürliche oder juristische Person, die das Finanzinstrument vor dem Verkauf erworben, zum Zeitpunkt des Verkaufs aber nicht empfangen hat, sofern das Finanzinstrument zu einem Zeitpunkt geliefert wird, der die fälligkeitsgerechte Abwicklung des Geschäfts gewährleistet,
- c) den Verkauf eines Finanzinstruments durch eine natürliche oder juristische Person, die eine Option oder einen ähnlichen Anspruch auf dieses Finanzinstrument ausgeübt hat, sofern das Finanzinstrument zu einem Zeitpunkt geliefert wird, der die fälligkeitsgerechte Abwicklung des Geschäfts gewährleistet.

#### Artikel 4

##### Halten

Für die Zwecke des Artikels 3 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird in den folgenden Fällen davon ausgegangen, dass eine natürliche oder juristische Person eine Aktie oder ein Schuldinstrument hält:

- a) Die natürliche oder juristische Person ist gemäß Artikel 3 Absatz 1 Eigentümerin der Aktie oder des Schuldinstruments;
- b) Nach dem für den jeweiligen Verkauf geltenden Recht besteht ein durchsetzbarer Anspruch auf Übertragung des Eigentums an der Aktie oder dem Schuldinstrument auf die natürliche oder juristische Person.

#### KAPITEL III

### NETTO-LEERVERKAUFSPPOSITIONEN GEMÄSS ARTIKEL 3 ABSATZ 7 BUCHSTABE b

#### Artikel 5

##### Netto-LeerverkaufspPositionen in Aktien — Long-Positionen

(1) Wird eine Aktie über eine Long-Position in einem Aktienkorb gehalten, so wird in Bezug auf diese Aktie auch das Halten in dem Maße berücksichtigt, in dem die Aktie in dem Korb vertreten ist.

(2) Risikopositionen, die aus einem anderen Finanzinstrument als der Aktie erwachsen, die — wie in Artikel 3 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 dargelegt — im Falle eines Kursanstiegs einen finanziellen Vorteil verschaffen, sind Risikopositionen in Aktienkapital, die aus einem oder mehreren der in Anhang I Teil 1 aufgeführten Instrumente erwachsen.

Die in Unterabsatz 1 genannten Risikopositionen hängen vom Wert der Aktie ab, für die eine Netto-LeerverkaufspPosition berechnet werden muss, und verschaffen im Falle einer Kurs- oder Wertsteigerung der Aktie einen finanziellen Vorteil.

#### Artikel 6

##### Netto-LeerverkaufspPositionen in Aktien — Short-Positionen

(1) Wird eine Aktie über den Leerverkauf eines Aktienkorbs leer verkauft, so wird in Bezug auf diese Aktie auch dieser Leerverkauf in dem Maße berücksichtigt, in dem die Aktie in dem Korb vertreten ist.

(2) Für die Zwecke des Artikels 3 Absatz 1 Buchstabe a und des Artikels 3 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird eine Position in einem Finanzinstrument, einschließlich der in Anhang I Teil 1 genannten Instrumente, bei der Berechnung der Short-Position berücksichtigt, wenn sie im Falle eines Kurs- oder Wertrückgangs der Aktie einen finanziellen Vorteil verschafft.

#### Artikel 7

##### Netto-LeerverkaufspPositionen in Aktien — Allgemeine Bestimmungen

Für die Zwecke der in den Artikeln 5 und 6 genannten Netto-LeerverkaufspPositionen wird den folgenden Kriterien Rechnung getragen:

- a) Es ist unerheblich, ob Barausgleich oder effektive Lieferung der Basiswerte vereinbart wurde;
- b) Short-Positionen in Finanzinstrumenten, die einen Anspruch auf noch nicht emittierte Aktien und Zeichnungsrechte, Wandelanleihen und andere vergleichbare Instrumente begründen, werden bei der Berechnung einer Netto-LeerverkaufspPosition nicht als Short-Positionen betrachtet.

#### Artikel 8

##### Netto-LeerverkaufspPositionen in öffentlichen Schuldtiteln — Long-Positionen

(1) Für die Zwecke dieses Artikels und des Anhangs II bedeutet Preisniveau Rendite bzw. Kurs, falls es für einen der relevanten Vermögenswerte oder eine der relevanten Verbindlichkeiten keine Rendite gibt oder die Rendite keinen angemessenen Vergleich zwischen den relevanten Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten ermöglicht. Wird ein öffentlicher Schuldtitel über eine Long-Position in einem Korb aus öffentlichen Schuldtiteln unterschiedlicher öffentlicher Emittenten gehalten, so wird in Bezug auf diesen öffentlichen Schuldtitel auch das Halten in dem Maße berücksichtigt, in dem dieser Schuldtitel in dem Korb vertreten ist.

(2) Für die Zwecke des Artikels 3 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 sind Risikopositionen, die aus einem anderen Instrument als dem öffentlichen Schuldtitel erwachsen, die im Falle eines Kursanstiegs bei dem öffentlichen Schuldtitel einen finanziellen Vorteil verschaffen, Risikopositionen, die aus einem oder mehreren der in Anhang I Teil 2 aufgeführten Instrumente erwachsen — immer unter der Voraussetzung, dass ihr Wert vom Wert des öffentlichen Schuldtitels abhängt, für den eine Netto-LeerverkaufspPosition berechnet werden muss und der im Falle einer Kurs- oder Wertsteigerung einen finanziellen Vorteil verschafft.

(3) Immer unter der Voraussetzung einer hohen Korrelation gemäß Artikel 3 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und gemäß der Absätze 4 und 5 werden alle netto gehaltenen öffentlichen Schuldtitel eines öffentlichen Emittenten mit hoher Korrelation zum Preisniveau des öffentlichen Schuldtitels in etwaigen Short-Positionen in die Berechnung der Long-Position einbezogen. Öffentliche Schuldtitel von Drittlandsemitentem werden nicht einbezogen.

(4) Bei Vermögenswerten, deren Kurs an einem liquiden Markt ermittelt wird, wird eine hohe Korrelation zwischen dem Preisniveau eines Schuldtitels eines anderen öffentlichen Emittenten und dem Preisniveau des Schuldtitels des betreffenden öffentlichen Emittenten auf historischer Basis, d. h. anhand der akkumulierten gewichteten Tagesdaten des der Position vorangehenden Zwölfmonatszeitraums festgestellt. Bei Vermögenswerten, für die es keinen liquiden Markt gibt oder deren Kurs sich keine 12 Monate zurückverfolgen lässt, wird ein angemessener, den gleichen Zeitraum umspannender Ersatzwert verwendet.

(5) Für die Zwecke des Artikels 3 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird von einer hohen Korrelation zwischen einem Schuldinstrument und einem emittierten öffentlichen Schuldinstrument ausgegangen, wenn der Pearson'sche Korrelationskoeffizient zwischen dem Preisniveau des Schuldtitels eines anderen öffentlichen Emittenten und dem Preisniveau des betreffenden öffentlichen Schuldtitels für den maßgeblichen Zeitraum mindestens 80 % beträgt.

