Rat der
Europäischen Union

Brüssel, den 23. November 2026
(OR. en)

16245/26

EF 306
ECOFIN 1515
DELACT 180
ECB

ÜBERMITTLUNGSVERMERK

Absender:	Frau Martine DEPREZ, Direktorin, im Auftrag der Generalsekretärin der Europäischen Kommission
Empfänger:	Frau Thérèse BLANCHET, Generalsekretärin des Rates der Europäischen Union
Nr. Komm.dok.:	C(2026) 7883 final
Betr.:	DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) .../... DER KOMMISSION vom 10.11.2026 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Anforderungen an zentrale Gegenparteien in Bezug auf die Transparenz von Einschusszahlungen und das Simulationsinstrument für Einschüsse sowie der Anforderungen an Clearingdienstleister in Bezug auf die Transparenz von Einschusszahlungen und Simulationen der Einschüsse

Die Delegationen erhalten als Anlage das Dokument C(2026) 7883 final.

Anl.: C(2026) 7883 final

EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 10.11.2026
C(2026) 7883 final

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

vom 10.11.2026

zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Anforderungen an zentrale Gegenparteien in Bezug auf die Transparenz von Einschusszahlungen und das Simulationsinstrument für Einschüsse sowie der Anforderungen an Clearingdienstleister in Bezug auf die Transparenz von Einschusszahlungen und Simulationen der Einschüsse

(Text von Bedeutung für den EWR)

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Die Verordnung (EU) 2024/2987 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2024[1] (im Folgenden „EMIR 3“) zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012[2] (EMIR) trat am 24. Dezember 2024 in Kraft.

Die EMIR 3 zielt unter anderem darauf ab, die Transparenz in Bezug auf Nachschussforderungen und die Modelle von CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen gegenüber ihren Clearingmitgliedern sowie von Clearingdienstleistern (d. h. Clearingmitgliedern und Kunden, die Clearingdienste erbringen) gegenüber ihren Kunden zu erhöhen. Damit soll für Clearingmitglieder, Kunden und indirekte Kunden eine bessere Transparenz und Vorhersehbarkeit von Nachschussforderungen geschaffen werden, um diese Unternehmen so bei der Weiterentwicklung ihrer Liquiditätsmanagementstrategien zu unterstützen. Zu den Anforderungen gehören die Bereitstellung von Informationen sowie die Entwicklung eines Simulationsinstruments durch die CCP und von Simulationen durch die Clearingdienstleister.

Nach Artikel 38 Absatz 10 der EMIR, der mit der EMIR 3 eingeführt wurde, wird die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (im Folgenden „ESMA“) beauftragt, innerhalb von einem Jahr nach Inkrafttreten der EMIR 3 einen technischen Regulierungsstandard auszuarbeiten, um die zur Verfügung zu stellenden Informationen sowie die Anforderungen an die Simulationen und das Simulationsinstrument im Zusammenhang mit der Transparenz von Einschusszahlungen zu präzisieren.

Die ESMA hat der Kommission am 2. März 2026 ihren Abschlussbericht[3] übermittelt.

2. KONSULTATIONEN VOR ANNAHME DES RECHTSAKTS

Die ESMA hat am 24. Juni 2025 ein Konsultationspapier mit Entwürfen technischer Regulierungsstandards veröffentlicht. Die Konsultation endete am 8. September 2025.

Der Abschlussbericht enthält den Entwurf technischer Regulierungsstandards, in dem die Anforderungen an das Simulationsinstrument gemäß Absatz 6, die Simulationsanforderungen gemäß Absatz 7 und die Informationsanforderungen gemäß den Absätzen 7 und 8 in Artikel 38 der EMIR näher ausgeführt werden. Im Schlussbericht und den ihm beigefügten technischen Regulierungsstandards wurden die Rückmeldungen der konsultierten Stellen berücksichtigt. Insbesondere berücksichtigt wurde der Schutz der Rechte des geistigen Eigentums in Bezug auf die Modelle von CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen, der Detaillierungsgrad der in das Simulationsinstrument der CCP einbezogenen Szenarien und die Frage, wie eine vergleichbare Transparenz zwischen den CCP und den Clearingmitgliedern einerseits und zwischen den Clearingdienstleistern und den Kunden andererseits gewährleistet werden kann. Um diesen Bedenken Rechnung zu tragen, hat die

---

1 Verordnung (EU) 2024/2987 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2024 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 575/2013 und (EU) 2017/1131 im Hinblick auf Maßnahmen zur Minderung übermäßiger Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten und zur Steigerung der Effizienz der Clearingmärkte der Union (ABl. L, 2024/2987, 4.12.2024).

2 Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1).

3 ESMA91-1505572268-4509_Final_Report_on_the_Draft_RTS_on_Margin_Transparency_requirements.pdf.

ESMA die Anforderungen gestrichen, dass die Dokumentation des Modells der CCP umfassend genug sein muss, um das Modell zu replizieren, und dass CCP die Preisermittlungs- und Datenquellen zur Verfügung stellen müssen. Die ESMA hat zudem die Anforderung gestrichen, die im Rahmen der Stresstests von der CCP ermittelten Marktstressszenarien für die Festlegung der Summe für den Ausfallfonds heranzuziehen, und diese durch zwei gängige historische Marktstressszenarien (z. B. der Marktstress infolge der COVID-19-Pandemie) sowie drei hypothetische Marktstressszenarien ersetzt. Schließlich behält die ESMA einen ausgewogenen Ansatz bei, damit die Transparenzanforderungen im Text der Stufe-1-Rechtsvorschriften den Kunden in ausreichendem Maße zugutekommen.

