

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2017/567 DER KOMMISSION**vom 18. Mai 2016****zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Begriffsbestimmungen, Transparenz, Portfoliokomprimierung und Aufsichtsmaßnahmen zur Produktintervention und zu den Positionen****(Text von Bedeutung für den EWR)**

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ⁽¹⁾ und insbesondere auf Artikel 2 Absatz 2, Artikel 13 Absatz 2, Artikel 15 Absatz 5, Artikel 17 Absatz 3, Artikel 19 Absätze 2 und 3, Artikel 31 Absatz 4, Artikel 40 Absatz 8, Artikel 41 Absatz 8, Artikel 42 Absatz 7 und Artikel 45 Absatz 10 dieser Verordnung,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die vorliegende Verordnung enthält nähere Erläuterungen der Kriterien für die Bestimmung des „liquiden Markts“ nach Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014. Zu diesem Zweck müssen die Kriterien für Streubesitz, den Tagesdurchschnitt der Transaktionen und den Tagesdurchschnitt der erzielten Umsätze insbesondere für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds und Zertifikate festgelegt werden, um die Besonderheiten jedes dieser Finanzinstrumente zu berücksichtigen. Zur Gewährleistung einer unionsweit kohärenten und einheitlichen Anwendung werden Vorschriften benötigt, die festlegen, wie Liquiditätsberechnungen während der Anfangsphase nach Zulassung eines Finanzinstruments zum Handel durchgeführt werden sollen.
- (2) Die Bestimmungen dieser Verordnung sind eng miteinander verknüpft, da in ihnen Definitionen festgelegt und Anforderungen präzisiert werden, die im Zusammenhang mit der Vorhandels- und Nachhandelstransparenz durch systematische Internalisierer und der Veröffentlichung von Daten durch Handelsplätze und systematische Internalisierer einerseits und den Befugnissen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) zur Produktintervention und zum Positionsmanagement andererseits stehen. Um zwischen diesen Bestimmungen, die gleichzeitig in Kraft treten sollten, Kohärenz zu gewährleisten und den Interessenträgern, insbesondere denjenigen, die den darin festgelegten Pflichten unterliegen, den Überblick zu erleichtern, ist es notwendig, diese Bestimmungen in einer einzigen Verordnung zusammenzufassen.
- (3) Um in allen Teilen der Union ein Mindestmaß an liquiden Eigenkapitalinstrumenten zu ermöglichen, sollte die zuständige Behörde eines Mitgliedstaats, in dem weniger als fünf liquide Finanzinstrumente jeweils für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds und Zertifikate gehandelt werden, ein oder mehrere zusätzliche liquide Finanzinstrumente benennen können, unter der Voraussetzung, dass die Gesamtzahl der Finanzinstrumente, für die ein liquider Markt angenommen wird, in jeder der genannten Kategorien von Finanzinstrumenten nicht mehr als fünf beträgt.
- (4) Damit sichergestellt ist, dass Marktdaten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen in einheitlicher Weise in der Union bereitgestellt werden, sind in der vorliegenden Verordnung die Anforderungen festgelegt, die Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer erfüllen müssen. Mit Hilfe dieser Anforderungen soll sichergestellt werden, dass die Pflicht zur Bereitstellung von Marktdaten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen ausreichend klar ist, damit eine wirksame und einheitliche Anwendung auch bei den verschiedenen Betreibermodellen und Kostenstrukturen der Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, und der systematischen Internalisierer gewährleistet ist.
- (5) Damit Gebühren für Marktdaten auf einem vertretbaren Niveau festgesetzt werden, ist es zur Erfüllung der Pflicht zur Bereitstellung von Marktdaten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen notwendig, dass die Gebühren in einem angemessenen Verhältnis zu den Kosten für die Erstellung und Verbreitung dieser Daten stehen. Daher sollten Datenanbieter, unbeschadet der Anwendung wettbewerbsrechtlicher Bestimmungen, ihre Gebühren auf der Grundlage ihrer Kosten bestimmen, wobei ihnen eine vertretbare Spanne zugestanden wird; hierbei sind entsprechende Faktoren wie die Betriebsgewinnspanne, die Kostenrendite, die Rendite auf das betriebsnotwendige

⁽¹⁾ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84.

Kapital und die Kapitalrendite zu berücksichtigen. Wenn Datenanbietern gemeinsame Kosten für die Bereitstellung von Daten und anderer Dienstleistungen entstehen, können die Kosten für die Bereitstellung der Daten einen angemessenen Anteil der gemeinsamen Kosten für etwaige andere erbrachte einschlägige Dienstleistungen enthalten. Da sich die genauen Kosten nur schwer beziffern lassen, sollten stattdessen die Methoden für die Kostenzuweisung und die Kostenverteilung präzisiert werden, so dass die Bestimmung dieser Kosten dem Ermessen der Anbieter von Marktdaten überlassen wird, wobei das Ziel der Gewährleistung, dass die Gebühren für Marktdaten in der Union auf einem vertretbaren Niveau festgesetzt werden, zu beachten ist.

- (6) Marktdaten sollten in einer nichtdiskriminierenden Weise bereitgestellt werden. Das bedeutet, dass allen Kunden, die nach veröffentlichten objektiven Kriterien derselben Kategorie angehören, die gleichen Preise und Bedingungen angeboten werden müssen.
- (7) Damit Datennutzer Marktdaten erhalten, ohne andere Dienstleistungen erwerben zu müssen, sollten Marktdaten getrennt von anderen Dienstleistungen (in ungebündelter Form) angeboten werden. Marktdaten sollten pro Nutzer angeboten werden, damit Datennutzern dieselben Marktdaten nicht mehrmals berechnet werden, wenn sie Datenbestände von Handelsplätzen oder anderen Marktdatenvertreibern kaufen, es sei denn, dies wäre angesichts der Kosten eines solchen Angebots von Daten im Hinblick auf Umfang und Anwendungsbereich der vom Marktbetreiber oder der Wertpapierfirma, die einen Handelsplatz betreibt, oder vom systematischen Internalisierer bereitgestellten Marktdaten unverhältnismäßig.
- (8) Damit Datennutzer und zuständige Behörden tatsächlich beurteilen können, ob Marktdaten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen bereitgestellt werden, müssen die grundlegenden Bedingungen für deren Bereitstellung öffentlich bekanntgegeben werden. Datenanbieter sollten daher Informationen zu ihren Gebühren und dem Inhalt der Marktdaten sowie ihre Kostenrechnungsmethoden offenlegen, ohne ihre tatsächlichen Kosten bekanntgeben zu müssen.
- (9) In der vorliegenden Verordnung sind ferner die Bedingungen festgelegt, die systematische Internalisierer erfüllen müssen, um ihrer Pflicht nachzukommen, ihre Kursofferten regelmäßig und kontinuierlich während der üblichen Handelszeiten zu veröffentlichen und anderen Marktteilnehmern in leicht zugänglicher Weise bekanntzumachen, um sicherzustellen, dass Marktteilnehmer, die auf die Kursofferten zugreifen möchten, diese auch tatsächlich abrufen können.
- (10) Wenn systematische Internalisierer ihre Kursofferten über mehrere Wege veröffentlichen, sollten sie die Kursofferten gleichzeitig über die verschiedenen Wege bereitstellen, damit gewährleistet ist, dass die Kursofferten konsistent sind und Marktteilnehmer gleichzeitig Zugang zu den Informationen haben. Veröffentlichen systematische Internalisierer Kursofferten über einen geregelten Markt, ein multilaterales Handelssystem (MTF) oder einen Datenübermittlungsdienstleister, sollten sie ihre Identität in der Kursofferte offenlegen, damit die Marktteilnehmer ihre Aufträge an den jeweiligen systematischen Internalisierer richten können.
- (11) In der vorliegenden Verordnung werden weitere verschiedene technische Aspekte hinsichtlich des Umfangs der Transparenzverpflichtungen dargelegt, die von systematischen Internalisierern zu erfüllen sind, um eine unionsweit kohärente und einheitliche Anwendung sicherzustellen. Es ist notwendig, dass die für systematische Internalisierer geltende Ausnahme von der Pflicht, ihre Kursofferten regelmäßig und kontinuierlich zu veröffentlichen, strikt auf Situationen beschränkt ist, in denen die kontinuierliche Bereitstellung von verbindlichen Kursofferten für Kunden dem umsichtigen Management der Risiken entgegenstehen würde, denen Wertpapierfirmen in ihrer Funktion als systematische Internalisierer ausgesetzt sind, wobei auch andere Mechanismen berücksichtigt werden, die zusätzlichen Schutz gegenüber solchen Risiken bieten.
- (12) Damit sichergestellt ist, dass die Ausnahme systematischer Internalisierer von ihrer Pflicht nach Artikel 15 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, Aufträge zu den zum Zeitpunkt des Auftragseingangs gebotenen Kursen auszuführen, auf Geschäfte beschränkt ist, die aufgrund ihrer Art nicht zur Kursbildung beitragen, werden in der vorliegenden Verordnung in erschöpfender Weise die Bedingungen angegeben, unter denen die Ausführung in Form verschiedener Wertpapiere als Teil ein und desselben Geschäfts angesehen wird und unter denen es sich um Aufträge handelt, für die andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar sind.
- (13) Mit dem Kriterium, wonach ein Kurs innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite liegen muss, wird der Notwendigkeit Rechnung getragen, sicherzustellen, dass die Auftragsausführung seitens systematischer Internalisierer zur Kursbildung beiträgt, wobei deren Möglichkeit, in begründeten Fällen Kursverbesserungen anzubieten, nicht verhindert wird.
- (14) Damit einerseits sichergestellt ist, dass Kunden diskriminierungsfrei auf die Kursofferten systematischer Internalisierer zugreifen können, und andererseits ein ordnungsgemäßes Risikomanagement gewährleistet ist, bei

dem Art, Umfang und Komplexität der Tätigkeiten einzelner Firmen berücksichtigt werden, ist notwendigerweise zu präzisieren, dass die Zahl oder das Volumen von Aufträgen desselben Kunden als erheblich über der Norm liegend betrachtet werden sollte, wenn ein systematischer Internalisierer solche Aufträge nicht ausführen kann, ohne sich einem unangemessenen Risiko auszusetzen. Dieser Umstand sollte im Vorfeld als Teil der Risikomanagementstrategie der Firmen definiert werden, er sollte auf objektiven Faktoren beruhen sowie in schriftlicher Form festgehalten und Kunden oder potenziellen Kunden zur Verfügung gestellt werden.

