



Brüssel, den 1.12.2016  
C(2016) 7643 final

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

**vom 1.12.2016**

**zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates  
durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Kriterien, nach denen eine  
Tätigkeit als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit gilt**

(Text von Bedeutung für den EWR)

## BEGRÜNDUNG

### 1. HINTERGRUND DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Richtlinie 2014/65/EU, MiFID II) gilt nicht für Personen, die für eigene Rechnung Handel mit Finanzinstrumenten treiben oder in Bezug auf Warenderivate, Emissionszertifikate oder Derivate davon Wertpapierdienstleistungen für Kunden erbringen, sofern dies auf der Ebene der Unternehmensgruppe eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit darstellt und diese Haupttätigkeit weder in der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Sinne der MiFID II noch in der Erbringung von Bankgeschäften im Sinne der Richtlinie 2013/36/EU besteht.

In diesem Zusammenhang wird der Kommission in Artikel 2 Absatz 4 der MiFID II die Befugnis übertragen, technische Regulierungsstandards (RTS) zu erlassen, um die Kriterien festzulegen, nach denen eine Tätigkeit auf der Ebene der Unternehmensgruppe als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit gilt.

Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) übermittelte der Kommission am 28. September 2015 einen entsprechenden RTS-Entwurf. Am 20. April 2016 teilte die Kommission die ESMA gemäß Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 mit, dass sie den Entwurf mit einigen Änderungen billigen wolle. Um zu gewährleisten, dass der Haupttätigkeitstest besseren Aufschluss über die Haupttätigkeiten einer Gruppe gibt, regte die Kommission an, einen kapitalbasierten Test zu entwickeln, um die Haupttätigkeiten von den Nebentätigkeiten einer Gruppe zu unterscheiden. Der Kapitaltest sollte Gruppen offenstehen, die im Verhältnis zu ihrer Größe erhebliche Anlageinvestitionen in Infrastruktur-, Transport- und Produktionsanlagen oder an den Finanzmärkten nicht ohne Weiteres abzusichernde Investitionen getätigt haben, da er ein genaueres Abbild ihrer Haupttätigkeiten liefern würde. Daher ersuchte die Kommission die ESMA, eine Methodik zu entwickeln, die die Kapitalaufteilung zwischen Haupttätigkeit und Nebentätigkeit ermöglicht, sodass Gruppen anhand des eingesetzten Kapitals nachweisen könnten, worin ihre Haupttätigkeit besteht.

Am 30. Mai 2016 übermittelte die ESMA der Kommission eine förmliche Stellungnahme und einen überarbeiteten RTS-Entwurf. Die ESMA sprach sich in ihrer Stellungnahme für keine bestimmte kapitalbasierte Methodik vor, sondern schlug vielmehr eine Reihe unterschiedlicher Methodiken und Parameter vor, anhand deren die Kapitalaufteilung zwischen den Tätigkeiten einer Gruppe ermittelt und berechnet werden könnte. In ihrer Stellungnahme vom 30. Mai legte die ESMA fünf Optionen für den Zähler (der den spekulativen Handel anzeigt) und drei Optionen für den Nenner (der die Haupttätigkeit einer Gruppe anzeigt) dar.

Die ESMA äußerte in ihrer Stellungnahme keinerlei Präferenzen für die verschiedenen, der Kommission unterbreiteten Optionen. Auch schlug die ESMA keinen Schwellenwert für den Anteil des spekulativen Handels an der Haupttätigkeit einer Gruppe vor, ab dem eine MiFID II-Zulassung erforderlich würde.

Für den **Zähler** (der das für „spekulative“ Handelsgeschäfte eingesetzte Kapital anzeigt) präsentierte die ESMA fünf Optionen. Diese Optionen wurden an dem Ziel gemessen, einen praktikablen kapitalbasierten Test zu entwickeln:

- (1) *Option 1 - Bruttonennwert des Derivatehandels.* Diese Option hat den Vorteil, einfach und verfügbar zu sein, ist aber – und das ist entscheidend – keine Messgröße für die Kapitalverteilung. Die Heranziehung des „Bruttonennwerts“

entspricht daher nicht dem Ziel, eine Messgröße für die „Kapitalverteilung“ festzulegen.

- (2) *Option 2 – aus der Eigenmittelverordnung (Verordnung 575/2013, CRR) abgeleiteter vereinfachter Ansatz.* Diese Option ist vergleichsweise einfach, auch wenn Gruppen möglicherweise zu Anfang gewisse Leitlinien für ihre praktische Anwendung benötigen könnten. Option 2 hat den Vorteil, eine Kapitalmessgröße zu sein (das Kapital wird berechnet als 15 % der Netto-Derivateposition plus 3 % der Brutto-Derivateposition).
- (3) *Option 3 – Bewertung spekulativer Derivate zum aktuellen Marktwert (Mark-to-market, MTM).* Dies ist keine Kapitalmessgröße, sondern eine Messgröße, die das „Risikoprofil“ bzw. die „finanzielle Exponierung“ eines Unternehmens widerspiegelt. Außerdem ist diese Messgröße mit beträchtlicher Volatilität behaftet, da der Wert sowohl positiver als auch negativer Positionen mit den zugrunde liegenden Märkten permanent schwankt. Darüber hinaus bestünde bei der MTM-Messgröße sowohl für die Gruppen als auch die zuständigen Regulierungsbehörden die Gefahr, dass die Ergebnisse nicht verlässlich sind, da sie insbesondere bei Short-Positionen erheblichen Preisschwankungen unterlägen.
- (4) *Option 4 – Ansatz auf Basis der Einschussanforderungen für börsengehandelte Derivate.* Abgesehen davon, dass es sich hierbei nicht um eine Kapitalmessgröße handelt, hat diese Option außerdem den Nachteil, dass die Spekulationsgeschäfte eines Unternehmens überschätzt würden, da die zur Absicherung von Positionen geleisteten Ein- bzw. Nachschüsse mit berücksichtigt würden. Gleichzeitig könnte mit dieser Messgröße aber auch der spekulative Handel eines Unternehmens, das mit OTC-Derivaten spekuliert, unterschätzt werden, soweit keine Einschusspflicht besteht.
- (5) *Option 5 – Ansatz auf Basis der Methodik der Europäischen Aufsichtsbehörden für die Einschussanforderungen für nicht zentral gelearnte OTC-Derivatekontrakte.* Diese Messgröße ließe sich zwar problemlos für MiFID II-Zwecke anpassen, doch hat die ESMA keine Kalibrierungsmethodik für die praktische Anwendung dieses Tests vorgelegt.

