



# Rahmen für die Euro-Referenzkurse

Die Euro-Referenzkurse (auch EZB-Referenzkurse), die Europäische Zentralbank in ihrer Funktion als Administrator und die anderen Mitwirkenden als Berechnungsstellen unterliegen nicht den Grundsätzen der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions – IOSCO) zu finanziellen Benchmarks vom Juli 2013.

Die Mitwirkenden haben daher den nachstehenden unverbindlichen Rahmen für die Euro-Referenzkurse geschaffen – in der Überzeugung, dass Transparenz bei der Governance und den Feststellungsmethoden im öffentlichen Interesse liegt und die Glaubwürdigkeit der Referenzkurse stärkt.

Im Zusammenhang mit den Euro-Referenzkursen ist „Referenzkurs“ als ein Wechselkurs zu verstehen, der weder für die direkte noch für die indirekte Nutzung (als zugrunde liegende Benchmark) bei Markttransaktionen vorgesehen ist. Die Kurse werden ausschließlich zu Informationszwecken veröffentlicht.

## 1 Governance der Euro-Referenzkurse

Der Ausschuss für Marktoperationen des Europäischen Systems der Zentralbanken ist für die Erstellung von Leitlinien zu den Euro-Referenzkursen zuständig und strebt die Gewährleistung robuster Methoden und eines angemessenen Maßes an Transparenz an. Er sorgt außerdem dafür, dass Interessenkonflikte beseitigt werden. Der Ausschuss hat in diesem Zusammenhang insbesondere folgende Aufgaben:

- Er überprüft in regelmäßigen Abständen Definition, Umfang, Zweck, Kontext und die vorgesehene, erwartete oder tatsächliche Nutzung der Euro-Referenzkurse.
- Er überprüft in regelmäßigen Abständen die von der EZB zur Feststellung der Euro-Referenzkurse verwendeten Methoden (die „Methodik“).
- Er entscheidet über die Wesentlichkeit von Vorschlägen zur Änderung der Methodik. Dabei beurteilt er unter anderem auch, ob der zugrunde liegende Markt mit der Methodik weiterhin angemessen erfasst wird, und überwacht alle Änderungen.
- Er überwacht die Einhaltung der Methodik durch die EZB und überprüft alle Abweichungen sowie die Gründe hierfür.

- Er überwacht die Veröffentlichung der Euro-Referenzkurse und prüft alle Abweichungen sowie die Gründe hierfür.
- Er überprüft und genehmigt Verfahren für Kürzungen oder Erweiterungen des Verzeichnisses von Euro-Referenzkursen, auch in Bezug auf die Kommunikation solcher Änderungen gegenüber den Stakeholdern.

## 2 Methodik für die Feststellung der Euro-Referenzkurse

Die Euro-Referenzkurse werden von der EZB täglich um 14:15 Uhr MEZ im Rahmen einer Telekonferenz zwischen dem Administrator und den Berechnungsstellen festgestellt und gegen 16:00 Uhr MEZ von der EZB auf ihrer Website und über ausgewählte Wirtschaftsinformationsdienste veröffentlicht.

Für jedes von den Euro-Referenzkursen erfasste Währungspaar gibt es in der Regel einen aktiven Markt. In Abhängigkeit von der Tageszeit und davon, ob es sich um eine liquide bedeutende oder eine eher illiquide exotische Währung handelt, kann die Marktliquidität jedoch stark variieren. Die Marktliquidität wird anhand des Umsatzes am Kassamarkt gemessen, der von der BIZ in ihrer alle drei Jahre durchgeführten Zentralbankerhebung und in anderen statistischen Berichten mit einem ähnlichen Erfassungsgrad geschätzt wird.

### 2.1 Datenquellen

Die EZB überprüft in regelmäßigen Abständen die Angemessenheit spezifischer Daten, die zur Feststellung und Validierung der Euro-Referenzkurse verwendet werden. So soll unter anderem a) ein Beitrag dazu geleistet werden, dass die Euro-Referenzkurse auf zuverlässigen und beobachtbaren Marktdaten basieren, die die wirtschaftliche Realität eines bestimmten Marktes widerspiegeln, und b) sichergestellt werden, dass die Euro-Referenzkurse selbst ein zuverlässiges Bild des Devisenmarkts zeichnen.