(6) Weist die Position danach im gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitt keine hohe Korrelation mehr auf, wird der öffentliche Schuldinstrument des zuvor stark korrelierten öffentlichen Emittenten nicht mehr in die Berechnung einer Long-Position einbezogen. Sinkt die Korrelation des öffentlichen Schuldtitels vorübergehend, d. h. für maximal drei Monate auf einen Stand unter den in Absatz 4 genannten Wert ab, wird nicht von einem Ende der hohen Korrelation ausgegangen, sofern der Korrelationskoeffizient während der gesamten drei Monate mindestens 60 % beträgt.

(7) Für die Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen ist unerheblich, ob Barausgleich oder effektive Lieferung der Basiswerte vereinbart wurde.

#### Artikel 9

### Netto-Leerverkaufspositionen in öffentlichen Schuldtiteln — Short-Positionen

(1) Wird ein öffentlicher Schuldinstrument über den Verkauf eines Korbs aus öffentlichen Schuldtiteln leer verkauft, so wird in Bezug auf diesen öffentlichen Schuldinstrument auch dieser Leerverkauf in dem Maße berücksichtigt, in dem der öffentliche SchuldInstrument in dem Korb vertreten ist.

(2) Für die Zwecke des Artikels 3 Absatz 1 Buchstabe a und des Artikels 3 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird eine Position in einem Finanzinstrument (einschließlich der in Artikel 8 Absatz 2 genannten) bei der Berechnung der Short-Position berücksichtigt, wenn sie im Falle eines Kurs- oder Wertrückgangs des öffentlichen Schuldtitels einen finanziellen Vorteil verschafft.

(3) Jeder auf einen öffentlichen Emittenten bezogene Credit Default Swap auf einen öffentlichen SchuldInstrument wird in die Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen in den betreffenden öffentlichen Schuldtiteln einbezogen. Verkäufe von Credit Default Swaps auf öffentliche SchuldInstrument werden als Long-Positionen, Käufe von Credit Default Swaps auf öffentliche SchuldInstrument als Short-Positionen betrachtet.

(4) Wird mit einer Credit-Default-Swap-Position auf einen öffentlichen SchuldInstrument ein anderes Risiko abgesichert als der öffentliche SchuldInstrument selbst, kann der Wert des abgesicherten Risikos bei der Berechnung, ob eine natürliche oder juristische Person eine Netto-Leerverkaufsposition in den ausgegebenen öffentlichen Schuldtiteln eines öffentlichen Emittenten besitzt, nicht als Long-Position betrachtet werden.

(5) Für die Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen ist unerheblich, ob Barausgleich oder effektive Lieferung der Basiswerte vereinbart wurde.

#### Artikel 10

### Methode für die Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien

(1) Die Netto-Leerverkaufsposition in Aktien im Sinne von Artikel 3 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird nach dem in Anhang II dargelegten deltabereinigten Modell für Aktien berechnet.

(2) Natürliche oder juristische Personen berechnen Long- und Short-Positionen für dieselben Aktien stets nach denselben Methoden.

(3) Bei der Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen werden Transaktionen mit allen Finanzinstrumenten berücksichtigt, die im Falle einer Kurs- oder Wertänderung bei der Aktie einen finanziellen Vorteil verschaffen, unabhängig davon, ob die Transaktion an einem oder außerhalb eines Handelsplatz/es stattfindet.

#### Artikel 11

### Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen in öffentlichen Schuldtiteln

(1) Für die Zwecke des Artikels 3 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 werden bei der Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen in öffentlichen Schuldtiteln Transaktionen mit allen Finanzinstrumenten berücksichtigt, die bei einer Änderung des Kurses oder der Rendite des öffentlichen Schuldtitels einen finanziellen Vorteil verschaffen. Dabei wird das in Anhang II dargelegte deltabereinigte Modell für öffentliche SchuldInstrument angewandt.

(2) Gemäß Artikel 3 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 werden für jeden öffentlichen Emittenten, für den eine natürliche oder juristische Person eine Short-Position hält, Positionen berechnet.

#### KAPITEL IV

### NETTO-LEERVERKAUFSPPOSITIONEN IN FONDS ODER GRUPPEN GEMÄSS ARTIKEL 3 ABSATZ 7 BUCHSTABE c

#### Artikel 12

### Methode für die Berechnung von Positionen bei Verwaltungstätigkeiten für mehrere Fonds oder verwalteten Portfolios

(1) Die Netto-Leerverkaufsposition in einem bestimmten Emittenten wird für jeden einzelnen Fonds gleich welcher Rechtsform und für jedes verwaltete Portfolio gemäß Artikel 3 Absatz 7 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 berechnet.

(2) Für die Zwecke der Artikel 12 und 13 bezeichnet der Ausdruck:

a) „Anlagestrategie“ eine Strategie, die eine Verwaltungsstelle in Bezug auf einen bestimmten Emittenten verfolgt und die darauf abzielt, über Transaktionen mit verschiedenen von diesem Emittenten ausgegebenen oder mit ihm in Verbindung stehenden Finanzinstrumenten zu einer Netto-Leerverkaufs- oder Netto-Long-Position zu gelangen;

- b) „Verwaltungstätigkeiten“ die Verwaltung von Fonds gleich welcher Rechtsform und die Verwaltung von Portfolios mit einem Ermessensspielraum im Rahmen eines Mandats der Anleger, sofern die betreffenden Portfolios eines oder mehrere Finanzinstrumente enthalten;
- c) „Verwaltungsstelle“ eine juristische Person oder Stelle, einschließlich eines Unternehmensbereichs, eines Referats oder einer Abteilung, die auf der Grundlage eines Mandats nach eigenem Ermessen Fonds oder Portfolios verwaltet.
- (3) Die Verwaltungsstelle aggregiert die Netto-Leerverkaufspositionen der von ihr verwalteten Fonds oder Portfolios, die in Bezug auf einen bestimmten Emittenten dieselbe Anlagestrategie verfolgen.
- (4) Wenn nach der oben beschriebenen Methode verfahren wird,
- a) berücksichtigt die Verwaltungsstelle die Positionen der Fonds und Portfolios, deren Verwaltung von einem Dritten delegiert wurde;
- b) schließt die Verwaltungsstelle die Positionen der Fonds und Portfolios, deren Verwaltung sie an einen Dritten delegiert hat, aus.

Wenn die Verwaltungsstelle eine in den Artikeln 5 bis 11 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 genannte relevante Melde- oder Offenlegungsschwelle erreicht oder überschreitet, meldet sie die aus den Absätzen 3 und 4 resultierende Netto-Leerverkaufsposition und legt sie erforderlichenfalls offen.

(5) Führt eine einzelne juristische Person Verwaltungstätigkeiten zusammen mit verwaltungsfremden Tätigkeiten aus, wendet sie die in den Absätzen 1 bis 3 beschriebene Methode ausschließlich auf ihre Verwaltungstätigkeiten an, meldet die daraus resultierenden Netto-Leerverkaufspositionen und legt sie offen.

(6) Für ihre verwaltungsfremden Tätigkeiten, aufgrund deren sie auf eigene Rechnung Short-Positionen hält, berechnet diese einzelne juristische Person die Netto-Leerverkaufsposition in einem bestimmten Emittenten nach Artikel 3 Absatz 7 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012, meldet die daraus resultierenden Netto-Leerverkaufspositionen und legt sie offen.