Angesichts der vorstehenden Bewertung ist die auf der vereinfachten CRR-Methode beruhende Messgröße am besten geeignet, um den Umfang der nicht der Absicherung dienenden Handelstätigkeiten zu ermitteln. Der Grund liegt darin, dass sich dieser Parameter aus einem international vereinbarten Rahmen für die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel ableitet und eine dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit entsprechende Messgröße für den Umfang der Positionen in Warenderivaten abgibt. Er bezieht sich direkt auf den Bruttobetrag des Handels, der die Tätigkeit in diesem Sektor wiedergibt. Die übrigen von der ESMA ermittelten Messgrößen sind von geringerer Komplexität oder messen den Gewinn (bzw. Verlust) aus der Handelsposition statt die Tätigkeit selbst. Nach sorgfältiger Abwägung der genauesten Messgröße und der Komplexität, die mit der Umsetzung des kapitalbasierten Tests verbunden ist, ist der CRR-Parameter die attraktivste Option.

Für den **Nenner** (der das für die Haupttätigkeit der Gruppe eingesetzte Kapital anzeigt) wurden die folgenden Optionen geprüft:

- (1) Sachanlagen (Plant, Property and Equipment, „PP&E“) laut Rechnungslegung oder
- (2) Summe des Eigenkapitals oder

(3) sonstige Finanzierungsmessgrößen (Eigen- und Fremdkapital kombiniert).

PP&E eignet sich nicht für Intermediäre mit geringen Investitionen in PP&E, während die Summe des Eigenkapitals nicht alle Investitionen in die betriebliche Infrastruktur abbildet, wenn diese kreditfinanziert sind. Mit einer weiter gefassten Finanzierungsmessgröße, etwa dem eingesetzten Kapital, ließen sich diese Nachteile vermeiden. Das eingesetzte Kapital würde berechnet als Eigenkapitalsumme der Gruppe zuzüglich deren langfristiger Verbindlichkeiten oder alternativ als Summe der Aktiva abzüglich der kurzfristigen Verbindlichkeiten der Gruppe.

In ihrer Stellungnahme vom 30. Mai signalisierte die ESMA, dass eine solche weiter gefasste Finanzierungsmessgröße angemessen sein könnte. Durch Kombination der Eigenkapitalsumme mit den langfristigen Verbindlichkeiten käme diese Option der allgemein anerkannten Messgröße des „eingesetzten Kapitals“ recht nahe. Dieser Parameter ist am besten geeignet, um zu messen, wie viel Kapital für die Haupttätigkeit einer diversifizierten Gruppe eingesetzt wird.

Allerdings besteht ein Risiko, dass die Haupttätigkeit einer Gruppe mit der Messgröße, die die Eigenkapitalsumme zuzüglich Verbindlichkeiten umfasst, tendenziell überschätzt wird, da das Eigen- und Fremdkapital auch in die Finanzierung nichtkommerzieller oder spekulativer Vermögenswerte eines Unternehmens fließen könnten. Die Messgröße des „eingesetzten Kapitals“ müsste daher vorsichtig angewandt werden. Im Ergebnis kann diese Schwäche durch eine hinreichend vorsichtige Regulierung ausgeglichen werden. Das eingesetzte Kapital wäre daher als Messgröße für die Haupttätigkeit einer Gruppe nach wie vor am besten geeignet.

Was den **anwendbaren Schwellenwert** angeht, so hat die ESMA in ihrem RTS-Entwurf vom 28. September einen Schwellenwert von 10 % vorgeschlagen. Da der Kapitaltest, wie der von der ESMA im Entwurf vom 28. September vorgeschlagene Handelstest, darauf abzielt, den Umfang des spekulativen Handels, den eine Gruppe ohne MiFID II-Zulassung betreiben kann, zu begrenzen, scheint es angemessen, auch beim Kapitaltest an einem Schwellenwert von 10 % festzuhalten.

Um drohende Rechtsunsicherheit für nichtfinanzielle Gruppen zu vermeiden, die über keinen vollständigen und repräsentativen Datensatz für ihre Haupt- und Nebentätigkeiten verfügen, wird ein Berechnungszeitraum von drei Jahren eingeführt. Bei einer jährlichen Berechnung könnten das eingesetzte Kapital und der Umfang des Handels mit Finanzinstrumenten von Jahr zu Jahr schwanken, z. B. weil periodisch auftretende Ereignisse in manchen Jahren verstärkte Sicherungsgeschäfte erfordern könnten, in anderen Jahren hingegen nicht. Somit könnte eine nichtfinanzielle Gruppe unter die MiFID II fallen, weil sie die relevanten Kriterien in einem Jahr erfüllt; in einem anderen Jahr könnte sie jedoch die Voraussetzungen für eine Ausnahme von der MiFID II erfüllen. Um dieses praktische Problem der „Pendlergruppe“ zu lösen, sollten sich die Berechnungen, mit denen überprüft wird, ob es sich bei dem nicht der Absicherung dienenden Handel um eine Nebentätigkeit handelt, auf einen gleitenden Dreijahresdurchschnitt beziehen.

## 2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Gemäß Artikel 10 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 hat die ESMA zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards eine öffentliche Anhörung durchgeführt. Am 19. Dezember 2014 wurde auf der Website der ESMA ein Konsultationspapier veröffentlicht; am 2. März 2015 wurde die Konsultation abgeschlossen. Außerdem holte die ESMA die Stellungnahme der nach Artikel 37 der ESMA-Verordnung eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte (Securities and Markets Stakeholder Group – SMSG) ein.

Aufgrund des technischen Charakters der Standards verzichtete die SMSG auf eine Empfehlung.

Zusammen mit dem Entwurf technischer Standards legte die ESMA gemäß Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 eine Folgenabschätzung vor, die auch eine Analyse der mit dem Entwurf verbundenen Kosten- und Nutzeneffekte enthielt. Diese Analyse ist abrufbar unter <https://www.esma.europa.eu/databases-library/esma-library>.

