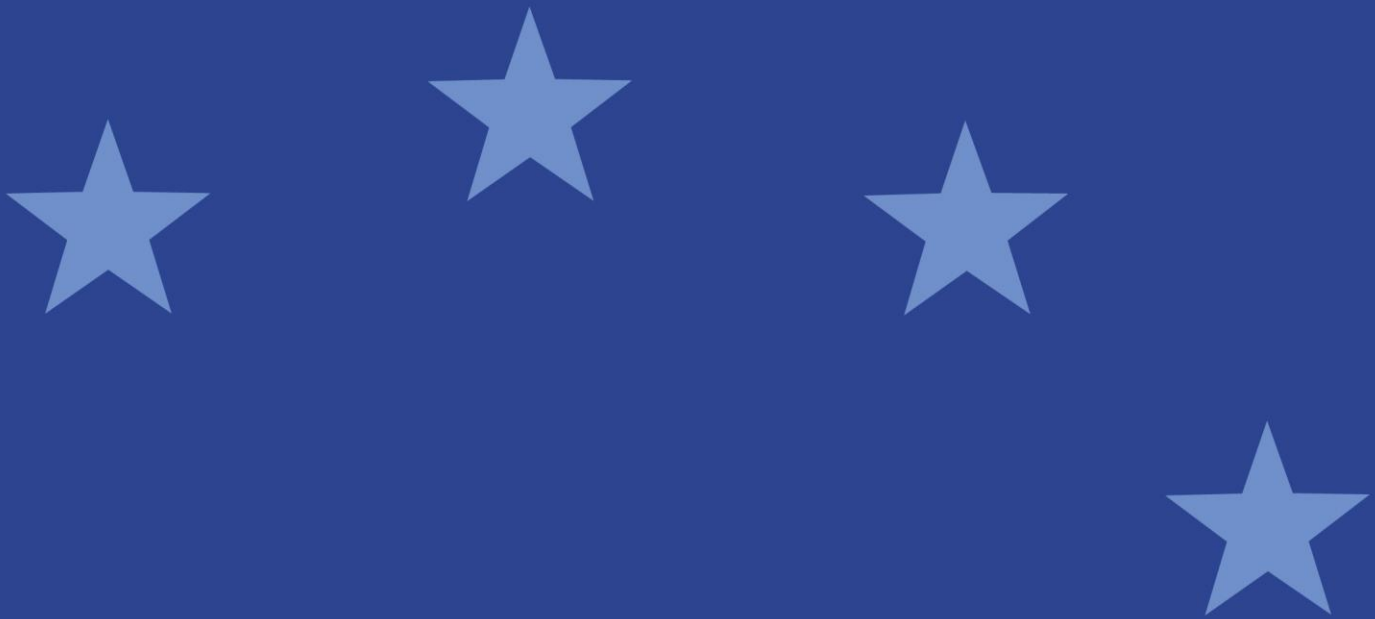




European Securities and  
Markets Authority

# Leitlinien

**Kalibrierung von Notfallsicherungen und Veröffentlichung von  
Handelseinstellungen gemäß MiFID II**



## Inhaltsverzeichnis

1	Anwendungsbereich.....	3
2	Begriffsbestimmungen .....	4
3	Zweck .....	5
4	Compliance und Mitteilungspflichten .....	6
4.1	Status der Leitlinien .....	6
4.2	Mitteilungspflichten .....	6
5	Leitlinien zu Artikel 48 Absatz 5 MiFID II .....	7
5.1	Kalibrierung von Volatilitätsparametern .....	7
5.2	Externe Kommunikation bei Handelseinstellungen .....	9

# 1 Anwendungsbereich

## Für wen?

1. Diese Leitlinien sind auf Handelsplätze anwendbar, deren Systeme algorithmischen Handel ermöglichen oder unterstützen, sowie auf zuständige Behörden.