- (15) Da Liquiditätsgeber und systematische Internalisierer auf eigene Rechnung handeln und Risiken in vergleichbarer Höhe ausgesetzt sind, ist es angemessen, für diese Kategorien den für das Instrument typischen Umfang auf einheitliche Weise festzusetzen. Aus diesem Grund sollte der für das Instrument typische Umfang im Sinne von Artikel 18 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 dem typischen Umfang für das betreffende Instrument entsprechen, der im Einklang mit Artikel 9 Absatz 5 Buchstabe d der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ermittelt sowie in weiteren technischen Regulierungsstandards gemäß dieser Bestimmung angegeben wird.
- (16) Zur Angabe der Elemente der Portfoliokomprimierung, die dadurch von Handels- und Clearing-Diensten abgegrenzt wird, muss der Prozess bestimmt werden, mit dem Derivatpositionen ganz oder teilweise aufgelöst und durch andere Derivatpositionen ersetzt werden, insbesondere die betreffenden Prozessschritte, der Inhalt der Vereinbarung sowie die Rechtsdokumentation zur Unterstützung der Portfoliokomprimierung.
- (17) Um eine angemessene Transparenz bei der Portfoliokomprimierung durch Gegenparteien zu gewährleisten, ist zu präzisieren, welche Informationen veröffentlicht werden sollten.
- (18) Es ist notwendig, bestimmte Aspekte der Interventionsbefugnisse der jeweils zuständigen Behörden sowie, in Ausnahmefällen, die Interventionsbefugnisse der nach der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates ⁽¹⁾ errichteten ESMA und der nach der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates ⁽²⁾ errichteten Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) zu präzisieren, welche ihre Befugnisse entsprechend den jeweiligen genannten Verordnungen bei erheblichen Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in mindestens einem Mitgliedstaat oder in der Union ausüben. Das Vorliegen einer „Gefahr“, eine der Voraussetzungen für eine Intervention im Hinblick auf das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder auf die Stabilität des Finanzsystems, würde die Existenz größerer Bedenken als der „erheblichen Bedenken“, die eine Voraussetzung für eine Intervention zum Anlegerschutz sind, erfordern.
- (19) Um ein kohärentes Vorgehen zu gewährleisten und gleichzeitig für den Fall unvorhergesehener ungünstiger Ereignisse oder Entwicklungen die Einleitung angemessener Maßnahmen zu gestatten, sollte eine Liste der Kriterien und Faktoren aufgestellt werden, die von den zuständigen Behörden, der ESMA und der EBA bei der Feststellung, ob solche Bedenken oder eine solche Gefahr vorliegen, zu berücksichtigen sind. Die Notwendigkeit, sämtliche Kriterien und Faktoren zu bewerten, die in einer spezifischen Situation vorliegen könnten, sollte nicht verhindern, dass die zuständigen Behörden, die ESMA und die EBA ihre Befugnisse zur vorübergehenden Intervention wahrnehmen können, falls lediglich ein Faktor oder ein Kriterium derartige Bedenken oder eine derartige Gefahr auslöst.
- (20) Um ein kohärentes Vorgehen zu gewährleisten und gleichzeitig für den Fall unvorhergesehener ungünstiger Ereignisse oder Entwicklungen die Einleitung angemessener Maßnahmen zu gestatten, sollte präzisiert werden, unter welchen Umständen die ESMA ihre Positionsmanagementbefugnisse im Einklang mit der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ausüben kann.
- (21) Aus Gründen der Kohärenz und zur Gewährleistung reibungslos funktionierender Finanzmärkte sollten die Bestimmungen dieser Verordnung und die in der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 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 —

⁽¹⁾ 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).

⁽²⁾ Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 12).

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

KAPITEL I

BESTIMMUNG DES LIQUIDEN MARKTS FÜR EIGENKAPITALINSTRUMENTE

Artikel 1

Bestimmung des liquiden Markts für Aktien

(Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist davon auszugehen, dass eine Aktie, die täglich gehandelt wird, über einen liquiden Markt verfügt, wenn alle der folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Der Streubesitz der Aktie liegt
 - i) für Aktien, die zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind, nicht unter 100 Mio. EUR;
 - ii) für Aktien, die nur über multilaterale Handelssysteme (MTF) gehandelt werden, nicht unter 200 Mio. EUR;
- b) der Tagesdurchschnitt der Transaktionen in diesen Aktien liegt nicht unter 250;
- c) der Tagesdurchschnitt der mit dieser Aktie erzielten Umsätze liegt nicht unter 1 Mio. EUR.

(2) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe a wird der Streubesitz einer Aktie berechnet, indem die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien mit dem Preis pro Aktie multipliziert wird. Dabei werden einzelne Bestände dieser Aktie ausgenommen, die 5 % der gesamten Stimmrechte des Emittenten überschreiten, es sei denn, diese Bestände werden von einem Organismus für gemeinsame Anlagen oder einem Pensionsfonds gehalten. Die Stimmrechte werden in Bezug auf die Gesamtzahl der Aktien berechnet, mit denen Stimmrechte verbunden sind, unabhängig davon, ob das Stimmrecht ausgesetzt ist.

(3) Wenn keine entsprechenden Informationen nach Absatz 2 verfügbar sind, wird für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe a Ziffer ii der Streubesitz einer Aktie, die nur über MTF gehandelt wird, berechnet, indem die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien mit dem Preis pro Aktie multipliziert wird.

(4) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe c wird der mit der Aktie erzielte Tagesumsatz berechnet, indem die Ergebnisse aggregiert werden, die für jedes während eines Handelstags abgeschlossenen Geschäfts aus der Multiplikation der Anzahl der zwischen dem Käufer und dem Verkäufer ausgetauschten Aktien mit dem Preis pro Aktie hervorgehen.

(5) Während des sechswöchigen Zeitraums, der mit dem ersten Handelstag nach der erstmaligen Zulassung einer Aktie zum Handel an einem geregelten Markt oder über ein MTF beginnt, ist von einem liquiden Markt für diese Aktie im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 auszugehen, wenn die durch Multiplikation der Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien mit dem Preis der Aktie zu Beginn des ersten Handelstags erhaltene Summe schätzungsweise nicht unter 200 Mio. EUR liegt und die in Absatz 1 Buchstaben b und c festgesetzten Bedingungen entsprechend den für diesen Zeitraum geschätzten Daten erfüllt sind.

(6) Wenn für weniger als fünf an den Handelsplätzen eines Mitgliedstaats gehandelte Aktien, die erstmals zum Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen sind, davon ausgegangen wird, dass für diese Aktien ein liquider Markt im Sinne von Absatz 1 besteht, kann die zuständige Behörde dieses Mitgliedstaats eine oder mehrere erstmals zum Handel an diesen Handelsplätzen zugelassene Aktien als Aktien bestimmen, die als über einen liquiden Markt verfügend angesehen werden, unter der Voraussetzung, dass die Gesamtzahl der Aktien, die erstmals zum Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen sind und bei denen davon ausgegangen wird, dass für sie ein liquider Markt besteht, fünf nicht überschreitet.

Artikel 2

Bestimmung des liquiden Markts für Aktienzertifikate

(Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist davon auszugehen, dass ein Aktienzertifikat, das täglich gehandelt wird, über einen liquiden Markt verfügt, wenn alle der folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Der Streubesitz liegt nicht unter 100 Mio. EUR;

- b) der Tagesdurchschnitt der Transaktionen in diesen Aktienzertifikaten liegt nicht unter 250;
- c) der Tagesdurchschnitt der mit diesem Aktienzertifikat erzielten Umsätze liegt nicht unter 1 Mio. EUR.
- (2) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe a wird der Streubesitz eines Aktienzertifikats berechnet, indem die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktienzertifikate mit dem Preis pro Stück multipliziert wird.
- (3) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe c wird der mit dem Aktienzertifikat erzielte Tagesumsatz berechnet, indem die Ergebnisse aggregiert werden, die für jedes während eines Handelstags abgeschlossenen Geschäfts aus der Multiplikation der Anzahl der zwischen dem Käufer und dem Verkäufer ausgetauschten Aktienzertifikate mit dem Preis pro Stück hervorgehen.
- (4) Während des sechswöchigen Zeitraums, der mit dem ersten Handelstag nach der erstmaligen Zulassung eines Aktienzertifikats zum Handel an einem Handelsplatz beginnt, ist von einem liquiden Markt für dieses Aktienzertifikat im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 auszugehen, wenn der geschätzte Streubesitz am ersten Handelstag nicht unter 100 Mio. EUR liegt und die in Absatz 1 Buchstaben b und c festgesetzten Bedingungen entsprechend den für diesen Zeitraum geschätzten Daten erfüllt sind.
- (5) Wenn für weniger als fünf an den Handelsplätzen eines Mitgliedstaats gehandelte Aktienzertifikate, die erstmals zum Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen sind, davon ausgegangen wird, dass für diese Aktien ein liquider Markt im Sinne von Absatz 1 besteht, kann die zuständige Behörde dieses Mitgliedstaats eine oder mehrere erstmals zum Handel an diesen Handelsplätzen zugelassene Aktienzertifikate als Aktienzertifikate bestimmen, die als über einen liquiden Markt verfügend angesehen werden, unter der Voraussetzung, dass die Gesamtzahl der Aktienzertifikate, die erstmals zum Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen sind und bei denen davon ausgegangen wird, dass für sie ein liquider Markt besteht, fünf nicht überschreitet.

Artikel 3

Bestimmung des liquiden Markts für börsengehandelte Fonds

(Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

- (1) Für die Zwecke von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist davon auszugehen, dass ein börsengehandelter Fonds, der täglich gehandelt wird, über einen liquiden Markt verfügt, wenn alle der folgenden Bedingungen erfüllt sind:
- a) Der Streubesitz liegt nicht unter 100 Anteilen;
- b) der Tagesdurchschnitt der Transaktionen in diesem börsengehandelten Fonds liegt nicht unter 10;
- c) der Tagesdurchschnitt der mit diesem börsengehandelten Fonds erzielten Umsätze liegt nicht unter 500 000 EUR.
- (2) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe a ist der Streubesitz eines börsengehandelten Fonds die für den Handel emittierte Zahl von Anteilen.
- (3) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe c wird der mit dem börsengehandelten Fonds erzielte Tagesumsatz berechnet, indem die Ergebnisse aggregiert werden, die für jedes während eines Handelstags abgeschlossene Geschäft aus der Multiplikation der Anzahl der zwischen dem Käufer und dem Verkäufer ausgetauschten börsengehandelten Fonds mit dem Preis pro Stück hervorgehen.
- (4) Während des sechswöchigen Zeitraums, der mit dem ersten Handelstag nach der erstmaligen Zulassung eines börsengehandelten Fonds zum Handel an einem Handelsplatz beginnt, ist von einem liquiden Markt für diesen börsengehandelten Fonds im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 auszugehen, wenn der geschätzte Streubesitz am ersten Handelstag nicht unter 100 Anteilen liegt und die in Absatz 1 Buchstaben b und c festgesetzten Bedingungen entsprechend den für diesen Zeitraum geschätzten Daten erfüllt sind.
- (5) Wenn für weniger als fünf an den Handelsplätzen eines Mitgliedstaats gehandelte börsengehandelte Fonds, die erstmals zum Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen sind, davon ausgegangen wird, dass für diese börsengehandelten Fonds ein liquider Markt im Sinne von Absatz 1 besteht, kann die zuständige Behörde dieses Mitgliedstaats einen oder mehrere erstmals zum Handel an diesen Handelsplätzen zugelassene börsengehandelte Fonds als börsengehandelte Fonds bestimmen, die als über einen liquiden Markt verfügend angesehen werden, unter der Voraussetzung, dass die Gesamtzahl der börsengehandelten Fonds, die erstmals zum Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen sind und bei denen davon ausgegangen wird, dass für sie ein liquider Markt besteht, fünf nicht überschreitet.

*Artikel 4***Bestimmung des liquiden Markts für Zertifikate**

(Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist davon auszugehen, dass ein Zertifikat, das täglich gehandelt wird, über einen liquiden Markt verfügt, wenn alle der folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Der Streubesitz liegt nicht unter 1 Mio. EUR;
- b) der Tagesdurchschnitt der Transaktionen in diesem Zertifikat liegt nicht unter 20;
- c) der Tagesdurchschnitt der mit diesem Zertifikat erzielten Umsätze liegt nicht unter 500 000 EUR.

(2) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe a ist der Streubesitz eines Zertifikats das Emissionsvolumen unabhängig von der emittierten Stückzahl.

(3) Für die Zwecke von Absatz 1 Buchstabe c wird der mit dem Zertifikat erzielte Tagesumsatz berechnet, indem die Ergebnisse aggregiert werden, die für jedes während eines Handelstags abgeschlossenen Geschäfts aus der Multiplikation der Anzahl der zwischen dem Käufer und dem Verkäufer ausgetauschten Zertifikate mit dem Preis pro Stück hervorgehen.

(4) Während des sechswöchigen Zeitraums, der mit dem ersten Handelstag nach der erstmaligen Zulassung eines Zertifikats zum Handel an einem Handelsplatz beginnt, ist von einem liquiden Markt für dieses Zertifikat im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 auszugehen, wenn der geschätzte Streubesitz am ersten Handelstag nicht unter 1 Mio. EUR liegt und die in Absatz 1 Buchstaben b und c festgesetzten Bedingungen entsprechend den für diesen Zeitraum geschätzten Daten erfüllt sind.

(5) Wenn für weniger als fünf an den Handelsplätzen eines Mitgliedstaats gehandelte Zertifikate, die erstmals zum Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen sind, davon ausgegangen wird, dass für diese Zertifikate ein liquider Markt im Sinne von Absatz 1 besteht, kann die zuständige Behörde dieses Mitgliedstaats eine oder mehrere erstmals zum Handel an diesen Handelsplätzen zugelassene Zertifikate als Zertifikate bestimmen, die als über einen liquiden Markt verfügend angesehen werden, unter der Voraussetzung, dass die Gesamtzahl der Zertifikate, die erstmals zum Handel in diesem Mitgliedstaat zugelassen sind und bei denen davon ausgegangen wird, dass für sie ein liquider Markt besteht, fünf nicht überschreitet.