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

Das Recht, eine delegierte Verordnung zu erlassen, erwächst aus Artikel 2 Absatz 4 der MiFID II. Demnach ist die Kommission befugt, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen, um festzulegen, nach welchen Kriterien eine Tätigkeit auf der Ebene der Unternehmensgruppe als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit gilt, wobei drei Tests vorgesehen sind:

- In Artikel 1 werden Anwendungsbereich und Ziel der delegierten Verordnung festgelegt, nämlich zu definieren, welche Tätigkeiten einer Person als „Nebentätigkeit“ zur Haupttätigkeit einer Gruppe gelten, der diese Person angehört.
- Artikel 2 enthält einen „Marktanteilstest“ mit entsprechenden Schwellenwerten für die Handelstätigkeit, bei dem der Umfang der Handelstätigkeit einer Person auf Basis der Anlageklasse mit der gesamten Handelstätigkeit in der EU verglichen wird.
- Artikel 3 enthält einen „Haupttätigkeitstest“ mit entsprechenden Schwellenwerten, der Aufschluss darüber gibt, ob der nicht der Absicherung dienende Handel mit Warenderivaten den kleineren Teil der Tätigkeiten auf Gruppenebene darstellt. Der Umfang der Haupttätigkeit lässt sich entweder berechnen, indem die Handelstätigkeit einer Person in allen in Artikel 2 genannten Vermögensklassen aggregiert wird oder indem nach der in Artikel 2 Absatz 5 ausgeführten Methode geschätzt wird, wie viel Kapital für den Handel mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten und Derivaten davon eingesetzt wird.
- Artikel 4 regelt die Einzelheiten der Berechnung des Umfangs der Handelstätigkeiten einer Gruppe, die jeweils geltenden Bezugszeiträume sowie den Stichtag für die Erhebung der relevanten Handels- bzw. Kapitaldaten.
- Artikel 5 enthält die Kriterien, nach denen zwischen nicht der Absicherung dienenden Derivategeschäften und Geschäften unterschieden wird, die objektiv messbar die direkt mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement verbundenen Risiken verringern (Sicherungsgeschäfte). Solche Sicherungsgeschäfte werden nicht auf die unter die Ausnahme fallende Handelstätigkeit angerechnet, die bei beiden Tests im Zähler gemessen wird.

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

vom 1.12.2016

## **zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Kriterien, nach denen eine Tätigkeit als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit gilt**

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION –

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente<sup>1</sup>, insbesondere auf Artikel 2 Absatz 4,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Die Bewertung, ob Personen als Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit in der Union für eigene Rechnung mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten und Derivaten davon handeln oder in Bezug auf Warenderivate, Emissionszertifikate und Derivate davon Wertpapierdienstleistungen erbringen, sollte auf Gruppenebene durchgeführt werden. Nach Artikel 2 Nummer 11 der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>2</sup> umfasst eine Gruppe das Mutterunternehmen und all dessen Tochterunternehmen und schließt unabhängig davon, ob die Gruppe ihren Sitz innerhalb oder außerhalb der Union unterhält, sowohl in der Union als auch in Drittländern ansässige Unternehmen ein.
- (2) Die Bewertung sollte in Form von zwei Tests durchgeführt werden, die beide auf der Handelstätigkeit der Personen innerhalb der Gruppe basieren, und sollte Berechnungen nach Anlageklassen umfassen. Der erste Test sollte Aufschluss darüber geben, ob die Personen innerhalb der Gruppe im Verhältnis zum Umfang des Finanzmarkts in dieser Anlageklasse große Teilnehmer sind und daher als Wertpapierfirma zulassungspflichtig sein sollten. Der zweite Test sollte Aufschluss darüber geben, ob die Personen innerhalb der Gruppe in so großem Umfang für eigene Rechnung Handel mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten davon treiben oder Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf Warenderivate, Emissionszertifikate oder Derivate davon erbringen, dass diese Tätigkeiten im Vergleich zur Haupttätigkeit der Gruppe auf Gruppenebene nicht mehr als Nebentätigkeit gelten können und die betreffenden Personen daher als Wertpapierfirma zulassungspflichtig sein sollten.
- (3) Beim ersten Test wird der Umfang der Handelstätigkeit einer Person auf Basis der Anlageklasse mit der gesamten Handelstätigkeit in der Union verglichen, um den Marktanteil der betreffenden Person zu ermitteln. Der Umfang der Handelstätigkeit

---

<sup>1</sup> ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349.

<sup>2</sup> Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Jahresabschluss, den konsolidierten Abschluss und damit verbundene Berichte von Unternehmen bestimmter Rechtsformen und zur Änderung der Richtlinie 2006/43/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinien 78/660/EWG und 83/349/EWG des Rates (ABl. L 182 vom 29.6.2013, S. 19).

sollte ermittelt werden, indem die Summe des Volumens der Geschäfte, die für Zwecke des gruppeninternen Liquiditäts- oder Risikomanagements, zur objektiv messbaren Verringerung der direkt mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement verbundenen Risiken oder zur Erfüllung von Verpflichtungen zur Bereitstellung von Liquidität an einem Handelsplatz getätigt werden („privilegierte Geschäfte“), vom Volumen der gesamten Handelstätigkeit der Person abgezogen wird.