#### Artikel 13

#### **Methode zur Berechnung von Positionen für juristische Personen innerhalb einer Gruppe, die in Bezug auf einen bestimmten Emittenten Long- oder Short-Positionen halten**

(1) Die Netto-Leerverkaufspositionen werden für jede juristische Person der Gruppe nach Artikel 3 Absatz 7 Buchstaben a und b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 berechnet. Wenn die Netto-Leerverkaufsposition in einem bestimmten Emittenten eine relevante Melde- oder Offenlegungsschwelle erreicht oder überschreitet, wird diese von der betreffenden juristischen

Person oder von der Gruppe in ihrem Namen gemeldet und offengelegt. Sind eine oder mehrere juristische Personen der Gruppe Verwaltungsstellen, so wenden sie für Fonds- und Portfolioverwaltungstätigkeiten die in Artikel 12 Absätze 1 bis 4 beschriebene Methode an.

(2) Die Netto-Leerverkaufs- und Netto-Long-Positionen aller juristischen Personen der Gruppe werden aggregiert und aufgerechnet; davon ausgenommen sind nur die Positionen der Verwaltungsstellen, die Verwaltungstätigkeiten ausführen. Netto-Leerverkaufspositionen in einem bestimmten Emittenten werden von der Gruppe gemeldet und — soweit relevant — offengelegt, wenn sie über eine maßgebliche Melde- oder Offenlegungsschwelle hinausgehen.

(3) Wenn eine Netto-Leerverkaufsposition die in Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 genannte Meldeschwelle oder die in Artikel 6 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 genannte Offenlegungsschwelle erreicht oder überschreitet, meldet und veröffentlicht eine juristische Person innerhalb der Gruppe die nach Absatz 1 berechnete Netto-Leerverkaufsposition in einem bestimmten Emittenten gemäß den Artikeln 5 bis 11 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012, sofern auf Gruppenebene keine nach Absatz 2 berechnete Netto-Leerverkaufsposition eine Melde- oder Offenlegungsschwelle erreicht oder überschreitet. Eine zu diesem Zweck benannte juristische Person meldet die nach Absatz 2 berechneten Netto-Leerverkaufspositionen in einem bestimmten Emittenten auf Gruppenebene und legt sie — soweit relevant — offen, wenn

- i) keine juristische Person innerhalb der Gruppe eine Melde- oder Offenlegungsschwelle erreicht oder überschreitet;
- ii) sowohl die Gruppe selbst als auch eine oder mehrere juristische Personen innerhalb der Gruppe gleichzeitig eine Melde- oder Offenlegungsschwelle erreichen oder überschreiten.

#### KAPITEL V

#### **GEDECKTE CREDIT DEFAULT SWAPS AUF ÖFFENTLICHE SCHULDITITEL GEMÄSS ARTIKEL 4 ABSATZ 2**

#### Artikel 14

#### **Fälle, in denen Positionen in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel nicht als ungedeckt betrachtet werden**

(1) In nachstehend genannten Fällen wird eine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel nicht als ungedeckt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 betrachtet.

- a) Bei Absicherungen für die Zwecke des Artikels 4 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 wird der Credit Default Swap auf einen öffentlichen Schuldtitel nicht als ungedeckte Position im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 betrachtet und zur Absicherung gegen das Risiko einer Wertminderung bei Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten eingesetzt, das mit dem Risiko einer Wertminderung bei dem öffentlichen Schuldtitel, auf den sich der Credit Default Swap bezieht, korreliert ist, wenn sich diese Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten auf öffentliche oder private Stellen in demselben Mitgliedsstaat beziehen.

- b) Eine Position in einem Credit Default Swap auf einen öffentlichen Schuldtitel, bei der sich die Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten auf öffentliche oder private Stellen in demselben Mitgliedstaat als öffentliche Referenzschuldner für den Credit Default Swap beziehen, wird nicht als ungedeckt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 betrachtet, wenn sie
- i) als Referenzschuldner einen Mitgliedstaat hat, einschließlich eines Ministeriums, einer Agentur oder einer Zweckgesellschaft dieses Mitgliedstaats oder — bei einem Mitgliedstaat mit föderaler Struktur — eines Glieds dieser Föderation;
  - ii) zur Absicherung von Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten eingesetzt wird, die den in Artikel 18 genannten Korrelationstest erfüllen.
- c) Eine Position in einem Credit Default Swap auf einen öffentlichen Schuldtitel, bei der sich die Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten auf einen öffentlichen Emittenten beziehen und der öffentliche Referenzschuldner für den Credit Default Swap ein Garantiegeber oder Anteilseigner ist, wird nicht als ungedeckt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 betrachtet, wenn sie
- i) sich auf einen Mitgliedstaat bezieht;
  - ii) zur Absicherung von Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten eingesetzt wird, die den in Artikel 18 genannten Korrelationstest erfüllen.

(2) Für die Zwecke des Absatzes 1 Buchstabe a besteht zwischen dem Wert des abgesicherten Vermögenswerts oder der abgesicherten Verbindlichkeit und dem Wert des öffentlichen Schuldtitels, auf den sich der Swap bezieht, eine Korrelation im Sinne von Artikel 18.

#### Artikel 15

**Fälle, in denen Positionen in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel nicht als ungedeckt betrachtet werden und der Schuldner eine Niederlassung in mehr als einem Mitgliedstaat besitzt oder der Vermögenswert oder die Verbindlichkeit in mehr als einem Mitgliedstaat belegen ist**

(1) Hat der Schuldner oder die Gegenpartei einer Forderung oder Verbindlichkeit eine Niederlassung in mehr als einem Mitgliedstaat, wird eine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel in den nachstehend genannten Fällen nicht als ungedeckt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 betrachtet, sofern der in Artikel 18 der vorliegenden Verordnung genannte Korrelationstest in jedem einzelnen Fall erfüllt wird:

- a) wenn eine Muttergesellschaft ihren Sitz in einem anderen Mitgliedstaat hat als eine Tochtergesellschaft und an die Tochtergesellschaft ein Darlehen vergeben wurde. Leistet die Muttergesellschaft der Tochter explizit oder implizit Kreditunterstützung, ist es zulässig, Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel eher im Mitgliedstaat der Muttergesellschaft als im Mitgliedstaat der Tochtergesellschaft zu erwerben;

- b) wenn eine Mutter-Holdinggesellschaft eine operative Tochtergesellschaft in einem anderen Mitgliedstaat besitzt oder beherrscht. Wenn die Anleihe von der Muttergesellschaft emittiert ist, die abgesicherten Vermögenswerte und Erlöse aber Eigentum der Tochtergesellschaft sind, ist es zulässig, Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel zu erwerben, deren Referenzschuldner der Mitgliedstaat der Tochtergesellschaft ist;
- c) Absicherung einer Risikoposition in Bezug auf ein Unternehmen in einem Mitgliedstaat, das in einem Maße in öffentliche Schuldtitel eines zweiten Mitgliedstaats investiert hat, in dem eine signifikante Wertminderung bei den öffentlichen Schuldtiteln des zweiten Mitgliedstaats für den Fall, dass das Unternehmen in beiden Mitgliedstaaten eine Niederlassung hat, signifikante Auswirkungen auf dieses Unternehmen hätte. Ist die Korrelation zwischen diesem Risiko und den Schuldtiteln des zweiten Mitgliedstaats größer als die Korrelation zwischen diesem Risiko und den Schuldtiteln des Mitgliedstaats, in dem das Unternehmen niedergelassen ist, ist es zulässig, Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel dieses zweiten Mitgliedstaats zu erwerben.

