



European Securities and
Markets Authority

Richtsnoeren

**betreffende de marginmaatregelen ter beperking van procyclische effecten voor
centrale tegenpartijen van EMIR**



Inhoudsopgave

I. Toepassingsgebied	2
II. Wetgeving waarnaar wordt verwezen en afkortingen	2
III. Doel.....	3
IV. Naleving en rapportageverplichtingen	3
V. Richtsnoeren	4
V.1. Regelmatige beoordeling van procyclische effecten	4
V.2. De toepassing van APC-marginmaatregelen op alle materiële risicofactoren	5
V.3. Het opgebruiken van een marginbuffer ingevolge artikel 28, lid 1, onder a), van de TRN 6	
V.4. Marginondergrens ingevolge artikel 28, lid 1, onder c), van de TRN	6
V.5. Openbaarmaking van marginparameters.....	7

I. Toepassingsgebied

Wie?

1. Deze richtsnoeren zijn gericht tot de ingevolge artikel 22 van EMIR aangewezen bevoegde autoriteiten die toezicht houden op CTP's die overeenkomstig artikel 14 van EMIR beschikken over een vergunning.

Wat?

2. Deze richtsnoeren hebben betrekking op de toepassing van de marginvereisten ter beperking van procyclische effecten krachtens artikel 41 van EMIR en artikel 10 en artikel 28 van de technische reguleringsnorm (TRN).

Wanneer?

3. Deze richtsnoeren gelden vanaf 3 december 2018.

II. Wetgeving waarnaar wordt verwezen en afkortingen

Wetgeving waarnaar wordt verwezen

<i>ESMA-verordening</i>	Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie ¹
<i>EMIR</i>	Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters ²
<i>TRN voor CTP's</i>	Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 153/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen inzake vereisten voor centrale tegenpartijen ³

¹ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84.

² PB L 201 van 27.7.2012, blz. 1.

³ PB L 52 van 23.2.2013, blz. 41.

Afkortingen

APC-marginmaatregelen	Marginmaatregelen ter beperking van procyclische effecten krachtens artikel 28 van de TRN
Bevoegde autoriteit/nationale bevoegde autoriteit (NBA)	Een ingevolge artikel 22 van EMIR aangewezen autoriteit
EC	Europese Commissie
EMIR	Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters
ESMA	Europese Autoriteit voor effecten en markten
ESRB	Europees Comité voor systeemrisico's
TRN	Technische reguleringsnormen voor CTP's, d.w.z. Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 153/2013 van de Commissie van 19 december 2012 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen inzake vereisten voor CTP's

III. Doel

4. Met deze richtlijnen wordt gestreefd naar consistente, efficiënte en effectieve toezichtpraktijken binnen het ESFS en naar een gemeenschappelijke, eenvormige en consistente toepassing van artikel 41 van EMIR en artikel 10 en artikel 28 van de TRN in het kader van de beperking van procyclische effecten van CTP-margins.

IV. Naleving en rapportageverplichtingen

Status van de richtsnoeren

5. Volgens artikel 16, lid 3, van de ESMA-verordening moeten de bevoegde autoriteiten zich tot het uiterste inspannen om aan deze richtsnoeren te voldoen.

6. De bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, moeten eraan voldoen door ze, in voorkomend geval, op te nemen in hun nationale rechts- of toezichtkader.

Rapportageverplichtingen

7. Binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de ESMA-website in alle officiële talen van de EU, moeten de bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden ESMA in kennis stellen of zij (i) voldoen, (ii) niet voldoen, maar voornemens zijn te voldoen, of (iii) niet voldoen en niet voornemens zijn te voldoen aan de richtsnoeren.
8. In geval van niet-naleving moeten de bevoegde autoriteiten ESMA ook binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de ESMA-website in alle officiële talen van de EU, in kennis stellen van de redenen waarom zij niet aan de richtsnoeren voldoen.
9. Een model voor de kennisgevingen is beschikbaar op de ESMA-website. Zodra het model is ingevuld, wordt het aan ESMA toegezonden.

