



European Securities and  
Markets Authority

# Leitlinien

**Zu Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen  
gemäß EMIR für zentrale Gegenparteien**



## Inhaltsverzeichnis

I. Anwendungsbereich.....	2
II. Rechtsrahmen und Abkürzungen .....	2
III. Zweck.....	3
IV. Einhaltung der Leitlinien und Meldepflichten.....	4
V. Leitlinien.....	4
V.1. Regelmäßige Bewertung der Prozyklizität .....	4
V.2. Anwendung von Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen auf alle wesentlichen Risikofaktoren .....	6
V.3. Ausschöpfung des Puffers für Einschusszahlungen gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe a der RTS.....	6
V.4. Untergrenze für Einschusszahlungen gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe c der RTS	7
V.5. Offenlegung von Parametern für Einschusszahlungen .....	7

## I. Anwendungsbereich

### Für wen?

1. Diese Leitlinien richten sich an die zuständigen Behörden, die gemäß Artikel 22 EMIR benannt werden und die gemäß Artikel 14 EMIR zugelassene zentrale Gegenparteien beaufsichtigen.

### Was?

2. Diese Leitlinien beziehen sich auf die Anwendung von Einschussforderungen zur Begrenzung der prozyklischen Effekte gemäß Artikel 41 EMIR sowie Artikel 10 und Artikel 28 der RTS.

### Wann?

3. Diese Leitlinien gelten ab dem 3.12.2018.

## II. Rechtsrahmen und Abkürzungen

### Rechtsrahmen

<i>ESMA-Verordnung</i>	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 <sup>1</sup>
<i>EMIR</i>	Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister <sup>2</sup>
<i>Technische Regulierungsstandards (RTS) für zentrale Gegenparteien</i>	Delegierte Verordnung (EU) Nr. 153/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf technische Regulierungsstandards für Anforderungen an zentrale Gegenparteien <sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> ABI. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.

<sup>2</sup> ABI. L 201 vom 27.7.2012, S. 1.

<sup>3</sup> ABI. L 52 vom 23.2.2013, S. 41.

## Abkürzungen

Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen	Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen gemäß Artikel 28 der RTS
CCP	Gemäß Artikel 14 EMIR zugelassene zentrale Gegenparteien
Zuständige Behörde/Zuständige nationale Behörde (NCA)	Eine gemäß Artikel 22 EMIR benannte Behörde
Kommission	Europäische Kommission
EMIR	Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
ESRB	Europäischer Ausschuss für Systemrisiken
RTS	Technische Regulierungsstandards für zentrale Gegenparteien, d. h. die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 153/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf technische Regulierungsstandards für Anforderungen an zentrale Gegenparteien

## III. Zweck

4. Durch diese Leitlinien sollen konsistent, effiziente und wirksame Aufsichtspraktiken innerhalb des ESFS geschaffen und eine gemeinsame, einheitliche und konsistente Anwendung von Artikel 41 EMIR sowie Artikel 10 und 28 der RTS im Zusammenhang mit der Begrenzung der prozyklischen Effekte von Einschussforderungen der zentralen Gegenpartei sichergestellt werden.

## **IV. Einhaltung der Leitlinien und Meldepflichten**

### **Status der Leitlinien**

5. Gemäß Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung unternehmen die zuständigen Behörden alle erforderlichen Anstrengungen, um diesen Leitlinien nachzukommen.
6. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, sollten diesen nachkommen, indem sie sie in ihren nationalen Rechts- bzw. Aufsichtsrahmen integrieren.

### **Meldepflichten**

7. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, müssen die ESMA innerhalb von zwei Monaten ab dem Datum, an welchem die Leitlinien in allen Amtssprachen der EU auf der Website der ESMA veröffentlicht worden sind, darüber informieren, ob sie den Leitlinien (i) nachkommen, (ii) nicht nachkommen, jedoch beabsichtigen, ihnen nachzukommen oder (iii) nicht nachkommen und nicht beabsichtigen, ihnen nachzukommen.
8. Für den Fall der Nichteinhaltung müssen die zuständigen Behörden der ESMA zudem innerhalb von zwei Monaten ab dem Datum, an welchem die Leitlinien in allen Amtssprachen der EU auf der Website der ESMA veröffentlicht worden sind, die Gründe für die Nichteinhaltung der Leitlinien mitteilen.
9. Eine Vorlage für entsprechende Mitteilungen steht auf der Website der ESMA zur Verfügung. Die ausgefüllte Vorlage ist an die ESMA zu senden.