(2) Eine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel wird in den nachstehend genannten Fällen nicht als ungedeckt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 betrachtet, sofern der in Artikel 18 der vorliegenden Verordnung genannte Korrelationstest in jedem einzelnen Fall erfüllt ist:

- a) wenn der Schuldner oder die Gegenpartei eines abgesicherten Vermögenswerts oder einer abgesicherten Verbindlichkeit ein unionsweit tätiges Unternehmen ist oder die abgesicherte Risikoposition sich auf die Union oder die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, bezieht, ist es zulässig, sie mit einem geeigneten EU- oder Euro-Währungsgebietsindex für Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel abzusichern;
- b) wenn die Gegenpartei eines abgesicherten Vermögenswerts oder einer abgesicherten Verbindlichkeit ein supranationaler Emittent ist, ist es zulässig, das Gegenparteirisiko mit einem angemessen ausgewählten Korb aus Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel der Garantiegeber oder Anteilseigner dieser Stelle abzusichern.

#### Artikel 16

**Begründung ungedeckter Positionen in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel**

(1) Jede natürliche oder juristische Person, die eine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel übernimmt,

- a) begründet gegenüber der zuständigen Behörde auf deren Verlangen, welche der in Artikel 15 genannten Fälle bei Übernahme der Position zutrafen;
- b) weist dieser zuständigen Behörde gegenüber auf deren Verlangen nach, dass bei dieser Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel der in Artikel 18 genannte Korrelationstest und die in Artikel 19 genannten Anforderungen an die Verhältnismäßigkeit zu jedem Zeitpunkt, zu dem dieser Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel gehalten wird, erfüllt sind.

### Artikel 17

#### Abgesicherte Vermögenswerte und Verbindlichkeiten

Sofern die in den Artikeln 15 und 18 und in der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 genannten Voraussetzungen erfüllt sind, können die folgenden Vermögenswerte und Verbindlichkeiten über eine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel abgesichert werden:

- a) Long-Positionen in öffentlichen Schuldtiteln des betreffenden Emittenten;
- b) Positionen oder Portfolios, die bei der Absicherung von Risikopositionen in Bezug auf den in den Credit Default Swaps als Referenzschuldner genannten öffentlichen Emittenten eingesetzt werden;
- c) Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten, die öffentliche Stellen in dem Mitgliedstaat betreffen, auf deren Schuldtitel sich der Credit Default Swap bezieht. Dies umfasst u. a. Risikopositionen in Bezug auf zentrale, regionale und kommunale Verwaltungen, öffentliche Stellen oder Risikopositionen, die vom Referenzschuldner garantiert werden, und kann Finanzgeschäfte, ein Portfolio von Vermögenswerten oder finanziellen Verpflichtungen und Zins- oder Währungsswaptransaktionen, bei denen der Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel als Instrument zum Management des Gegenpartierisikos zur Absicherung von Risikopositionen in Bezug auf Finanz- oder Außenhandelsgeschäfte eingesetzt wird, einschließen;
- d) Risikopositionen in Bezug auf private Stellen mit Niederlassung in dem Mitgliedstaat, der in dem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel als Referenzschuldner angegeben ist. Diese Risikopositionen umfassen u. a. Darlehen, Gegenpartierisiko (einschließlich einer potenziellen Exposition für den Fall, dass für eine solche Exposition Eigenkapital vorgeschrieben wird), Forderungen und Garantien. Die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten umfassen u. a. Finanzgeschäfte, ein Portfolio von Vermögenswerten oder finanziellen Verpflichtungen und Zins- oder Währungsswaptransaktionen, bei denen der Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel als Instrument zum Management des Gegenpartierisikos zur Absicherung von Risikopositionen in Bezug auf Finanzgeschäfte oder Handelsfinanzierung eingesetzt wird;
- e) alle indirekten Risikopositionen in Bezug auf eine der oben genannten Stellen, die aus Risikopositionen in Bezug auf Indizes, Fonds oder Zweckgesellschaften resultieren.

### Artikel 18

#### Korrelationstests

- (1) Der in diesem Kapitel genannte Korrelationstest gilt in folgenden Fällen als erfüllt:
  - a) Der quantitative Korrelationstest gilt als erfüllt, wenn der Pearson'sche Korrelationskoeffizient zwischen dem Kurs der Vermögenswerte oder Verbindlichkeiten und dem Kurs des öffentlichen Schuldtitels, der auf historischer Basis, d. h. anhand der Daten der Handelstage von mindestens zwölf Monaten, die der Übernahme der Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel unmittelbar vorangehen, berechnet wird, mindestens 70 % beträgt;

- b) der qualitative Korrelationstest gilt als erfüllt, wenn er eine aussagekräftige Korrelation ergibt, d. h. eine auf angemessenen Daten beruhende Korrelation, die nicht Ausdruck einer rein vorübergehenden Abhängigkeit ist. Die Korrelation wird auf historischer Basis berechnet, d. h. anhand der Daten der Handelstage der zwölf Monate, die der Übernahme der Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel vorangehen, gewichtet auf die jüngste Vergangenheit. Herrschten in diesem Zeitraum nachweislich ähnliche Bedingungen wie zu dem Zeitpunkt, zu dem die Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel übernommen werden soll, oder wie jene, die im Zeitraum, in dem die Risikoposition abgesichert wird, herrschen würden, wird ein anderer Zeitrahmen gewählt. Bei Vermögenswerten, für die kein an einem liquiden Markt ermittelter Kurs vorliegt oder deren Kurs sich nicht weit genug zurückverfolgen lässt, wird ein angemessener Ersatzwert verwendet.

(2) Der in Absatz 1 genannte Korrelationstest gilt als erfüllt, wenn nachgewiesen werden kann, dass

- a) die abgesicherte Risikoposition sich auf ein Unternehmen bezieht, das sich im Besitz des öffentlichen Emittenten befindet, dessen stimmberechtigtes Aktienkapital sich im mehrheitlichen Besitz des öffentlichen Emittenten befindet oder dessen Schulden von dem öffentlichen Emittenten garantiert werden;
  - b) die abgesicherte Risikoposition sich auf eine regionale, lokale oder kommunale Gebietskörperschaft des Mitgliedstaats bezieht;
  - c) die abgesicherte Risikoposition sich auf ein Unternehmen bezieht, dessen Cashflows erheblich von Verträgen eines öffentlichen Emittenten oder einem Projekt abhängen, das ganz oder zu einem erheblichen Teil von einem öffentlichen Emittenten finanziert oder gezeichnet wird, wie ein Infrastrukturprojekt.
- (3) Auf Verlangen der jeweils zuständigen Behörde belegt die betreffende Partei, dass der Korrelationstest zum Zeitpunkt der Übernahme der Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel erfüllt war.

