

Vergaderjaar 2016–2017

**22 112**

## **Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie**

**Nr. 2377**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN BUITENLANDSE ZAKEN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 21 juli 2017

Overeenkomstig de bestaande afspraken ontvangt u hierbij twee fiches, die werden opgesteld door de werkgroep Beoordeling Nieuwe Commissievoorstellen (BNC).

Fiche: Mededeling EU-bijdrage aan hervormd ITER-project (Kamerstuk 22 112, nr. 2376)

Fiche: Verordening aanpassing van het toezicht op centrale tegenpartijen

De Minister van Buitenlandse Zaken,  
A.G. Koenders

## **Fiche: Verordening aanpassing van het toezicht op centrale tegenpartijen**

### **1. Algemene gegevens**

- a) *Titel voorstel*  
Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1095/2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten) en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 wat betreft de procedures en betrokken autoriteiten voor de vergunningverlening aan CTP's en de vereisten voor de erkenning van CTP's uit derde landen
- b) *Datum ontvangst Commissiedocument*  
13 juni 2017
- c) *Nr. Commissiedocument*  
COM(2017) 331
- d) *EUR-Lex*  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/AUTO/?uri=COM:2017:331:FIN&qid=1497517903585&rid=6>
- e) *Nr. impact assessment Commissie en Opinie Impact-assessment Board*  
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/AUTO/?uri=SWD:2017:246:FIN&qid=1497517974653&rid=1>
- f) *Behandelingstraject Raad*  
Ecofin raad
- g) *Eerstverantwoordelijk ministerie*  
Ministerie van Financiën
- h) *Rechtsbasis*  
De voorstellen zijn gebaseerd op artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU).
- i) *Besluitvormingsprocedure Raad*  
Gekwalificeerde meerderheidsbeslissing in de Raad
- j) *Rol Europees Parlement*  
Medebeslissing door het Europees Parlement, volgens de gewone wetgevingsprocedure

### **2. Essentie voorstel**

#### *a) Inhoud voorstel*

Om de financiële stabiliteit te versterken en transparantie van de derivatenmarkt te vergroten, heeft de G20 in 2009 aanbevolen dat derivatentransacties gerapporteerd moeten worden aan handelsregisters en dat gestandaardiseerde derivatencontracten geregistreerd, gesaldeerd en gegarandeerd (samen: *gcleared*) moeten worden via centrale tegenpartijen (*Central Counterparties*; CCP's).<sup>1</sup> In de Europese Unie (EU) zijn deze beleidsaanbevelingen geïmplementeerd in de *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) uit 2012.<sup>2</sup>

Op dit moment voeren colleges het toezicht uit op CCP's in de EU. De nationale toezichthouder van de CCP coördineert de werkzaamheden van het college. De colleges bestaan verder uit leden van de Europese

<sup>1</sup> Een CCP – vaak een private marktpartij – plaatst zich tussen de oorspronkelijke tegenpartijen van een derivatencontract en wordt zo de koper van elke verkoper en de verkoper aan elke koper. Mocht een van de partijen failleren, dan zal de CCP alsnog de vordering leveren aan de tegenpartij.

<sup>2</sup> Voor meer informatie over CCP's zie de eerdere BNC-fiches over het herstel- en afwikkelraamwerk voor CCP's (Kamerstuk 22 112, nr. 2281) en de evaluatie van de EMIR-verordening (Kamerstuk 22 112, nr. 2360).

markttoezichthouder ESMA, de Europese Centrale Bank (ECB), relevante leden van het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB), toezichthouders van de grootste drie *clearing members* van die CCP, en toezichthouders van relevante handelsplatformen, met de betreffende CCP interoperabele CCP's en effectenbewaarinstanties.<sup>3</sup> Binnen de colleges bestaat de mogelijkheid om discussiepunten voor een bindend advies voor te leggen aan ESMA.

Voordat CCP's uit derde landen hun diensten mogen aanbieden in de EU, moeten zij geautoriseerd worden door ESMA. Autorisatie kan pas plaatsvinden als de Europese Commissie (Commissie) het land waarin die CCP is gevestigd equivalent heeft verklaard met instemming van de Raad. Een land wordt equivalent verklaard als het naar het oordeel van de EU een grotendeels vergelijkbaar toezichtstelsel als de EU heeft (vergelijkbaar met EMIR).