V. Richtsnoeren

V.1. Regelmatige beoordeling van procyclische effecten

10. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, kwantitatieve maatstaven definieert voor de beoordeling van de margins, met inbegrip van opslagfactoren voor margins, in het kader van de procyclische effecten van margins. CTP's mogen hun eigen maatstaven bepalen en moeten de stabiliteit op lange/korte termijn, ook ten opzichte van de marktvolatiliteit aan de hand van indicatoren, en de conservativiteit van margins holistisch beoordelen⁴. Er zijn verschillende maatstaven mogelijk:
 - de stabiliteit op korte termijn kan worden gemeten aan de hand van bijvoorbeeld marginveranderingen gedurende een bepaalde periode of de standaardafwijking van een margin;
 - de stabiliteit op lange termijn kan worden bewaakt met behulp van bijvoorbeeld de verhouding hoogtepunt-dieptepunt van een margin over een bepaalde periode.
11. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, de maatstaven gebruikt voor een regelmatige beoordeling van de procyclische effecten van haar marginvereisten en voor de beoordeling van de mogelijke procyclische effecten waartoe belangrijke voorstellen om haar marginparameters te wijzigen leiden, alvorens

⁴ Over het algemeen moeten CTP's maatstaven in aanmerking nemen voor de beoordeling van de stabiliteit en de conservativiteit van hun marginvereisten.

deze wijzigingen aan te brengen. Als onderdeel van de beoordeling dient de CTP rekening te houden met de kenmerken van haar productaanbod en haar lidmaatschap, alsook met haar praktijken op het gebied van risicobeheer.

12. Wanneer er aanwijzingen zijn dat de marginvereisten tot procyclische effecten leiden, moeten de bevoegde autoriteiten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, de toepassing van de APC-marginmaatregelen evalueert en de nodige aanpassingen in haar beleid aanbrengt opdat dergelijke procyclische effecten op passende wijze worden aangepakt.
13. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, daarom een beleid ontwikkelt voor de beoordeling van haar APC-maatregelen. Dit beleid omvat ten minste een omschrijving van:
 - (a) de risicobereidheid ten aanzien van de procyclische effecten van haar margins, bv. de tolerantiedrempel voor grote marginstijgingen;
 - (b) haar kwantitatieve maatstaven voor de beoordeling van de procyclische effecten van haar margins;
 - (c) de frequentie waarmee de beoordeling wordt uitgevoerd;
 - (d) de mogelijke maatregelen die kunnen worden genomen om de uitkomsten van de maatstaven aan te pakken; en
 - (e) de governanceregelingen met betrekking tot de rapportage van deze uitkomsten en de goedkeuring van de maatregelen die zij in verband daarmee voorstelt te nemen.
14. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, de gegevens van haar beoordeling registreert, inclusief de berekende maatstaven, alsook de genomen maatregelen om de bevindingen te corrigeren overeenkomstig artikel 12 van de TRN.

V.2. De toepassing van APC-marginmaatregelen op alle materiële risicofactoren

15. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, de APC-marginmaatregelen ten minste op alle materiële risicofactoren toepast, hetgeen tot grote wijzigingen in de margins zou kunnen leiden, waaronder wellicht prijsverschuivingen, verschuivingen van vreemde valuta, verschuivingen in de impliciete volatiliteit, looptijdspreiding en portefeuilemarginverrekeningen, indien van toepassing. Om elke twijfel weg te nemen kan een CTP APC-marginmaatregelen op product- of portefeuileniveau toepassen, zolang de toepassing betrekking heeft op alle materiële risicofactoren die bij de marginberekening worden gebruikt.

16. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat en die ervoor kiest overeenkomstig artikel 28, lid 1, onder a), van de TRN een marginbuffer toe te passen voor niet-lineaire producten zoals opties, op het niveau van risicofactoren een buffer toepast in plaats van de margins rechtstreeks met 25 % te verhogen.
17. Bij de toepassing van de APC-marginmaatregelen op risicofactorniveau kan een CTP voor verschillende risicofactoren verschillende APC-marginmaatregelen gebruiken of voor alle risicofactoren dezelfde APC-marginmaatregel toepassen. Indien een CTP ervoor kiest voor alle risicofactoren dezelfde APC-marginmaatregel te gebruiken, kan zij dat doen door de maatregel onafhankelijk op elke risicofactor toe te passen of door gebruik te maken van intern consistente scenario's voor alle risicofactoren.