### Artikel 19

#### Verhältnismäßigkeit

- (1) Wenn in Fällen, in denen eine perfekte Absicherung nicht möglich ist, bestimmt wird, ob die Größe der Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel zur Größe der abgesicherten Risikopositionen in einem angemessenen Verhältnis steht, wird keine völlige Deckungsgleichheit verlangt und ist gemäß Absatz 2 in beschränktem Umfang eine überhöhte Rückstellungsbildung zulässig. Die betreffende Partei begründet auf Verlangen der zuständigen Behörde, warum völlige Deckungsgleichheit nicht möglich war.
- (2) Wenn dies durch die Art der abgesicherten Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und deren Verhältnis zum Wert der unter den Credit Default Swap fallenden Verpflichtungen des öffentlichen Emittenten gerechtfertigt ist, wird zur Absicherung eines bestimmten Risikopositionswerts ein höherer Wert an Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel gehalten. Dies ist allerdings nur zulässig, wenn nachgewiesen wird, dass ein

höherer Wert an Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel erforderlich ist, um ein mit dem Referenzportfolio verbundenes relevantes Risikomaß abzudecken, wobei folgenden Faktoren Rechnung getragen wird:

- a) der Größe der nominalen Position,
- b) der Sensitivitätskennzahl, d. h. der Empfindlichkeit der Risikopositionen auf die unter den Credit Default Swap fallenden Verpflichtungen des öffentlichen Emittenten,
- c) ob die betreffende Absicherungsstrategie dynamisch oder statisch ist.

(3) Es ist Aufgabe des Positionsinhabers sicherzustellen, dass seine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel allzeit verhältnismäßig bleibt und die Duration dieser Position so eng wie angesichts der vorherrschenden Marktkonventionen und der Liquidität praktikabel an die Laufzeit der abgesicherten Risikopositionen oder den Zeitraum, für den die Person die Risikoposition halten will, angenähert wird. Werden die durch die Credit-Default-Swap-Position abgesicherten Risikopositionen aufgelöst oder getilgt, müssen sie entweder durch äquivalente Risikopositionen ersetzt werden oder muss die Credit-Default-Swap-Position verringert oder anderweitig veräußert werden.

(4) Wenn eine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel zum Zeitpunkt ihrer Übernahme gedeckt war, wird sie nicht allein aufgrund einer Fluktuation beim Marktwert der abgesicherten Risikopositionen oder beim Wert des Credit Default Swaps auf die öffentlichen Schuldtitel als ungedeckt betrachtet.

(5) In allen Fällen, in denen Parteien aufgrund ihrer Verpflichtungen als Mitglieder einer zentralen Gegenpartei, die Credit-Default-Swap-Transaktionen mit öffentlichen Schuldtiteln abrechnet, und durch Anwendung der Vorschriften dieser zentralen Gegenpartei eine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel akzeptieren, wird diese Position als unfreiwillig und nicht von der Partei übernommen betrachtet und somit nicht als ungedeckt im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 angesehen.

#### Artikel 20

##### **Methode zur Berechnung einer ungedeckten Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel**

(1) Bei der Berechnung einer Position einer natürlichen oder juristischen Person in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel wird die Netto-Position ermittelt.

(2) Bei der Berechnung des Werts der zulässigen Risiken, die durch eine Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel abgesichert sind oder werden sollen, wird zwischen statischen und dynamischen Absicherungsstrategien unterschieden. Bei einer statischen Absicherung, wie direkten Risikopositionen in Bezug auf öffentliche Emittenten oder öffentliche Stellen dieser öffentlichen Emittenten, wird als Messgröße das „Jump-to-Default“-Maß des Verlustes für den Fall, dass die Stelle, auf die sich die Risikoposition des Positionsinhabers bezieht, ausfällt, verwendet. Der sich daraus ergebende Wert wird dann mit dem nominellen Nettowert der Credit-Default-Swap-Position verglichen.

(3) Bei der Berechnung des Werts marktwertbereinigter Risiken, die eine dynamische Absicherungsstrategie erfordern, ist den Berechnungen eher der risikobereinigte als der nominelle Wert zugrunde zu legen, wobei dem Umfang der möglichen Zu- oder Abnahme einer Risikoposition während ihrer Duration und den relativen Volatilitäten der abgesicherten Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und der öffentlichen Schuldtitel, auf die sich der Swap bezieht, Rechnung zu tragen ist. Eine Betabereinigung ist vorzunehmen, wenn der Vermögenswert oder die Verbindlichkeit, der/die mit der Credit-Default-Swap-Position abgesichert wird, sich vom Referenzvermögenswert des Credit Default Swap unterscheidet.

(4) Indirekte Risikopositionen, wie sie sich u. a. aus Indizes, Fonds und Zweckgesellschaften oder aus Credit-Default-Swap-Positionen ergeben, werden in dem Maße berücksichtigt, in dem der Referenzwert, die Verbindlichkeit oder der Credit Default Swap in dem Index, Fonds oder sonstigen Mechanismus vertreten ist.

(5) Der Wert des in Frage kommenden abzusichernden Portfolios aus Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten ist vom Wert der gehaltenen Netto-Credit-Default-Swap-Position abzuziehen. Ergibt sich dabei ein positiver Wert, wird die Position als ungedeckte Position in einem Credit Default Swap auf öffentliche Schuldtitel im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 betrachtet.

#### KAPITEL VI

##### **MELDESCHWELLEN FÜR NETTO-LEERVERKAUFSPPOSITIONEN IN ÖFFENTLICHEN SCHULDITELN GEMÄSS ARTIKEL 7 ABSATZ 3**

#### Artikel 21

##### **Meldeschwelle für Netto-Leerverkaufspositionen in Bezug auf ausgegebene öffentliche Schuldtitel**

(1) Messgröße für die Schwelle, ab der Netto-Leerverkaufspositionen in ausgegebenen öffentlichen Schuldtiteln eines öffentlichen Emittenten an die jeweils zuständige Behörde zu melden sind, ist ein Prozentsatz des ausstehenden Gesamtbetrags der ausgegebenen öffentlichen Schuldtitel jedes öffentlichen Emittenten.

(2) Die Meldeschwelle ist ein monetärer Betrag. Festgelegt wird dieser monetäre Betrag, indem auf den ausstehenden öffentlichen Schuldtitel des öffentlichen Emittenten der prozentuale Schwellenwert angewandt und der daraus resultierende Betrag auf die nächste Million EUR aufgerundet wird.

(3) Der aus der prozentualen Schwelle resultierende monetäre Betrag wird vierteljährlich überprüft und aktualisiert, um Änderungen beim ausstehenden Gesamtbetrag der ausgegebenen öffentlichen Schuldtitel der einzelnen öffentlichen Emittenten Rechnung zu tragen.

(4) Der aus der prozentualen Schwelle resultierende monetäre Betrag und der ausstehende Gesamtbetrag der ausgegebenen öffentlichen Schuldtitel werden nach der Methode zur Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen in öffentlichen Schuldtiteln ermittelt.