## **V. Leitlinien**

### **V.1. Regelmäßige Bewertung der Prozyklizität**

10. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei quantitative Kennzahlen zur Bewertung der Einschusszahlungen, einschließlich Aufschläge auf die Einschusszahlungen im Zusammenhang mit der Prozyklizität von Einschusszahlungen, definiert. Die zentralen Gegenparteien können ihre eigenen Kennzahlen definieren, und sie sollten die langfristige/kurzfristige Stabilität, auch im Vergleich zur Marktvolatilität unter Verwendung von Indikatoren, sowie die Konservativität von Einschusszahlungen ganzheitlich bewerten:<sup>4</sup> Bei den Kennzahlen kann es sich beispielsweise handeln um:

---

<sup>4</sup> Grundsätzlich sollten die zentralen Gegenparteien Kennzahlen zur Bewertung der Stabilität sowie der Konservativität ihrer Einschussforderungen berücksichtigen.

- Die kurzfristige Stabilität könnte anhand von Kennzahlen, wie Änderungen der Einschusszahlungen über einen definierten Zeitraum oder der Standardabweichung von Einschusszahlungen, gemessen werden;
  - Die langfristige Stabilität könnte anhand einer Kennzahl, wie dem Verhältnis zwischen Höchstwert und Tiefstwert der Einschusszahlungen über einen definierten Zeitraum, überwacht werden.
11. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei die Kennzahlen zur Bewertung der Prozyklizität ihrer Einschussforderungen regelmäßig anwendet sowie die potenzielle Prozyklizität, die sich aus bedeutenden Vorschlägen zur Anpassung ihrer Parameter für Einschusszahlungen ergibt, vor einer solchen Anpassung bewertet. Im Rahmen der Bewertung sollte die zentrale Gegenpartei die Eigenschaften ihres Produktangebots und ihrer Mitgliedschaft sowie ihre Risikomanagementpraktiken berücksichtigen.
12. Wenn die Kennzahlen auf prozyklische Effekte hinweisen, die sich aus Einschussforderungen ergeben, sollten die zuständigen Behörden sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei die Anwendung der Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen überprüft und ihre Richtlinien angemessen anpasst, um sicherzustellen, dass diese prozyklischen Effekte angemessen berücksichtigt werden.
13. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei eine Richtlinie für die Prüfung ihrer Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität erarbeitet. Die Richtlinie sollte mindestens Folgendes umfassen:
- (a) die Risikobereitschaft in Bezug auf die Prozyklizität der Einschusszahlungen, z. B. Toleranzschwelle für großschrittige Erhöhungen der Einschusszahlungen;
  - (b) die quantitativen Kennzahlen, die für die Bewertung der Prozyklizität der Einschusszahlungen verwendet werden;
  - (c) die Häufigkeit der Durchführung der Bewertung;
  - (d) die möglichen Maßnahmen, die ergriffen werden könnten, um die Ergebnisse der Kennzahlen zu berücksichtigen; und
  - (e) die Regelungen zur Unternehmenssteuerung im Zusammenhang mit der Berichterstattung bezüglich der Ergebnisse der Kennzahlen sowie der Genehmigung von Maßnahmen, deren Umsetzung in Bezug auf die Ergebnisse vorgeschlagen wird.
14. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei die Aufzeichnungen bezüglich ihrer Prüfung, einschließlich der

berechneten Kennzahlen, sowie die Aufzeichnungen bezüglich der Maßnahmen, die gemäß Artikel 12 der RTS ergriffen wurden, um die Erkenntnisse zu berücksichtigen, aufbewahrt.

## **V.2. Anwendung von Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen auf alle wesentlichen Risikofaktoren**

15. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei gewährleistet, dass die Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen mindestens auf alle wesentlichen Risikofaktoren angewandt werden, die möglicherweise zu großen Änderungen der Einschusszahlungen führen, und Preisänderungen, Änderungen der Wechselkurse, Änderungen der impliziten Volatilität, Laufzeiten-Spreads und gegebenenfalls Aufrechnungen (Netting) von Einschusszahlungen bei Portfolios umfassen könnten. Zur Vermeidung von Zweifeln wird klargestellt, dass eine zentrale Gegenpartei Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen auf Produkt- oder Portfolioebene anwenden kann, soweit bei der Anwendung alle wesentlichen Risikofaktoren berücksichtigt werden, die bei der Berechnung der Einschusszahlung verwendet werden.
16. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei, die sich für den Fall von nicht linearen Produkten, wie Optionen, für die Anwendung eines Puffers für Einschusszahlungen gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe a der RTS entscheidet, auf der Ebene der Risikofaktoren einen Puffer anwenden sollte, statt die Einschusszahlungen direkt um 25 % zu erhöhen.
17. Wenn Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen auf der Ebene der Risikofaktoren angewandt werden, kann eine zentrale Gegenpartei für verschiedene Risikofaktoren verschiedene Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen anwenden oder für alle Risikofaktoren die gleiche Maßnahme bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen anwenden. Wenn eine zentrale Gegenpartei beschließt, für alle Risikofaktoren die gleiche Maßnahme bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen anzuwenden, kann sie dies tun, indem sie die Maßnahme unabhängig auf jeden Risikofaktor anwendet oder in sich konsistente Szenarien für alle Risikofaktoren verwendet.