Gemäß Artikel 38 Absatz 10 der EMIR wurde der Entwurf der technischen Regulierungsstandards in Zusammenarbeit mit der EBA und dem ESZB ausgearbeitet. Die ESMA hat auch die Stellungnahme der Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt.

3. RECHTLICHE ASPEKTE DES DELEGIERTEN RECHTSAKTS

Der vorliegende delegierte Rechtsakt stützt sich auf den Vorschlag der ESMA.

- In Kapitel I werden die Informationen behandelt, die eine CCP ihren Clearingmitgliedern zur Verfügung stellen muss:
  - In Artikel 1 werden die Informationen festgelegt, die bezüglich der Gestaltung und Funktionsweise des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen bereitzustellen sind.
  - In Artikel 2 werden die Informationen festgelegt, die bezüglich der wichtigsten Annahmen und Einschränkungen des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen bereitzustellen sind.
  - In Artikel 3 wird festgelegt, dass CCP die in Artikel 1 und Artikel 2 genannten Informationen in dokumentierter Form bereitstellen und dass diese Informationen klar und verständlich verfasst sein müssen.
- In Kapitel II werden die Anforderungen an das Simulationsinstrument der CCP behandelt:
  - In Artikel 4 werden die Anforderungen an die Ergebnisse des Simulationsinstruments festgelegt.
  - In Artikel 5 werden die historischen und hypothetischen Szenarien festgelegt, die in das Simulationsinstrument aufzunehmen sind.
- In Kapitel III werden die Informationen behandelt, die von Clearingmitgliedern und Kunden, die Clearingdienste für Kunden erbringen, bereitzustellen sind:
  - In Artikel 6 wird festgelegt, dass Clearingdienstleister ihren Kunden die Informationen, die sie über das Modell der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen erhalten haben, zur Verfügung stellen müssen.
  - In Artikel 7 werden die Informationen festgelegt, die Clearingdienstleister ihren Kunden über ihre Praktiken bezüglich Einschusszahlungen zur Verfügung stellen müssen, sowie die Anforderungen an die Simulation, die sie für ihre Kunden bereitstellen müssen.
- Kapitel IV enthält die Schlussbestimmungen:

– In Artikel 8 wird festgelegt, dass der delegierte Rechtsakt am 20. Tag nach seiner Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Union in Kraft tritt, mit Ausnahme der Anforderungen an das Simulationsinstrument und die Simulation, die zwölf Monate später gelten.

- Im Anhang sind die Anforderungen an die Marktstressszenarien für das Simulationsinstrument der CCP für Einschüsse festgelegt —

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

vom 10.11.2026

zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Anforderungen an zentrale Gegenparteien in Bezug auf die Transparenz von Einschusszahlungen und das Simulationsinstrument für Einschüsse sowie der Anforderungen an Clearingdienstleister in Bezug auf die Transparenz von Einschusszahlungen und Simulationen der Einschüsse

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister[4], insbesondere auf Artikel 38 Absatz 10 Unterabsatz 3,

in Erwägung nachstehender Gründe:

(1) Die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 wurde durch die Verordnung (EU) 2024/2987 des Europäischen Parlaments und des Rates[5] geändert. Mit diesen Änderungen wurden unter anderem die Bestimmungen über die Transparenz zentraler Gegenparteien (CCP) hinsichtlich der Einschusszahlungen gegenüber ihren Clearingmitgliedern verschärft und in Artikel 38 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 Anforderungen an die Transparenz von Einschusszahlungen für Clearingmitglieder, die Clearingdienste erbringen, und für Kunden, die Clearingdienste für ihre Kunden erbringen, (im Folgenden „Clearingdienstleister“) eingeführt.

(2) Die Informationen, die eine CCP über die Gestaltung und Funktionsweise ihres Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen zur Verfügung stellt, sollten es den Clearingmitgliedern der CCP ermöglichen, sich ein umfassendes Bild davon zu machen, wie das Modell für die Berechnung der Einschusszahlungen funktioniert, damit diese ihre Einschussverpflichtungen gegenüber der CCP besser abschätzen können. Diese Informationen sollten daher alle Elemente des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen abdecken. Diese Elemente sollten in diesem Zusammenhang als die Kerneinschusszahlung sowie alle Aufschläge auf die Einschusszahlungen verstanden werden. Aus den Informationen sollte klar hervorgehen, welche Art von Modell für die Kerneinschusszahlung verwendet wird, beispielsweise ein parametrisches Modell, eine historische Simulation oder eine

[4] Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (ABl. L 201 vom 27.7.2012, S. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj).

