



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 13.6.2016
C(2016) 3523 final

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

vom 13.6.2016

**zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates
über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zur
Angabe von Anforderungen an Market-Making-Vereinbarungen und -Systeme**

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. HINTERGRUND DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

In der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) werden bei der Festlegung der Anforderungen für algorithmische Händler, die Market-Making-Strategien verfolgen, und der entsprechenden Verpflichtungen für Handelsplätze im Wesentlichen zwei Ziele verfolgt. Zunächst wird ein Element für die Vorhersehbarkeit der Liquidität eingeführt, da Wertpapierfirmen, die Market-Making-Strategien verfolgen, an bestimmte vertragliche Verpflichtungen gebunden sind. Anschließend wird die Präsenz dieser Firmen über einen bestimmten Zeitraum während der Handelszeiten des Handelsplatzes auf dem Markt vorgeschrieben, insbesondere bei angespannten Marktbedingungen.

In diesem Zusammenhang wird die Kommission durch die MiFID II ermächtigt, nach Übermittlung des Entwurfs eines technischen Regulierungsstandard durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) eine delegierte Verordnung zu erlassen, in der nähere Anforderungen geregelt werden, welche sowohl für Wertpapierfirmen gelten, die bei der Verfolgung von Market-Making-Strategien algorithmischen Handel betreiben, als auch für Handelsplätze, auf denen diese Market-Making-Strategien ggf. umgesetzt werden.

Die Entwürfe der technischen Regulierungsstandards wurden der Kommission am 28. September 2015 übermittelt. Nach Artikel 10 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung der ESMA befindet die Kommission innerhalb von drei Monaten nach Erhalt der Standardentwürfe darüber, ob sie diese billigt. Aus Gründen des Unionsinteresses kann die Kommission die Standardentwürfe nach dem in den genannten Artikeln festgelegten Verfahren auch nur teilweise oder in geänderter Form billigen.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Gemäß Artikel 10 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 hat die ESMA zu den Entwürfen der technischen Regulierungsstandards eine öffentliche Konsultation durchgeführt. Am 19. Dezember 2014 wurde auf der Webseite der ESMA ein Konsultationspapier veröffentlicht. Die Konsultation endete am 2. März 2015. Darüber hinaus hat die ESMA die Stellungnahme der nach Artikel 37 ESMA-Verordnung eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte (MSG) eingeholt. Die MSG beschloss, aufgrund der technischen Natur der Standards zu diesen Fragen keine Stellungnahme abzugeben.

Zusammen mit dem Entwurf technischer Standards legte die ESMA gemäß Artikel 10 Absatz 1 Unterabsatz 3 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 ihre Folgenabschätzung vor, welche auch eine Analyse der potenziell anfallenden Kosten und des Nutzens dieser Entwürfe technischer Standards mit umfasste. Diese Analyse findet sich auf folgender Webseite: http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_ii_-_cba_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Das Recht zur Verabschiedung einer delegierten Verordnung ist in Artikel 17 Absatz 7 Buchstaben a, b und c sowie Artikel 48 Absatz 12 Buchstabe a der MiFID II vorgesehen. In diesen Bestimmungen wird die Kommission ermächtigt,

eine delegierte Verordnung zu erlassen, in der die Anforderungen an Market-Making-Vereinbarungen und -Programme näher geregelt werden.

Die ESMA hat der Kommission den Entwurf eines technischen Regulierungsstandards übermittelt, in dem die beiden Ermächtigungen in einem Rechtsakt gebündelt wurden. Um die Kohärenz zwischen diesen Bestimmungen, welche gleichzeitig in Kraft treten sollten, sicherzustellen sowie einen umfassenden Überblick über und kompakten Zugang zu diesen Bestimmungen durch die diesen Verpflichtungen unterliegenden Personen zu erleichtern, wie beispielsweise die Investoren, die keine Unionsbürger sind, ist es wünschenswert, diese technischen Regulierungsstandards in einer einzigen Verordnung zusammenzufassen.