## Was?

2. Diese Leitlinien dienen der näheren Erläuterung der Bestimmungen von Artikel 48 Absatz 5 der 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/EU (MiFID II).<sup>1</sup>
3. Die vorliegenden Leitlinien sind nicht auf eine bestimmte Art von Notfallsicherung beschränkt und gelten für alle Mechanismen, die Handelsplätze laut Artikel 48 Absatz 5 MiFID II potenziell vorsehen können, gleichermaßen.

## Wann?

4. Diese Leitlinien gelten ab dem 3. Januar 2018.

---

<sup>1</sup> ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349-496.

## 2 Begriffsbestimmungen

5. Sofern nicht anders angegeben, haben die in der MiFID-II-Richtlinie verwendeten Begriffe in diesen Leitlinien dieselbe Bedeutung. Zusätzlich gelten folgende Begriffsbestimmungen:

*Notfallsicherungen  
(„circuit breakers“)*

Von Handelsplätzen gemäß Artikel 48 Absatz 5 MiFID vorzusehende Mechanismen zur vorübergehenden Einstellung oder Einschränkung des Handels, wenn es zu einer erheblichen Kursbewegung bei einem Finanzinstrument kommt.

*Handelseinstellungen*

Zu den Handelseinstellungen zählen die folgenden Arten von Mechanismen:

- Mechanismen, die den kontinuierlichen Handel unterbrechen, darunter:
  - Mechanismen zur Einstellung des Handels eines bestimmten Wertpapiers für einen bestimmten Zeitraum, in dem keine Aufträge ausgeführt und keine neuen Kurse festgesetzt werden; sowie
  - Mechanismen zum Wechsel von kontinuierlichem Handel in eine Call-Auktion. Dies kann im Anschluss an eine Ausführung oder nach der Erteilung eines Auftrags erfolgen, der zu einer Ausführung außerhalb der vom Handelsplatz vorab festgelegten statischen Kursbandbreiten führen würde.
- Mechanismen, die den Zeitraum von geplanten oder ungeplanten Call-Auktionen bei Abweichungen von einem vorab festgelegten Referenzkurs am Ende der Auktion verlängern.

### **3 Zweck**

6. Zweck dieser Leitlinien ist die Entwicklung gemeinsamer Standards zur Berücksichtigung durch Handelsplätze bei der Kalibrierung ihrer Notfallsicherungen und generell zur Gewährleistung einer einheitlichen Anwendung der Bestimmungen nach Artikel 48 Absatz 5 MiFID II.

## 4 Compliance und Mitteilungspflichten

### 4.1 Status der Leitlinien

7. Das vorliegende Dokument enthält gemäß Artikel 48 Absatz 13 MiFID II veröffentlichte und durch Leitlinien nach Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 (ESMA-Verordnung) ergänzte Leitlinien.<sup>2</sup> Gemäß Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung unternehmen die zuständigen Behörden und die Finanzmarktteilnehmer alle erforderlichen Anstrengungen, um diesen Leitlinien und Empfehlungen nachzukommen.
8. Die zuständigen Behörden, auf die diese Leitlinien Anwendung finden, sollten diese umsetzen, indem sie sie in ihre Aufsichtspraktiken aufnehmen, auch bezüglich solcher Vorgaben im Dokument, die primär an Finanzmarktteilnehmer gerichtet sind.

### 4.2 Mitteilungspflichten

9. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, müssen der ESMA binnen zwei Monaten nach Veröffentlichung dieser Leitlinien in allen Amtssprachen der Europäischen Union unter [smk@esma.europa.eu](mailto:smk@esma.europa.eu) mitteilen, ob sie den Leitlinien nachkommen oder nachzukommen beabsichtigen und gegebenenfalls die Gründe nennen, warum sie diesen nicht nachkommen oder nicht nachzukommen beabsichtigen. Geht innerhalb dieser Frist keine Mitteilung ein, wird davon ausgegangen, dass die zuständigen Behörden den Leitlinien nicht nachkommen. Eine Vorlage für diese Mitteilungen ist auf der Website der ESMA verfügbar.
10. Für die Finanzmarktteilnehmer besteht keine Pflicht zur Mitteilung, ob sie diesen Leitlinien nachkommen.