*Artikel 5***Bewertung der Liquidität von Eigenkapitalinstrumenten durch die zuständigen Behörden**

(Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Die zuständige Behörde des nach Liquiditätsaspekten wichtigsten Markts nach Artikel 16 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission ⁽¹⁾ bewertet, ob eine Aktie, ein Aktienzertifikat, ein börsengehandelter Fonds oder ein Zertifikat über einen liquiden Markt im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 im Einklang mit den Artikeln 1 bis 4 jeweils in den folgenden Szenarien verfügt:

- a) vor dem erstmaligen Handel des Finanzinstruments an dem Handelsplatz, wie in Artikel 1 Absatz 5, Artikel 2 Absatz 4, Artikel 3 Absatz 4 und Artikel 4 Absatz 4 festgelegt;
- b) zwischen dem Ende der ersten vier Handelswochen und dem Ende der ersten sechs Handelswochen für das Finanzinstrument. Die Bewertung für dieses Szenario basiert auf dem Streubesitz am letzten Handelstag der ersten vier Handelswochen, dem Tagesdurchschnitt der Transaktionen und dem Tagesdurchschnitt der Umsätze unter Berücksichtigung aller in der Union für dieses Finanzinstrument in den ersten vier Handelswochen ausgeführten Transaktionen;

⁽¹⁾ Delegierte Verordnung (EU) 2017/590 der Kommission vom 28. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Meldung von Geschäften an die zuständigen Behörden (siehe Seite 449 dieses Amtsblatts).

- c) zwischen dem Ende des jeweiligen Kalenderjahres und vor dem 1. März des Folgejahres für Finanzinstrumente, die auf dem Handelsplatz vor dem 1. Dezember des jeweiligen Kalenderjahres gehandelt werden. Die Bewertung für dieses Szenario basiert auf dem Streubesitz am letzten Handelstag des jeweiligen Kalenderjahres, dem Tagesdurchschnitt der Transaktionen und dem Tagesdurchschnitt der Umsätze unter Berücksichtigung aller in der Union für dieses Finanzinstrument in dem jeweiligen Jahr ausgeführten Transaktionen;
- d) unmittelbar nach dem Zeitpunkt, zu dem sich im Anschluss an eine Kapitalmaßnahme eine frühere Bewertung geändert hat.

Die zuständigen Behörden stellen sicher, dass das Ergebnis ihrer Bewertung unmittelbar nach Abschluss der Bewertung veröffentlicht wird.

(2) Die zuständigen Behörden, Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, einschließlich Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, verwenden die im Einklang mit Absatz 1 veröffentlichten Informationen

- a) für einen Zeitraum von sechs Wochen ab dem ersten Handelstag des Finanzinstruments, wenn die Bewertung nach Absatz 1 Buchstabe a durchgeführt wird;
- b) für einen Zeitraum, der sechs Wochen nach dem ersten Handelstag des Finanzinstruments beginnt und am 31. März des Jahres, in dem die Informationen im Einklang mit Absatz 1 Buchstabe c veröffentlicht werden, endet, wenn die Bewertung nach Absatz 1 Buchstabe b durchgeführt wird;
- c) für einen Zeitraum von einem Jahr, der am 1. April nach dem Tag der Veröffentlichung beginnt, wenn die Bewertung nach Absatz 1 Buchstabe c durchgeführt wird.

Werden die in diesem Absatz genannten Informationen durch neue Informationen nach Absatz 1 Buchstabe d ersetzt, so verwenden die zuständigen Behörden, Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, einschließlich Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, diese Informationen für die Zwecke von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.

(3) Für die Zwecke von Absatz 1 übermitteln Handelsplätze den zuständigen Behörden die im Anhang aufgeführten Informationen innerhalb der folgenden Fristen:

- a) für erstmals zum Handel zugelassene Finanzinstrumente vor dem Tag, an dem das Finanzinstrument zum ersten Mal gehandelt wird;
- b) für bereits zum Handel zugelassene Finanzinstrumente innerhalb der folgenden Fristen:
 - i) nicht später als drei Tage nach Ende der ersten vier Handelswochen;
 - ii) nach Ablauf des jeweiligen Kalenderjahres, jedoch nicht später als der 3. Januar des Folgejahres;
 - iii) unmittelbar nach dem Zeitpunkt, zu dem sich im Anschluss an eine Kapitalmaßnahme die der zuständigen Behörde früher übermittelten Informationen geändert haben.

KAPITEL II

PFLICHT VON HANDELSPLÄTZEN UND SYSTEMATISCHEN INTERNALISIERERN ZUR DATENBEREITSTELLUNG

Artikel 6

Verpflichtung, Marktdaten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen bereitzustellen

(Artikel 13 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 1 und Artikel 18 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke der Offenlegung von Marktdaten zu angemessenen kaufmännischen Bedingungen, welche die in den Artikeln 3, 4, 6 bis 11, 15 und 18 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehenen Angaben enthalten, müssen Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer im Einklang mit Artikel 13 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 1 und Artikel 18 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 die in den Artikeln 7 bis 11 der vorliegenden Verordnung dargelegten Verpflichtungen erfüllen.

(2) Artikel 7, Artikel 8 Absatz 2, Artikel 9, Artikel 10 Absatz 2 und Artikel 11 gelten nicht für einen Handelsplatz betreibende Marktbetreiber oder Wertpapierfirmen oder systematische Internalisierer, die Marktdaten der Öffentlichkeit gebührenfrei bereitstellen.

Artikel 7

Verpflichtung, Marktdaten auf Kostenbasis bereitzustellen

(Artikel 13 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 1 und Artikel 18 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Der Preis von Marktdaten basiert auf den Kosten für die Erstellung und Verbreitung dieser Daten und kann eine vertretbare Spanne beinhalten.

(2) Die Kosten für die Erstellung und Verbreitung von Marktdaten können einen angemessenen Anteil der gemeinsamen Kosten für andere Dienstleistungen enthalten, die von Marktbetreibern oder Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, oder von systematischen Internalisierern angeboten werden.

Artikel 8

Verpflichtung, Marktdaten in nichtdiskriminierender Weise bereitzustellen

(Artikel 13 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 1 und Artikel 18 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer stellen allen Kunden, die nach veröffentlichten objektiven Kriterien derselben Kategorie angehören, Marktdaten zu den gleichen Preisen und Bedingungen zur Verfügung.

(2) Alle Abweichungen bei den Preisen, die verschiedenen Kundenkategorien berechnet werden, müssen im Verhältnis zum Wert stehen, den diese Marktdaten für die betreffenden Kunden darstellen, wobei die folgenden Aspekte zu berücksichtigen sind:

- a) Anwendungsbereich und Umfang der Marktdaten, einschließlich der Zahl der abgedeckten Finanzinstrumente und deren Handelsvolumen;
- b) Art der Nutzung der Marktdaten durch den Kunden, u. a., ob die Daten für die eigene Handelstätigkeit des Kunden, für den Wiederverkauf oder für die Datenaggregation verwendet werden.

(3) Für die Zwecke von Absatz 1 sind von Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie von systematischen Internalisierern skalierbare Kapazitäten einzurichten, um sicherzustellen, dass Kunden jederzeit rechtzeitigen Zugang zu Marktdaten auf nichtdiskriminierende Weise haben.

Artikel 9

Verpflichtungen im Hinblick auf Gebühren pro Nutzer

(Artikel 13 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 1 und Artikel 18 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer berechnen die Gebühren für die Nutzung von Marktdaten auf der Grundlage der durch die individuellen Endnutzer vorgenommenen Nutzung der Marktdaten („pro Nutzer“). Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer treffen Maßnahmen, damit sichergestellt ist, dass für jede individuelle Nutzung von Marktdaten nur einmal Gebühren berechnet werden.

(2) Abweichend von Absatz 1 können Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer beschließen, Marktdaten nicht pro Nutzer zur Verfügung zu stellen, wenn die Berechnung einer Gebühr pro Nutzer angesichts des Anwendungsbereichs und des Umfangs der Daten in keinem Verhältnis zu den Kosten für die Bereitstellung dieser Daten steht.

(3) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer müssen Gründe dafür angeben, warum sie Marktdaten nicht pro Nutzer zur Verfügung stellen, und müssen diese Gründe auf ihrer Website veröffentlichen.

*Artikel 10***Verpflichtung zur Bereitstellung von Marktdaten in ungebündelter und disaggregierter Form**

(Artikel 13 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 1 und Artikel 18 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

- (1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer stellen Marktdaten zur Verfügung, ohne dieses Angebot mit anderen Dienstleistungen zu bündeln.
- (2) Die Preise für Marktdaten sind auf der Grundlage des Disaggregationsniveaus der Marktdaten zu berechnen, wie in Artikel 12 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehen.

*Artikel 11***Transparenzverpflichtung**

(Artikel 13 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 1 und Artikel 18 Absatz 8 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

- (1) Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie systematische Internalisierer legen den Preis und die sonstigen Bedingungen für die Bereitstellung von Marktdaten in einer für die Öffentlichkeit leicht zugänglichen Weise offen.
- (2) Die offengelegten Informationen umfassen Folgendes:
 - a) aktuelle Preisliste, einschließlich:
 - Gebühren pro Display User;
 - Non-Display Fees;
 - Diskontpolitik;
 - Gebühren in Verbindung mit Lizenzbedingungen;
 - Gebühren für Vor- und Nachhandelsmarktdaten;
 - Gebühren für andere Teilgruppen von Informationen, einschließlich der nach der Delegierten Verordnung (EU) 2017/572 der Kommission ⁽¹⁾ erforderlichen Informationen;
 - sonstige vertragliche Bedingungen bezüglich der aktuellen Preisliste;
 - b) vorherige Offenlegung, wobei zukünftige Preisänderungen mindestens 90 Tage im Voraus anzukündigen sind;
 - c) Informationen über den Inhalt der Marktdaten, einschließlich:
 - i) Anzahl der abgedeckten Instrumente;
 - ii) Gesamtumsatz mit den abgedeckten Instrumenten;
 - iii) Verhältnis der Vorhandels- und Nachhandelsmarktdaten;
 - iv) Informationen zu Daten, die zusätzlich zu Marktdaten angeboten werden;
 - v) Datum der letzten Anpassung der Lizenzgebühren für bereitgestellte Marktdaten;
 - d) Einnahmen aus der Bereitstellung von Marktdaten und Anteil dieser Einnahmen im Vergleich zu den Gesamteinnahmen des Marktbetreibers und der Wertpapierfirma, die einen Handelsplatz betreibt, oder des systematischen Internalisierers;
 - e) Informationen über die Art der Preisfestsetzung, einschließlich der verwendeten Kostenrechnungsmethoden und der spezifischen Grundsätze, nach denen direkte und variable gemeinsame Kosten umgelegt und feste gemeinsame Kosten anteilmäßig zwischen der Erstellung und der Verbreitung von Marktdaten und anderen von Marktbetreibern und Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, sowie von systematischen Internalisierern erbrachten Dienstleistungen aufgeteilt werden.

⁽¹⁾ Delegierte Verordnung (EU) 2017/572 der Kommission vom 2. Juni 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die Festlegung der angebotenen Vor- und Nachhandelsdaten und des Disaggregationsniveaus der Daten (siehe Seite 142 dieses Amtsblatts).

KAPITEL III

PFLICHT VON SYSTEMATISCHEN INTERNALISIERERN ZUR VERÖFFENTLICHUNG VON DATEN

Artikel 12

Verpflichtung von systematischen Internalisierern, Kursofferten regelmäßig und kontinuierlich während der üblichen Handelszeiten zu veröffentlichen

(Artikel 15 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Für die Zwecke von Artikel 15 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wird davon ausgegangen, dass ein systematischer Internalisierer seine Kursofferten regelmäßig und kontinuierlich während der üblichen Handelszeiten nur dann veröffentlicht, wenn die Offerten jederzeit innerhalb der Zeiten verfügbar sind, die er zuvor als seine üblichen Handelszeiten festgelegt und veröffentlicht hat.