Daneben sind die Bestimmungen dieser Verordnung auch inhaltlich eng miteinander verknüpft, da es sich bei allen um eine Reihe zusammengehöriger Verpflichtungen sowohl für Wertpapierfirmen handelt, die bei der Verfolgung von Market-Making-Strategien algorithmischen Handel betreiben, als auch für Handelsplätze, auf denen diese Market-Making-Strategien ggf. umgesetzt werden.

In Artikel 1 dieser Verordnung sind die Umstände aufgeführt, unter denen eine Wertpapierfirma, die eine Market-Making-Strategie verfolgt eine Market-Making-Vereinbarung schließen sollte.

In Artikel 2 sind Inhalt und Umfang von Market-Making-Vereinbarungen geregelt.

Artikel 3 enthält eine Liste außergewöhnlicher Umstände, unter denen die Wertpapierfirmen von der Pflicht befreit sind, dem Handelsplatz regelmäßig und vorhersehbar Liquidität zuzuführen.

In Artikel 4 finden sich nähere Angaben zu der den Handelsplätzen zukommenden Verpflichtung, diese außergewöhnlichen Umstände zu ermitteln und zu veröffentlichen, sowie zur Verpflichtung, eindeutige Verfahren für die Wiederaufnahme der üblichen Handelsgeschäfte festzulegen, sobald die außergewöhnlichen Umstände nicht mehr vorliegen.

In Artikel 5 sind die Bedingungen aufgeführt, unter denen Handelsplätze nicht dazu verpflichtet sein sollten, über ein Market-Making-System zu verfügen.

In Artikel 6 werden die Mindestanforderungen des Market-Making geregelt, die von den Handelsplätzen bei der Entwicklung eines Market-Making-Systems vorzusehen sind.

In Artikel 7 sind die Anforderungen aufgeführt, anhand derer sicherzustellen ist, dass die Market-Making-Systeme gerecht und nichtdiskriminierend sind.

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

vom 13.6.2016

zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente durch technische Regulierungsstandards zur Angabe von Anforderungen an Market-Making-Vereinbarungen und -Systeme

(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 sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU¹, insbesondere auf Artikel 17 Absatz 7 Buchstaben a, b und c sowie Artikel 48 Absatz 12 Buchstaben a und f,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Bei der Angabe der Market-Making-Verpflichtungen algorithmischer Händler, die Market-Making-Strategien verfolgen, und den damit verbundenen Verpflichtungen von Handelsplätzen sollten im Wesentlichen zwei Ziele erreicht werden. Als erstes Ziel sollte durch die Festlegung vertraglicher Verpflichtungen für Wertpapierfirmen, die Market-Making-Strategien verfolgen, ein Element der Vorhersehbarkeit der offensichtlichen Liquidität im Orderbuch eingeführt werden. Als zweites Ziel sollten Anreize für die Präsenz dieser Firmen auf dem Markt, insbesondere unter angespannten Marktbedingungen, geschaffen werden.
- (2) Die Bestimmungen dieser Verordnung sind eng miteinander verknüpft, da es sich bei ihnen um eine Reihe zusammengehöriger Verpflichtungen sowohl für Wertpapierfirmen handelt, die bei der Verfolgung von Market-Making-Strategien algorithmischen Handel betreiben, als auch für Handelsplätze, auf denen diese Market-Making-Strategien ggf. umgesetzt werden. Um die Kohärenz zwischen diesen Bestimmungen, welche gleichzeitig in Kraft treten sollten, sicherzustellen sowie einen umfassenden Überblick über und einen kompakten Zugang zu diesen Bestimmungen durch die diesen Verpflichtungen unterliegenden Personen zu erleichtern, wie beispielsweise die Investoren, die keine Unionsbürger sind, ist es wünschenswert, diese Bestimmungen in einer einzigen Verordnung zusammenzufassen.
- (3) Diese Verordnung sollte nicht nur für geregelte Märkte gelten, sondern auch für multilaterale Handelssysteme und organisierte Handelssysteme, wie laut Artikel 18 Absatz 5 der Richtlinie 2014/65/EU vorgeschrieben.
- (4) Market-Making-Strategien können sowohl ein als auch mehrere Finanzinstrument(e) ebenso wie einen Handelsplatz als auch mehrere Handelsplätze betreffen. In bestimmten Fällen könnte es einem Handelsplatz jedoch ggf. nicht möglich sein, Strategien zu überwachen, die mehr als einen Handelsplatz bzw. mehr als ein Finanzinstrument betreffen. In diesen Fällen sollten die Handelsplätze in der Lage