[5] Verordnung (EU) 2024/2987 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2024 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 648/2012, (EU) Nr. 575/2013 und (EU) 2017/1131 im Hinblick auf Maßnahmen zur Minderung übermäßiger Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien aus Drittstaaten und zur Steigerung der Effizienz der Clearingmärkte der Union (ABl. L, 2024/2987, 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

Monte-Carlo-Simulation. Darüber hinaus sollten die Informationen Einzelheiten zu den Modellparametern, einschließlich Zuverlässigkeitsgrad, Lookback-Zeitraum und Zeithorizont für die Liquidationsperiode, sowie eine Beschreibung ihrer jeweiligen Funktionen enthalten. Die CCP sollte zudem eine detaillierte Beschreibung des Modells vorlegen, die auch die logischen Schritte und die mathematischen und statistischen Spezifikationen umfasst. Die Informationen sollten auch das Risiko enthalten, das von jedem Element des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen abgedeckt wird, und sofern die Kerneinschusszahlung andere Risiken als das Marktrisiko abdeckt, sollte aus den Informationen klar hervorgehen, wie die zusätzlichen Risiken berücksichtigt werden. Die Informationen über die Aufschläge auf Einschusszahlungen sollten gegebenenfalls die folgenden Aufschläge umfassen: Aufschläge auf Einschusszahlungen, die das Risiko der einzelnen Portfolios abdecken, einschließlich Liquiditäts-, Konzentrations- und Korrelationsrisikoaufschlägen; Aufschläge auf Einschusszahlungen zur Deckung des Risikos der aggregierten Auswirkungen aller Portfolios des betreffenden Clearingmitglieds, einschließlich des Aufschlags für die Konzentration in Ausfallfonds; Aufschläge auf Einschusszahlungen im Zusammenhang mit dem individuellen Risiko des betreffenden Clearingmitglieds, einschließlich dem Kreditrisikoaufschlag; sowie sonstige Aufschläge auf Einschusszahlungen, einschließlich Einschussanforderungen im Zusammenhang mit Modellrisiken oder aufgrund des Außerkraftsetzens von Einschüssen. Darüber hinaus sollte die CCP Informationen über die operativen Vereinbarungen in Bezug auf Nachschussforderungen und über die Governance-Verfahren im Zusammenhang mit der Überprüfung des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen durch diese CCP bereitstellen.

(3) Damit die Clearingmitglieder die wichtigsten Annahmen und Einschränkungen des Modells der CCP für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen nachvollziehen können, sollte die CCP ihren Clearingmitgliedern eine Beschreibung der Vorkommnisse, die zu einem Verstoß gegen die Annahmen führen könnten, zur Verfügung stellen, sowie qualitative und quantitative Informationen über die potenziellen Auswirkungen auf die Einschussanforderungen und Informationen über die Leistungsfähigkeit des Modells und dessen Verhalten unter angespannten Marktbedingungen, wobei mindestens die Ergebnisse der Backtests enthalten sein müssen. Die CCP sollte auch die folgenden Informationen bereitstellen: Informationen über die Verfahren, die sie anwenden würde, um die Höhe ihrer Einschüsse regelmäßig zu überwachen und erforderlichenfalls anzupassen, damit den aktuellen Marktbedingungen – unter Berücksichtigung der potenziell prozyklischen Auswirkungen solcher Anpassungen – Rechnung getragen wird; Informationen über die Bedingungen, unter denen ein Außerkraftsetzen des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen verlangt werden könnte, auch während eines Marktstressszenarios; sowie Informationen darüber, wie außerordentliche Nachschussforderungen im Falle eines Außerkraftsetzens des Modells für die Berechnung der Einschusszahlungen berechnet und abgerufen würden. In diesem Zusammenhang sollten unter außerordentlichen Einschusszahlungen die in Artikel 56 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 153/2013 der Kommission[6] genannten zusätzlichen Einschusszahlungen verstanden werden.

[6] 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 im Hinblick auf technische

(4) Die CCP sollte ihren Clearingmitgliedern alle Informationen über ihr Modell für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen und die Beschreibung der Szenarien ihres Simulationsinstruments für Einschüsse in einer dokumentierten Form zur Verfügung stellen; diese Dokumente sollten klar und verständlich verfasst sein, damit sich die Clearingmitglieder ein umfassendes Bild von der Funktionsweise des Modells für die Berechnung der Einschusszahlungen machen können, sowie auf dem neuesten Stand sein. Clearingdienstleister sollten diese Informationen ebenfalls ihren Kunden zur Verfügung stellen.

(5) Der im Simulationsinstrument der CCP für Einschüsse angegebene Ersteinschussbetrag für bestehende Positionen sollte von dem Betrag für neue Geschäfte unterschieden werden, damit ein Clearingmitglied in der Lage ist, zwischen den Auswirkungen auf die Ersteinschusszahlungen für seine bestehenden Positionen und den Auswirkungen auf die Ersteinschusszahlungen für neue Geschäfte in einem hypothetischen Szenario zu unterscheiden. Das Simulationsinstrument sollte die Kerneinschusszahlung und die Aufschläge auf die Einschusszahlungen für das Portfolio berücksichtigen, für das die neuen Geschäfte mit einer Einschusszahlung versehen würden, und die somit systematisch für alle Clearingmitglieder gelten, einschließlich des Aufschlags für die Portfoliokonzentration. Die CCP sollte in ihrem Simulationsinstrument eindeutig auflisten, welche Art von Risiken durch den jeweils angegebenen Betrag abgedeckt werden. Zur Vermeidung von Missverständnissen sollte der Betrag für jeden Aufschlag separat angegeben werden.