De Commissie noemt als aanleiding voor het voorliggende voorstel dat het belang van clearing sterk is toegenomen sinds de invoering van EMIR en dat de Europese en internationale derivatenmarkten steeds verder integreren. Een beperkt aantal CCP's (zeventien in totaal) is gevestigd in de EU. Daarnaast zijn enkele grote CCP's buiten de EU gevestigd die ook voor de Europese financiële markten van belang zijn. De Commissie merkt op dat wanneer het Verenigd Koninkrijk de EU verlaat bij gelijkblijvende marktomstandigheden het aantal transacties dat door CCP's buiten de jurisdictie van de EU gecleard wordt logischerwijs toeneemt. De Commissie betoogt dat het toezicht op deze grensoverschrijdende infrastructuur zowel in de EU als daarbuiten moet worden gecentraliseerd en versterkt. Daarnaast ziet de Commissie een mogelijk risico waarbij wetgeving en toezichtpraktijk tussen nationale Europese toezichthouders divergeren. Derde landen zouden hun wetgeving en toezichtpraktijk kunnen veranderen nadat zij equivalent zijn verklaard: daar is volgens de Commissie onvoldoende grip op. Specifiek voor derde landen betoogt de Commissie verder dat ESMA problemen ondervindt bij het opvragen van informatie bij toezichthouders in deze landen en bij het ter plekke uitvoeren van inspecties.

Om deze zorgen te ondervangen, stelt de Commissie twee zaken voor:

1. Het toezicht op in de EU gevestigde CCP's dient op Europees niveau versterkt en meer gecentraliseerd te worden, waarbij ESMA en centrale banken die de geclearde munten uitgeven een meer centrale rol krijgen naast nationale toezichthouders in het toezicht op alle Europese CCP's;
2. Om de risico's van CCP's die in derde landen zijn gevestigd te mitigeren, dienen zij onderworpen te worden aan toezicht door ESMA en relevante centrale banken. Het voorstel kent hierbij drie gradaties:
  - i. Voor CCP's die voor de Europese financiële stabiliteit minder risicovol zijn, geldt een versterkt equivalentieregime met meer continue monitoring via een versterking van de informatiepositie van Europese toezichthouders. Wat de bevoegdheden voor de EU of haar toezichthouders betreft, wijkt dit versterkt regime in essentie niet sterk af van het huidige regime. Wel zijn er waarborgen voor een betere informatie-uitwisseling tussen toezichthouders en continue monitoring van relevante wet- en (toezicht)regelgeving in derde landen.

---

<sup>3</sup> Clearing members zijn grote, bij de CCP aangesloten banken die voor eigen rekening en voor andere eindgebruikers derivaten bij de CCP clearen. CCP's kunnen met elkaar afspraken maken over interoperabiliteit. In dat geval kunnen tegenpartijen een andere CCP kiezen om hun deel van het contract af te handelen. Om interoperabel te zijn, moeten CCP's wel aan extra eisen voldoen.

- ii. Voor CCP's die voor de EU systeemrelevant zijn, geldt een vorm van direct toezicht door EU-instanties in het derde land, waarbij de kernvereisten van EMIR van toepassing zijn op de CCP in kwestie. Tevens hebben ESMA en de ECB een instemmingsrecht bij een aanzienlijk aantal toezichtbeslissingen aangaande de CCP. Voorts zou ESMA als Europese toezichthouder sancties kunnen opleggen aan CCP's in landen buiten de EU.
- iii. Het voorstel geeft ESMA ook de bevoegdheid om, in samenspraak met de relevante centrale banken, de Commissie te adviseren een CCP niet te erkennen, als het systeembelang dusdanig groot wordt geacht dat direct toezicht de risico's onvoldoende mitigeert.

Om het CCP-toezicht op Europese CCP's te versterken, stelt de Commissie de oprichting van een nieuw toezichtcollege binnen ESMA – de *CCP Executive Session* (hierna: CES) – voor. In de CES zullen in ieder geval ESMA, de ECB en de Commissie plaatsnemen, aangevoerd door een vaste voorzitter. De CES zal worden aangevuld met nationale toezichthouders die voor de betreffende CCP relevant zijn. Het CES en de huidige EMIR-toezichtcolleges zullen naast elkaar bestaan: de Commissie oordeelt negatief over de subsidiariteit en proportionaliteit van een enkele toezichthouder op Europees niveau. De CES zal echter wel diverse aspecten van het dagelijkse toezicht op de zeventien in de EU gevestigde CCP's overnemen van de huidige toezichtcolleges en de voorzitter van de CES wordt ook de voorzitter van het EMIR-college. Daarbij gaat het om zaken die in grote mate profiteren van een geharmoniseerde toepassing en/of een sterk grensoverschrijdende werking hebben, zoals de uitvoering van stresstesten en de goedkeuring van risico- en onderpandmodellen van CCP's. De EMIR-colleges blijven verantwoordelijk voor onder andere vergunningverlening en het beoordelen van herstelplannen, al zullen zij een groot aantal besluiten op deze vlakken eerst voor goedkeuring aan ESMA moeten voorleggen.