- (4) Das Volumen der Handelstätigkeit sollte anhand des Bruttonennwerts der Kontrakte über Warenderivate, Emissionszertifikate und Derivate davon im gleitenden Durchschnitt des vorangehenden Dreijahreszeitraums bestimmt werden. Der Umfang des Gesamtmarkts sollte anhand der Handelstätigkeit bestimmt werden, die in jeder Anlageklasse, für die eine Ausnahme angestrebt wird, in der Union ausgeübt wird, wobei sowohl an als auch außerhalb von Handelsplätzen in der Union gehandelte Kontrakte berücksichtigt werden sollten.
- (5) Da sich die Warenmärkte in Bezug auf die Größe, die Zahl der Marktteilnehmer, das Liquiditätsniveau und andere Merkmale erheblich unterscheiden, sollten im Zusammenhang mit dem auf den Umfang der Handelstätigkeit abstellenden Test für die verschiedenen Anlageklassen unterschiedliche Schwellenwerte gelten.
- (6) Der zweite Test sieht zwei Methoden zur Bestimmung des Umfangs der Handelstätigkeit vor, um diese mit dem Umfang der Haupttätigkeit der Gruppe zu vergleichen. Dieser Test nimmt zwei Formen an, um den zugrunde liegenden Tätigkeiten der Personen, die die Ausnahme in Anspruch nehmen wollen, besser Rechnung zu tragen und dabei gleichzeitig die Belastung durch diese Vorschriften und die Komplexität der Testdurchführung möglichst gering zu halten. Der Kapitaltest wird als Alternative zum Handelstest vorgesehen, um der ökonomischen Realität der überaus heterogenen Gruppen Rechnung zu tragen, die bewerten müssen, ob ihr Handel eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit darstellt, insbesondere auch der Gruppen, die im Verhältnis zu ihrer Größe erhebliche Investitionen in Infrastruktur-, Transport- und Produktionsanlagen sowie Investitionen tätigen, die nicht ohne Weiteres an den Finanzmärkten abgesichert werden können. Da beide Formen des zweiten Tests den unterschiedlichen ökonomischen Realitäten der verschiedenen Gruppen gerecht werden, sind sie als Methode zur Bestimmung, ob die Handelstätigkeit eine Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit einer bestimmten Gruppe darstellt, gleichermaßen geeignet.
- (7) Der bei der ersten Methode des zweiten Tests verwendete Umfang der Handelstätigkeit wird als Näherungswert für die Geschäftstätigkeit herangezogen, die die Person oder Gruppe als Haupttätigkeit ausübt. Dieser Näherungswert dürfte für die Personen einfach und kosteneffizient anzuwenden sein, da er auf Daten beruht, die ohnehin bereits für den ersten Test erhoben werden müssen, während er zugleich einen aussagekräftigen Test ermöglicht.
- (8) Dieser Näherungswert ist angemessen, da bei einem rational handelnden risikoaversen Unternehmen wie etwa einem Unternehmen, das Waren oder Emissionszertifikate produziert, verarbeitet oder verbraucht, davon ausgegangen werden kann, dass es das Volumen seiner als Haupttätigkeit ausgeübten Geschäftstätigkeit mit einem gleichwertigen Volumen an Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten davon absichert. Daher ist das am Bruttonennwert der Basiswerte gemessene Volumen seiner gesamten Handelstätigkeit mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten bzw. Derivaten davon ein angemessener Näherungswert für den Umfang der Haupttätigkeit der Gruppe. Da Gruppen, deren Haupttätigkeit nicht mit Waren oder

Emissionszertifikaten zusammenhängt, keine Warenderivate oder Derivate von Emissionszertifikaten zur Risikominderung einsetzen würden, könnte ihr Handel mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten davon nicht als Absicherung gelten.

- (9) Die Nutzung von Warenderivaten zur Risikominderung kann jedoch nicht als perfekter Näherungswert für die gesamte Geschäftstätigkeit, die die Person oder Gruppe als Haupttätigkeit ausübt, betrachtet werden, da andere Investitionen in Sachanlagen, die nicht mit den Derivatemärkten zusammenhängen, dabei möglicherweise nicht berücksichtigt werden. Um die potenzielle Diskrepanz zwischen dem Handel einer Gruppe mit Warenderivaten und dem tatsächlichen Umfang ihrer Haupttätigkeit insbesondere im Hinblick auf kleine Gruppen zu korrigieren, sollte die erste Methode des zweiten Tests eine Auffangregelung beinhalten, die vorsieht, dass die von Personen innerhalb der Gruppe ausgeübte Handelstätigkeit außerdem einen bestimmten Prozentsatz der im Rahmen des ersten Tests für die einzelnen relevanten Anlageklassen festgesetzten Schwellenwerte nicht überschreiten sollte, um als Nebentätigkeit gelten zu können. Je höher der Anteil der spekulativen Tätigkeit innerhalb der gesamten Handelstätigkeit einer Gruppe, desto niedriger der Schwellenwert beim ersten Test.
- (10) Die Auffangregelung, wonach eine Gruppe einen bestimmten Prozentsatz der beim ersten Test geltenden Schwellenwerte bei jeder einzelnen relevanten Anlageklasse nicht überschreiten darf, ist vor allem bei sehr kleinen Gruppen relevant, deren relevanter Warenderivatehandel insgesamt zu vernachlässigen ist. Auf der einen Seite könnten diese Gruppen verpflichtet sein, eine kostenaufwendige Analyse ihrer Handelstätigkeiten durchzuführen, um festzustellen, ob der Handel das Risiko verringert oder nicht, ohne dass dies zu einem schlüssigen Ergebnis in der Frage führt, ob die Handelstätigkeit eine Nebentätigkeit ist. Auf der anderen Seite sind solche Gruppen in der Regel nicht dafür gerüstet, als Alternative zu dem auf dem Handel basierenden Test den Kapitaltest durchzuführen. Um eine unverhältnismäßig hohe Belastung für diese Gruppen zu vermeiden, ist es angemessen, dass bei Gruppen, deren Handelstätigkeit für jede einzelne relevante Anlageklasse weniger als ein Fünftel des beim ersten Test festgesetzten Schwellenwerts ausmacht, davon ausgegangen wird, dass diese Handelstätigkeit eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit darstellt. Allerdings wird die Haupttätigkeit von Personen, die im Verhältnis zu ihrer Größe erhebliche Anlageinvestitionen in Infrastruktur-, Transport- und Produktionsanlagen tätigen, mit der ersten Methode des zweiten Tests möglicherweise nicht adäquat gemessen. Auch Investitionen, die nicht an den Finanzmärkten abgesichert werden können, bleiben dabei unberücksichtigt. Daher muss beim zweiten Test eine zweite Methode vorgesehen werden, bei der ein kapitalbasierter Parameter herangezogen wird, um zu messen, ob die Handelstätigkeit eine Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit der Gruppe darstellt.
- (11) Bei der zweiten Methode des zweiten Tests wird als Näherungswert für den Umfang der Nebentätigkeiten von Personen innerhalb einer Gruppe das geschätzte Kapital herangezogen, das eine nichtfinanzielle Gruppe für das Marktrisiko ihrer Positionen aus dem Handel mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten und Derivaten davon, ausgenommen privilegierte Geschäfte, vorhalten müsste. Bei der unter Federführung des Basler Ausschusses entwickelten und in der Union mit der Eigenmittelrichtlinie umgesetzten Rahmenregelung wird auf Positionen üblicherweise eine proportionale nominale Kapitalgewichtung angewendet. Nach dieser Rahmenregelung wird die Nettoposition in einem Warenderivat, Emissionszertifikat oder Derivat davon