(6) Damit Clearingmitglieder ihre Einschussanforderungen, insbesondere unter angespannten Marktbedingungen, abschätzen und besser vorhersehen können, müssen eine Reihe von Szenarien vorgesehen und in die Simulationsinstrumente der CCP für Einschüsse aufgenommen werden. Daher sollte eine CCP zusätzlich zum Szenario der aktuellen Marktbedingungen drei hypothetische und zwei historische Marktstressszenarien ermitteln und in ihr Simulationsinstrument für Einschüsse aufnehmen. Um jedoch ein Mindestmaß an Vergleichbarkeit zu gewährleisten, sollte die Gestaltung dieser Szenarien bestimmten Anforderungen unterliegen, insbesondere in Bezug auf die Auswirkungen auf das Modell für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen. Aufgrund ihrer Heterogenität sollten CCP zudem in Erwägung ziehen, zusätzliche Marktstressszenarien zu ermitteln und in ihr Simulationsinstrument aufzunehmen, wobei ihre Größe, Komplexität, Risikomanagementpraktiken, Mitgliederstruktur und die Merkmale der von ihr geclearten Produkte zu berücksichtigen sind.

(7) Clearingdienstleister können für die Berechnung der Einschusszahlungen, die sie von ihren Kunden für von einer CCP geclearte Geschäfte fordern, unterschiedliche Methoden anwenden. Einige Clearingdienstleister verwenden das Modell der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen, ohne zusätzliche Einschüsse anzusetzen. Andere Clearingdienstleister verwenden das Modell der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen und setzen zusätzliche Einschüsse an, unter anderem durch die Anwendung eigener Multiplikatoren, Koeffizienten oder Aufschläge, mit denen dem Gegenpartei- oder Kreditrisiko Rechnung getragen wird, oder durch die Berechnung der Einschusszahlungen von Kunden auf Einzel- oder Bruttobasis im Gegensatz zu einer Berechnung auf Nettobasis. Wieder andere Clearingdienstleister wenden nicht das Modell der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen an, sondern verwenden ihre eigenen proprietären Modelle. Diese Unterschiede müssen daher bei

---

Regulierungsstandards für Anforderungen an zentrale Gegenparteien (ABl. L 52 vom 23.2.2013, S. 41, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/153/oj).

der Festlegung der Anforderungen an Clearingdienstleister hinsichtlich der Transparenz von Einschusszahlungen berücksichtigt werden, um sicherzustellen, dass diese Anforderungen allen Kunden gleichermaßen zugutekommen und dass allen Kunden – unabhängig von der von ihrem Clearingdienstleister verwendeten Methode – die gleichen Voraussetzungen geboten werden, wenn es darum geht, die Liquiditätsanforderungen zu verstehen und auf mögliche künftige Nachschussforderungen vorbereitet zu sein. Der Anwendungsbereich der Anforderungen an Clearingdienstleister hinsichtlich der Transparenz von Einschusszahlungen ist auf Kundengeschäfte beschränkt, die von einer CCP gecleart werden.

(8) Damit die Kunden die operativen Vereinbarungen über die Einschusszahlungen nachvollziehen können, sollten alle Clearingdienstleister verpflichtet sein, ihren Kunden Informationen über die operativen Vereinbarungen für die Einziehung etwaiger Einschussanforderungen zur Verfügung zu stellen, einschließlich der Fristen für die Erfüllung von Nachschussforderungen, der Annahmeschlusszeiten für die Hinterlegung von Sicherheiten, des Zeitplans für die Einziehung von Sicherheiten, gegebenenfalls der Schwellenwerte, die zu Nachschussforderungen führen könnten, und gegebenenfalls der Obergrenzen für Risikopositionen, sowie über die operativen Vereinbarungen für die Rückgabe überschüssiger Sicherheiten.

(9) Ein Clearingdienstleister sollte seinen Kunden die für diese Kunden relevanten Simulationen der Einschüsse zur Verfügung stellen. Die Relevanz dieser Simulationen hängt von dem Modell für die Berechnung der Einschusszahlungen ab, das der Clearingdienstleister zur Berechnung der Einschüsse verwendet, die er von einem Kunden verlangen wird. Der Clearingdienstleister kann hierfür entweder das Modell der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen verwenden und keine zusätzlichen Einschüsse verlangen oder das Modell der CCP verwenden und zusätzliche Einschüsse von den Kunden verlangen oder aber ein anderes Modell als das der CCP verwenden.

(10) Verwendet ein Clearingdienstleister das Modell der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen und verlangt keine zusätzlichen Einschüsse, so sollte er seinem Kunden Simulationen der Einschüsse zur Verfügung stellen, aus denen der für jede CCP erforderliche Ersteinschussbetrag hervorgeht.