(5) Die Ausgangsbeträge und ergänzenden Schwellenbeträge für öffentliche Emittenten werden anhand folgender Faktoren bestimmt:

- a) Die Schwellen werden so festgelegt, dass Netto-Leerverkaufspositionen in öffentlichen Emittenten bei minimalem Wert nicht gemeldet werden müssen;
- b) anhand des ausstehenden Gesamtbetrags der öffentlichen Schuldtitel eines öffentlichen Emittenten und der durchschnittlichen Größe der Positionen, die die Marktteilnehmer in Bezug auf die öffentlichen Schuldtitel dieses öffentlichen Emittenten halten;
- c) anhand der Liquidität des Markts für öffentliche Schuldtitel der einzelnen öffentlichen Emittenten, einschließlich der Liquidität des Futures-Markts für diese öffentlichen Schuldtitel, falls dies angemessen ist.

(6) Unter Berücksichtigung der in Absatz 5 genannten Faktoren kommt für jeden öffentlichen Emittenten als maßgebliche Ausgangsmeldeschwelle ein Prozentsatz von 0,1 % oder 0,5 % des ausstehenden Gesamtbetrags ausgegebener öffentlicher Schuldtitel in Frage. Welcher Prozentsatz auf die einzelnen Emittenten anzuwenden ist, wird anhand der in Absatz 5 beschriebenen Kriterien bestimmt, so dass jedem öffentlichen Emittenten eine der beiden prozentualen Schwellen zugeordnet wird, anhand deren die für die Meldung relevanten monetären Beträge errechnet werden.

(7) Bei Inkrafttreten dieser Verordnung gelten die folgenden beiden Ausgangsschwellen:

- a) eine Schwelle von 0,1 %, für den Fall, dass der ausstehende Gesamtbetrag der ausgegebenen öffentlichen Schuldtitel zwischen 0 und 500 Mrd. EUR beträgt;
- b) eine Schwelle von 0,5 % für den Fall, dass der ausstehende Gesamtbetrag der ausgegebenen öffentlichen Schuldtitel über 500 Mrd. EUR beträgt oder es für den betreffenden öffentlichen Schuldtitel einen liquiden Futures-Markt gibt.

(8) Die ergänzenden Schwellenbeträge werden auf 50 % der Ausgangsschwellen angesetzt und betragen:

- a) je 0,05 % über die Ausgangsmeldeschwelle von 0,1 % hinaus, beginnend bei 0,15 %;
- b) je 0,25 % über die Ausgangsmeldeschwelle von 0,5 % hinaus, beginnend bei 0,75 %.

(9) Der öffentliche Emittent wechselt in die für ihn passende Gruppe, wenn am Markt für seine öffentlichen Schuldtitel eine Veränderung eingetreten ist und diese Veränderung unter Anwendung der in Absatz 5 genannten Faktoren mindestens ein Kalenderjahr lang angehalten hat.

## KAPITEL VII

### PARAMETER UND METHODEN ZUR BERECHNUNG DER LIQUIDITÄTSSCHWELLE, BIS ZU DER BESCHRÄNKUNGEN FÜR LEERVERKÄUFE ÖFFENTLICHER SCHULDITITEL GEMÄSS ARTIKEL 13 ABSATZ 4 VORÜBERGEHEND AUFGEHOBEN WERDEN KÖNNEN

#### Artikel 22

#### Methoden für die Berechnung und Bestimmung der Liquiditätsschwelle für die vorübergehende Aufhebung von Beschränkungen für Leerverkäufe öffentlicher Schuldtitel

(1) Die von allen zuständigen Behörden für die Liquidität der ausgegebenen öffentlichen Schuldtitel zu verwendende Messgröße ist der Umsatz, definiert als der Gesamtnominalwert der gehandelten Schuldinstrumente in Relation zu einem Korb aus Referenzwerten mit unterschiedlichen Laufzeiten.

(2) Beschränkungen für ungedeckte Leerverkäufe öffentlicher Schuldtitel können vorübergehend aufgehoben werden, wenn der Umsatz eines Monats unter das 5. Perzentil des monatlichen Handelsvolumens der vorangegangenen zwölf Monate fällt.

(3) Für diese Berechnungen verwenden alle zuständigen Behörden die an einem oder mehreren Handelsplätzen, im OTC-Handel oder bei beiden ohne Weiteres vorliegenden repräsentativen Daten und teilen der ESMA danach mit, welche Daten sie verwendet haben.

(4) Bevor die zuständigen Behörden von ihrer Befugnis zur vorübergehenden Aufhebung von Beschränkungen für Leerverkäufe öffentlicher Schuldtitel Gebrauch machen, vergewissern sie sich, dass der signifikante Liquiditätsrückgang nicht auf saisonale Liquiditätseffekte zurückzuführen ist.

## KAPITEL VIII

### SIGNIFIKANTE WERTMINDERUNG BEI ANDEREN FINANZINSTRUMENTEN ALS LIQUIDEN AKTIEN GEMÄSS ARTIKEL 23

#### Artikel 23

#### Signifikante Wertminderung bei anderen Finanzinstrumenten als liquiden Aktien

(1) Bei anderen Aktien als liquiden Aktien ist eine im Vergleich zur Schlussnotierung des vorangegangenen Handelstages signifikante Wertminderung innerhalb eines einzigen Handelstages gleichbedeutend mit

- a) einem 10 %igen oder stärkeren Rückgang des Kurses der Aktie, wenn diese im wichtigsten nationalen Index vertreten und Basisfinanzinstrument eines Derivatekontrakts ist, der zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen ist;
- b) einem 20 %igen oder stärkeren Rückgang des Kurses der Aktie, wenn der Aktienkurs 0,50 EUR oder mehr (oder Gegenwert in der lokalen Währung) beträgt;
- c) einem 40 %igen oder stärkeren Rückgang des Kurses der Aktie in allen anderen Fällen.

(2) Steigt die Rendite für den betreffenden öffentlichen Emittenten innerhalb eines einzigen Handelstages über die gesamte Renditekurve um 7 % oder mehr an, wird dies als eine für einen öffentlichen Schuldtitel signifikante Wertminderung angesehen.

(3) Steigt die Rendite einer Unternehmensanleihe innerhalb eines einzigen Handelstages um 10 % oder mehr an, wird dies als eine für eine Unternehmensanleihe signifikante Wertminderung angesehen.

(4) Fällt der Kurs eines Geldmarktinstruments innerhalb eines einzigen Handelstages um 1,5 % oder mehr, wird dies als eine für ein Geldmarktinstrument signifikante Wertminderung angesehen.

(5) Fällt der Kurs eines börsengehandelten Fonds innerhalb eines einzigen Handelstages um 10 % oder mehr, wird dies als eine für einen börsengehandelten Fonds, auch für einen OGAW signifikante Wertminderung angesehen. Um bei einem hebel-finanzierten börsengehandelten Fonds einen 10 %igen Rückgang des Kurses eines entsprechenden nicht hebel-finanzierten Fonds abzubilden, wird Ersterer um die betreffende Leverage-Quote bereinigt. Um bei einem börsengehandelten inversen Fonds einen 10 %igen Rückgang des Kurses eines entsprechenden nicht hebel-finanzierten börsengehandelten Direktfonds abzubilden, wird Ersterer um den Faktor -1 bereinigt.