ermittelt, indem die Kauf- und Verkaufspositionen in einer bestimmten Art von Warenderivat, Emissionszertifikat oder Derivat davon, wie Futures, Optionen, Termingeschäften oder Optionsscheinen, gegeneinander aufgerechnet werden. Bei der Ermittlung der Nettoposition sollte unabhängig davon, wo, mit wem oder über welche Laufzeit der Kontrakt gehandelt wird, stets ein Netting erfolgen. Die Bruttosition in einem relevanten Warenderivat, Emissionszertifikatekontrakt oder Derivatekontrakt davon sollte hingegen berechnet werden, indem die Nettopositionen in den einzelnen Arten von Kontrakten, die sich auf eine bestimmte Ware, ein bestimmtes Emissionszertifikat oder ein bestimmtes Derivat davon beziehen, aufaddiert werden. In diesem Zusammenhang sollten daher Nettopositionen in einer bestimmten Art von Warenderivatekontrakt, Emissionszertifikatekontrakt oder Derivatekontrakt davon nicht gegeneinander aufgerechnet werden.

- (12) Bei der zweiten Methode des zweiten Tests wird der Betrag des geschätzten Kapitals einer Gruppe sodann mit dem tatsächlichen Betrag des eingesetzten Kapitals dieser Gruppe verglichen, der den Umfang ihrer Haupttätigkeit widerspiegeln sollte. Das eingesetzte Kapital wird auf der Grundlage der Summe der Aktiva der Gruppe abzüglich ihrer laufenden Verbindlichkeiten berechnet. Die laufenden Verbindlichkeiten sollten jene Verbindlichkeiten umfassen, die innerhalb von zwölf Monaten fällig werden.
- (13) Mit den Nebentätigkeitstests soll festgestellt werden, ob Personen innerhalb einer Gruppe, die nicht gemäß der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen sind, aufgrund des relativen oder absoluten Umfangs ihrer Tätigkeiten mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten und Derivaten davon eine Zulassung beantragen sollten. Die Nebentätigkeitstests bestimmen somit den Umfang der Tätigkeiten mit Warenderivaten, Emissionszertifikaten und Derivaten davon, die Personen innerhalb einer Gruppe ohne Zulassung nach der Richtlinie 2014/65/EU ausüben dürfen, weil diese Tätigkeiten eine Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit der Gruppe darstellen. Daher ist es angemessen, den Umfang der Nebentätigkeit der Gruppe anhand von Kriterien zu berechnen, die die Tätigkeit von Mitgliedern der Gruppe, die nach der genannten Richtlinie zugelassen sind, ausklammern, um den Umfang der echten Nebentätigkeit zu ermessen, die durch Gruppenmitglieder ohne Zulassung ausgeübt wird.
- (14) Damit die Marktteilnehmer ihre Geschäftstätigkeit vernünftig planen und betreiben können und um saisonbedingten Schwankungen der Tätigkeit Rechnung zu tragen, sollte sich die Berechnung im Rahmen der Tests zur Feststellung, wann eine Tätigkeit als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit gilt, auf einen Zeitraum von drei Jahren beziehen. Die Unternehmen sollten die Bewertung, ob sie einen der beiden Schwellenwerte auf Jahresbasis überschreiten, daher durchführen, indem sie einen einfachen Durchschnitt für einen gleitenden Dreijahreszeitraum berechnen, um der zuständigen Behörde ihre jährliche Mitteilung übermitteln zu können. Diese Verpflichtung sollte das Recht der zuständigen Behörden unberührt lassen, jederzeit von einer Person Auskunft darüber zu verlangen, auf welcher Basis die betreffende Person ihre Tätigkeiten nach Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe j Ziffern i) und ii) der Richtlinie 2014/65/EU als Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit ansieht.
- (15) Geschäfte, die die mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement direkt verbundenen Risiken objektiv messbar verringern, sowie gruppeninterne Geschäfte sollten in einer mit der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des

Europäischen Parlaments und des Rates<sup>3</sup> konsistenten Weise berücksichtigt werden. Was Derivategeschäfte angeht, die objektiv messbar zur Reduzierung der mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement direkt verbundenen Risiken beitragen, so bezieht sich die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 149/2013<sup>4</sup> allerdings nur auf Derivate, die nicht an geregelten Märkten gehandelt werden, während Artikel 2 Absatz 4 der Richtlinie 2014/65/EU für Derivate gilt, die an Handelsplätzen gehandelt werden. Darum sollte die vorliegende Verordnung im Hinblick auf Geschäfte, die objektiv messbar zur Reduzierung der mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement direkt verbundenen Risiken beitragen, auch an geregelten Märkten gehandelte Derivate berücksichtigen.