(11) Verwendet ein Clearingdienstleister das Modell der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen und verlangt zusätzliche Einschüsse vom Kunden, so sollte er dem Kunden Informationen über die Gründe für diese Abweichungen sowie deren Umfang zur Verfügung stellen, damit dieser nachvollziehen kann, inwiefern sich die von seinem Clearingdienstleister verlangten Einschusszahlungen von denen der CCP unterscheiden. Der Clearingdienstleister sollte seinem Kunden in diesem Fall auch Informationen über die Risiken, die jede Art von zusätzlichen Einschüssen abdeckt, und eine ausführliche Beschreibung der Berechnung dieses Risikos, auch unter angespannten Marktbedingungen, zur Verfügung stellen, sowie über die Verfahren zur Überprüfung der Berechnung der zusätzlichen Einschussanforderungen unter Angabe der geltenden Benachrichtigungsfrist. Darüber hinaus sollte der Clearingdienstleister seinem Kunden Simulationen der Einschüsse zur Verfügung stellen, in denen für jede CCP zwischen dem anhand des Modells der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen erforderlichen Ersteinschussbetrag und etwaigen vom Clearingdienstleister verlangten zusätzlichen Einschüssen sowie zwischen den Beträgen für jede Art von vom Clearingdienstleister verlangten zusätzlichen Einschüssen unterschieden wird, damit der Kunde die Abweichungen und

Unterschiede zwischen den von der CCP abgerufenen Einschüssen und den vom Clearingdienstleister in Rechnung gestellten Einschüssen leicht erkennen kann.

(12) Verwendet ein Clearingdienstleister ein anderes Modell für die Berechnung der Einschusszahlungen als das der CCP, so sollte er seinem Kunden, für den das Modell des Clearingdienstleisters für die Berechnung der Einschusszahlungen gilt, Informationen über die Gründe für die Abweichungen von den Einschüssen sowie deren Umfang zur Verfügung stellen, damit dieser Kunde verstehen kann, inwiefern sich die von seinem Clearingdienstleister geforderten Einschusszahlungen von denen der CCP unterscheiden. Der Clearingdienstleister sollte seinem Kunden in diesem Fall auch Informationen über Folgendes zur Verfügung stellen: Informationen über die wichtigsten Elemente der Gestaltung und Einschränkungen seines Modells , einschließlich Informationen über das Risiko, das jedes Element des Modells für die Berechnung der Einschusszahlungen (d. h. die Kerneinschusszahlung und etwaige Aufschläge) abdeckt, und darüber, wie es unter angespannten Marktbedingungen berechnet wird; die Art des für die Kerneinschusszahlung verwendeten Modells; die Modellparameter, z. B. den Konfidenzintervall, die Lookback-Zeiträume und den Zeithorizont für den Lookback-Zeitraum, mit einer Beschreibung ihrer jeweiligen Funktionen; sowie die Verfahren zur Überprüfung der Methodik für die Berechnung der Einschusszahlungen unter Angabe der geltenden Benachrichtigungsfrist. Darüber hinaus sollte der Clearingdienstleister seinem Kunden Simulationen der Einschüsse zur Verfügung stellen, in denen zwischen den für jede CCP unter Verwendung des Modells der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen erforderlichen Ersteinschussbeträgen und dem vom Clearingdienstleister verlangten Betrag sowie zwischen dem Kerneinschussbetrag und den Beträgen für jeden Aufschlag auf die Einschusszahlungen des vom Clearingdienstleister verwendeten Modells unterschieden wird. Zur Vermeidung von Missverständnissen sollte der Betrag für jeden Aufschlag separat angegeben werden.

(13) Um den Verwaltungsaufwand zu verringern, muss auch festgelegt werden, wie häufig alle Clearingdienstleister die Einschussinformationen und Simulationen der Einschüsse gegenüber ihren Kunden offenlegen müssen. Daher sollte ein Clearingdienstleister einem Kunden die jeweiligen Einschussinformationen bei dessen Aufnahme als Kunde sowie bei wesentlichen Änderungen dieser Informationen zur Verfügung stellen. Darüber hinaus sollte ein Clearingdienstleister einem Kunden Simulationen der Einschüsse bei dessen Aufnahme als Kunde sowie auf Anfrage des Kunden zur Verfügung stellen.

(14) Damit Kunden ihre Einschussanforderungen, insbesondere unter angespannten Marktbedingungen, abschätzen und besser vorhersehen können, müssen eine Reihe von Szenarien vorgesehen und in die Simulationen der Clearingmitglieder für Einschüsse aufgenommen werden. Daher sollten alle Clearingdienstleister zusätzlich zum Szenario der aktuellen Marktbedingungen mindestens drei hypothetische und zwei historische Marktstressszenarien in ihre Simulationen der Einschüsse aufnehmen. Die Clearingdienstleister sollten dabei nicht verpflichtet sein, die Szenarien auf die individuelle Situation jedes einzelnen Kunden abzustimmen, sondern können stattdessen dieselben Szenarien verwenden, die von der CCP in ihrem Simulationsinstrument für Einschüsse verwendet werden. Die Simulationen der Einschüsse, die von den Clearingdienstleistern bereitzustellen sind, sollten jedoch nicht als interaktive Simulationsinstrumente verstanden werden, da eine solche Anforderung unverhältnismäßig wäre. Stattdessen wird von den Clearingdienstleistern

erwartet, dass sie ihren Kunden zumindest die verschiedenen Einschussbeträge mitteilen, die sie von ihnen in den verschiedenen Szenarien verlangen würden.