(6) Bei einem Derivat, einschließlich eines Differenzkontrakts, das an einem Handelsplatz gehandelt wird und als einzigen Basiswert ein Finanzinstrument hat, für das im vorliegenden Artikel und in Artikel 23 Absatz 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 eine signifikante Wertminderung definiert ist, wird von einer signifikanten Wertminderung ausgegangen, wenn das Basisfinanzinstrument eine signifikante Wertminderung erfährt.

## KAPITEL IX

### UNGÜNSTIGE EREIGNISSE ODER ENTWICKLUNGEN GEMÄSS ARTIKEL 30

#### Artikel 24

#### **Kriterien und Faktoren, die bei der Entscheidung, ob ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen und Bedrohungen vorliegen, zu berücksichtigen sind**

(1) Für die Zwecke der Artikel 18 bis 21 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 umfassen ungünstige Ereignisse oder Entwicklungen gemäß Artikel 30 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012, die die Finanzstabilität oder das Marktvertrauen in dem betreffenden Mitgliedstaat oder in einem oder mehreren anderen Mitgliedstaaten ernsthaft bedrohen können, sämtliche Handlungen, Ergebnisse, Tatsachen oder Ereignisse, von denen vernünftigerweise anzunehmen ist oder angenommen werden könnte, dass sie Folgendes bewirken:

a) schwere finanzielle, monetäre oder budgetäre Probleme, die bei einem Mitgliedstaat oder einer Bank bzw. einem anderen Finanzinstitut, das als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen wird, wie in der Union tätige Versicherungsgesellschaften, Marktinfrastruktur-Anbieter und Vermögensverwaltungsgesellschaften, zu Instabilität führen können, wenn dies die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität von Finanzmärkten oder die Stabilität des Finanzsystems in der Union bedrohen kann;

b) eine Rating-Maßnahme oder den Ausfall eines Mitgliedstaats oder einer Bank oder eines anderen Finanzinstituts, das als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen wird, wie in der Union tätige Versicherungsgesellschaften, Marktinfrastruktur-Anbieter und Vermögensverwaltungsgesellschaften, die/der schwere Zweifel an deren Solvenz aufkommen lässt oder nach vernünftigem Ermessen aufkommen lassen dürfte;

c) erheblichen Verkaufsdruck oder ungewöhnliche Volatilität, die bei Finanzinstrumenten, die sich auf Banken oder andere Finanzinstitute, die als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen werden, wie in der Union tätige Versicherungsgesellschaften, Marktinfrastruktur-Anbieter und Vermögensverwaltungsgesellschaften, und gegebenenfalls auf öffentliche Emittenten beziehen, eine erhebliche Abwärtsspirale in Gang setzen;

d) einen bedeutsamen Schaden an den physischen Strukturen von wichtigen Finanzemittenten, Marktinfrastrukturen, Clearing- und Abwicklungssystemen und Aufsichtsbehörden, der sich insbesondere in Fällen, in denen er auf eine Naturkatastrophe oder einen terroristischen Angriff zurückzuführen ist, nachteilig auf die Märkte auswirken kann;

e) eine bedeutsame Störung bei einem Zahlungssystem oder Abwicklungsprozess — insbesondere wenn diese das Interbankengeschäft betrifft —, die innerhalb der EU-Zahlungssysteme zu erheblichen Zahlungs- oder Abwicklungsfehlern oder -verzögerungen führt oder führen kann, speziell wenn diese in einer Bank oder einem anderen Finanzinstitut, die als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen werden, wie in der Union tätige Versicherungsgesellschaften, Marktinfrastruktur-Anbieter und Vermögensverwaltungsgesellschaften, oder in einem Mitgliedstaat zur Ausbreitung einer finanziellen oder wirtschaftlichen Krise führen können.

(2) Für die Zwecke des Artikels 27 trägt die ESMA bei Erwägung der in Absatz 1 genannten Kriterien der Möglichkeit eines Übergreifens auf andere Systeme oder Emittenten oder einer Ansteckung sowie der Frage, ob sich in dem betreffenden Fall womöglich eine Prophezeiung selbst erfüllt, Rechnung.

(3) Für die Zwecke des Artikels 28 Absatz 2 Buchstabe a ist eine Bedrohung der ordnungsgemäßen Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder der Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union gleichbedeutend mit:

a) einer drohenden schweren finanziellen, monetären oder budgetären Instabilität eines Mitgliedstaats oder des Finanzsystems eines Mitgliedstaats, wenn dies die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union ernsthaft bedrohen kann;

b) der Möglichkeit des Ausfalls eines Mitgliedstaats oder supranationalen Emittenten;

- c) einem schweren Schaden an den physischen Strukturen von wichtigen Finanzmittelen, Marktinfrastrukturen, Clearing- und Abwicklungssystemen und Aufsichtsbehörden, der insbesondere in Fällen, in denen er auf eine Naturkatastrophe oder einen terroristischen Angriff zurückzuführen ist, grenzübergreifende Märkte schwer beeinträchtigen kann, wenn dies die ordnungsgemäße Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte oder die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union ernsthaft bedrohen kann;
- d) einer schweren Störung bei einem Zahlungssystem oder Abwicklungsprozess — insbesondere wenn diese das Interbankengeschäft betrifft —, die innerhalb der grenzübergreifenden Zahlungssysteme in der Union zu erheblichen

Zahlungs- oder Abwicklungsfehlern oder -verzögerungen führt oder führen kann, speziell wenn diese im gesamten oder in einem Teil des Finanzsystems der Union zur Ausbreitung einer finanziellen oder wirtschaftlichen Krise führen kann.

*Artikel 25*

**Inkrafttreten**

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

Sie gilt ab dem 1. November 2012.

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

Geschehen zu Brüssel am 5. Juli 2012.

*Für die Kommission*

*Der Präsident*

José Manuel BARROSO

---

## ANHANG I

## TEIL 1

*Artikel 5 und 6*

- Optionen
- Gedeckte Optionsscheine
- Futures
- An einen Index gekoppelte Instrumente
- Differenzkontrakte
- Anteile börsengehandelter Fonds
- Swaps
- Spread Bets
- Anlageprodukte für Klein- und professionelle Anleger
- Komplexe Derivate
- Aktiengebundene Zertifikate
- Global Depositary Receipts

## TEIL 2

*Artikel 7*

- Optionen
  - Futures
  - An einen Index gekoppelte Instrumente
  - Differenzkontrakte
  - Swaps
  - Spread Bets
  - Komplexe Derivate
  - An öffentliche Schuldtitel gebundene Zertifikate
-