- (16) Unter gewissen Umständen kann es unmöglich sein, ein kommerzielles Risiko mit einem unmittelbar verbundenen Warenderivatekontrakt abzusichern, d. h. einem Kontrakt mit genau demselben Basiswert und Abwicklungsdatum wie das abgesicherte Risiko. In einem solchen Fall kann die Person auf Proxy-Hedging mit einem eng korrelierten Instrument zurückgreifen, um ihre Risikoposition zu decken, etwa einem Instrument mit einem anderen, aber vom wirtschaftlichen Verhalten her sehr ähnlichen Basiswert. Außerdem können Personen, die Warenderivatekontrakte schließen, um ihr Risiko in Bezug auf ihre Gesamtrisiken oder die Gesamtrisiken der Gruppe abzudecken, auf Makro- oder Portfolio-Hedging zurückgreifen. Diese im Rahmen von Makro-, Portfolio- oder Proxy-Hedging geschlossenen Warenderivatekontrakte können für die Zwecke dieser Verordnung Sicherungsgeschäfte darstellen.
- (17) Wenn eine Person, die den Nebentätigkeitstest anwendet, auf Portfolio- oder Makro-Hedging zurückgreift, ist sie möglicherweise nicht in der Lage, eine Eins-zu-eins-Beziehung zwischen einem spezifischen Geschäft in einem Warenderivat und einem mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement direkt verbundenen spezifischen Risiko herzustellen, das zu seiner Absicherung eingegangen wurde. Die mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement direkt verbundenen Risiken können komplexer Natur sein und z. B. mehrere geographische Märkte, Produkte, Zeithorizonte oder Unternehmen umfassen. Das Portfolio der Warenderivatekontrakte, die zur Verringerung dieser Risiken geschlossen wurden, kann sich aus einem komplexen Risikomanagementsystem ableiten. In solchen Fällen sollten die Risikomanagementsysteme verhindern, dass nicht der Absicherung dienende Geschäfte als Sicherungsgeschäfte eingestuft werden, und ein hinreichend disaggregiertes Bild des Hedge-Portfolios bieten, damit spekulative Komponenten identifiziert und auf die Schwellenwerte angerechnet werden. Positionen sollten nicht allein deshalb als die mit der Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken mindernd gelten, weil sie auf Gesamtbasis Bestandteil eines risikomindernden Portfolios sind.
- (18) Ein Risiko kann sich mit der Zeit verändern, und zur Anpassung an die Veränderung des Risikos kann es erforderlich werden, Waren- oder Emissionszertifikate-Derivate, die ursprünglich zur Verringerung der mit der Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken

---

<sup>3</sup> Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1).

<sup>4</sup> Delegierte Verordnung (EU) Nr. 149/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für indirekte Clearingvereinbarungen, die Clearingpflicht, das öffentliche Register, den Zugang zu einem Handelsplatz, nichtfinanzielle Gegenparteien und Risikominderungstechniken für nicht durch eine CCP geclearte OTC-Derivatekontrakte (ABl. L 52 vom 23.2.2013, S. 11).

ausgeführt wurden, durch Einsatz weiterer Waren- oder Emissionszertifikate-Derivate auszugleichen. Infolgedessen kann die Absicherung eines Risikos mit einer Kombination aus Waren- oder Emissionszertifikate-Derivatekontrakten erfolgen, die auch Waren- oder Emissionszertifikate-Derivate-Gegenkontrakte zur Glatstellung von Waren- oder Emissionszertifikate-Derivatekontrakten beinhaltet, die keinen Bezug mehr zum Risiko aus der Geschäftstätigkeit aufweisen. Außerdem sollte die Veränderung eines Risikos, das adressiert wurde, indem eine Position in einem Waren- oder Emissionszertifikate-Derivat zur Minderung dieses Risikos eingegangen wurde, anschließend nicht dazu führen, dass diese Position neu bewertet und nicht mehr als ein ab initio privilegiertes Geschäft eingestuft wird.

- (19) Diese Verordnung beruht auf dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vorgelegt wurde.
- (20) Die ESMA hat zu dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, auf den sich diese Verordnung stützt, offene öffentliche Konsultationen durchgeführt, die damit verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>5</sup> eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt.
- (21) Aus Gründen der Konsistenz und im Interesse reibungslos funktionierender Finanzmärkte sollten die in dieser Verordnung niedergelegten Bestimmungen und die damit zusammenhängenden nationalen Vorschriften zur Umsetzung der Richtlinie 2014/65/EU vom selben Tag an gelten –

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

### *Artikel 1*

#### ***Anwendung von Schwellenwerten***

Die Tätigkeiten der in Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe j Ziffern i) und ii) der Richtlinie 2014/65/EU genannten Personen gelten als Nebentätigkeit zur Haupttätigkeit der Gruppe, wenn diese Tätigkeiten die in Artikel 2 ausgeführten Bedingungen erfüllen und nach Maßgabe des Artikels 3 den kleineren Teil der Tätigkeiten auf Gruppenebene darstellen.

### *Artikel 2*

#### ***Auf den Gesamtmarkt bezogener Schwellenwert***

1. Der gemäß Absatz 2 berechnete Umfang der in Artikel 1 genannten Tätigkeiten, dividiert durch die gemäß Absatz 3 berechnete gesamte Markthandelstätigkeit liegt in jeder der folgenden Anlageklassen unterhalb folgender Werte:
  - a) Derivate auf Metalle: 4 %;
  - b) Derivate auf Öl und Ölerzeugnisse: 3 %;

---

<sup>5</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

- c) Derivate auf Kohle: 10 %;
  - d) Derivate auf Gas: 3 %;
  - e) Derivate auf Strom: 6 %;
  - f) Derivate auf landwirtschaftliche Erzeugnisse: 4 %;
  - g) Derivate auf andere Waren, einschließlich der in Anhang I Abschnitt C Nummer 10 der Richtlinie 2014/65/EU genannten Fracht- und Warenderivate: 15%;
  - h) Emissionszertifikate oder Derivate davon: 20 %.
2. Der Umfang der in Artikel 1 genannten Tätigkeiten in der Union durch eine Person innerhalb einer Gruppe in jeder der in Absatz 1 genannten Anlageklassen wird berechnet, indem der Bruttonennwert aller Kontrakte innerhalb der relevanten Anlageklasse, an denen die Person beteiligt ist, aggregiert wird.
- In die in Unterabsatz 1 genannte Aggregation gehen weder Kontrakte ein, die aus den in Artikel 2 Absatz 4 Unterabsatz 5 Buchstaben a, b und c der Richtlinie 2014/65/EU genannten Geschäften resultieren, noch Kontrakte, bei denen die Person innerhalb der Gruppe, die daran beteiligt ist, über eine Zulassung nach der Richtlinie 2014/65/EU oder der Richtlinie 2013/36/EU verfügt.
3. Die gesamte Markthandelstätigkeit in jeder der in Absatz 1 genannten Anlageklassen wird berechnet, indem der Bruttonennwert aller innerhalb der betreffenden Anlageklasse nicht an einem Handelsplatz gehandelten Kontrakte, an denen eine in der Union ansässige Person beteiligt ist, und aller anderen Kontrakte innerhalb dieser Anlageklasse, die an einem Handelsplatz in der Union gehandelt werden, für den in Artikel 4 Absatz 2 genannten relevanten Rechnungslegungszeitraum aggregiert wird.
4. Die in den Absätzen 2 und 3 genannten aggregierten Werte lauten auf EUR.