Artikel 13

Verpflichtung von systematischen Internalisierern, ihre Kursofferten leicht zugänglich zu machen

(Artikel 15 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

- (1) Systematische Internalisierer spezifizieren auf der Homepage ihrer Website, welche der in Artikel 17 Absatz 3 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 vorgesehenen Mittel und Wege sie für die Veröffentlichung ihrer Kursofferten nutzen, und aktualisieren diese Informationen.
- (2) Wenn ein systematischer Internalisierer seine Kursofferten über einen Handelsplatz oder ein genehmigtes Veröffentlichungssystem bekanntmacht, muss er seine Identität innerhalb der Kursofferte offenlegen.
- (3) Nutzen systematische Internalisierer zur Bekanntgabe ihrer Kursofferten mehrere Mittel und Wege, muss die Veröffentlichung der Kursofferten gleichzeitig erfolgen.
- (4) Systematische Internalisierer müssen ihre Kursofferten in einem maschinenlesbaren Format bekanntgeben. Kursofferten gelten als in einem maschinenlesbaren Format veröffentlicht, wenn die Veröffentlichung die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/571 der Kommission ⁽¹⁾ dargelegten Kriterien erfüllt.
- (5) Wenn ein systematischer Internalisierer seine Kursofferten ausschließlich mittels eigener Vorkehrungen bekanntmacht, müssen die Offerten auch in einem vom Menschen lesbaren Format bekanntgemacht werden. Kursofferten gelten als in einem vom Menschen lesbaren Format veröffentlicht, wenn:
 - a) der Inhalt der Kursofferte in einem für den durchschnittlichen Leser verständlichen Format veröffentlicht wird;
 - b) die Kursofferte auf der Website des systematischen Internalisierers veröffentlicht wird und die Homepage der Website klare Hinweise enthält, wie auf die Offerte zugegriffen werden kann;
- (6) Kursofferten sind unter Anwendung der in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission ⁽²⁾ dargelegten Standards und Spezifikationen zu veröffentlichen.

Artikel 14

Auftragsausführung durch systematische Internalisierer

(Artikel 15 Absatz 1, Artikel 15 Absatz 2 und Artikel 15 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

- (1) Für die Zwecke von Artikel 15 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 liegen außergewöhnliche Marktbedingungen dann vor, wenn es dem umsichtigen Management entgegen stünde, systematischen Internalisierern die Pflicht aufzuerlegen, Kunden verbindliche Kursofferten bereitzustellen, insbesondere wenn:
 - a) der Handelsplatz, an dem das Finanzinstrument erstmals zum Handel zugelassen wurde, oder der nach Liquiditätsaspekten wichtigste Markt den Handel für das betreffende Finanzinstrument nach Artikel 48 Absatz 5 der Richtlinie 2014/65/EU einstellt;

⁽¹⁾ Delegierte Verordnung (EU) 2017/571 der Kommission vom 2. Juni 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Zulassung, die organisatorischen Anforderungen und die Veröffentlichung von Geschäften für Datenbereitstellungsdienste (siehe Seite 126 dieses Amtsblatts).

⁽²⁾ Delegierte Verordnung (EU) 2017/587 der Kommission vom 14. Juli 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards mit Transparenzanforderungen für Handelsplätze und Wertpapierfirmen in Bezug auf Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere vergleichbare Finanzinstrumente und mit Ausführungspflichten in Bezug auf bestimmte Aktiengeschäfte an einem Handelsplatz oder über einen systematischen Internalisierer (siehe Seite 387 dieses Amtsblatts), Tabelle 2 in Anhang I.

- b) der Handelsplatz, an dem das Finanzinstrument erstmals zum Handel zugelassen wurde, oder der nach Liquiditätsaspekten wichtigste Markt die Aussetzung von Market-Making-Pflichten erlaubt;
- c) im Falle eines börsengehandelten Fonds für eine erhebliche Anzahl der dem börsengehandelten Fonds oder dem Index zugrunde liegenden Instrumente kein zuverlässiger Marktkurs verfügbar ist;
- d) eine zuständige Behörde Leerverkäufe dieses Finanzinstruments nach Artikel 20 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates ⁽¹⁾ untersagt.

(2) Für die Zwecke von Artikel 15 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 darf ein systematischer Internalisierer seine Kursofferten jederzeit aktualisieren, unter der Voraussetzung, dass stets die aktualisierten Offerten aus der aufrichtigen Absicht des systematischen Internalisierers hervorgehen, und mit dieser Absicht im Einklang stehen, mit seinen Kunden in nichtdiskriminierender Weise Handel zu betreiben.

(3) Für die Zwecke von Artikel 15 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 liegt ein Kurs innerhalb einer veröffentlichten, marktnahen Bandbreite, wenn die folgenden Bedingungen erfüllt sind:

- a) Der Kurs liegt innerhalb des Geld- und Briefkurses des systematischen Internalisierers;
- b) die in Buchstabe a genannten Kurse spiegeln die vorherrschenden Marktbedingungen für das betreffende Finanzinstrument nach Artikel 14 Absatz 7 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wider.

(4) Für die Zwecke von Artikel 15 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist die Ausführung in Form verschiedener Wertpapiere als Teil ein und desselben Geschäfts anzusehen, wenn die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 niedergelegten Kriterien erfüllt sind.

(5) Für die Zwecke von Artikel 15 Absatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wird ein Auftrag als Auftrag, für den andere Bedingungen als der jeweils geltende Marktkurs anwendbar ist, betrachtet, wenn die in der Delegierten Verordnung (EU) 2017/587 dargelegten Kriterien erfüllt sind.

Artikel 15

Aufträge, die erheblich über der Norm liegen

(Artikel 17 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 17 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist davon auszugehen, dass die Zahl oder das Volumen von Aufträgen erheblich über der Norm liegt, wenn ein systematischer Internalisierer nicht die Zahl oder das Volumen dieser Aufträge ausführen kann, ohne sich einem unangemessenen Risiko auszusetzen.

(2) Als systematische Internalisierer auftretende Wertpapierfirmen bestimmen im Voraus auf objektive Weise und im Einklang mit ihrer Risikomanagementpolitik und den Verfahren nach Artikel 23 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission ⁽²⁾, wann die Firma aufgrund der Zahl oder des Volumens von Kundenaufträgen einem unangemessenen Risiko ausgesetzt ist.

(3) Für die Zwecke von Absatz 2 hat ein systematischer Internalisierer im Rahmen seiner Risikomanagementstrategie und -verfahren ein Konzept zu erstellen, zu verwalten und umzusetzen, um die Zahl oder das Volumen von Aufträgen zu ermitteln, die er ausführen kann, ohne einem unangemessenen Risiko ausgesetzt zu sein, wobei sowohl das der Firma zur Verfügung stehende Kapital zur Deckung des Risikos für diese Art Handel als auch die am Markt vorherrschenden Bedingungen zu berücksichtigen sind.

(4) Im Einklang mit Artikel 17 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 ist die Strategie nach Absatz 3 in Bezug auf Kunden nichtdiskriminierend.

⁽¹⁾ Verordnung (EU) Nr. 236/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. März 2012 über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps (ABl. L 86 vom 24.3.2012, S. 1).

⁽²⁾ Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen an Wertpapierfirmen und die Bedingungen für die Ausübung ihrer Tätigkeit sowie in Bezug auf die Definition bestimmter Begriffe für die Zwecke der genannten Richtlinie (siehe Seite 1 dieses Amtsblatts).

*Artikel 16***Für das Instrument typischer Umfang**

(Artikel 18 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

Für die Zwecke von Artikel 18 Absatz 6 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 entspricht der für das Instrument typische Umfang für Instrumente, die in Systemen der Preisanfrage („request for quote“), in Hybridsystemen, sprachbasierten Systemen oder anderen Systemen gehandelt werden, dem in Anhang III der Delegierten Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission ⁽¹⁾ dargelegten Umfang.

KAPITEL IV

DERIVATE*Artikel 17***Elemente der Portfoliokomprimierung**

(Artikel 31 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 31 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 sind von Wertpapierfirmen und Marktbetreibern, die eine Portfoliokomprimierung durchführen, die in den Absätzen 2 bis 6 genannten Bedingungen zu erfüllen.

(2) Wertpapierfirmen und Marktbetreiber schließen mit den an der Portfoliokomprimierung Beteiligten eine Vereinbarung ab, in der der Prozess der Portfoliokomprimierung und die entsprechenden Rechtswirkungen festgeschrieben sind und ebenfalls der Zeitpunkt ermittelt wird, zu dem jegliche Portfoliokomprimierung rechtsverbindlich wird.

(3) Die in Absatz 2 genannte Vereinbarung muss alle relevanten Rechtsdokumente enthalten, die beschreiben, wie die in die Portfoliokomprimierung einzubeziehenden Derivatpositionen aufgelöst und durch andere Derivatpositionen ersetzt werden.

(4) Vor Beginn eines Komprimierungsverfahrens müssen Wertpapierfirmen und Marktbetreiber, die eine Portfoliokomprimierung durchführen,

- a) von jedem an der Portfoliokomprimierung Beteiligten verlangen, seine Risikotoleranz, einschließlich einer Begrenzung des Gegenparteiisikos, einer Begrenzung des Marktrisikos und einer Barzahlungstoleranz, zu spezifizieren. Von den Wertpapierfirmen und Marktbetreibern ist die Risikotoleranz zu beachten, die von den an der Portfoliokomprimierung Beteiligten spezifiziert wurde;
- b) Beziehungen zwischen den für die Portfoliokomprimierung eingereichten Derivaten herstellen und jedem Beteiligten einen Vorschlag für die Portfoliokomprimierung übermitteln, der die folgenden Informationen enthält:
 - i) die Identifikation der von der Komprimierung betroffenen Gegenparteien;
 - ii) die entsprechende Änderung des Gesamtnennwerts der Derivate;
 - iii) die Änderung des Gesamtnennbetrags im Vergleich zur spezifizierten Risikotoleranz.

(5) Um die Komprimierung an die von den an der Portfoliokomprimierung Beteiligten spezifizierte Risikotoleranz anzupassen und eine maximale Wirksamkeit der Portfoliokomprimierung zu erzielen, können Wertpapierfirmen und Marktbetreiber Beteiligten zusätzliche Zeit einräumen, um für die Auflösung oder Risikominderung in Betracht kommende Derivate hinzuzufügen.

(6) Wertpapierfirmen und Marktbetreiber führen eine Portfoliokomprimierung nur dann durch, wenn alle an der Portfoliokomprimierung Beteiligten dem Vorschlag für die Portfoliokomprimierung zugestimmt haben.

*Artikel 18***Veröffentlichungsanforderungen für Portfoliokomprimierungen**

(Artikel 31 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 31 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 veröffentlichen Wertpapierfirmen und Marktbetreiber für jeden Portfoliokomprimierungszyklus über ein genehmigtes Veröffentlichungssystem (APA) die folgenden Informationen:

- a) eine Liste der für die Einbeziehung in die Portfoliokomprimierung eingereichten Derivate;
- b) eine Liste der Derivate, welche die aufgelösten Derivatpositionen ersetzen;

⁽¹⁾ Delegierte Verordnung (EU) 2017/583 der Kommission vom 14. Juli 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 (siehe Seite 229 dieses Amtsblatts).

- c) eine Liste der infolge der Portfoliokomprimierung geänderten oder aufgelösten Derivatpositionen;
- d) die Anzahl der Derivate und ihren als Nennbetrag ausgedrückten Wert.

Die in Unterabsatz 1 genannten Informationen sind nach Derivatarten und Währungen getrennt aufzuführen.

(2) Wertpapierfirmen und Marktbetreiber veröffentlichen die in Absatz 1 aufgeführten Informationen so nah in Echtzeit wie technisch möglich, jedoch nicht später als zu Geschäftsschluss an dem Geschäftstag, der dem Tag folgt, an dem ein Komprimierungsvorschlag entsprechend der in Artikel 17 Absatz 2 vorgesehenen Vereinbarung rechtsverbindlich wird.

