



European Securities and
Markets Authority

Retningslinjer

om EMIR-forordningens anti-procykliske marginforanstaltninger for centrale modparter



Indholdsfortegnelse

I. Anvendelsesområde.....	2
II. Henvisninger til lovgivning og forkortelser.....	2
III. Formål.....	3
IV. Compliance og indberetningspligt.....	3
V. Retningslinjer	4
V.1. Regelmæssig vurdering af procyklikalitet.....	4
V.2. Anvendelse af APC-marginforanstaltninger på alle materielle risikofaktorer	5
V.3. Marginbuffer opbrugt i henhold til artikel 28, stk. 1, litra a), i de reguleringsmæssige tekniske standarder.....	6
V.4. Marginbund i henhold til artikel 28, stk. 1, litra c), i de reguleringsmæssige tekniske standarder	6
V.5. Offentliggørelse af marginparametre	7

I. Anvendelsesområde

Hvem?

1. Disse retningslinjer er rettet til de kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 22 i forordningen om europæisk markedsinfrastruktur (EMIR), og som fører tilsyn med centrale modparter (CCP'er), der er godkendt i henhold til artikel 14 i EMIR.

Hvad?

2. Disse retningslinjer vedrører anvendelsen af marginkravene med det formål at begrænse procyklikalitet i henhold til artikel 41 i EMIR, artikel 10 og artikel 28 i de reguleringsmæssige tekniske standarder.

Hvornår?

3. Disse retningslinjer finder anvendelse fra den 3. december 2018.

II. Henvisninger til lovgivning og forkortelser

Henvisninger til lovgivning

<i>ESMA-forordningen</i>	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF ¹
<i>EMIR</i>	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre ²
<i>Reguleringsmæssige tekniske standarder for CCP'er</i>	Kommissionens delegerede forordning (EU) 153/2013 af 19. december 2012 om supplerende regler til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for krav vedrørende centrale modparter ³

¹ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84

² EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1

³ EUT L 52 af 23.2.2013, s. 41

Forkortelser

APC-marginforanstaltninger	Anti-procykliske marginforanstaltninger i henhold til artikel 28 i de reguleringsmæssige tekniske standarder
CCP'er	Centrale modparter, der er godkendt i henhold til artikel 14 i EMIR
Kompetent myndighed/ Kompetent national myndighed	En myndighed, der er udpeget i henhold til artikel 22 i EMIR
Kommissionen	Europa-Kommissionen
EMIR	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre
ESMA	Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed
ESRB	Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici
RTS	Reguleringsmæssige tekniske standarder for CCP'er, dvs. Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 153/2013 af 19. december 2012 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 for så vidt angår reguleringsmæssige tekniske standarder for krav for centrale modparter

III. Formål

- Disse retningslinjer har til formål at opbygge konsekvente og effektive tilsynspraksisser i ESFS og sikre en fælles, ensartet og konsekvent anvendelse af artikel 41 i EMIR og artikel 10 og 28 i de reguleringsmæssige tekniske standarder i forbindelse med en begrænsning af procyklikaliteten af CCP-marginer.

IV. Compliance og indberetningspligt

Status for retningslinjer

5. I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente myndigheder bestræbe sig mest muligt på at efterleve disse retningslinjer.
6. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, bør efterleve dem ved i givet fald at indarbejde dem i deres nationale eller tilsynsmæssige rammer.

Indberetningskrav

7. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, skal senest to måneder efter datoen for offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog underrette ESMA om, hvorvidt de (i) efterlever, (ii) ikke efterlever, men agter at efterleve, eller (iii) ikke efterlever og ikke agter at efterleve retningslinjerne.
8. I tilfælde af manglende efterlevelse skal de kompetente myndigheder ligeledes underrette ESMA senest to måneder efter datoen fra offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog om årsagerne til, at de ikke har efterlevet retningslinjerne.
9. En indberetningsskabelon er tilgængelig på ESMA's websted. Når skabelonen er udfyldt, skal den sendes til ESMA.