### *Artikel 3*

#### ***Auf die Haupttätigkeit bezogener Schwellenwert***

1. Die in Artikel 1 genannten Tätigkeiten stellen den kleineren Teil der Tätigkeiten auf Gruppenebene dar, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:
- a) Der nach Absatz 3 Unterabsatz 1 berechnete Umfang dieser Tätigkeiten macht nicht mehr als 10 % des nach Absatz 3 Unterabsatz 2 berechneten Umfangs der gesamten Handelstätigkeit der Gruppe aus;
  - b) das nach den Absätzen 5 bis 7 berechnete geschätzte Kapital, das für diese Tätigkeiten eingesetzt wird, macht nicht mehr als 10 % des nach Absatz 9 berechneten Kapitals, das für die Haupttätigkeit auf Gruppenebene eingesetzt wird, aus.
2. Folgende abweichende Regelungen von Artikel 1 Buchstabe a finden Anwendung:
- a) Macht der nach Absatz 3 Unterabsatz 1 berechnete Umfang der in Artikel 1 genannten Tätigkeiten mehr als 10 %, jedoch weniger als 50 % des nach Absatz 3 Unterabsatz 2 berechneten Umfangs der gesamten Handelstätigkeit der Gruppe aus, stellen die Nebentätigkeiten nur dann den kleineren Teil der Tätigkeiten auf Gruppenebene dar, wenn der Umfang der Handelstätigkeit für jede der in Artikel 2 Absatz 1 genannten Anlageklassen weniger als 50 % des

in Artikel 2 Absatz 1 für jede relevante Anlageklasse festgesetzten Schwellenwerts ausmacht;

- b) macht der nach Absatz 3 Unterabsatz 1 berechnete Umfang der Handelstätigkeiten 50 % oder mehr des nach Absatz 3 Unterabsatz 2 berechneten Umfangs der gesamten Handelstätigkeit der Gruppe aus, stellen die Nebentätigkeiten nur dann den kleineren Teil der Tätigkeiten auf Gruppenebene dar, wenn der Umfang der Handelstätigkeit für jede der in Artikel 2 Absatz 1 genannten Anlageklassen weniger als 20 % des in Artikel 2 Absatz 1 für jede relevante Anlageklasse festgesetzten Schwellenwerts ausmacht.

- 3. Der Umfang der in Artikel 1 genannten Tätigkeiten einer Person innerhalb einer Gruppe wird berechnet, indem der Umfang der Tätigkeiten dieser Person in Bezug auf alle in Artikel 2 Absatz 1 genannten Anlageklassen nach denselben Berechnungskriterien wie den in Artikel 2 Absatz 2 genannten aggregiert wird.

Der Gesamtumfang der Handelstätigkeit der Gruppe wird berechnet, indem der Bruttonennwert aller Kontrakte über Warenderivate, Emissionszertifikate und Derivate davon, an denen Personen innerhalb dieser Gruppe beteiligt sind, aggregiert wird.

- 4. In die in Absatz 3 Unterabsatz 1 genannte Aggregation werden keine Kontrakte einbezogen, bei denen die Person innerhalb der Gruppe, die daran beteiligt ist, über eine Zulassung nach der Richtlinie 2014/65/EU oder der Richtlinie 2013/36/EU verfügt.

- 5. Das geschätzte Kapital, das für die Ausübung der in Artikel 1 genannten Tätigkeiten eingesetzt wird, wird als Summe folgender Komponenten berechnet:

- a) 15 % jeder Nettoposition (Kauf- oder Verkaufsposition), multipliziert mit dem Preis des Warenderivats, Emissionszertifikats oder Derivats davon;
- b) 3 % der Bruttoposition (Kauf- plus Verkaufsposition), multipliziert mit dem Preis des Warenderivats, des Emissionszertifikats oder der Derivate davon.

- 6. Für die Zwecke von Absatz 5 Buchstabe a wird die Nettoposition in einem Warenderivat, einem Emissionszertifikat oder einem Derivat davon ermittelt, indem die folgenden Kauf- und Verkaufspositionen gegeneinander aufgerechnet werden:

- a) die Kauf- und Verkaufspositionen in jeder einzelnen Art von Warenderivatekontrakt, der eine bestimmte Ware als Basiswert aufweist, um die Nettoposition für jede Art von Kontrakt mit dieser Ware als Basiswert zu berechnen;
- b) die Kauf- und Verkaufspositionen in einem Emissionszertifikatekontrakt, um die Nettoposition in diesem Emissionszertifikatekontrakt zu berechnen; oder
- c) die Kauf- und Verkaufspositionen in jeder einzelnen Art von Emissionszertifikatekontrakt, um die Nettoposition für jede Art von Emissionszertifikatekontrakt zu berechnen.

Für die Zwecke von Absatz 5 Buchstabe a können die Nettopositionen in den verschiedenen Arten von Kontrakten, die dieselbe Ware als Basiswert aufweisen, oder in den verschiedenen Arten von Derivatekontrakten, die dasselbe Emissionszertifikat als Basiswert aufweisen, gegeneinander aufgerechnet werden.

7. Für die Zwecke von Absatz 5 Buchstabe b wird die Bruttoexposition in einem Warenderivat, einem Emissionszertifikat oder einem Derivatekontrakt davon ermittelt, indem die absoluten Werte der Nettoexpositionen je Art von Kontrakt mit einer bestimmten Ware als Basiswert, je Emissionszertifikatekontrakt oder je Art von Kontrakt mit einem bestimmten Emissionszertifikat als Basiswert summiert werden.  
Für die Zwecke von Absatz 5 Buchstabe b können die Nettoexpositionen in den verschiedenen Arten von Derivatekontrakten mit derselben Ware als Basiswert oder den verschiedenen Arten von Derivatekontrakten mit demselben Emissionszertifikat als Basiswert nicht gegeneinander aufgerechnet werden.
8. In die Berechnung des geschätzten Kapital werden keine Positionen einbezogen, die aus den in Artikel 2 Absatz 4 Unterabsatz 5 Buchstaben a, b und c der Richtlinie 2014/65/EU genannten Geschäften resultieren.
9. Das für die Haupttätigkeit einer Gruppe eingesetzte Kapital entspricht der Summe der Aktiva der Gruppe abzüglich ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten laut konsolidiertem Abschluss der Gruppe zum Ende des relevanten jährlichen Berechnungszeitraums. Für die Zwecke von Satz 1 sind kurzfristige Verbindlichkeiten die Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von weniger als 12 Monaten.
10. Die aus den in diesem Artikel genannten Berechnungen resultierenden Werte lauten auf EUR.