KAPITEL V

AUFSICHTSMASSNAHMEN ZU PRODUKTINTERVENTION UND POSITIONSMANAGEMENT

ABSCHNITT 1

Produktintervention

Artikel 19

Kriterien und Faktoren in Bezug auf die Befugnisse der ESMA zur vorübergehenden Produktintervention

(Artikel 40 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 40 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 bewertet die ESMA die Relevanz aller in Absatz 2 aufgeführten Faktoren und Kriterien und berücksichtigt alle relevanten Faktoren und Kriterien, um zu bestimmen, ob die Vermarktung, der Vertrieb oder der Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder von Finanzinstrumenten mit bestimmten spezifizierten Merkmalen oder eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon verursacht.

Für die Zwecke von Unterabsatz 1 kann die ESMA das Vorliegen erheblicher Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon auf der Grundlage eines oder mehrerer dieser Faktoren oder Kriterien bestimmen.

(2) Folgende Faktoren und Kriterien werden von der ESMA bewertet, um zu bestimmen, ob erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon vorliegen:

- a) Grad der Komplexität des Finanzinstruments oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis in Bezug zu der Art von Kunden, die nach Bewertung im Einklang mit Buchstabe c an der Finanztätigkeit oder -praxis beteiligt sind oder an die das Finanzinstrument vermarktet oder verkauft wird, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - der Art der Basis- oder Referenzvermögenswerte und des Maßes an Transparenz in Bezug auf die Basis- oder Referenzvermögenswerte;
 - des Maßes an Transparenz bei den Kosten und Gebühren, die mit dem Finanzinstrument, der Finanztätigkeit oder -praxis verbunden sind, und insbesondere der fehlenden Transparenz, die aus mehreren Kosten- und Gebührenebenen resultiert;
 - der Komplexität der Berechnung der Wertentwicklung unter besonderer Berücksichtigung, ob die Rendite von der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basis- oder Referenzvermögenswerte abhängt, die wiederum von anderen Faktoren beeinflusst werden, oder ob die Rendite nicht nur vom Wert des Basis- oder Referenzvermögenswerts zu Beginn und am Ende der Laufzeit, sondern auch von den Werten während der gesamten Laufzeit des Produkts abhängt;
 - der Art und des Umfangs etwaiger Risiken;
 - ob das Instrument oder die Dienstleistung mit anderen Produkten oder Dienstleistungen gebündelt ist; oder
 - der Komplexität der Bedingungen;
- b) Ausmaß möglicher negativer Auswirkungen, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - des Nominalwerts des Finanzinstruments;
 - der Zahl der beteiligten Kunden, Anleger oder Marktteilnehmer;

- des relativen Anteils des Produkts in den Portfolios der Anleger;
 - der Wahrscheinlichkeit, des Umfangs und der Art negativer Auswirkungen, einschließlich der Höhe des möglicherweise erlittenen Verlustes;
 - der zu erwartenden Dauer der negativen Auswirkungen;
 - des Volumens der Emission;
 - der Zahl der involvierten Vermittler;
 - des Wachstums des Marktes oder der Verkaufszahlen; oder
 - des von jedem Kunden in das Finanzinstrument investierten durchschnittlichen Betrags;
- c) Art der an einer Finanztätigkeit oder -praxis beteiligten Kunden oder Art der Kunden, an die ein Finanzinstrument vermarktet oder verkauft wird, insbesondere unter Berücksichtigung:
- ob es sich bei dem Kunden um einen Kleinanleger, einen professionellen Kunden oder eine geeignete Gegenpartei handelt;
 - der Qualifikation und Befähigung der Kunden, einschließlich des Bildungsstands und der Erfahrung mit ähnlichen Finanzinstrumenten oder Verkaufspraktiken;
 - der wirtschaftlichen Situation der Kunden, einschließlich deren Einkommen und Vermögen;
 - der finanziellen Kernziele der Kunden, einschließlich Altersvorsorge und Eigenheimfinanzierung; oder
 - ob das Instrument oder die Dienstleistung an Kunden außerhalb des vorgesehenen Zielmarkts verkauft wird oder ob der Zielmarkt nicht adäquat ermittelt wurde;
- d) Maß an Transparenz des Finanzinstruments oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Art und der Transparenz des Basiswerts;
 - etwaiger versteckter Kosten und Gebühren;
 - der Verwendung von Techniken, welche die Aufmerksamkeit des Kunden wecken, jedoch nicht unbedingt die Eignung oder die Gesamtqualität des Finanzinstruments, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis widerspiegeln;
 - der Art und der Transparenz von Risiken; oder
 - der Verwendung von Produktnamen oder Terminologie oder anderen Informationen, die mehr Sicherheit oder Rendite implizieren als tatsächlich wahrscheinlich oder möglich oder die Produktmerkmale implizieren, die nicht existieren;
- e) besondere Merkmale oder Komponenten des Finanzinstruments, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, einschließlich eines eingebetteten Leverage-Effekts, insbesondere unter Berücksichtigung:
- des produktinhärenten Leverage-Effekts;
 - des finanzierungsbezogenen Leverage-Effekts;
 - der Merkmale der für die Finanzierung der Geschäfte verwendeten Sicherheiten; oder
 - der Tatsache, dass der Wert eines Basiswerts nicht mehr verfügbar oder zuverlässig ist;
- f) Existenz und Grad der Diskrepanz zwischen der erwarteten Rendite oder dem erwarteten Gewinn für Anleger und dem Verlustrisiko, das dem Finanzinstrument, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis innewohnt, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Strukturierungskosten eines solchen Finanzinstruments, einer solchen Finanztätigkeit oder Finanzpraxis und sonstiger Kosten;
 - der Diskrepanz zu dem vom Emittenten zurückbehaltenen Emittentenrisiko; oder
 - des Rendite-Risiko-Profiles;
- g) einfache Möglichkeit eines Verkaufs des betreffenden Finanzinstruments oder eines Wechsels zu einem anderen Finanzinstrument für den Anleger und damit zusammenhängende Kosten, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Geld-Brief-Spanne;
 - der Frequenz der Handelsmöglichkeiten;
 - des Emissionsvolumens und der Größe des Sekundärmarkts;
 - ob Liquiditätsgeber oder Market-Maker im Sekundärmarkt vorhanden sind;

- Merkmale des Handelssystems; oder
- anderer Barrieren für einen Ausstieg;
- h) Preisbildung und verbundene Kosten des Finanzinstruments, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - der Verwendung versteckter oder sekundärer Gebühren; oder
 - von Gebühren, die das Niveau der erbrachten Dienstleistung nicht widerspiegeln;
- i) Innovationsgrad eines Finanzinstruments, einer Finanztätigkeit oder einer Finanzpraxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - des Innovationsgrads im Hinblick auf die Struktur des Finanzinstruments, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, einschließlich Einbettung und Auslösemechanismen;
 - des Innovationsgrads im Hinblick auf das Vertriebsmodell oder die Länge der Vermittlungskette;
 - des Ausmaßes der Innovationsdiffusion, darunter auch, ob das Finanzinstrument, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis für bestimmte Kundenkategorien innovativ ist;
 - der auf den Leverage-Effekt bezogenen Innovation;
 - der mangelnden Transparenz des Basiswerts; oder
 - früherer Erfahrungen am Markt mit ähnlichen Finanzinstrumenten oder Verkaufspraktiken;
- j) Verkaufspraktiken in Verbindung mit dem Finanzinstrument, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - der verwendeten Kommunikations- und Vertriebskanäle;
 - des Informations-, Marketing- oder sonstigen Werbematerials in Verbindung mit der Anlage;
 - der unterstellten Anlagezwecke; oder
 - ob die Kaufentscheidung zweit- oder dritrangig einem früheren Kauf folgt;
- k) finanzielle und geschäftliche Lage des Emittenten eines Finanzinstruments, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - der finanziellen Lage des Emittenten oder eines Garantiegebers; oder
 - der Transparenz der geschäftlichen Lage des Emittenten oder Garantiegebers;
- l) ob vom Hersteller oder den Vertreibern über ein Finanzinstrument zur Verfügung gestellte Informationen, auf deren Grundlage Marktteilnehmer, an die sich diese Informationen richten, eine begründete Entscheidung unter Berücksichtigung der Art und Natur des Finanzinstruments treffen können, unzureichend oder unzuverlässig sind;
- m) ob das Finanzinstrument, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein hohes Risiko für die Erfüllung der von den Teilnehmern oder Anlegern am relevanten Markt eingegangenen Geschäfte darstellt;
- n) ob die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis die Integrität des Preisbildungsprozesses am betreffenden Markt erheblich beeinträchtigt, so dass der Preis oder der Wert des jeweiligen Finanzinstruments nicht mehr entsprechend den legitimen Marktkräften von Angebot und Nachfrage bestimmt wird oder Marktteilnehmer sich bei ihren Investitionsentscheidungen nicht mehr auf die an diesem Markt gebildeten Preise oder das Handelsvolumen als Entscheidungsgrundlage verlassen können;
- o) ob ein Finanzinstrument aufgrund seiner Merkmale besonders für Finanzkriminalität anfällig ist, und insbesondere, ob diese Merkmale die Verwendung des Finanzinstruments für folgende Zwecke begünstigen könnten:
 - Betrug oder Unredlichkeit;
 - Fehlverhalten in einem Finanzmarkt oder missbräuchliche Verwendung von Informationen in Bezug auf einen Finanzmarkt;
 - Handhabung von Erträgen aus Straftaten;
 - Finanzierung von Terrorismus; oder
 - Erleichterung der Geldwäsche;

- p) ob die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonders hohes Risiko für die Widerstandsfähigkeit und den reibungslosen Ablauf von Märkten und ihrer Infrastruktur darstellt;
- q) ob ein Finanzinstrument, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein künstliches und deutliches Missverhältnis zwischen den Derivatepreisen und den Preisen am Basismarkt bewirken kann;
- r) ob das Finanzinstrument, die Finanztätigkeit oder die Finanzpraxis ein hohes Risiko der Störung von Finanzinstituten in sich birgt, die als wichtig für das Finanzsystem der Union angesehen werden;
- s) Relevanz des Vertriebs des Finanzinstruments als Finanzierungsquelle für den Emittenten;
- t) ob ein Finanzinstrument, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonderes Risiko für die Infrastruktur des Marktes oder von Zahlungssystemen, einschließlich Handels-, Clearing- und Abwicklungssystemen, darstellt; oder
- u) ob ein Finanzinstrument, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis das Vertrauen von Anlegern in das Finanzsystem bedrohen kann.

Artikel 20

Kriterien und Faktoren in Bezug auf die Befugnisse der EBA zur vorübergehenden Produktintervention

(Artikel 41 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 41 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 bewertet die EBA die Relevanz aller in Absatz 2 aufgeführten Faktoren und Kriterien und berücksichtigt alle relevanten Faktoren und Kriterien, um zu bestimmen, ob die Vermarktung, der Vertrieb oder der Verkauf von bestimmten strukturierten Einlagen oder von strukturierten Einlagen mit bestimmten Merkmalen oder eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon verursacht.

Für die Zwecke von Unterabsatz 1 kann die EBA das Vorliegen erheblicher Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon auf der Grundlage eines oder mehrerer dieser Faktoren oder Kriterien bestimmen.