(15) Den CCP sollte ausreichend Zeit eingeräumt werden, um die erforderlichen Änderungen an ihren bestehenden Simulationsinstrumenten vorzunehmen, damit sie die dafür geltenden neuen Anforderungen erfüllen können. Ebenso sollte den Clearingdienstleistern ausreichend Zeit eingeräumt werden, um die Anforderungen in Bezug auf die Simulationen, die sie ihren Kunden zur Verfügung stellen müssen, umzusetzen. Der Geltungsbeginn der entsprechenden Bestimmungen dieser Verordnung sollte daher verschoben werden.

(16) Die vorliegende Verordnung beruht auf dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, den die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) der Kommission vorgelegt hat.

(17) Die ESMA hat den Entwurf technischer Regulierungsstandards in Absprache mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und dem Europäischen System der Zentralbanken entwickelt. Die ESMA hat zu diesem Entwurf öffentliche Konsultationen durchgeführt, die damit verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates[7] eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

KAPITEL I

INFORMATIONEN, DIE EINE CCP IHREN CLEARINGMITGLIEDERN ZUR VERFÜGUNG STELLT

Artikel 1

Gestaltung und Funktionsweise des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen

Eine CCP stellt ihren Clearingmitgliedern Informationen über die Gestaltung und Funktionsweise ihres Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen zur Verfügung. Diese Informationen umfassen alle Elemente des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen, darunter alle folgenden Elemente:

a) das Risiko, das jedes Element des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen abdeckt;

b) die Art des für die Kerneinschusszahlung verwendeten Modells;

c) die Methodik für die Berechnung der Einschüsse, einschließlich der logischen Schritte, sowie die mathematischen und statistischen Spezifikationen;

[7] 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 (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

d) die Modellparameter, einschließlich des Konfidenzintervalls, der Lookback-Zeiträume und des Zeithorizonts für die Liquidationsperiode, mit einer Beschreibung ihrer jeweiligen Funktionen;

e) die operativen Vereinbarungen für die Einziehung etwaiger Einschüsse, einschließlich der Fristen für die Erfüllung von Nachschussforderungen, der Annahmeschlusszeiten für die Hinterlegung von Sicherheiten, des Zeitplans für die Einziehung von Sicherheiten, gegebenenfalls der Schwellenwerte, die zu Nachschussforderungen führen könnten, und gegebenenfalls der Obergrenzen für Risikopositionen, sowie die operativen Vereinbarungen für die Rückgabe überschüssiger Sicherheiten;

f) die Governance-Verfahren für die Überprüfung des Modells der CCP für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen, die Einbeziehung von Clearingmitgliedern in den Governance-Prozess und die geltende Benachrichtigungsfrist.

Artikel 2

Wichtigste Annahmen und Einschränkungen des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen

(1) Eine CCP übermittelt ihren Clearingmitgliedern eine Liste der wichtigsten Annahmen und Einschränkungen des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen, einschließlich einer Beschreibung der Vorkommnisse, die zu einem Verstoß gegen die Annahmen führen könnten, sowie qualitative und quantitative Informationen über die potenziellen Auswirkungen auf die Einschussanforderungen.

(2) Eine CCP stellt ihren Clearingmitgliedern qualitative und quantitative Informationen über die Leistung ihres Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen und über das Verhalten dieses Modells unter angespannten Marktbedingungen zur Verfügung. Diese Informationen umfassen die Ergebnisse der Backtests gemäß Artikel 49 Absatz 5 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 153/2013.

(3) Zusätzlich zu den in den Absätzen 1 und 2 genannten Informationen stellt eine CCP ihren Clearingmitgliedern Informationen zu allen folgenden Punkten zur Verfügung:

a) den Verfahren zur Überwachung und Änderung der Höhe ihrer Einschusszahlungen, um den aktuellen Marktbedingungen Rechnung zu tragen;

b) den Bedingungen, unter denen ein Außerkraftsetzen des Modells für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen verlangt werden könnte, auch während eines Marktstressszenarios;

c) der Art und Weise, wie außerordentliche Einschusszahlungen gemäß Artikel 56 der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 153/2013 berechnet und abgerufen werden.

Artikel 3

Informationen zum Modell

Eine CCP stellt ihren Clearingmitgliedern alle in den Artikeln 1 und 2 sowie in Artikel 5 Absatz 3 dieser Verordnung genannten Informationen in dokumentierter Form zur Verfügung. Diese Informationen müssen folgende Kriterien erfüllen:

a) Sie sind klar und verständlich verfasst;

b) sie ermöglichen es dem Clearingmitglied, sich ein umfassendes Bild davon zu machen, wie das Modell für die Berechnung der Einschusszahlungen funktioniert;

c) sie sind auf dem neuesten Stand.

KAPITEL II
SIMULATIONSINSTRUMENT DER CCP

Artikel 4
Ergebnisse des Simulationsinstruments

(1) Das Simulationsinstrument, das eine CCP ihren Clearingmitgliedern zur Verfügung stellt, gibt einen Betrag für die Kerneinschusszahlung und einen Betrag für jeden mit dem Portfolio verbundenen Einschussaufschlag an und führt die Art der Risiken klar auf, die durch den jeweiligen Betrag abgedeckt sind.