V. Retningslinjer

V.1. Regelmæssig vurdering af procyklikalitet

10. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, definerer kvantitative parametre til vurdering af marginerne, herunder margintillæg, inden for rammerne af procyklikalitet af marginer. CCP'er kan definere deres egne parametre og bør anlægge en helhedsorienteret vurdering af stabiliteten på lang og kort sigt, også sammenholdt med markedsvolatiliteten ved brug af indikatorer, og forsigtighedsprincippet anvendt på marginer⁴. Parametre er f.eks.:
 - Stabiliteten på kort sigt kunne måles på parametre som marginændringer over en defineret periode eller standardafvigelse af marginer
 - Stabilitet på lang sigt kunne overvåges via en parameter som f.eks. et forholdstal for marginen fra det højeste til det laveste niveau over en defineret periode
11. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, anvender parametrene til løbende at vurdere procyklikaliteten af dens marginkrav og den potentielle procyklikalitet, der følger af eventuelle væsentlige forslag om at revidere dens marginparametre, inden sådanne revisioner foretages. Som led i vurderingen bør CCP'en

⁴ Generelt bør CCP'er overveje parametre for vurdering af stabiliteten samt forsigtighedsfaktoren for marginkravene.

tage hensyn til egenskaberne ved produktudbuddet og clearingmedlemskabet, samt risikostyringspraksis.

12. Hvis parametrene indikerer procykliske virkninger som følge af marginkrav, bør de kompetente myndigheder sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, gennemgår dens anvendelse af APC-marginforanstaltninger og foretager passende justeringer af dens politikker for at sikre, at der tages tilstrækkeligt højde for sådanne procykliske virkninger.
13. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, derfor udarbejder en politik for revision af dens APC-foranstaltninger. Politikken bør som minimum præcisere:
 - (a) Risikovilligheden i forbindelse med procyklikalitet i marginerne, f.eks. tolerancetærsklen for store trinvis marginforhøjelser
 - (b) de kvantitative parametre, den anvender til at vurdere procyklikaliteten af marginerne
 - (c) den hyppighed, hvormed den gennemfører vurderingen
 - (d) de potentielle forholdsregler, den kunne træffe for at tage hensyn til resultaterne af parametre, og
 - (e) ledelsesordningerne for indberetning af resultaterne af parametrene og godkendelsen af de foranstaltninger, der foreslås truffet i forhold til resultaterne.
14. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, fører fortegnelser over revisionen, herunder de beregnede parametre, og over de foranstaltninger, der er truffet for at afhjælpe resultaterne i overensstemmelse med artikel 12 i de reguleringsmæssige tekniske standarder.

V.2. Anvendelse af APC-marginforanstaltninger på alle materielle risikofaktorer

15. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, påser, at APC-marginforanstaltningerne finder anvendelse på mindst alle væsentlige risikofaktorer, der potentielt kunne medføre store trinvis marginændringer, og kunne omfatte prisforskydninger, valutaforskydninger, forskydninger i implicit volatilitet, løbetidsdifferencer og forskydninger i porteføljemargin, alt efter hvad der er relevant. For at undgå tvivl kan en CCP anvende APC-marginforanstaltninger på produkt- eller porteføljeniveau, så længe anvendelsen behandler alle væsentlige risikofaktorer, der indgår i marginberegningen.
16. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, og som vælger at anvende en marginbuffer i overensstemmelse med artikel 28, stk. 1, litra a), i de

reguleringsmæssige tekniske standarder, for ikke-lineære produkter som optioner, anvender en buffer på risikofaktorniveau i stedet for direkte at opskalere marginerne med 25 %.

17. Ved anvendelsen af APC-marginforanstaltningerne på risikofaktorniveau kan en CCP anvende forskellige APC-marginforanstaltninger for forskellige risikofaktorer eller anvende den samme APC-marginforanstaltning på tværs af alle risikofaktorer. Hvis en CCP vælger at bruge samme APC-marginforanstaltning på tværs af alle risikofaktorer, kan den gøre dette ved at anvende foranstaltningen uafhængigt på hver risikofaktor eller ved at bruge internt konsistente scenarier på tværs af risikofaktorer.