## ANHANG II

## TEIL 1

**Deltabereinigtes Modell für Aktien***Artikel 10*

1. Jede Derivate- und Geldposition wird deltabereinigt berücksichtigt, wobei Geldpositionen ein Delta von 1 erhalten. Zur Berechnung des Delta eines Derivats ziehen die Anleger die jeweilige implizite Volatilität des Derivats und die Schlussnotierung oder letzte Notierung des Basisinstruments heran. Zur Berechnung einer Netto-Leerverkaufsposition, die Beteiligungs- oder Geldinvestitionen und Derivate beinhaltet, berechnen natürliche und juristische Personen die individuelle deltabereinigte Position für jedes einzelne im Portfolio gehaltene Derivat und addieren oder subtrahieren alle Geldpositionen entsprechend.
2. Eine nominale Geld-Short-Position darf nicht durch eine äquivalente nominale Long-Position in Derivaten ausgeglichen werden. Deltabereinigte Long-Positionen in Derivaten dürfen keine identischen nominalen Short-Positionen in anderen Finanzinstrumenten aufgrund der Delta-Bereinigung kompensieren. Natürliche und juristische Personen, die Derivat-Kontrakte abschließen, durch die nach den Artikeln 5 bis 11 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 melde- bzw. offenlegungspflichtige Netto-Leerverkaufspositionen geschaffen werden, berechnen die Veränderungen der Netto-Leerverkaufspositionen in ihrem Portfolio, die durch Veränderungen des Delta entstehen.
3. Geschäfte, die im Falle einer Kurs- oder Wertveränderung einer in einem Korb, Index oder börsengehandelten Fonds geführten Aktie einen finanziellen Vorteil verschaffen, werden bei der Berechnung der in jeder einzelnen Aktie gehaltenen Position einbezogen. Positionen in Bezug auf diese Finanzinstrumente werden unter Berücksichtigung des Gewichts der betreffenden Aktie im Basiskorb, -index oder -fonds berechnet. Natürliche und juristische Personen führen Berechnungen in Bezug auf diese Finanzinstrumente nach Maßgabe des Artikels 3 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 durch.
4. Die Netto-Leerverkaufsposition wird berechnet, indem die deltabereinigten Long- und Short-Positionen in Bezug auf einen gegebenen Emittenten gegeneinander aufgerechnet werden.
5. Beim ausgegebenen Aktienkapital wird, wenn die Emittenten mehrere Aktiegattungen ausgegeben haben, die in jeder Gattung ausgegebene Gesamtzahl von Aktien herangezogen und addiert.
6. Bei der Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen werden Veränderungen des Aktienkapitals des Emittenten, die dazu führen können, dass die Meldepflichten nach Artikel 5 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 ausgelöst werden oder entfallen, berücksichtigt.
7. Infolge einer Kapitalerhöhung ausgegebene neue Aktien werden ab dem Tag ihrer Zulassung zum Handel an einem Handelsplatz bei der Berechnung des gesamten ausgegebenen Aktienkapitals berücksichtigt.
8. Die in Prozent des ausgegebenen Aktienkapitals eines Unternehmens ausgedrückte Netto-Leerverkaufsposition wird berechnet, indem die Netto-Leerverkaufsposition in äquivalenten Aktien durch das gesamte ausgegebene Aktienkapital des Unternehmens dividiert wird.

## TEIL 2

**Deltabereinigtes Modell für öffentliche Schuldtitel***Artikel 11*

1. Geld-Positionen werden zum durationsbereinigten Nominalwert berücksichtigt. Optionen und andere derivative Instrumente werden um ihr Delta bereinigt, das nach Teil 1 berechnet wird. Zur Berechnung von Netto-Leerverkaufspositionen, die sowohl Geldanlagen als auch Derivate beinhalten, wird die individuelle deltabereinigte Position für jedes einzelne im Portfolio gehaltene Derivat berechnet und werden alle Geldpositionen addiert oder subtrahiert, wobei Geldpositionen ein Delta von 1 erhalten.
2. Nominale Positionen in Anleihen, die in anderen Währungen als dem Euro aufgelegt sind, werden zum letztverfügbaren verlässlichen aktualisierten Kassakurs in Euro umgerechnet. Derselbe Grundsatz gilt für andere Finanzinstrumente.
3. Andere Derivate, wie Terminanleihen, werden ebenfalls nach Maßgabe der Absätze 1, 2 und 3 bereinigt.
4. Jede wirtschaftliche Beteiligung und jede Position, durch die ein finanzieller Vorteil bei einem im Rahmen eines Korbs, Index oder börsengehandelten Fonds gehaltenen öffentlichen Schuldtitel entsteht, wird bei der Berechnung der in jedem einzelnen öffentlichen Schuldtitel gehaltenen Position berücksichtigt. Positionen in Bezug auf diese Finanzinstrumente werden unter Berücksichtigung des Gewichts des betreffenden öffentlichen Schuldtitels im Basiskorb, -index oder -fonds berechnet. Anleger führen Berechnungen in Bezug auf diese Finanzinstrumente nach Maßgabe des Artikels 3 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 durch.

5. Die Berechnungen für öffentliche Schuldtitel mit hoher Korrelation erfolgen nach denselben Methoden wie die Berechnung von Long-Positionen in Schuldtiteln eines öffentlichen Emittenten. Long-Positionen in Schuldtiteln eines öffentlichen Emittenten, dessen Preisniveau eine hohe Korrelation mit dem Preisniveau der jeweiligen öffentlichen Schuldtitel aufweist, werden für Berechnungszwecke berücksichtigt. Kann für diese Positionen keine hohe Korrelation mehr nachgewiesen werden, dürfen sie zum Ausgleich von Short-Positionen nicht mehr berücksichtigt werden.
  6. Nominale Long-Positionen in Bezug auf Credit Default Swaps werden als Short-Positionen in die Berechnung einbezogen. Zur Berechnung der Position eines Anlegers in Credit Default Swaps auf öffentliche Schuldtitel werden dessen Nettopositionen herangezogen. Positionen, die durch Ankauf eines Credit Default Swaps gedeckt oder abgesichert werden sollen und bei denen es sich nicht um öffentliche Anleihen handelt, werden nicht als Long-Positionen berücksichtigt. Das Delta von Credit Default Swaps wird gleich 1 gesetzt.
  7. Die Netto-Leerverkaufsposition wird berechnet, indem die nominalen deltabereinigten äquivalenten Long- und Short-Positionen in den ausgegebenen öffentlichen Schuldtiteln eines öffentlichen Emittenten gegeneinander aufgerechnet werden.
  8. Die Netto-Leerverkaufsposition wird als monetärer Betrag in Euro ausgedrückt.
  9. Bei der Berechnung der Positionen werden Veränderungen bei den Korrelationen und der Gesamtheit der von einem öffentlichen Emittenten ausgegebenen öffentlichen Schuldtitel berücksichtigt.
  10. Zum Ausgleich von Short-Positionen in einem öffentlichen Schuldtitel werden nur Long-Positionen in Schuldtiteln eines öffentlichen Emittenten berücksichtigt, dessen Preisniveau eine hohe Korrelation mit dem Preisniveau der öffentlichen Schuldtitel eines öffentlichen Emittenten aufweist. Unterhält der Anleger mehrere Short-Positionen in Bezug auf verschiedene öffentliche Emittenten, wird eine gegebene Long-Position in Bezug auf hochkorrelierte Schuldtitel nur einmal zum Ausgleich einer Short-Position herangezogen. Ein und dieselbe Long-Position darf nicht mehrfach zur Aufrechnung gegen verschiedene Short-Positionen in hochkorrelierten öffentlichen Schuldtiteln verwendet werden.
  11. Natürliche und juristische Personen, die eine Mehrfachallokation von Long-Positionen in Bezug auf hochkorrelierte Schuldtitel über mehrere verschiedene öffentliche Emittenten hinweg vornehmen, führen Aufzeichnungen, aus denen ihre Allokationsmethoden hervorgehen.
-