¹ ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349.

sein, unter Berücksichtigung der Art, des Umfangs und der Komplexität ihrer Geschäftstätigkeit Market-Making-Strategien zu überwachen, die bei ihnen selbst verfolgt werden, und sollten entsprechende Market-Making-Vereinbarungen und -Systeme daher ausschließlich auf diese Situationen beschränken.

- (5) Alle Mitglieder bzw. Teilnehmer, die bei der Verfolgung einer Market-Making-Strategie algorithmischen Handel auf einem Handelsplatz betreiben, der einen solchen algorithmischen Handel gestattet oder ermöglicht, sollten mit dem Betreiber dieses Handelsplatzes eine Market-Making-Vereinbarung schließen. Im Rahmen eines Market-Making-Systems geschaffene Anreize sollten jedoch lediglich für bestimmte Instrumente vorgeschrieben sein, die anhand eines Orderbuchhandelssystems basierend auf einer fortlaufenden Auktion gehandelt werden. Die Handelsplätze sollten durch nichts daran gehindert werden, in Eigeninitiative für andere Finanzinstrumente oder Handelssysteme eine andere Form des Anreizes zu schaffen.
- (6) Es sollte klar festgelegt werden, in welchen Fällen keine obligatorische Verpflichtung für Handelsplätze besteht, unter Berücksichtigung der Art und des Umfangs des Handels auf diesen Handelsplätzen ein Market-Making-System einzurichten. Aus diesem Grund empfiehlt es sich, Finanzinstrumente und Handelssysteme festzulegen, die das Risiko einer hohen Volatilität erhöhen und bei denen es unerlässlich ist, Anreize für die Zuführung von Liquidität zu schaffen, um das ordnungsgemäße und effiziente Funktionieren der Märkte sicherzustellen. Insofern sollte bei dieser Verordnung auch berücksichtigt werden, dass in den Fällen, in denen bestimmte liquide Instrumente anhand von Orderbuchhandelssystemen basierend auf einer fortlaufenden Auktion gehandelt werden, ein größeres Risiko für Überreaktionen auf externe Ereignisse besteht, durch welche die Marktvolatilität verschärft werden könnte.
- (7) Handelsplätze, bei denen es als angemessen erachtet wird, wenn diese über Market-Making-Systeme gemäß dieser Verordnung verfügen, sollten dazu verpflichtet sein, ihre bestehenden Vereinbarungen zu überprüfen, um sicherzustellen, dass die Bestimmungen dieser Vereinbarungen über algorithmische Händler, die eine Market-Making-Strategie verfolgen, mit dieser Verordnung im Einklang stehen.
- (8) Durch das Market-Making-System könnten zwar Anreize für Wertpapierfirmen geschaffen werden, die eine Market-Making-Vereinbarung geschlossen haben, um ihren Verpflichtungen unter üblichen Handelsbedingungen nachzukommen, doch sollten auch Anreize für Firmen gesetzt werden, die unter angespannten Marktbedingungen effektiv zur Zuführung von Liquidität beitragen. Daher sollte es ein Anreizsystem geben, das bei angespannten Marktbedingungen einem plötzlichen und massiven Liquiditätsentzug Einhalt gebietet. Um zu vermeiden, dass die Firmen dieser Pflicht in unterschiedlicher Weise nachkommen, ist es wichtig, dass die Handelsplätze alle Parteien des Market-Making-Systems über das Vorhandensein angespannter Marktbedingungen informieren. Außergewöhnliche Umstände sollten erschöpfend festgelegt werden und schließen daher keine regelmäßigen oder im Voraus geplanten Informationsveranstaltungen mit ein, durch die der Zeitwert eines Finanzinstruments aufgrund der veränderten Wahrnehmung von Marktrisiken ggf. beeinflusst werden könnte, wobei es keine Rolle spielt, ob diese während oder außerhalb der Handelszeiten stattfinden.
- (9) Mitglieder, Teilnehmer bzw. Kunden, die eine Market-Making-Vereinbarung unterzeichnet haben, müssen in jedem Fall bestimmte Mindestanforderungen in puncto Präsenz, Größe und Spread erfüllen. Mitglieder, Teilnehmer bzw. Kunden, die diese