Im Rahmen des Verfahrens zur Feststellung der Euro-Referenzkurse erfolgt keine Erhebung zugrunde liegender Daten per Panel oder Umfrage. Die EZB verwendet Transaktionsdaten von Käufern und Verkäufern an den Märkten, für die diese Daten vorliegen und eine ausreichende Liquidität abbilden. An Märkten mit geringerer Liquidität können die Euro-Referenzkurse überwiegend oder ausschließlich auf Geld- und Briefkursen oder früheren Transaktionen basieren. Der Liquiditätsgrad wird auf Grundlage von Experteneinschätzungen beurteilt.

### 2.2 Validierung der Daten

Um die Euro-Referenzkurse zu ermitteln, die einen zugrunde liegenden Markt zu einem gegebenen Zeitpunkt widerspiegeln, werden alle erfassten Kurse einer Reihe von Toleranzprüfungen unterzogen. Die EZB führt zum Zeitpunkt der Datenerhebung

Toleranzprüfungen mit Unterstützung der Berechnungsstellen durch. Dies kann dazu führen, dass einige der erfassten Daten bei der Feststellung der Euro-Referenzkurse ausgeschlossen werden. Währungsspezifische systematische Toleranzen werden jährlich vom Ausschuss für Marktoperationen überprüft. Auf Grundlage dieser Überprüfungen kann der Ausschuss Verfahrensänderungen beschließen, um die zugrunde liegenden Marktverhältnisse zu erfassen.

**Konsistente Datenquellen:** Die Mitwirkenden sollten prüfen, ob die Informationen aus unterschiedlichen Datenquellen konsistent sind.

**Angemessenheit der vorherrschenden Marktbedingungen:** Die Mitwirkenden sollten prüfen, ob sich der festgestellte Wechselkurs innerhalb der zum Zeitpunkt der Konzertation beobachteten Geld-Brief-Spanne befindet. Sie sollten auch prüfen, ob die Datenfrequenz hoch genug ist, sodass der am Markt vorherrschende Wechselkurs ausgewertet werden kann. Wenn das letzte für ein bestimmtes Währungspaar verfügbare Gebot mehr als 30 Sekunden zurückliegt, sollte das Währungspaar nicht als aktiv gehandeltes Währungspaar eingestuft werden, es sei denn, der Wechselkurs weist eine geringe Volatilität auf.

**Konsistenz der direkten Wechselkurse und der unter Verwendung der USD-Cross-Rate festgestellten Kurse:** Im Fall von Währungen, bei denen in der Regel eine stärkere Handelsaktivität gegenüber dem US-Dollar gegeben ist, sollten der direkte Euro-Wechselkurs und die USD-Cross-Rate verglichen werden. Bei einer erheblichen Abweichung sollte die USD-Cross-Rate verwendet werden. Dies sollte als Basisszenario für Währungen gelten, deren Handelszeiten nicht mit der Konzertation übereinstimmen.

Bei jedem Schritt sollte das Vier-Augen-Prinzip angewandt werden. Dies wird dadurch sichergestellt, dass mehrere Zentralbanken an der Feststellung der Euro-Referenzkurse beteiligt sind. Werden Abweichungen erkannt, sollten die Mitarbeiter, die diese Abweichungen melden, eine kurze Erläuterung abgeben und einen Vorschlag für einen alternativen Kurs unterbreiten.

## 2.3 Experteneinschätzungen

Die EZB verfügt über einen Ermessensspielraum hinsichtlich der Daten, die sie bei der Feststellung eines Euro-Referenzkurses zugrunde legt. Das Verfahren zur Feststellung der Kurse beinhaltet einen Validierungsprozess, der neben anderen Schritten eine Überprüfung der Daten und der vorgeschlagenen Euro-Referenzkurse durch EZB-Experten und Berechnungsstellen gemäß bestimmten im Voraus festgelegten Toleranzprüfungen umfasst. Bei Durchführung dieser Toleranzprüfungen kann eine Ermessensentscheidung zur Berücksichtigung oder zum Ausschluss bestimmter Daten bei Feststellung der Kurse getroffen werden. Auf Grundlage der Erfahrungen der EZB bei der Interpretation von Marktdaten greifen EZB-Experten gegebenenfalls auf eigene Einschätzungen zurück, um die Qualität und Integrität der Euro-Referenzkurse zu gewährleisten. Insbesondere im Fall eines aktiven, aber nur geringfügig liquiden Marktes, für den eventuell nicht durchgängig Transaktionsdaten verfügbar sind, können sich EZB-Experten häufiger auf ihre

eigenen Einschätzungen stützen. Die EZB verfügt über interne Leitlinien und Verfahren zur Qualitätskontrolle, die den Rückgriff auf Einschätzungen der Experten regeln und für Konsistenz und Kontrolle bei diesem Prozess sorgen. Die Experten werden darin geschult, wie diese Leitlinien und Verfahren einzuhalten sind.