---

<sup>2</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 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 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84).

## 5 Leitlinien zu Artikel 48 Absatz 5 MiFID II

### 5.1 Kalibrierung von Volatilitätsparametern

11. Die von Handelsplätzen vorgesehenen Notfallsicherungen sollten Referenzkurse nutzen, die das Volatilitätsverhalten des betreffenden Instruments zuverlässig und einheitlich reflektieren, und gegebenenfalls auf externe Referenzen zurückgreifen.
12. Handelsplätze sollten ihre Notfallsicherungen anhand einer vorab festgelegten, statistisch gestützten Methodik kalibrieren, und dabei wenn angemessen die nachstehende, nicht erschöpfende Liste mit Parametern in Betracht ziehen:
  - **Art des Finanzinstruments:** Zur angemessenen Berücksichtigung der Art des Finanzinstruments sollten Handelsplätze Notfallsicherungen zumindest auf der Ebene der Klasse des Finanzinstruments bzw. gegebenenfalls auf einer granulareren Ebene kalibrieren und dabei auch die anderen nachstehend erläuterten Parameter gemeinsam einbeziehen. In diesem Zusammenhang gelten als Klassen für Finanzinstrumente:
    - für Nichteigenkapitalinstrumente die auf der Ebene der in RTS 2<sup>3</sup> Anhang III über Nichteigenkapitaltransparenz definierten Anlageklassen (d. h. Anleihen, strukturierte Finanzprodukte, verbrieftete Derivate, Zinsderivate, Eigenkapitalderivate, Warenderivate, Fremdwährungsderivate, Kreditderivate, Derivate gemäß Anhang I Abschnitt C Nr. 10 MiFID II, finanzielle Differenzkontrakte [CFDs] und Emissionszertifikate); und
    - für Eigenkapitalinstrumente die auf der Ebene der in RTS 1<sup>4</sup> Anhang III Tabelle 2 über Eigenkapitaltransparenz im Feld „MiFIR-Kennung“ definierten Klassen von Finanzinstrumenten (d. h. Aktien, Aktienzertifikate, börsengehandelte Fonds, Zertifikate und andere eigenkapitalähnliche Finanzinstrumente).
  - **Liquiditätsprofil und Quotierungsniveau des Finanzinstruments:** Handelsplätze sollten bei der Kalibrierung ihrer Notfallsicherungen die Liquidität des Finanzinstruments, das Vorhandensein klarer Liquiditätsmuster sowie etwaige Liquiditätsänderungen infolge von geplanten Ereignissen wie Neuemissionen oder erwarteten Kapitalmaßnahmen berücksichtigen.

Handelsplätze sollten insbesondere über engere Parameter für als liquide angesehene Instrumente verfügen. Die Kalibrierung sollte durch die Einräumung weiter gefasster

---

<sup>3</sup> 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 (Abl. L 87 vom 31.3.2017, S. 229-349).

<sup>4</sup> 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 (Abl. L 87 vom 31.3.2017, S. 387-410).

Parameter aber auch Zeichnungsrechte und Instrumente mit niedrigen Quotierungsniveaus einbeziehen.

- **Volatilitätsprofil des Finanzinstruments:** Die Kalibrierung der Notfallsicherungen sollte durch eine statistische Untersuchung der Volatilität in der Vergangenheit unterstützt werden, aus der die Handelsplätze Erkenntnisse über die künftige Volatilität ableiten können.

Handelsplätze können außerdem Messgrößen wie die Overnight-Volatilität des Finanzinstruments, die maximale absolute Abweichung innerhalb des Handelstags und die zu erwartende Häufigkeit der Auslösung des Mechanismus berücksichtigen.