(2) Die Ergebnisse des Simulationsinstruments stehen für zusätzliche Transaktionen in bestehenden oder hypothetischen Portfolios des Clearingmitglieds, welches das Instrument nutzt, zur Verfügung. Bei den Ergebnissen des Simulationsinstruments wird zwischen dem Betrag der Ersteinschussanforderung für bestehende Transaktionen, die bereits vom Clearingmitglied gecleart wurden, und dem zusätzlichen Ersteinschussbetrag, den die CCP beim Clearing neuer Transaktionen verlangt, unterschieden.

Artikel 5
Szenarien des Simulationsinstruments

(1) Das Simulationsinstrument, das eine CCP ihren Clearingmitgliedern zur Verfügung stellt, ermöglicht es ihnen, die Anforderungen an ihre Ersteinschusszahlungen für jedes der folgenden Szenarien abzuschätzen:

a) unter den aktuellen Marktbedingungen auf der Grundlage der Eingabewerte, die in dem Modell für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen für die letzte Ersteinschussforderung zum Tagesschluss verwendet wurden;

b) drei hypothetische und zwei historische Marktstressszenarien, die von der CCP ermittelt wurden und die im Anhang festgelegten Anforderungen erfüllen.

(2) Die CCP kann zusätzliche Marktstressszenarien ermitteln und in ihr Simulationsinstrument aufnehmen, wobei Folgendes zu berücksichtigen ist:

a) die Größe der CCP;

b) die Komplexität der CCP;

c) die Risikomanagementverfahren der CCP;

d) die Mitgliederstruktur der CCP;

e) die Merkmale der von der CCP geclearten Produkte.

(3) Die CCP stellt ihren Clearingmitgliedern eine klare Beschreibung der in den Absätzen 1 und 2 genannten Szenarien zur Verfügung.

KAPITEL III
INFORMATIONEN, DIE CLEARINGMITGLIEDER UND KUNDEN, DIE CLEARINGDIENSTE FÜR KUNDEN ERBRINGEN, ZUR VERFÜGUNG STELLEN

Artikel 6

Modell der CCP für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen

(1) Clearingmitglieder, die Clearingdienste erbringen, und Kunden, die Clearingdienste erbringen (im Folgenden zusammen „Clearingdienstleister"), stellen ihren Kunden die in Artikel 3 genannten Informationen unverändert und vollständig zur Verfügung.

(2) Abweichend von Absatz 1 sind Clearingdienstleister nicht verpflichtet, die in Artikel 3 genannten Informationen zur Verfügung zu stellen, wenn eine der folgenden Bedingungen erfüllt ist:

a) Die CCP hat diese Informationen veröffentlicht und den Kunden darüber informiert, dass diese Informationen verfügbar sind und wie darauf zugegriffen werden kann;

b) die CCP stellt diese Informationen den Kunden direkt zur Verfügung.

(3) CCP hindern Clearingdienstleister nicht daran, ihren Kunden die in Artikel 3 genannten Informationen zur Verfügung zu stellen.

Artikel 7

Informationen zu Einschusszahlungen und Simulationen der Clearingdienstleister

(1) Clearingdienstleister informieren ihre Kunden über die Situationen und Bedingungen, die zu Nachschussforderungen führen können, sowie über die Verfahren zur Festlegung der Höhe der von den Kunden zu leistenden Einschusszahlungen. Diese Informationen umfassen alle einschlägigen Angaben zu den operativen Vereinbarungen über die Rückgabe überschüssiger Sicherheiten und die Einziehung von Einschusszahlungen sowie zu dem vom Clearingdienstleister gemäß den Absätzen 2 bis 5 verwendeten Modell für die Berechnung der Einschusszahlungen.

(2) Ein Clearingdienstleister stellt seinen Kunden Informationen zu den operativen Vereinbarungen über die Rückgabe überschüssiger Sicherheiten und die Einziehung etwaiger Einschusszahlungen zur Verfügung, einschließlich aller folgenden Angaben:

a) Fristen für die Erfüllung von Nachschussforderungen;

b) Annahmeschlusszeiten für die Hinterlegung von Sicherheiten;

c) Zeitplan für die Einziehung der Sicherheiten;

d) gegebenenfalls Schwellenwerte, die zu Nachschussforderungen führen könnten;

e) gegebenenfalls Obergrenzen für Risikopositionen.

(3) Verwendet ein Clearingdienstleister das Modell der CCP für die Berechnung von Einschusszahlungen und verlangt von seinen Kunden keine zusätzlichen Einschüsse, so stellt er den Kunden zusätzlich zu den in Absatz 2 genannten Informationen für

die in Absatz 8 genannten Szenarien Simulationen der Einschüsse zur Verfügung, in denen der für jede CCP erforderliche Ersteinschussbetrag angegeben ist.