Mindestanforderungen jedoch ausschließlich unter üblichen Handelsbedingungen erfüllen, haben jedoch nicht notwendigerweise Zugriff auf jede Art von Anreiz. Die Handelsplätze können Market-Making-Systeme einrichten, bei denen nur diejenigen Mitglieder, Teilnehmer bzw. Kunden belohnt werden, die in puncto Präsenz, Größe und Spread strengeren Parametern gerecht werden. Bei den von den Handelsplätzen geschaffenen Market-Making-Systemen sollten daher unmissverständlich alle Bedingungen für den Zugang zu Anreizen angegeben werden. Zudem sollte auch der tatsächliche Beitrag der Systemteilnehmer zur Liquiditätsversorgung des Handelsplatzes berücksichtigt werden, der anhand von Präsenz, Größe und Spread gemessen wird.

- (10) Um zu vermeiden, dass diese Verordnung in unterschiedlicher Weise angewandt wird, und eine gerechte und diskriminierungsfreie Umsetzung der Market-Making-Systeme sicherzustellen, ist es unerlässlich, dass alle Mitglieder, Teilnehmer und Kunden eines Handelsplatzes einheitlich über das Eintreten außergewöhnlicher Umstände informiert werden. Daher müssen die Mitteilungspflichten der Handelsplätze unter solchen außergewöhnlichen Umständen angegeben werden.
- (11) Aus Gründen der Kohärenz und um reibungslos funktionierende Finanzmärkte sicherzustellen, sollten die in dieser Verordnung festgelegten Bestimmungen sowie die zugehörigen nationalen Bestimmungen zur Umsetzung der Richtlinie 2014/65/EU ab demselben Zeitpunkt gelten.
- (12) Diese Verordnung stützt sich auf den Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde vorgelegt wurde.
- (13) Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde hat zu diesem Entwurf offene öffentliche Konsultationen durchgeführt, die potenziellen Kosten und Vorteile analysiert und die Stellungnahme der gemäß Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates² eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt –

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Verpflichtung der Wertpapierfirmen zum Abschluss einer Market-Making-Vereinbarung

- 1. Die Wertpapierfirmen müssen in Bezug auf das Finanzinstrument bzw. die Finanzinstrumente, mit dem bzw. denen sie eine Market-Making-Strategie verfolgen, mit dem Handelsplatz bzw. den Handelsplätzen, auf dem bzw. denen diese Strategie umgesetzt wird, eine Market-Making-Vereinbarung schließen, wobei sie während der Hälfte der Handelstage über einen Zeitraum von einem Monat bei der Umsetzung der Market-Making-Strategie
 - a) feste, zeitgleiche Geld- und Briefkursofferten vergleichbarer Höhe zu wettbewerbsfähigen Preisen stellen müssen;

² Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses Nr. 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