#### *Artikel 4*

##### ***Berechnungsverfahren***

1. Die in den Artikeln 2 und 3 genannte Berechnung des Umfangs der Handelstätigkeiten und des Kapitals stützt sich auf einen einfachen Durchschnitt der täglichen Handelstätigkeiten oder des für diese Handelstätigkeiten eingesetzten geschätzten Kapitals während der drei jährlichen Berechnungszeiträume, die dem Berechnungszeitpunkt vorangehen. Die Berechnungen werden jährlich im ersten Quartal des Kalenderjahres durchgeführt, das auf einen jährlichen Berechnungszeitraum folgt.
2. Für die Zwecke von Absatz 1 umfasst ein jährlicher Berechnungszeitraum einen Zeitraum, der am 1. Januar eines Jahres beginnt und am 31. Dezember desselben Jahres endet.
3. Für die Zwecke von Absatz 1 werden bei der Berechnung des Umfangs der Handelstätigkeiten oder des für die Handelstätigkeiten eingesetzten geschätzten Kapitals im Jahr 2018 die drei vorangehenden jährlichen Berechnungszeiträume, die am 1. Januar 2015, am 1. Januar 2016 und am 1. Januar 2017 beginnen, berücksichtigt und bei der Berechnung im Jahr 2019 die drei vorangehenden jährlichen Berechnungszeiträume, die am 1. Januar 2016, am 1. Januar 2017 und am 1. Januar 2018 beginnen.
4. Abweichend von Absatz 3 umfasst der Bezugszeitraum für die Berechnung der täglichen Handelstätigkeiten oder des für diese Handelstätigkeiten eingesetzten geschätzten Kapitals nur den jüngsten jährlichen Berechnungszeitraum, wenn folgende Bedingungen erfüllt sind:

- a) Die täglichen Handelstätigkeiten oder das für diese Handelstätigkeiten eingesetzte Kapital sinken um mehr als 10 %, wenn der früheste der drei vorangehenden jährlichen Berechnungszeiträume mit dem jüngsten jährlichen Berechnungszeitraum verglichen wird; und
- b) die täglichen Handelstätigkeiten oder das für diese Handelstätigkeiten eingesetzte geschätzte Kapital sind im jüngsten der drei jährlichen Berechnungszeiträume geringer als in den beiden vorangehenden Berechnungszeiträumen.

## *Artikel 5*

### ***Geschäfte, die Risiken verringern***

1. Für die Zwecke von Artikel 2 Absatz 4 Unterabsatz 5 Buchstabe b der Richtlinie 2014/65/EU verringert ein Geschäft in Derivaten objektiv messbar die mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement direkt verbundenen Risiken, wenn mindestens eines der folgenden Kriterien erfüllt ist:
  - a) Das Geschäft verringert die Risiken einer potenziellen Veränderungen des Werts der Vermögenswerte, Dienstleistungen, Einsatzgüter, Produkte, Rohstoffe oder Verbindlichkeiten, die die Person oder deren Gruppe besitzt, erzeugt, herstellt, verarbeitet, erbringt, erwirbt, im Rahmen von Merchandising vermarktet, (ver)least, verkauft oder eingeht oder bei normalem Verlauf ihrer Geschäftstätigkeit nach vernünftigem Ermessen zu besitzen, zu erzeugen, herzustellen, zu verarbeiten, zu erbringen, zu erwerben, im Rahmen von Merchandising zu vermarkten, zu (ver)leasen, zu verkaufen oder einzugehen erwarten kann;
  - b) das Geschäft deckt die Risiken der potenziellen indirekten Auswirkungen einer Schwankung der Zinssätze, Inflationsraten, Devisenkurse oder Kreditrisiken auf den Wert der unter Buchstabe a genannten Vermögenswerte, Dienstleistungen, Einsatzgüter, Produkte, Rohstoffe oder Verbindlichkeiten ab;
  - c) das Geschäft gilt als Sicherungsgeschäft im Sinne der gemäß Artikel 3 der Verordnung (EG) Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates übernommenen „International Financial Reporting Standards“ (IFRS).
2. Für die Zwecke von Absatz 1 ist ein anerkennungsfähiges risikoverringendes Geschäft für sich oder in Kombination mit anderen Derivaten betrachtet ein Geschäft, für das ein nichtfinanzielles Unternehmen:
  - a) in seinen internen Grundsätzen Folgendes beschreibt:
    - i) die Arten von Kontrakten in Warenderivaten, Emissionszertifikaten oder Derivaten davon, die in den Portfolios enthalten sind, welche genutzt werden, um die mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und Finanzmanagement direkt verbundenen Risiken zu verringern, sowie die Kriterien für deren Auswahl;
    - ii) den Zusammenhang zwischen dem Portfolio und den Risiken, die das Portfolio verringert;
    - iii) die Maßnahmen, die eingeführt wurden, um sicherzustellen, dass die Geschäfte, die diese Kontrakte betreffen, keinem anderen Zweck dienen, als die mit der Geschäftstätigkeit oder dem Liquiditäts- und

Finanzmanagement direkt verbundenen Risiken zu verringern, und dass jedes Geschäft, das einem anderen Zweck dient, klar identifiziert werden kann;

- b) in der Lage ist, ein hinreichend aggregiertes Bild des Portfolios bezogen auf die Klasse des Warenderivats, Emissionszertifikats oder Derivats davon sowie auf den Basiswert, den Zeithorizont und andere relevante Faktoren bereitzustellen.

#### *Artikel 6*

##### ***Inkrafttreten und Geltung***

1. Diese Verordnung tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.
2. Diese Verordnung gilt ab dem 3. Januar 2018.

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

Geschehen zu Brüssel am 1.12.2016

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