(4) Verwendet ein Clearingdienstleister das Modell der CCP für die Berechnung von Einschusszahlungen und verlangt von seinen Kunden zusätzliche Einschüsse, so stellt er den Kunden zusätzlich zu den in Absatz 2 genannten Informationen Folgendes zur Verfügung:

a) Informationen über das Risiko, das jede Art von zusätzlichen Einschüssen abdeckt, und eine ausführliche Beschreibung der Berechnung dieses Risikos, auch unter angespannten Marktbedingungen;

b) Informationen über die Verfahren zur Überprüfung der Berechnung der vom Clearingdienstleister verlangten zusätzlichen Einschuss und die geltende Benachrichtigungsfrist;

c) Informationen über die Gründe für die vom Clearingdienstleister gegenüber seinen Kunden angewandten Abweichungen bei den Einschüssen sowie deren Umfang im Vergleich zu den Einschüssen der CCP;

d) Simulationen der Einschüsse für die in Absatz 8 genannten Szenarien, bei denen für jede CCP klar zwischen Folgendem unterschieden wird:

i) dem unter Verwendung des Modells der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen erforderlichen Ersteinschussbetrag und dem zusätzlichen Einschussbetrag, den der Clearingdienstleister für das Portfolio verlangt, in dem die Geschäfte mit Einschusszahlung getätigt werden;

ii) den Beträgen für jede Art von zusätzlichem Einschuss, der vom Clearingdienstleister verlangt wird.

(5) Verwendet ein Clearingdienstleister ein anderes Modell für die Berechnung der Einschusszahlungen als die CCP, so übermittelt der Clearingdienstleister seinen Kunden, für die dieses Modell gilt, zusätzlich zu den in Absatz 2 genannten Informationen alle folgenden Angaben:

a) Informationen über die wichtigsten Elemente der Gestaltung und Einschränkungen des Modells für die Berechnung der Einschusszahlungen, darunter alle folgenden Angaben:

i) das Risiko, das jedes Element des Modells für die Berechnung der Einschusszahlungen abdeckt, und eine ausführliche Beschreibung der Berechnung dieses Risikos, auch unter angespannten Marktbedingungen;

ii) die Art des für die Kerneinschusszahlung verwendeten Modells;

iii) die Modellparameter, einschließlich des Konfidenzintervalls, der Lookback-Zeiträume und des Zeithorizonts für die Liquidationsperiode, mit einer Beschreibung ihrer jeweiligen Funktionen;

iv) die Verfahren zur Überprüfung der Methodik für die Berechnung der Einschusszahlungen und die geltende Benachrichtigungsfrist;

b) Informationen über die Gründe für die vom Clearingdienstleister gegenüber seinen Kunden angewandten Abweichungen bei den Einschüssen sowie deren Umfang im Vergleich zu den Einschüssen der CCP;

c) Simulationen der Einschüsse für die in Absatz 8 genannten Szenarien, bei denen klar zwischen Folgendem unterschieden wird:

i) den unter Verwendung des Modells der CCP für die Berechnung der Einschusszahlungen für jede CCP erforderlichen Ersteinschussbeträgen und dem Einschussbetrag, den der Clearingdienstleister für das Portfolio verlangt, in dem die Geschäfte mit Einschusszahlung getätigt werden;

ii) dem Betrag für die Kerneinschusszahlung und den Beträgen für jeden Einschussaufschlag des vom Clearingdienstleister verwendeten Modells für das Portfolio, in dem die Geschäfte mit Einschusszahlung getätigt werden.

(6) Ein Clearingdienstleister stellt die in Absatz 2 und gegebenenfalls in den Absätzen 4 und 5 genannten Informationen bereit, und zwar mindestens

a) bei der Aufnahme als Kunde;

b) infolge wesentlicher Änderungen der Informationen.

(7) Ein Clearingdienstleister stellt die in Absatz 3, Absatz 4 Buchstabe d und Absatz 5 Buchstabe c genannte Simulation der Einschüsse zur Verfügung, sofern diese Simulation für seine Kunden relevant ist, und zwar mindestens

a) bei der Aufnahme als Kunde;

b) auf Anfrage des Kunden.

(8) Ein Clearingdienstleister stellt die in Absatz 3, Absatz 4 Buchstabe d und Absatz 5 Buchstabe c genannte Simulation der Einschüsse zur Verfügung, sofern diese Informationen für seine Kunden relevant sind, und zwar für jedes der folgenden Szenarien:

a) unter den aktuellen Marktbedingungen auf der Grundlage der Eingabewerte, die in dem Modell für die Berechnung der Ersteinschusszahlungen für die letzte Ersteinschussforderung zum Tagesschluss verwendet wurden;

b) drei hypothetische und zwei historische Marktstressszenarien.

Der Clearingdienstleister kann die in Artikel 5 genannten Szenarien des Simulationsinstruments der CCP verwenden.

KAPITEL IV
SCHLUSSBESTIMMUNGEN

Artikel 8
Inkrafttreten und Anwendung

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

Artikel 4, Artikel 5, Artikel 7 Absatz 3, Artikel 7 Absatz 4 Buchstabe d, Artikel 7 Absatz 5 Buchstabe c und Artikel 7 Absätze 7 und 8 gelten ab dem ... [Amt für Veröffentlichungen: Bitte Datum einfügen = 12 Monate nach dem Datum des Inkrafttretens dieser Verordnung].

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

Brüssel, den 10.11.2026

Für die Kommission
Die Präsidentin
Ursula VON DER LEYEN