- b) für eigene Rechnung an einem Handelsplatz zumindest während 50 % der täglichen Handelszeiten des fortlaufenden Handels an dem betreffenden Handelsplatz mit mindestens einem Finanzinstrument handeln müssen, was keine Eröffnungs- und Schlussauktionen mit einschließt.
2. Für die Zwecke des Absatzes 1:
- a) gilt eine Kursofferte dann als eine feste Kursofferte, wenn sie Aufträge und Kursofferten umfasst, die laut den Regeln eines Handelsplatzes mit einem Gegenauftrag oder einer Gegenkursofferte abgeglichen werden können;
 - b) gelten Kursofferten dann als zeitgleiche Geld- und Briefkursofferten, wenn sie so gestellt werden, dass sowohl der Geld- als auch der Briefkurs gleichzeitig im Orderbuch aufgeführt sind;
 - c) gelten zwei Kursofferten als Kursofferten vergleichbarer Höhe, wenn ihre Größen um nicht mehr als 50 % voneinander abweichen;
 - d) gelten Kursofferten als Kursofferten zu wettbewerbsfähigen Preisen, wenn sie zur oder innerhalb der vom Handelsplatz festgesetzten maximalen Geld-Brief-Spanne gestellt und jeder Wertpapierfirma auferlegt werden, die mit diesem Handelsplatz eine Market-Making-Vereinbarung unterzeichnet hat.

Artikel 2

Inhalt der Market-Making-Vereinbarungen

1. Eine in Artikel 17 Absatz 3 Buchstabe b und Artikel 48 Absatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU genannte rechtlich bindende schriftliche Vereinbarung umfasst zumindest:
- a) das bzw. die Finanzinstrument(e), auf das bzw. die sich die Vereinbarung bezieht;
 - b) die von der Wertpapierfirmen in puncto Präsenz, Größe und Spread zu erfüllenden Mindestverpflichtungen, laut denen zumindest das Stellen fester, zeitgleicher Geld- und Briefkursofferten vergleichbarer Höhe zu wettbewerbsfähigen Preisen für mindestens ein Finanzinstrument auf dem Handelsplatz während mindestens 50 % der täglichen Handelszeiten vorgeschrieben ist, während derer auf dem betreffenden Handelsplatz ein fortlaufender Handel stattfindet, wobei keine Eröffnungs- und Schlussauktionen mit eingeschlossen sind und diese Berechnung für jeden Handelstag erfolgt;
 - c) gegebenenfalls die Bestimmungen des geltenden Market-Making-Systems;
 - d) die Verpflichtungen der Wertpapierfirma in Bezug auf die Wiederaufnahme des Handels nach Volatilitätsunterbrechungen;
 - e) die Überwachungs-, Konformitäts- und Rechnungsprüfungsverpflichtungen der Wertpapierfirma, damit diese ihre Market-Making-Tätigkeit beaufsichtigen kann;
 - f) die Pflicht zur Kennzeichnung fester Kursofferten, die laut der Market-Making-Vereinbarung dem Handelsplatz unterbreitet werden, damit diese Kursofferten von anderen Auftragsaufkommen unterschieden werden können;
 - g) die Pflicht zur Führung von Aufzeichnungen über feste Kursofferten und Geschäften in Bezug auf die Market-Making-Tätigkeiten der Wertpapierfirma,

die eindeutig von anderen Handelstätigkeiten abgegrenzt werden, sowie die Pflicht, diese Aufzeichnungen dem Handelsplatz und der zuständigen Behörde auf Anfrage zur Verfügung zu stellen.

2. Die Handelsplätze müssen kontinuierlich kontrollieren, ob die betreffenden Wertpapierfirmen die Market-Making-Vereinbarungen auch tatsächlich einhalten.