V.3. Marginbuffer opbrugt i henhold til artikel 28, stk. 1, litra a), i de reguleringsmæssige tekniske standarder

18. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, og som vælger at anvende en marginbuffer, der mindst svarer til 25 % af den beregnede margin, bør udforme og opretholde dokumenterede politikker og procedurer, der fastsætter, under hvilke omstændigheder bufferen midlertidigt kan opbruges. Sådanne politikker og procedurer bør som minimum specificere:

- (a) de parametre og grænseværdier, for hvilke CCP'en mener, at marginkravene stiger betydeligt, og som kan berettige til, at bufferen kan opbruges
- (b) betingelserne for supplerings af marginbufferen, efter at den er opbrugt, og
- (c) ledelsesordningerne vedrørende godkendelserne til, at marginbufferen kan opbruges og suppleres.

V.4. Marginbund i henhold til artikel 28, stk. 1, litra c), i de reguleringsmæssige tekniske standarder

19. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, undgår at anvende modelleringsprocedurer, f.eks. anvendelse af forskellige vægte på stressede observationer i lookback-perioden, med det formål at begrænse effektiviteten af brugen af en tiårig historisk lookback-periode, når en CCP vælger at anvende en APC-marginforanstaltning, jf. artikel 28, stk. 1, litra c), i de reguleringsmæssige tekniske standarder
20. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, påser, at marginbunden beregnes på en sådan måde, at den fortsat opfylder kravene i EMIR og de reguleringsmæssige tekniske standarder, herunder overholdelsen af artikel 24, 26 og 27 i de reguleringsmæssige tekniske standarder.
21. De kompetente myndigheder bør sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, også beregner marginbunden med samme intervaller som den normale beregning af marginer,

medmindre CCP'en på anden måde er i stand til at dokumentere, at marginbunden vil forblive stabil over en længere periode, indtil marginbunden genberegnes.

V.5. Offentliggørelse af marginparametre

22. De kompetente myndigheder bør i overensstemmelse med artikel 10 i de reguleringsmæssige tekniske standarder sikre, at enhver CCP, som de fører tilsyn med, offentliggør de modeller, der anvendes til beregning af marginkrav. Denne offentliggørelse bør omfatte mindst følgende oplysninger, der defineres af CCP'en for hver af de anvendte marginmodeller:

(a) konfidensinterval

(b) lookback-periode

(c) likvidationsperiode

(d) parametre og metoder anvendt ved beregningen af modregninger i marginen i henhold til artikel 27 i de reguleringsmæssige tekniske standarder

(e) information om de modeller, der anvendes til beregning af marginen, herunder kvantitative metoder (f.eks. typen af VaR-model), tilgangen ved eventuelle justeringer eller tilføjelser til disse modeller og deres formler, og

(f) APC-marginforanstaltninger, der er vedtaget, og den metode og de parametre, der er anvendt i forbindelse med de udvalgte APC-marginforanstaltninger. Navnlige:

(i) bør en CCP, der vedtager artikel 28, stk. 1, litra a), i de reguleringsmæssige tekniske standarder, oplyse om den procentdel af bufferen, ud over marginkrav, der er blevet opkrævet, og betingelserne for, at marginen kan opbruges og suppleres

(ii) bør en CCP, der vedtager artikel 28, stk. 1, litra b), i de reguleringsmæssige tekniske standarder, offentliggøre sin tilgang til at udlede stressede observationer og indarbejde observationerne i beregningen af marginkrav

(iii) bør en CCP, der vedtager artikel 28, stk. 1, litra c), i de reguleringsmæssige tekniske standarder, offentliggøre sin tilgang til beregning af den tiårige marginbund.

23. De offentliggjorte oplysninger bør være tilstrækkeligt detaljerede til at muliggøre duplikation af marginberegninger og foregribelse af store trinvis marginrevisioner.