(2) Folgende Faktoren und Kriterien werden von der EBA bewertet, um zu bestimmen, ob erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in der Union oder eines Teils davon vorliegen:

- a) Grad der Komplexität einer strukturierten Einlage oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis in Bezug zu der Art von Kunden, die nach Bewertung im Einklang mit Buchstabe c an der Finanztätigkeit oder -praxis beteiligt sind, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - der Art der Basis- oder Referenzvermögenswerte und des Maßes an Transparenz in Bezug auf die Basis- oder Referenzvermögenswerte;
 - des Maßes an Transparenz bei den Kosten und Gebühren, die mit der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder -praxis verbunden sind, und insbesondere der fehlenden Transparenz, die aus mehreren Kosten- und Gebührenebenen resultiert;
 - der Komplexität der Berechnung der Wertentwicklung unter besonderer Berücksichtigung, ob die Rendite von der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basis- oder Referenzvermögenswerte abhängt, die wiederum von anderen Faktoren beeinflusst werden, oder ob die Rendite nicht nur vom Wert des Basis- oder Referenzvermögenswerts zu Beginn und am Ende der Laufzeit oder zum Zinszahlungsdatum, sondern auch von den Werten während der gesamten Laufzeit des Produkts abhängt;
 - der Art und des Umfangs etwaiger Risiken;
 - ob die strukturierte Einlage oder die Dienstleistung mit anderen Produkten oder Dienstleistungen gebündelt ist; oder
 - der Komplexität der Bedingungen;
- b) Ausmaß möglicher negativer Auswirkungen, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - des Nominalwerts bei Ausgabe einer strukturierten Einlage;
 - der Zahl der beteiligten Kunden, Anleger oder Marktteilnehmer;

- des relativen Anteils des Produkts in den Portfolios der Anleger;
 - der Wahrscheinlichkeit, des Umfangs und der Art negativer Auswirkungen, einschließlich der Höhe des möglicherweise erlittenen Verlustes;
 - der zu erwartenden Dauer der negativen Auswirkungen;
 - des Volumens der Emission;
 - der Zahl der involvierten Institute;
 - des Wachstums des Marktes oder der Verkaufszahlen;
 - des von jedem Kunden in die strukturierte Einlage investierten durchschnittlichen Betrags; oder
 - der in der Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates ⁽¹⁾ definierten Deckungssumme;
- c) Art der an einer Finanztätigkeit oder -praxis beteiligten Kunden oder Art der Kunden, an die eine strukturierte Einlage vermarktet oder verkauft wird, insbesondere unter Berücksichtigung:
- ob es sich bei dem Kunden um einen Kleinanleger, einen professionellen Kunden oder eine geeignete Gegenpartei handelt;
 - der Qualifikation und Befähigung der Kunden, einschließlich des Bildungsstands und der Erfahrung mit ähnlichen Finanzprodukten oder Verkaufspraktiken;
 - der wirtschaftlichen Situation der Kunden, einschließlich Einkommen und Vermögen;
 - der finanziellen Kernziele der Kunden, einschließlich Altersvorsorge und Eigenheimfinanzierung;
 - ob das Produkt oder die Dienstleistung an Kunden außerhalb des vorgesehenen Zielmarkts verkauft wird oder ob der Zielmarkt nicht adäquat ermittelt wurde; oder
 - der Anerkennungsfähigkeit für die Deckung durch ein Einlagensicherungssystem;
- d) Maß an Transparenz der strukturierten Einlage oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Art und der Transparenz des Basiswerts;
 - etwaiger versteckter Kosten und Gebühren;
 - der Verwendung von Techniken, welche die Aufmerksamkeit des Kunden wecken, jedoch nicht unbedingt die Eignung oder die Gesamtqualität des Produkts oder der Dienstleistung widerspiegeln;
 - der Art und der Transparenz von Risiken;
 - der Verwendung von Produktnamen oder Terminologie oder anderen Informationen, die irreführend sind, indem sie Produktmerkmale implizieren, die nicht existieren; oder
 - ob die Identität von Einlagenehemern, die gegebenenfalls für die Kundeneinlage verantwortlich zeichnen, offengelegt wird;
- e) besondere Merkmale oder Komponenten der strukturierten Einlage oder Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, einschließlich eines eingebetteten Leverage-Effekts, insbesondere unter Berücksichtigung:
- des produktinhärenten Leverage-Effekts;
 - des finanzierungsbezogenen Leverage-Effekts; oder
 - der Tatsache, dass der Wert eines Basiswerts nicht mehr verfügbar oder zuverlässig ist;
- f) Existenz und Grad der Diskrepanz zwischen der erwarteten Rendite oder dem erwarteten Gewinn für Anleger und dem Verlustrisiko, das der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder der Finanzpraxis innewohnt, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Strukturierungskosten einer solchen strukturierten Einlage, einer solchen Finanztätigkeit oder einer solchen Finanzpraxis und sonstiger Kosten;
 - der Diskrepanz zu dem vom Emittenten zurückbehaltenen Emittentenrisiko; oder
 - des Rendite-Risiko-Profiles;

⁽¹⁾ Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 149).

- g) einfache Möglichkeit eines Ausstiegs aus einer strukturierten Einlage für den Anleger und damit zusammenhängende Kosten, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Tatsache, dass ein vorzeitiges Ausscheiden nicht zulässig ist; oder
 - anderer Barrieren für einen Ausstieg;
- h) Preisbildung und verbundene Kosten der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder der Finanzpraxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Verwendung versteckter oder sekundärer Gebühren; oder
 - von Gebühren, die das Niveau der erbrachten Dienstleistung nicht widerspiegeln;
- i) Innovationsgrad einer strukturierten Einlage, einer Finanztätigkeit oder einer Finanzpraxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- des Innovationsgrads im Hinblick auf die Struktur der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, einschließlich Einbettung und Auslösemechanismen;
 - des Innovationsgrads im Hinblick auf das Vertriebsmodell oder die Länge der Vermittlungskette;
 - des Ausmaßes der Innovationsdiffusion, darunter auch, ob die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis für bestimmte Kundenkategorien innovativ ist;
 - der auf den Leverage-Effekt bezogenen Innovation;
 - der mangelnden Transparenz des Basiswerts; oder
 - früherer Erfahrungen am Markt mit ähnlichen strukturierten Einlagen oder Verkaufspraktiken;
- j) Verkaufspraktiken in Verbindung mit der strukturierten Einlage, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der verwendeten Kommunikations- und Vertriebskanäle;
 - des Informations-, Marketing- oder sonstigen Werbematerials in Verbindung mit der Anlage;
 - der unterstellten Anlagezwecke; oder
 - ob die Kaufentscheidung zweit- oder drittrangig einem früheren Kauf folgt;
- k) finanzielle und geschäftliche Lage des Emittenten einer strukturierten Einlage, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der finanziellen Lage des Emittenten oder eines Garantiegebers; oder
 - der Transparenz der geschäftlichen Lage des Emittenten oder Garantiegebers;
- l) ob vom Hersteller oder den Vertreibern über eine strukturierte Einlage zur Verfügung gestellte Informationen, auf deren Grundlage Marktteilnehmer, an die sich diese Informationen richten, eine begründete Entscheidung unter Berücksichtigung der Art und Natur der strukturierten Einlage treffen können, unzureichend oder unzuverlässig sind;
- m) ob die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein hohes Risiko für die Erfüllung der von den Teilnehmern oder Anlegern am relevanten Markt eingegangenen Geschäfte darstellt;
- n) ob die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis die Wirtschaft der Union gegenüber Risiken anfällig macht;
- o) ob eine strukturierte Einlage aufgrund ihrer Merkmale besonders für Finanzkriminalität anfällig ist, und insbesondere, ob diese Merkmale die Verwendung der strukturierten Einlage für folgende Zwecke begünstigen könnten:
- Betrug oder Unredlichkeit;
 - Fehlverhalten in einem Finanzmarkt oder missbräuchliche Verwendung von Informationen in Bezug auf einen Finanzmarkt;
 - Handhabung von Erträgen aus Straftaten;
 - Finanzierung von Terrorismus; oder
 - Erleichterung der Geldwäsche;
- p) ob die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonders hohes Risiko für die Widerstandsfähigkeit und den reibungslosen Ablauf von Märkten und ihrer Infrastruktur darstellt;
- q) ob eine strukturierte Einlage, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein künstliches und deutliches Missverhältnis zwischen den Derivatepreisen und den Preisen am Basismarkt bewirken könnte;

- r) ob die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein hohes Risiko der Störung von Finanzinstituten in sich birgt, die als wichtig für das Finanzsystem der Union angesehen werden, insbesondere unter Berücksichtigung der von den Finanzinstituten bezüglich der Emission der strukturierten Einlage verfolgten Absicherungsstrategie, einschließlich der Fehlbewertung der Kapitalgarantie zur Fälligkeit oder des den Kreditinstituten durch die strukturierte Einlage, die Tätigkeit oder Praxis entstehenden Reputationsrisikos;
- s) Relevanz des Vertriebs der strukturierten Einlage als Finanzierungsquelle für das Finanzinstitut;
- t) ob eine strukturierte Einlage, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonderes Risiko für die Infrastruktur des Marktes oder der Zahlungssysteme darstellt; oder
- u) ob eine strukturierte Einlage oder eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis das Vertrauen von Anlegern in das Finanzsystem bedrohen kann.

Artikel 21

Kriterien und Faktoren, die von den zuständigen Behörden bei der Ausübung ihrer Produktinterventionsbefugnisse zu berücksichtigen sind

(Artikel 42 Absatz 2 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 42 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 bewerten die zuständigen Behörden die Relevanz aller in Absatz 2 aufgeführten Faktoren und Kriterien und berücksichtigen alle relevanten Faktoren und Kriterien, um zu bestimmen, ob die Vermarktung, der Vertrieb oder der Verkauf von bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder von bestimmten Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen mit bestimmten spezifizierten Merkmalen oder eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in mindestens einem Mitgliedstaat verursacht.

Für die Zwecke von Unterabsatz 1 können die zuständigen Behörden das Vorliegen erheblicher Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder einer Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in mindestens einem Mitgliedstaat auf der Grundlage eines oder mehrerer dieser Faktoren oder Kriterien bestimmen.

(2) Folgende Faktoren und Kriterien werden von den zuständigen Behörden bewertet, um zu bestimmen, ob erhebliche Bedenken hinsichtlich des Anlegerschutzes oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- oder Warenmärkte oder für die Stabilität des gesamten Finanzsystems in mindestens einem Mitgliedstaat vorliegen:

- a) Grad der Komplexität des Finanzinstruments oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis in Bezug zu der Art von Kunden, die nach Bewertung im Einklang mit Buchstabe c an der Finanztätigkeit oder -praxis beteiligt sind oder an die das Finanzinstrument oder die strukturierte Einlage vermarktet oder verkauft wird, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - der Art der Basis- oder Referenzvermögenswerte und des Maßes an Transparenz in Bezug auf die Basis- oder Referenzvermögenswerte;
 - des Maßes an Transparenz bei den Kosten und Gebühren, die mit dem Finanzinstrument, der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder -praxis verbunden sind, und insbesondere der fehlenden Transparenz, die aus mehreren Kosten- und Gebührenebenen resultiert;
 - der Komplexität der Berechnung der Wertentwicklung unter Berücksichtigung, ob die Rendite von der Wertentwicklung eines oder mehrerer Basis- oder Referenzvermögenswerte abhängt, die wiederum von anderen Faktoren beeinflusst werden, oder ob die Rendite nicht nur vom Wert des Basis- oder Referenzvermögenswerts zu Beginn und am Ende der Laufzeit, sondern auch von den Werten während der gesamten Laufzeit des Produkts abhängt;
 - der Art und des Umfangs etwaiger Risiken;
 - ob das Produkt oder die Dienstleistung mit anderen Produkten oder Dienstleistungen gebündelt ist;
 - der Komplexität der Bedingungen;
- b) Ausmaß möglicher negativer Auswirkungen, insbesondere unter Berücksichtigung:
 - des Nominalwerts des Finanzinstruments oder des Nominalwerts bei Ausgabe einer strukturierten Einlage;
 - der Zahl der beteiligten Kunden, Anleger oder Marktteilnehmer;
 - des relativen Anteils des Produkts in den Portfolios der Anleger;