Artikel 3

Außergewöhnliche Umstände

Die in Artikel 17 Absatz 3 Buchstabe a der Richtlinie 2014/65/EU geregelte Pflicht der Wertpapierfirmen, regelmäßig und vorhersehbar Liquidität zuzuführen, gilt nicht, wenn einer der folgenden außergewöhnlichen Umstände vorliegt:

- a) eine Situation extremer Volatilität, durch die bei den meisten Finanzinstrumenten oder bei Basiswerten von Finanzinstrumenten, die auf dem Handelsplatz in einem Handelssegment gehandelt werden, für das die Pflicht zur Unterzeichnung einer Market-Making-Vereinbarung gilt, Volatilitätsmechanismen ausgelöst werden;
- b) Krieg, Arbeitsk Kampfmaßnahmen, innere Unruhen oder Cyber-Sabotage;
- c) marktstörende Handelsbedingungen, durch welche die weitere gerechte, ordnungsgemäße und transparente Durchführung von Handelsgeschäften beeinträchtigt wird, sofern Nachweise für das Vorliegen einen der folgenden Umstände erbracht werden:
 - i) die Leistung des Systems des Handelsplatzes wird durch Verzögerungen und Unterbrechungen erheblich beeinträchtigt;
 - ii) mehrere fehlerhafte Aufträge oder Geschäfte;
 - iii) ein Handelsplatz ist nicht mehr hinreichend in der Lage, Dienstleistungen zu erbringen;
- d) wenn die Fähigkeit der Wertpapierfirma, weiterhin solide Risikomanagementverfahren zu verfolgen, durch einen der folgenden Umstände verhindert wird:
 - i) technologische Aspekte, wie beispielsweise Probleme mit einem Datenversorgungs- oder einem anderen System, das für die Umsetzung einer Market-Making-Strategie unerlässlich ist;
 - ii) Risikomanagementprobleme in Bezug auf aufsichtsrechtliche Eigenmittel, Einschussverfahren und den Zugang zu Clearingsystemen;
 - iii) die Unfähigkeit, aufgrund des Verbots von Leerverkäufen eine Position abzusichern;
- e) bei Nichteigenkapitalinstrumenten während des in Artikel 9 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates³ genannten Aussetzungszeitraums.

Artikel 4

Ermittlung außergewöhnlicher Umstände

1. Die Handelsplätze müssen das Eintreten der in Artikel 3 Absatz 1 Buchstaben b, c und e genannten außerordentlichen Umstände sowie – sobald dies technisch möglich ist – die Wiederaufnahme ihrer üblichen Handelsgeschäfte veröffentlichen, sobald diese außergewöhnlichen Umstände nicht mehr vorliegen.
2. Die Handelsplätze müssen eindeutige Verfahren für die Wiederaufnahme der üblichen Handelsgeschäfte festlegen, sobald die außergewöhnlichen Umstände nicht mehr vorliegen, was auch den Zeitpunkt dieser Wiederaufnahme mit einschließt, und diese Verfahren öffentlich zugänglich machen.
3. Die Handelsplätze dürfen die Erklärung außergewöhnlicher Umstände nicht über den Handelsschluss hinaus ausdehnen, es sei denn, dies ist unter den in Artikel 3 Absatz 1 Buchstaben b, c und e genannten Umständen erforderlich.

Artikel 5

Verpflichtung der Handelsplätze zur Aufrechterhaltung von Market-Making-Systemen

1. Die Handelsplätze sind nicht dazu verpflichtet, über ein in Artikel 48 Absatz 2 Buchstabe b der Richtlinie 2014/65/EU geregeltes Market-Making-System zu verfügen, es sei denn, über ein Orderbuchhandelssystem basierend auf einer fortlaufenden Auktion wird eine der folgenden Klassen von Finanzinstrumenten gehandelt:
 - a) Aktien und börsengehandelte Fonds, für die ein liquider Markt im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Ziffer 17 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 besteht, wie in [Verweis auf die delegierte Verordnung der Kommission gemäß den MiFIR-Artikeln 1 und 3 zur Festlegung liquider Märkte für die obengenannten Instrumente] geregelt;
 - b) Optionen und Terminkontrakte (Futures), die sich direkt auf die in Buchstabe a genannten Finanzinstrumente beziehen;
 - c) Aktienindex-Futures und Aktienindex-Optionen, für die ein liquider Markt im Sinne von Artikel 9 Absatz 1 Buchstabe c sowie Artikel 11 Absatz 1 Buchstabe c der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 und [Verweis auf die delegierte Verordnung der Kommission über Transparenzanforderungen in Bezug auf Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, Treibhausgasemissionszertifikate und Derivate] besteht.
2. Für die Zwecke des Absatzes 1 handelt es sich bei einem Orderbuchhandelssystem basierend auf einer fortlaufenden Auktion um ein System, das mittels eines Orderbuchs und eines Handelsalgorithmus ohne menschliche Intervention Verkaufsorder mit Kaufordern auf der Grundlage des bestmöglichen Preises kontinuierlich zusammenführt.