Voor CCP's die buiten de EU gevestigd zijn, stelt de Commissie een andere aanpak voor, waar de CES als toezichthoudend gremium ook bij betrokken zal worden. Op basis van op het niveau van lagere regelgeving vast te stellen criteria zou een CCP worden aangemerkt als «laag» (tier-1) of «hoog» risico (tier-2). Die criteria zouden in ieder geval moeten behelzen: de grootte van de CCP, de complexiteit van de instrumenten die de CCP verhandelt, het aandeel van in EU-valuta (waaronder euro) gedenomineerde derivaten in die handel, en de verwevenheid van de CCP met andere financiële instellingen. Alle reeds erkende derde landen CCP's zijn tier-1 CCP's, tenzij ESMA na een evaluatie anders besluit.

CCP's met een laag risico zullen worden onderworpen aan een vergelijkbaar soort toezicht als nu plaatsvindt via het equivalentieraamwerk: nadat de Commissie het toezicht in een niet-EU-land equivalent heeft verklaard, zal een CCP een vergunning moeten aanvragen bij ESMA voordat zij haar diensten in de EU mag aanbieden. De Commissie wil de rol van EU-toezichthouders versterken bij het toezicht op deze CCP's. Zo zou ESMA directe toegang moeten krijgen tot relevante informatie en zou ESMA inspecties ter plekke moeten kunnen uitvoeren. Het gaat hierbij vooral om het verkrijgen van betere toegang tot informatie, zonder dat direct toezicht op deze CCP's wordt ingevoerd. ESMA zal de equivalentieverklaring geregeld toetsen om te kijken of de toezichtsituatie in het niet-EU-land niet verslechterd is.

Voor CCP's met een hoger risico introduceert de Commissie twee toezichtvarianten. In beginsel zouden deze CCP's aan eenzelfde toezichtregime (EMIR) worden onderworpen als CCP's die wél in de EU zijn

gevestigd. Voor hen geldt dus direct toezicht zoals hierboven beschreven: deze CCP's vragen een vergunning aan bij ESMA en ESMA heeft voor de uitvoering van het toezicht directe toegang tot alle informatie die bij de CCP beschikbaar is. Hierbij wil de Commissie rekening houden met de eisen die voor deze CCP's gelden in hun land van herkomst om een proportioneel toezichtraamwerk te waarborgen. Mochten ESMA en de relevante centrale banken van mening zijn dat ook het bovenstaande toezichtregime niet voldoende is om de financiële risico's voor de EU van een niet-EU CCP in te dammen, dan kunnen zij de Commissie aanbevelen de niet-EU CCP niet te autoriseren, ondanks dat het land wel equivalent is verklaard. Dit betekent in de praktijk dat de CCP zich in de EU moet vestigen, wil ze haar diensten in de EU kunnen aanbieden. Als de CCP dit niet doet, kunnen Europese tegenpartijen niet meer via deze CCP aan hun clearingverplichting voldoen. Partijen uit derde landen die niet onder EMIR vallen zouden in beginsel kunnen blijven clearen bij de betreffende CCP, ook indien deze niet verhuist. Zodoende kan er – afhankelijk van de vormgeving – fragmentatie van de verschillende markten ontstaan.

#### *b) Impact assessment Commissie*

De Commissie heeft een aantal beleidsopties overwogen, zowel om de risico's binnen de EU als buiten de EU aan te pakken.

Voor toezicht op EU CCP's ziet de Commissie risico's door de groeiende grensoverschrijdende activiteiten van CCP's en de inconsistente toepassing van EU-regels en het daarmee gepaard gaande risico op arbitrage tussen lidstaten. Daarnaast ziet de Commissie een noodzaak om de rol van de centrale bank van de uitgevende valuta (en de ECB) te versterken om vroegtijdig risico's voor de monetaire transmissie en liquiditeit van de valuta te kunnen ondervangen. Het stroomlijnen van het toezicht in de EU zal daarbij wel leiden tot aantasting van de bevoegdheden van nationale autoriteiten. De Commissie komt daarbij in de impact assessment tot de kwalitatieve afweging dat een enkele Europese toezichthouder voor alle zeventien Europese CCP's vooralsnog een stap te ver is gelet op de geconstateerde problemen en de impact op het functioneren van het huidige systeem. De Commissie betoogt echter dat meer Europese coördinatie wel gewenst is, in de vorm van de voorgestelde sterkere positie van ESMA binnen de CES.