V.3. Het opgebruiken van een marginbuffer ingevolge artikel 28, lid 1, onder a), van de TRN

18. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat en die ervoor kiest een marginbuffer van ten minste 25 % van de berekende margin toe te passen, gedocumenteerde beleidslijnen en procedures ontwikkelt en in stand houdt waarin de omstandigheden worden beschreven waaronder de buffer tijdelijk kan worden opgebruikt. Dergelijke beleidslijnen en procedures omvatten ten minste een omschrijving van:
 - (a) de maatstaven en drempels waarbij volgens de CTP de marginvereisten significant verstrengen en waardoor kan worden gerechtvaardigd dat de marginbuffer wordt opgebruikt;
 - (b) de voorwaarden voor de aanvulling van de marginbuffer nadat deze is opgebruikt; en
 - (c) de governanceregelingen met betrekking tot de goedkeuringen voor het opgebruiken en aanvullen van de marginbuffer.

V.4. Marginondergrens ingevolge artikel 28, lid 1, onder c), van de TRN

19. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, het gebruik vermijdt van modelleerprocedures zoals de toekenning van verschillende gewichten aan waarnemingen binnen de terugkijkperiode om de doeltreffendheid te verminderen van het gebruik van een historische terugkijkperiode van tien jaar voor de berekening van de marginondergrens bij de toepassing van de APC-marginmaatregel in artikel 28, lid 1, onder c), van de TRN.
20. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, ervoor zorgt dat de marginondergrens zodanig wordt berekend dat altijd aan de vereisten

van EMIR en de TRN wordt voldaan, inclusief naleving van de artikelen 24, 26 en 27 van de TRN.

21. De bevoegde autoriteiten moeten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, de marginondergrens bovendien met dezelfde frequentie berekent als de regelmatige berekening van de margins, tenzij de CTP op andere wijze kan aantonen dat de marginondergrens gedurende een langere periode stabiel blijft totdat de marginondergrens wordt herberekend.

V.5. Openbaarmaking van marginparameters

22. Overeenkomstig artikel 10 van de TRN moeten de bevoegde autoriteiten ervoor zorgen dat elke CTP die onder hun toezicht staat, de modellen openbaar maakt die worden gebruikt voor het berekenen van marginvereisten. Die openbaarmaking moet ten minste de volgende door de CTP voor elk gebruikt marginmodel omschreven informatie omvatten:

- (a) het betrouwbaarheidsinterval;
- (b) de terugkijkperiode;
- (c) de liquidatieperiode;
- (d) de parameters en methodologie die worden gebruikt voor het berekenen van marginverrekeningen ingevolge artikel 27 van de TRN;
- (e) informatie over de modellen die worden gebruikt voor het berekenen van margins, zoals de kwantitatieve methodologie (bv. het soort VaR-model), de benadering voor eventuele aanpassingen van of toevoegingen aan die modellen en de formules ervan; en
- (f) de vastgestelde APC-marginmaatregelen en de methodologie en parameters die worden gebruikt bij de toepassing van de gekozen APC-marginmaatregelen. Meer bepaald:
 - (i) een CTP die artikel 28, lid 1, onder a), van de TRN toepast, moet het geïnde bufferpercentage bovenop de marginvereisten openbaar maken, alsook de voorwaarden voor opgebruiken en aanvullen;
 - (ii) een CTP die artikel 28, lid 1, onder b), van de TRN toepast, moet haar benadering voor het afleiden van stresswaarnemingen en het verwerken van de waarnemingen in de berekening van marginvereisten openbaar maken; en
 - (iii) een CTP die artikel 28, lid 1, onder c), van de TRN toepast, moet haar benadering voor het berekenen van de marginondergrens voor tien jaar openbaar maken.

23. De openbaar gemaakte informatie moet voldoende gedetailleerd zijn om de marginberekeningen te kunnen herhalen en te kunnen anticiperen op grote marginherzieningen.