Artikel 6

Mindestverpflichtungen im Hinblick auf die Market-Making-Systeme

1. Die Handelsplätze haben in ihrem Market-Making-System die Anreize ebenso wie die Anforderungen zu beschreiben, die Wertpapierfirmen in puncto Präsenz, Größe und Spread erfüllen müssen, um wie folgt Zugang zu diesen Anreizen zu haben:

- a) unter üblichen Handelsbedingungen, sofern der Handelsplatz unter diesen Bedingungen Anreize bietet;
 - b) unter angespannten Marktbedingungen unter Berücksichtigung der unter diesen Bedingungen vorherrschenden zusätzlichen Risiken.
2. Die Handelsplätze müssen im Hinblick auf wesentliche kurzfristige Kurs- und Volumenänderungen Parameter für die Ermittlung angespannter Marktbedingungen festlegen. Die Handelsplätze müssen die Wiederaufnahme des Handels nach Volatilitätsunterbrechungen aufgrund angespannter Marktbedingungen in Betracht ziehen.
 3. Für die Zwecke des Absatzes 1 Buchstabe a können Handelsplätze in ihren Market-Making-Systemen angeben, dass Anreize lediglich dem- oder denjenigen gewährt werden, der bzw. die die besten Ergebnisse erzielt bzw. erzielen.

Artikel 7

Gerechte und nichtdiskriminierende Market-Making-Systeme

1. Die Handelsplätze müssen auf ihren Internetseiten die Bestimmungen der Market-Making-Systeme, die Namen der Firmen, die im Rahmen dieser jeweiligen Systeme Market-Making-Vereinbarungen unterzeichnet haben, sowie die unter diese Vereinbarungen fallenden Finanzinstrumente veröffentlichen.
2. Die Handelsplätze müssen den Teilnehmern der Market-Making-Systeme mindestens einen Monat vor ihrer Anwendung alle Änderungen hinsichtlich der Bestimmungen dieser Systeme mitteilen.
3. Die Handelsplätze müssen allen Teilnehmern, die in puncto Präsenz, Größe und Spread dieselben Leistungen erzielen, im Rahmen ihrer Market-Making-Systeme dieselben Anreize gewähren.
4. Die Handelsplätze dürfen die Teilnehmerzahl eines Market-Making-Systems nicht begrenzen. Sie können jedoch den Zugang zu den im Rahmen des jeweiligen Systems gewährten Anreizen auf diejenigen Firmen beschränken, die vorgegebene Schwellenwerte erreicht haben.
5. Die Handelsplätze müssen kontinuierlich kontrollieren, ob die Teilnehmer die Bestimmungen der Market-Making-Systeme auch tatsächlich einhalten.
6. Die Handelsplätze müssen Verfahren einrichten, anhand deren die Teilnehmer eines Market-Making-Systems über leicht zugängliche Kanäle über das Vorliegen angespannter Marktbedingungen auf ihrem Handelsplatz informiert werden.

Artikel 8

Inkrafttreten und Geltungsbeginn

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

Sie gilt ab dem in Artikel 93 Absatz 1 Unterabsatz 2 der Richtlinie 65/2014/EU erstgenannten Datum.

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

Geschehen zu Brüssel am 13.6.2016

*Für die Kommission
Der Präsident
Jean-Claude JUNCKER*