## 2.4 Erfassungsgrad

Die EZB veröffentlicht die Euro-Referenzkurse für alle offiziellen Währungen von EU-Mitgliedstaaten außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Darüber hinaus werden Euro-Referenzkurse für die Währungen mit den liquidesten aktiven Devisenkassamärkten festgestellt und veröffentlicht. Die EZB kann in Konsultation mit dem Ausschuss für Marktoperationen jede beliebige weitere Weltwährung aufnehmen.

## 2.5 Feststellungsmethode und Datenquellen

Die Feststellung und Validierung der Euro-Referenzkurse für die folgenden 31 Währungen (USD, JPY, AUD, NZD, ZAR, PLN, CZK, RON, BGN, TRY, HUF, RUB, HRK, ILS, CAD, BRL, KRW, IDR, PHP, SGD, HKD, CNY, MYR, THB, INR, NOK, DKK, SEK, CHF, GBP und MXN) erfolgt auf Basis von Handelsordern (verbindlichen Kursofferten) und – soweit verfügbar – Handelskursen aus den großen Devisenhandelsplattformen. Zusätzlich können weitere Datenquellen herangezogen werden, sollte bei manchen Kursen die Richtigkeit bestätigt oder sichergestellt werden müssen. Primäres Ziel ist es jedoch, den Euro-Referenzkurs für jede dieser Währungen anhand von Wechselkursen zu ermitteln, zu denen diese Währungen direkt gegenüber dem Euro gehandelt werden. Ist dies nicht möglich, werden die Referenzkurse anhand von Handelskursen gegenüber einer wichtigen, liquiden Währung oder anhand von Kursen aus Handelsordern (verbindlichen Kursofferten) gegenüber dem Euro oder anderen wichtigen, liquiden Währungen ermittelt. Ist der Wechselkurs gegenüber einer wichtigen, liquiden Währung die einzig verfügbare Datenquelle, so wird der Euro-Referenzkurs dieser wichtigen, liquiden Währung gegenüber dem Euro zur Berechnung der Euro-Cross-Rate herangezogen.

Die erhobenen und festgestellten Marktdaten werden währungsspezifischen systematischen Toleranzprüfungen unterzogen, durch die Ausreißer identifiziert werden. Die Validierung der Ausreißerwerte erfolgt durch Experten der EZB, die weitere Informationsquellen zur Unterstützung heranziehen oder sich auf ihr eigenes Urteil verlassen, um das Marktniveau zu bestimmen.

Bei Währungen, deren Euro-Referenzkurs auf der Basis von Kursofferten festgestellt wird, werden die Kurse als Mittelwert (arithmetisches Mittel) zwischen Ankaufs- und Verkaufskurs festgesetzt.

## 2.6 Veröffentlichung der Euro-Referenzkurse an nationalen Feiertagen

Grundsätzlich werden die Euro-Referenzkurse an allen Tagen festgestellt und veröffentlicht, an denen das TARGET2-System Geschäfte abwickelt.

## 3 Änderung der Methodik zur Feststellung der Euro-Referenzkurse

Die Methodik wird in regelmäßigen Abständen vom Ausschuss für Marktoperationen geprüft. Änderungen der Methodik werden nach dem folgenden Verfahren vorgenommen:

1. Jedes Mitglied des Ausschusses für Marktoperationen kann Vorschläge zur Änderungen der Methodik unterbreiten.
2. Experten der EZB beobachten kontinuierlich die Devisenmärkte, befragen Stakeholder zu den Euro-Referenzkursen, beurteilen die Notwendigkeit von Änderungen der Methodik und holen gegebenenfalls weitere Anregungen ein, bevor sie die Änderungsvorschläge dem Ausschuss für Marktoperationen vorlegen.
3. Der Ausschuss für Marktoperationen prüft und befindet über alle vorgeschlagenen Änderungen der Methodik und berücksichtigt dabei die Einschätzung der Experten der EZB.
4. Kommt der Ausschuss für Marktoperationen zu dem Ergebnis, dass eine wesentliche Änderung vorgenommen werden sollte, legt er diese dem Direktorium der EZB vor.
5. Die EZB informiert die Öffentlichkeit über beabsichtigte wesentliche Änderungen der Methodik, legt die Gründe für die Änderung dar und stellt gegebenenfalls diesbezügliche Unterlagen bereit. Des Weiteren veröffentlicht die EZB auf ihrer Website eine geänderte Fassung ihres Dokuments zur Methodik.

## 4 Beendigung der Feststellung von Euro-Referenzkursen

Es kann sich als notwendig erweisen, die Feststellung und Veröffentlichung eines Euro-Referenzkurses einzustellen. Dies kann auf externe Faktoren zurückzuführen sein, die nicht im Einflussbereich der EZB liegen, wie etwa eine Veränderung der Marktstruktur oder eine qualitative Verschlechterung der verfügbaren Daten. Soweit praktikabel und unter Berücksichtigung zeitlicher Einschränkungen wird eine potenzielle Beendigung im Ausschuss für Marktoperationen erörtert und von der EZB genehmigt. Die EZB prüft, ob es eine verlässliche Alternative gibt, durch die die zugrunde liegenden Marktverhältnisse weiterhin abgebildet werden. Wurde eine verlässliche Alternative gefunden, prüft die EZB, ob diese geeignet ist. Ist die

Beendigung der Feststellung von Euro-Referenzkursen unvermeidbar, informiert die EZB die Öffentlichkeit entsprechend.

Eine potenzielle Beendigung der Feststellung von Euro-Referenzkursen wird nach dem folgenden Verfahren vorgenommen:

1. Die Umstände werden geprüft, und es wird erwogen, ob geeignete Alternativen zur Beendigung der Feststellung eines bestimmten Euro-Referenzkurses bestehen.
2. Soweit praktikabel werden die wichtigsten Stakeholder konsultiert und sämtliche Beiträge zu einer tragfähigen Lösung überdacht.
3. Soweit praktikabel wird die Öffentlichkeit von der Beendigung der Feststellung eines bestimmten Euro-Referenzkurses in Kenntnis gesetzt.
4. Die Veröffentlichung des Euro-Referenzkurses wird eingestellt.

In diesem Fall wird die EZB den Markt weiterhin beobachten und die Verfügbarkeit von Daten in regelmäßigen Abständen prüfen, um nach eigenem Ermessen zu bestimmen, ob die Feststellung des betreffenden Euro-Referenzkurses wieder aufgenommen wird.

Es kann sich als notwendig erweisen, dass die EZB die Feststellung eines bestimmten Euro-Referenzkurses unverzüglich einstellt, um die Integrität und Richtigkeit der Kurse sicherzustellen. In diesem Fall beschließt die EZB, ob die Feststellung eines bestimmten Euro-Referenzkurses eingestellt wird, und der Ausschuss für Marktoperationen prüft den Beschluss nach der Umsetzung.

Die EZB befürwortet es, wenn in alle Verträge, in denen auf den Euro-Referenzkurs Bezug genommen wird, robuste Sicherheitsklauseln für den Fall wesentlicher Änderungen am Kurs oder den Fall der Einstellung der Feststellung des Kurses aufgenommen werden.

## 5 Verfahren für Rückmeldungen der Öffentlichkeit

Ziel der EZB ist es, sicherzustellen, dass die veröffentlichten Wechselkurse die um 14:15 Uhr MEZ herrschenden Marktverhältnisse widerspiegeln.

Rückmeldungen der Öffentlichkeit sind sämtliche Äußerungen von natürlichen und juristischen Personen, durch die Unzufriedenheit mit der Veröffentlichung oder Nichtveröffentlichung der Euro-Referenzkurse zum Ausdruck gebracht wird, oder Ersuchen um Überprüfung und Bestätigung der Richtigkeit des veröffentlichten Kurses. Die EZB nimmt sämtliche Rückmeldungen der Öffentlichkeit ernst und verpflichtet sich, diese konsequent und angemessen zu beantworten. Aus der Entscheidung zur Prüfung von Rückmeldungen der Öffentlichkeit oder dem Ergebnis einer solchen Prüfung lässt sich keinerlei Rückschluss auf eine bestimmte Meinung der EZB zur Richtigkeit der veröffentlichten Kurse ziehen.