## **V.3. Ausschöpfung des Puffers für Einschusszahlungen gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe a der RTS**

18. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei, die sich für die Anwendung eines Puffers für Einschusszahlungen entscheidet, der mindestens 25 % der berechneten Einschusszahlungen entspricht, dokumentierte Richtlinien und Verfahren erarbeiten und aufrechterhalten sollte, in denen

die Umstände dargelegt sind, unter denen der Puffer zeitweise ausgeschöpft werden könnte. Diese Richtlinie und Verfahren sollten mindestens Folgendes umfassen:

- (a) die Kennzahlen und Schwellenwerte, bei denen die zentrale Gegenpartei davon ausgeht, dass die Einschussforderungen signifikant steigen, und die die Ausschöpfung des Puffers für Einschusszahlungen rechtfertigen;
- (b) die Bedingungen für das Wiederauffüllen des Puffers für Einschusszahlungen nach dessen Ausschöpfung; und
- (c) die Regelungen zur Unternehmenssteuerung im Zusammenhang mit den Genehmigungen für die Ausschöpfung und das Wiederauffüllen des Puffers für Einschusszahlungen.

#### **V.4. Untergrenze für Einschusszahlungen gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe c der RTS**

19. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei die Verwendung von Modellierungsverfahren vermeidet, wie beispielsweise die Anwendung verschiedener Gewichtungen auf die innerhalb eines Lookback-Zeitraums festgestellten Beobachtungen, um die Wirksamkeit der Verwendung eines historischen Lookback-Zeitraums von 10 Jahren für die Berechnung der Untergrenze für Einschusszahlungen zu reduzieren, falls die Maßnahme bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen gemäß Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe c der RTS angewandt wird.
20. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei gewährleistet, dass die Untergrenze für Einschusszahlungen so berechnet wird, dass die Anforderungen gemäß EMIR und den RTS durchgehend erfüllt werden, einschließlich der Einhaltung von Artikel 24, 26 und 27 der RTS.
21. Die zuständigen Behörden sollten sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei die Berechnung der Untergrenze für Einschusszahlungen ebenso häufig vornimmt wie die regelmäßige Berechnung von Einschusszahlungen, es sei denn, die zentrale Gegenpartei kann stattdessen nachweisen, dass die Untergrenze für Einschusszahlungen über einen längeren Zeitraum bis zum Zeitpunkt ihrer Neuberechnung stabil bleibt.

#### **V.5. Offenlegung von Parametern für Einschusszahlungen**

22. Gemäß Artikel 10 der RTS sollten die zuständigen Behörden sicherstellen, dass jede von ihnen beaufsichtigte zentrale Gegenpartei die bei der Berechnung der Einschussforderungen verwendeten Modelle öffentlich bekannt macht. Diese Offenlegung sollte mindestens die folgenden Informationen beinhalten, welche die zentrale Gegenpartei für jedes verwendete Modell für Einschusszahlungen bestimmt hat:



- (a) Konfidenzintervall;
  - (b) Lookback-Zeitraum;
  - (c) Liquidationsperiode;
  - (d) bei der Ermittlung der Verrechnungen von Einschusszahlungen gemäß Artikel 27 der RTS verwendete Parameter und Methoden;
  - (e) Informationen zu den für die Berechnung der Einschusszahlungen verwendeten Modellen, wie die quantitative Methode (z. B. Art des VaR-Modells) oder der Ansatz für Anpassungen oder Aufschläge dieser Modelle und ihres Formelwerks; und
  - (f) angenommene Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen sowie die bei der Anwendung der ausgewählten Maßnahmen bezüglich der Anti-Prozyklizität von Einschusszahlungen verwendeten Methoden und Parameter. Insbesondere:
    - (i) sollte eine zentrale Gegenpartei, die Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe a der RTS anwendet, den Prozentsatz des Puffers, der zusätzlich zu den Einschussforderungen verwendet wird und der eingenommen wurde, sowie die Bedingungen für eine Ausschöpfung und das Wiederauffüllen offenlegen;
    - (ii) sollte eine zentrale Gegenpartei, die Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe b der RTS anwendet, ihren Ansatz für die Herleitung von Beobachtungen unter Stressbedingungen und für die Integration der Beobachtungen in die Berechnung der Einschussforderungen offenlegen; und
    - (iii) sollte eine zentrale Gegenpartei, die Artikel 28 Absatz 1 Buchstabe c der RTS anwendet, ihren Ansatz für die Berechnung der zehnjährigen Untergrenze für Einschusszahlungen offenlegen.
23. Die offengelegten Informationen sollten hinreichend detailliert sein, um die Nachbildung der Berechnung der Einschusszahlungen sowie eine Antizipation von umfangreichen Anpassungen der Einschusszahlungen zu ermöglichen.