- der Wahrscheinlichkeit, des Umfangs und der Art negativer Auswirkungen, einschließlich der Höhe des möglicherweise erlittenen Verlustes;
 - der zu erwartenden Dauer der negativen Auswirkungen;
 - des Volumens der Emission;
 - der Zahl der involvierten Vermittler;
 - des Wachstums des Marktes oder der Verkaufszahlen;
 - des von jedem Kunden in das Finanzinstrument oder in die strukturierte Einlage investierten durchschnittlichen Betrags; oder
 - der in der Richtlinie 2014/49/EU definierten Deckungssumme im Falle von strukturierten Einlagen;
- c) Art der an einer Finanztätigkeit oder -praxis beteiligten Kunden oder Art der Kunden, an die ein Finanzinstrument oder eine strukturierte Einlage vermarktet oder verkauft wird, insbesondere unter Berücksichtigung:
- ob es sich bei dem Kunden um einen Kleinanleger, einen professionellen Kunden oder eine geeignete Gegenpartei handelt;
 - der Qualifikation und Befähigung der Kunden, einschließlich des Bildungsstands und der Erfahrung mit ähnlichen Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen oder Verkaufspraktiken;
 - der wirtschaftlichen Situation der Kunden, einschließlich deren Einkommen und Vermögen;
 - der finanziellen Kernziele der Kunden, einschließlich Altersvorsorge und Eigenheimfinanzierung;
 - ob das Produkt oder die Dienstleistung an Kunden außerhalb des vorgesehenen Zielmarkts verkauft wird oder ob der Zielmarkt nicht adäquat ermittelt wurde; oder
 - der Anerkennungsfähigkeit für die Deckung durch ein Einlagensicherungssystem im Falle von strukturierten Einlagen;
- d) Maß an Transparenz des Finanzinstruments, der strukturierten Einlage oder der Form der Finanztätigkeit oder -praxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Art und der Transparenz des Basiswerts;
 - etwaiger versteckter Kosten und Gebühren;
 - der Verwendung von Techniken, welche die Aufmerksamkeit des Kunden wecken, jedoch nicht unbedingt die Eignung oder die Gesamtqualität des Produkts, der Finanztätigkeit oder der Finanzpraxis widerspiegeln;
 - der Art und der Transparenz von Risiken;
 - der Verwendung von Produktnamen oder Terminologie oder anderen Informationen, die irreführend sind, indem sie mehr Sicherheit oder Rendite implizieren, als tatsächlich wahrscheinlich oder möglich oder die Produktmerkmale implizieren, die nicht existieren; oder
 - im Falle von strukturierten Einlagen, ob die Identität von Einlagenehemern, die gegebenenfalls für die Kundeneinlage verantwortlich zeichnen, offengelegt wird;
- e) besondere Merkmale oder Komponenten der strukturierten Einlage, des Finanzinstruments, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, einschließlich eines eingebetteten Leverage-Effekts, insbesondere unter Berücksichtigung:
- des produktinhärenten Leverage-Effekts;
 - des finanzierungsbezogenen Leverage-Effekts;
 - der Merkmale der für die Finanzierung der Geschäfte verwendeten Sicherheiten; oder
 - der Tatsache, dass der Wert eines Basiswerts nicht mehr verfügbar oder zuverlässig ist;
- f) Existenz und Grad der Diskrepanz zwischen der erwarteten Rendite oder dem erwarteten Gewinn für Anleger und dem Verlustrisiko, das dem Finanzinstrument, der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder der Finanzpraxis innewohnt, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Strukturierungskosten eines solchen Finanzinstruments, einer solchen strukturierten Einlage, einer solchen Finanztätigkeit oder Finanzpraxis und sonstiger Kosten;
 - der Diskrepanz zu dem vom Emittenten zurückbehaltenen Emittentenrisiko; oder
 - des Rendite-Risiko-Profiles;

- g) einfache Möglichkeit eines Verkaufs des betreffenden Finanzinstruments oder eines Wechsels zu einem anderen Finanzinstrument oder eines Ausstiegs aus einer strukturierten Einlage für den Anleger und damit zusammenhängende Kosten, wobei abhängig davon, ob es sich bei dem Produkt um ein Finanzinstrument oder um eine strukturierte Einlage handelt, gegebenenfalls Folgendes zu berücksichtigen ist:
- Geld-Brief-Spanne;
 - Frequenz der Handelsmöglichkeiten;
 - Emissionsvolumen und Größe des Sekundärmarkts;
 - ob Liquiditätsgeber oder Market-Maker im Sekundärmarkt vorhanden sind;
 - Merkmale des Handelssystems; oder
 - andere Barrieren für einen Ausstieg oder die Tatsache, dass ein vorzeitiges Ausscheiden nicht zulässig ist;
- h) Preisbildung und verbundene Kosten des Finanzinstruments, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der Verwendung versteckter oder sekundärer Gebühren; oder
 - von Gebühren, die das Niveau der erbrachten Dienstleistung nicht widerspiegeln;
- i) Innovationsgrad eines Finanzinstruments oder einer strukturierten Einlage, einer Finanztätigkeit oder einer Finanzpraxis, insbesondere unter Berücksichtigung:
- des Innovationsgrads im Hinblick auf die Struktur des Finanzinstruments, der strukturierten Einlage, der Finanztätigkeit oder Finanzpraxis, einschließlich Einbettung und Auslösemechanismen;
 - des Innovationsgrads im Hinblick auf das Vertriebsmodell oder die Länge der Vermittlungskette;
 - des Ausmaßes der Innovationsdiffusion, darunter auch, ob das Finanzinstrument, die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis für bestimmte Kundenkategorien innovativ ist;
 - der auf den Leverage-Effekt bezogenen Innovation;
 - der mangelnden Transparenz des Basiswerts; oder
 - früherer Erfahrungen am Markt mit ähnlichen Finanzinstrumenten, strukturierten Einlagen oder Verkaufspraktiken;
- j) Verkaufspraktiken in Verbindung mit dem Finanzinstrument oder der strukturierten Einlage, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der verwendeten Kommunikations- und Vertriebskanäle;
 - des Informations-, Marketing- oder sonstigen Werbematerials in Verbindung mit der Anlage;
 - der unterstellten Anlagezwecke; oder
 - ob die Kaufentscheidung zweit- oder dritrangig einem früheren Kauf folgt;
- k) finanzielle und geschäftliche Lage des Emittenten eines Finanzinstrument oder einer strukturierten Einlage, insbesondere unter Berücksichtigung:
- der finanziellen Lage des Emittenten oder eines Garantiegebers; oder
 - der Transparenz der geschäftlichen Lage des Emittenten oder Garantiegebers;
- l) ob vom Hersteller oder den Vertreibern über ein Finanzinstrument oder eine strukturierte Einlage zur Verfügung gestellte Informationen, auf deren Grundlage Marktteilnehmer, an die sich diese Informationen richten, eine begründete Entscheidung unter Berücksichtigung der Art und Natur des Finanzinstruments oder der strukturierten Einlage treffen können, unzureichend oder unzuverlässig sind;
- m) ob das Finanzinstrument, die strukturierte Einlage, die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein hohes Risiko für die Erfüllung der von den Teilnehmern oder Anlegern am relevanten Markt eingegangenen Geschäfte darstellt;
- n) ob die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis die Integrität des Preisbildungsprozesses am betreffenden Markt erheblich beeinträchtigt, so dass der Preis oder der Wert des jeweiligen Finanzinstruments oder der jeweiligen strukturierten Einlage nicht mehr entsprechend den legitimen Marktkräften von Angebot und Nachfrage bestimmt wird oder Marktteilnehmer sich bei ihren Investitionsentscheidungen nicht mehr auf die an diesem Markt gebildeten Preise oder das Handelsvolumen als Entscheidungsgrundlage verlassen können;
- o) ob ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis die nationale Wirtschaft gegenüber Risiken anfällig macht;

- p) ob ein Finanzinstrument oder eine strukturierte Einlage aufgrund seiner/ihrer Merkmale besonders für Finanzkriminalität anfällig ist, und insbesondere, ob diese Merkmale die Verwendung des Finanzinstruments oder der strukturierten Einlage für folgende Zwecke begünstigen könnten:
- Betrug oder Unredlichkeit;
 - Fehlverhalten in einem Finanzmarkt oder missbräuchliche Verwendung von Informationen in Bezug auf einen Finanzmarkt;
 - Handhabung von Erträgen aus Straftaten;
 - Finanzierung von Terrorismus; oder
 - Erleichterung der Geldwäsche;
- q) ob eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonders hohes Risiko für die Widerstandsfähigkeit und den reibungslosen Ablauf von Märkten und ihrer Infrastruktur darstellt;
- r) ob ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage, eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein künstliches und deutliches Missverhältnis zwischen den Derivatepreisen und den Preisen am Basismarkt bewirken kann;
- s) ob das Finanzinstrument, die strukturierte Einlage oder die Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein hohes Risiko der Störung von Finanzinstituten in sich birgt, die als wichtig für das Finanzsystem des Mitgliedstaats der betreffenden zuständigen Behörde angesehen werden, insbesondere unter Berücksichtigung der von den Finanzinstituten bezüglich der Emission der strukturierten Einlage verfolgten Absicherungsstrategie, einschließlich der Fehlbewertung der Kapitalgarantie zur Fälligkeit oder des den Kreditinstituten durch die strukturierte Einlage oder die Tätigkeit oder Praxis entstehenden Reputationsrisikos;
- t) Relevanz des Vertriebs des Finanzinstruments oder der strukturierten Einlage als Finanzierungsquelle für den Emittenten oder die Finanzinstitute;
- u) ob ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage oder eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis ein besonderes Risiko für die Infrastruktur des Marktes oder von Zahlungssystemen, einschließlich Handels-, Clearing- und Abwicklungssystemen, darstellt; oder
- v) ob ein Finanzinstrument, eine strukturierte Einlage oder eine Finanztätigkeit oder Finanzpraxis das Vertrauen von Anlegern in das Finanzsystem bedrohen kann.

ABSCHNITT 2

Positionsmanagementbefugnisse

Artikel 22

Positionsmanagementbefugnisse der ESMA

(Artikel 45 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014)

(1) Für die Zwecke von Artikel 45 Absatz 2 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wird das Vorliegen einer Gefahr für die ordnungsgemäße Funktionsweise und die Integrität der Finanzmärkte, auch der Warenderivatemarkte im Einklang mit den Zielen nach Artikel 57 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU einschließlich Lieferungsvereinbarungen für physische Waren, oder einer Gefahr für die Stabilität des gesamten oder eines Teils des Finanzsystems in der Union anhand der folgenden Kriterien und Faktoren bestimmt:

- a) Vorliegen schwerer finanzieller, monetärer oder budgetärer Probleme, die bei einem Mitgliedstaat oder bei einem Finanzinstitut, das als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen wird, einschließlich in der Union tätige Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, Marktinfrastruktur-Anbieter und Vermögensverwaltungsgesellschaften, zu Finanzinstabilität führen können, sofern diese Probleme das ordnungsgemäße Funktionen und die Integrität von Finanzmärkten oder die Stabilität des Finanzsystems in der Union bedrohen können;
- b) eine Rating-Maßnahme oder der Ausfall eines Mitgliedstaats oder eines Kreditinstituts oder eines anderen Finanzinstituts, die als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen werden, wie in der Union tätige Versicherungsgesellschaften, Marktinfrastruktur-Anbieter und Vermögensverwaltungsgesellschaften, welche schwere Zweifel an deren Solvenz aufkommen lassen oder nach vernünftigem Ermessen aufkommen lassen dürften;
- c) erheblicher Verkaufsdruck oder ungewöhnliche Volatilität, die bei Finanzinstrumenten, die sich auf ein Kreditinstitut oder andere Finanzinstitute, die als wichtig für das globale Finanzsystem angesehen werden, wie in der Union tätige Versicherungsgesellschaften, Marktinfrastruktur-Anbieter und Vermögensverwaltungsgesellschaften, und auf öffentliche Emittenten beziehen, eine erhebliche Abwärtsspirale in Gang setzen;

- d) ein Schaden an den physischen Strukturen von wichtigen Finanzemittenten, Marktinfrastrukturen, Clearing- und Abwicklungssystemen oder zuständigen Behörden, der sich insbesondere in Fällen, in denen er auf eine Naturkatastrophe oder einen terroristischen Angriff zurückzuführen ist, in erheblichem Maße nachteilig auf die Märkte auswirken kann;
- e) eine Störung bei einem Zahlungssystem oder Abwicklungsprozess — insbesondere wenn diese das Interbankengeschäft betrifft —, die innerhalb der Zahlungssysteme der Union zu erheblichen Zahlungs- oder Abwicklungsfehlern oder -verzögerungen führt oder führen kann, speziell wenn diese in einem Kreditinstitut 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;
- f) ein signifikanter und plötzlicher Rückgang des Angebots oder ein signifikanter und plötzlicher Anstieg der Nachfrage bei einer Ware, wodurch das Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage gestört wird;
- g) die Tatsache, dass eine Person oder mehrere gemeinsam handelnde Personen eine erhebliche Position einer bestimmten Ware an einem oder mehreren Handelsplätzen über einen oder mehrere Marktmitglieder hält/halten;
- h) die Unfähigkeit eines Handelsplatzes, aufgrund eines Zwischenfalls in der Geschäftskontinuität die eigenen Positionsmanagementbefugnisse auszuüben.