- **Auftragsungleichgewicht:** Handelsplätze sollten Situationen bestimmen, in denen ein erhebliches Auftragsungleichgewicht oder außergewöhnliche Umstände eine Neukalibrierung der Parameter der Notfallsicherung erfordern. Handelsplätze sollten gegebenenfalls in der Lage sein, ihre Parameter anhand eines zuvor definierten Verfahrens mit dem Ziel, die Dauer der Handelseinstellung möglichst kurz zu halten, manuell neu zu kalibrieren.
- **Modus und Regeln des Handelsplatzes:** Für kontinuierliche Auktionen (continuous auctions) und quotierungsgetriebene Systeme sollten Handelsplätze über engere Parameter für Notfallsicherungen verfügen. Handelsplätze können Volatilitätsparameter abhängig von der Handelsphase unterschiedlich kalibrieren.
- **Interne Referenzen:** Notfallsicherungen sollten auf der Basis von statischen (wie Eröffnungskurs, Schlusskurs oder Intraday-Auktionskurs) und dynamischen (wie letzter Ausführungspreis oder Durchschnittskurs über einen bestimmten Zeitraum) Referenzkursen kalibriert werden, es sei denn, der Handelsplatz kann gegenüber der zuständigen nationalen Behörde nachweisen, dass die Volatilität mit nur statischen oder nur dynamischen Schwellenwerten angemessen beherrscht wird.
- **Externe Referenzen:** Handelsplätze sollten bei der Kalibrierung von Volatilitätsparametern die statistische Korrelation zwischen Finanzinstrumenten, insbesondere in anlagenübergreifenden (z. B. Kassa- und Future-Instrument) bzw. marktübergreifenden (z. B.. mehrfach notiertes Instrument) Situationen und die Mechanismen zur Beherrschung der Volatilität in den Märkten, in denen diese Instrumente gehandelt werden, berücksichtigen, aber nicht zwangsläufig replizieren. Für Handelsplätze, die kursreferenzierte Handelssysteme betreiben, sollte die anwendbare Referenz der Primärmarkt oder der in Bezug auf die Liquidität gemäß Artikel 4 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014<sup>5</sup> wichtigste Markt sein. Zu diesen Zwecken können Handelsplätze kostenlose, öffentlich verfügbare Informationen über die Finanzinstrumente und Handelsplätze, die sie als relevant erachten, verwenden.

---

<sup>5</sup> 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 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 84).



- **Dauer der Handelseinstellungen:** Bei der Entscheidung über die zeitliche Dauer der Volatilitätsunterbrechungen können Handelsplätze flexibel vorgehen und die Dauer einer bestimmten Handelseinstellung bis zu einem gewissen Grad zufällig gestalten. In diesem Fall sollten Handelsplätze ihren Mitgliedern und Teilnehmern die kürzeste und längste Zeitphase bis zur Wiederaufnahme des Handels nach einer Einstellung mitteilen.
  - **Neu emittierte Instrumente:** Handelsplätze sollten Volatilitätsparameter mittels Schätzungen kalibrieren, die auf einem Vergleich mit ähnlichen Finanzinstrumenten mit vergleichbarem Liquiditätsmuster aufgrund der zu erwartenden Marktkapitalisierung, der Branche oder des Emissionsvolumens basieren.
13. Bei der Kalibrierung ihrer Notfallsicherungen sollten Handelsplätze beachten, wie oft der Mechanismus in den vergangenen Jahren auf ihren Plattformen genutzt wurde.

## 5.2 Externe Kommunikation bei Handelseinstellungen

14. Die Handelsplätze geben die Auslösung einer Handelseinstellung (wobei diese eindeutig von den gemäß Artikel 32, 52 und 69 Absatz 2 Buchstabe m MiFID II vorgesehenen Aussetzungen des Handels abzugrenzen ist), die Art der Handelseinstellung, die Handelsphase, in der die Auslösung erfolgt ist, die Verlängerung und das Ende der Handelseinstellung unverzüglich über die üblicherweise zur Veröffentlichung von Vor- und Nachhandelsinformationen genutzten Kanäle bekannt.