Anträge auf Aufnahme eines neuen Wechselkurses in das Verzeichnis von Euro-Referenzkursen oder auf Wiederaufnahme eines Kurses, dessen Veröffentlichung zuvor ausgesetzt worden war, gelten nicht als Rückmeldung der Öffentlichkeit und werden daher ohne weitere Prüfung abgelehnt.

Der Ausschuss für Marktoperationen kann eine Beurteilung der vorstehend erläuterten Rückmeldungen der Öffentlichkeit vornehmen. Dieses Recht kann dem/der Vorsitzenden des Ausschusses für Marktoperationen übertragen werden, der/die es wiederum nach eigenem Ermessen Experten der EZB übertragen kann.

Sofern erforderlich strebt die EZB die Zusammenarbeit mit den jeweiligen nationalen Zentralbanken an, um sämtliche aufkommenden Fragen zu klären. Werden Rückmeldungen der Öffentlichkeit bei anderen Mitwirkenden eingereicht, so werden diese umgehend an die EZB weitergeleitet.

Die EZB protokolliert sämtliche Rückmeldungen der Öffentlichkeit, einschließlich der Rückmeldungen, von denen sie über die anderen Mitwirkenden Kenntnis erlangt, und bewahrt diese Aufzeichnungen mindestens fünf Jahre lang auf.

## 6 Neuveröffentlichung von Euro-Referenzkursen

Unter bestimmten Umständen kann es sich als erforderlich erweisen, dass die EZB einen bestimmten Euro-Referenzkurs nach seiner Veröffentlichung ändert bzw. erneut veröffentlicht.

Zumeist ist es a) das Ergebnis eines internen Prozesses bei der EZB oder b) das Ergebnis des Verfahrens für Rückmeldungen der Öffentlichkeit, das zu einer Prüfung seitens der EZB, ob ein Kurs geändert oder erneut veröffentlicht werden muss, führen kann.

Eine potenzielle Neuveröffentlichung von Euro-Referenzkursen wird nach dem folgenden Verfahren vorgenommen:

- Experten der EZB prüfen und untersuchen, ob eine in einer Rückmeldung der Öffentlichkeit oder anderweitig vorgeschlagene Änderung oder Neuveröffentlichung wirklich angemessen ist.
- Der Leiter der Generaldirektion Finanzmarktoperationen der EZB bestimmt nach eigenem Ermessen, ob die Änderung oder Neuveröffentlichung unter den gegebenen Umständen angemessen ist. Ist dies der Fall, überprüft der Ausschuss für Marktoperationen die Änderung oder Neuveröffentlichung nach der Umsetzung.
- Es kann sich als erforderlich erweisen, dass die EZB einen bestimmten Euro-Referenzkurs dringend ändert oder erneut veröffentlicht. Den Beschluss darüber fasst die EZB. Diese Beschlüsse werden nach der Umsetzung von dem Ausschuss für Marktoperationen geprüft.

- Soweit praktikabel wird die EZB die Öffentlichkeit informieren, dass ein potenzieller Fehler in Bezug auf einen Euro-Referenzkurs geprüft wird. In Fällen, in denen schnell festgestellt werden kann, dass ein Fehler vorliegt, ist dies eventuell nicht möglich.
- Sofern die EZB es für erforderlich erachtet, erfolgt im Zuge der Neuveröffentlichung des jeweiligen Kurses eine Mitteilung an die Öffentlichkeit und eine kurze Erläuterung des Sachverhalts.

Unter keinen Umständen nimmt die EZB nach der Veröffentlichung eines Euro-Referenzkurses eine Änderung oder Neuveröffentlichung des Kurses für dieselbe Währung für einen vorangegangenen Geschäftstag vor. Ein Geschäftstag gilt als ein Tag, an dem über das TARGET2-System Zahlungen abgewickelt werden.

Die Aufzeichnungen zu Änderungen oder Neuveröffentlichungen von Euro-Referenzkursen werden mindestens fünf Jahre lang aufbewahrt.