(2) Für die Zwecke von Artikel 45 Absatz 1 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wird die entsprechende Verringerung der Größe einer Position oder offenen Forderung anhand der folgenden Kriterien und Faktoren bestimmt:

- a) Art des Inhabers der Position, einschließlich Herstellern, Verbrauchern oder Finanzinstitut;
- b) Laufzeit des Finanzinstruments;
- c) Größe der Position im Verhältnis zur Größe des betreffenden Warenderivatemarkts;
- d) Größe der Position im Verhältnis zur Größe des Marktes für die zugrunde liegende Ware;
- e) Richtung der Position (Short oder Long) und Delta oder Delta-Bereiche;
- f) Zweck der Position, insbesondere, ob die Position zu Absicherungszwecken oder zum Zwecke des finanziellen Engagements gehalten wird;
- g) Erfahrung eines Positionsinhabers im Halten von Positionen einer bestimmten Größe oder im Liefern oder Annehmen einer bestimmten Ware;
- h) andere Positionen, die von der Person im Basismarkt oder in demselben Derivat mit unterschiedlichen Laufzeiten gehalten werden;
- i) Liquidität des Marktes und die Auswirkung der Maßnahme auf andere Marktteilnehmer;
- j) Art der Lieferung.

(3) Für die Zwecke von Artikel 45 Absatz 3 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 werden Situationen, in denen sich das Risiko einer Aufsichtsarbitrage stellen kann, anhand der folgenden Kriterien bestimmt:

- a) ob derselbe Kontrakt an einem anderen Handelsplatz oder außerbörslich gehandelt wird;
- b) ob ein im Wesentlichen gleichartiger Kontrakt an einem anderen Handelsplatz oder außerbörslich gehandelt wird (ähnlicher und zusammenhängender Kontrakt, der jedoch nicht als Teil derselben fungiblen offenen Position angesehen wird);
- c) Auswirkungen des Beschlusses auf den Markt für die zugrunde liegende Ware;
- d) Auswirkungen des Beschlusses auf Märkte und Marktteilnehmer, die nicht unter die Positionsmanagementbefugnisse des ESMA fallen; und
- e) wahrscheinliche Auswirkung auf das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Märkte, sofern keine Maßnahmen seitens der ESMA getroffen werden.

(4) Für die Zwecke von Artikel 45 Absatz 2 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 wendet die ESMA die in Absatz 1 des vorliegenden Artikels aufgeführten Kriterien und Faktoren an, wobei sie berücksichtigt, ob die vorgesehene Maßnahme einem Handlungsversäumnis der zuständigen Behörde oder einem zusätzlichen Risiko Rechnung trägt, dem die zuständige Behörde im Einklang mit Artikel 69 Absatz 2 Buchstabe j oder o der Richtlinie 2014/65/EU nicht ausreichend begegnen kann.

Für die Zwecke von Unterabsatz 1 wird von einem Handlungsversäumnis der zuständigen Behörde ausgegangen, wenn sie aufgrund der ihr übertragenen Befugnisse über ausreichende Aufsichtsbefugnisse verfügt, um der Gefahr bei Eintritt des Ereignisses ohne Hilfe seitens einer anderen zuständigen Behörde in vollem Umfang zu begegnen, sie aber keine entsprechende Maßnahme ergreift.

Eine zuständige Behörde gilt als nicht in der Lage befindlich, einer Gefahr ausreichend zu begegnen, wenn einer oder mehrere Faktoren, auf den bzw. die in Artikel 45 Absatz 10 Buchstabe a der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 Bezug genommen wird, im Hoheitsgebiet der zuständigen Behörde und in einem oder mehreren weiteren Hoheitsgebieten vorliegen.

KAPITEL VI

SCHLUSSBESTIMMUNGEN

Artikel 23

Übergangsbestimmungen

(1) Abweichend von Artikel 5 Absatz 1 nehmen die zuständigen Behörden ab dem Datum des Inkrafttretens dieser Verordnung bis zum Beginn ihrer Anwendung Bewertungen der Liquidität vor und veröffentlichen das Ergebnis solcher Bewertungen unmittelbar nach Abschluss der Bewertung im Einklang mit dem folgenden Zeitrahmen:

- a) Liegt das Datum, an dem Finanzinstrumente zum ersten Mal auf einem Handelsplatz in der Union gehandelt werden, mindestens zehn Wochen vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, so veröffentlichen die zuständigen Behörden das Ergebnis der Bewertungen spätestens vier Wochen vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;
- b) liegt das Datum, an dem Finanzinstrumente zum ersten Mal auf einem Handelsplatz in der Union gehandelt werden, innerhalb eines Zeitraums, der zehn Wochen vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 beginnt und am Tag vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 endet, so veröffentlichen die zuständigen Behörden das Ergebnis der Bewertungen spätestens zum Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014.

(2) Die Bewertungen nach Absatz 1 werden wie folgt durchgeführt:

- a) Liegt das Datum, an dem Finanzinstrumente zum ersten Mal auf einem Handelsplatz in der Union gehandelt werden, mindestens sechzehn Wochen vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014, so basieren die Bewertungen auf einem Bezugszeitraum von vierzig Wochen, der zweiundfünfzig Wochen vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 beginnt;
- b) liegt das Datum, an dem Finanzinstrumente zum ersten Mal auf einem Handelsplatz in der Union gehandelt werden, innerhalb eines Zeitraums, der sechzehn Wochen vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 beginnt und zehn Wochen vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 endet, so basieren die Bewertungen auf Daten für die ersten vier Wochen des Handelszeitraums des Finanzinstruments;
- c) liegt das Datum, an dem Finanzinstrumente zum ersten Mal auf einem Handelsplatz in der Union gehandelt werden, innerhalb eines Zeitraums, der zehn Wochen vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 beginnt und am Tag vor dem Beginn der Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 endet, so basieren die Bewertungen auf der Handelsgeschichte der Finanzinstrumente oder anderer Finanzinstrumente, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ähnliche Merkmale wie diese Finanzinstrumente aufweisen.

(3) Die zuständigen Behörden, Marktbetreiber und Wertpapierfirmen, einschließlich Wertpapierfirmen, die einen Handelsplatz betreiben, verwenden die im Einklang mit Absatz 1 veröffentlichten Informationen für die Zwecke von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 bis zum 1. April des auf den Beginn der Anwendung der Verordnung folgenden Jahres.

(4) Während des Zeitraums, auf den in Absatz 3 Bezug genommen wird, stellen die zuständigen Behörden im Hinblick auf die in Absatz 2 Buchstaben b und c genannten Finanzinstrumente Folgendes sicher:

- a) Die im Einklang mit Absatz 1 veröffentlichten Informationen bleiben für die Zwecke von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 17 Buchstabe b der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 geeignet;
- b) die im Einklang mit Absatz 1 veröffentlichten Informationen werden bei Bedarf auf der Grundlage eines längeren Handelszeitraums und einer umfassenderen Handelsgeschichte aktualisiert.

*Artikel 24***Inkrafttreten**

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

Sie gilt ab 3. Januar 2018.

Artikel 23 gilt jedoch ab dem Zeitpunkt des Inkrafttretens dieser Verordnung.

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

Brüssel, den 18. Mai 2016

Für die Kommission

Der Präsident

Jean-Claude JUNCKER

ANHANG

Zur Bestimmung eines liquiden Markts für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds und Zertifikate bereitzustellende Daten

Tabelle 1

Legende

Zeichen	Datentyp	Definition
{ALPHANUM-n}	Bis zu n alphanumerische Zeichen	Freitextfeld
{ISIN}	12 alphanumerische Zeichen	ISIN-Code gemäß ISO 6166
{MIC}	4 alphanumerische Zeichen	MIC-Code gemäß ISO 10383
{DATEFORMAT}	Datumsformat nach ISO 8601	Formatierung des Datums: JJJJ-MM-TT.
{DECIMAL-n/m}	Dezimalzahl mit bis zu n Stellen insgesamt, von denen bis zu m Stellen Bruchziffern sein können	Numerisches Feld für positive und negative Werte. — Dezimalzeichen: „.“ (Punkt); — negativen Zahlen wird „-“ (Minuszeichen) vorangestellt; — Werte werden gerundet und nicht gekürzt.

Tabelle 2

Einzelheiten zu den zur Bestimmung eines liquiden Markts für Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds und Zertifikate bereitzustellenden Daten

#	Feld	Zu meldende Angaben	Format und Standards für die Meldung
1	Kennung des Instruments	Code zur Identifizierung des Finanzinstruments	{ISIN}
2	Vollständige Bezeichnung des Instruments	Vollständige Bezeichnung des Finanzinstruments	{ALPHANUM-350}
3	Handelsplatz	Segmentspezifischer MIC für den Handelsplatz, falls verfügbar, ansonsten operationeller MIC	{MIC}
4	MiFIR-Kennung	Bestimmung von Eigenkapitalinstrumenten Aktien im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 44 Buchstabe a der Richtlinie 2014/65/EU; Aktienzertifikate im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 45 der Richtlinie 2014/65/EU; Börsengehandelte Fonds im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 46 der Richtlinie 2014/65/EU; Zertifikate im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Nummer 27 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014;	Sonstige Eigenkapitalinstrumente: „SHRS“ = Aktien „ETFS“ = ETF „DPRS“ = Aktienzertifikate „CRFT“ = Zertifikate

#	Feld	Zu meldende Angaben	Format und Standards für die Meldung
5	Meldestichtag	<p>Tag, für den die Daten bereitgestellt werden</p> <p>Die Daten müssen mindestens für die folgenden Tage bereitgestellt werden:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Fall 1: für den Tag, der dem „Tag der Zulassung zum Handel oder dem ersten Handelstag“ im Sinne von Artikel 5 Absatz 3 Buchstabe a entspricht; — Fall 2: für den Tag, an dem ein Zeitraum von vier Wochen ab dem „Tag der Zulassung zum Handel oder dem ersten Handelstag“ im Sinne von Artikel 5 Absatz 3 Buchstabe a endet; — Fall 3: für den letzten Handelstag jedes Kalenderjahres gemäß Artikel 5 Absatz 3 Buchstabe b Ziffer ii; — Fall 4: für den Tag, an dem eine Kapitalmaßnahme gemäß Artikel 5 Absatz 3 Buchstabe b Ziffer iii wirksam wird. <p>Im Fall 1 sind in den Feldern 6 bis 12 ggf. Schätzwerte anzugeben.</p>	{DATEFORMAT}
6	Zahl der ausstehenden Instrumente	<p><i>Für Aktien und Aktienzertifikate</i></p> <p>Die Gesamtzahl der ausstehenden Instrumente.</p> <p><i>Für ETF</i></p> <p>Die Anzahl der zum Handel ausgegebenen Anteile.</p>	{DECIMAL-18/5}
7	Beteiligungen, die 5 % der Gesamtstimmrechte überschreiten	<p><i>Nur für Aktien</i></p> <p>Die Gesamtzahl der Aktien, die Beteiligungen mit mehr als 5 % der Gesamtstimmrechte des Emittenten entsprechen, es sei denn, die Beteiligung befindet sich im Besitz eines Organismus für gemeinsame Anlagen oder eines Pensionsfonds.</p> <p>Dieses Feld ist nur dann auszufüllen, wenn entsprechende Informationen verfügbar sind.</p>	{DECIMAL-18/5}
8	Preis des Instruments	<p><i>Nur für Aktien und Aktienzertifikate</i></p> <p>Der Preis des Instruments am Ende des Meldestichtags.</p> <p>Der Preis sollte in Euro angegeben werden.</p>	{DECIMAL-18//13}
9	Emissionsvolumen	<p><i>Nur für Zertifikate</i></p> <p>Das Emissionsvolumen des Zertifikats in Euro.</p>	{DECIMAL-18/5}
10	Anzahl der Handelstage im Meldezeitraum	Die Gesamtzahl der Handelstage, für die die Daten bereitgestellt werden.	{DECIMAL-18/5}
11	Gesamtumsatz	Gesamtumsatz im Meldezeitraum	{DECIMAL-18/5}
12	Gesamtzahl der Transaktionen	Gesamtzahl der Transaktionen im Meldezeitraum	{DECIMAL-18/5}