Voor de omgang met derde landen CCP's geeft de Commissie aan dat zij het risicovol vindt om ook in de toekomst volledig op de toezichthouders in die landen te vertrouwen. Extra waarborgen voor de mogelijkheid van direct toezicht op derde landen CCP's zijn zodoende gewenst, zeker bij een CCP die voor de Europese financiële markten als systeemrelevant kan worden bestempeld. Daarnaast evalueert de Commissie kort de mogelijkheid om CCP's te verplichten diensten aan te bieden vanuit de EU. Daarbij heeft de Commissie afgewogen dat een generieke verplichting om alle euroderivaten binnen de EU te verhandelen vanuit het oog van de directe beheersing van risico's voor de EU financiële stabiliteit een optie is, maar dit ook een zeer kostbare ingreep in de markt kan zijn. De Commissie acht dit als generieke maatregel voor alle CCP's niet proportioneel, gelet op de waarschijnlijk negatieve impact op andere marktparticipanten en op de kosten van clearing. Door de handel in euroderivaten verplicht binnen de EU plaats te laten vinden, kan marktfragmentatie optreden. Door deze fragmentatie kan marktliquiditeit afnemen: er zijn minder partijen actief in dezelfde markt actief, waardoor het afsluiten van derivaten duurder wordt (spread neemt toe). Daarnaast nemen de netteringsmogelijkheden af.<sup>4</sup> Dit

<sup>4</sup> Netting is het salderen van tegengestelde «bruto»-derivatenposities, waardoor een lagere «netto»-positie ontstaat. Voor die lagere nettopositie vraagt de CCP vervolgens onderpand.

leidt naast de hogere clearingkosten als gevolg van lagere liquiditeit tot hogere onderpandkosten voor *clearing members* en eindgebruikers. De Commissie stelt zodoende een risicosensitieve benadering voor, waarbij de optie om activa in de EU te clearen aan de orde kan zijn indien de CCP voor de EU systeemrelevante activiteiten verricht waarvan de risico's niet op een andere manier kunnen worden ondervangen (zoals middels direct toezicht).

De Commissie geeft in de impact assessment aan dat het ramen van de kosten van een generieke (niet CCP-specifieke) verplichting om in de EU te clearen lastig zijn in te schatten, omdat deze sterk afhankelijk zijn van de assumpties over de mogelijkheid tot nettering en de liquiditeit van een EU-markt in de toekomst. Daarnaast zou daarbij ook een prijs moeten worden geplakt op de risico's voor de financiële stabiliteit in het scenario dat clearing buiten de EU blijft plaatsvinden. In de impact assessment wordt geschat dat de onderpandvereisten mogelijk tussen € 6,8 miljard en € 10 miljard kunnen stijgen afgaande op de huidige marktstructuur. Hetgeen ook leidt tot een hogere bijdrage aan de faillissementsfondsen van de betreffende CCP's (oplopend tot € 700 miljoen). Het beslag op dit onderpand leidt daarbij tot verlies aan inkomsten voor financiële marktpartijen. De impact assessment schat de kosten als gevolg van lagere liquiditeit op enkele honderden miljoenen voor marktpartijen, maar de tekst is onduidelijk over de assumpties die daaraan ten grondslag liggen. Het is daarmee lastig deze inschatting goed te duiden. De impact assessment van de Commissie geeft geen analyse voor de impact van een clearingverplichting ten aanzien van specifieke CCP's. Waarschijnlijk omdat daarmee ook vooruit zou worden gelopen op een beoordeling door ESMA en de ECB en omdat deze, nog meer dan de cijfers voor een generieke locatieverplichting, zullen divergeren afhankelijk van de gehanteerde assumpties.

### **3. Nederlandse positie ten aanzien van het voorstel**

#### *a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein*

De Europese EMIR-verordening is rechtstreeks toepasselijk in Nederland. Zo zijn CCP's vergunningplichtig, staan ze in Nederland onder toezicht van DNB en gelden prudentiële en organisatorische vereisten. Nederland vindt het van belang dat er effectief toezicht wordt gehouden op CCP's.

In Nederland zijn op dit moment meerdere CCP's actief, waarvan twee CCP's ook in Nederland zijn gevestigd en een vergunning van DNB hebben (EuroCCP en ICE Clear Netherlands). Daarnaast kent Nederland een aantal belangrijke en internationaal goed aangesloten *clearing members*. Tot slot gebruikt een groot aantal Nederlandse financiële instellingen, zoals pensioenfondsen (voor wie nog geen clearingplicht geldt) en verzekeraars, derivaten, waardoor zij te maken hebben met de voorgestelde wijzigingen aan de EMIR-verordening.

#### *b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel*

Het kabinet onderschrijft de conclusie van de Commissie dat een herziening nodig is van het toezicht op CCP's, vooral als die buiten de EU gevestigd zijn. Gegeven de sterke groei van het gebruik van CCP's, hun toenemende belang voor Europese instellingen, het dientengevolge toegenomen systeemrisico, de moeilijkheden die EU-toezichthouders ondervinden om hun toezicht op niet-EU CCP's goed uit te voeren en het risico op beleids- en toezichtconcurrentie, is deze herziening nodig. Het kabinet kan de argumentatie voor een meer gecentraliseerd toezicht op grensoverschrijdend opererende infrastructuur zoals CCP's in algemene

zin goed volgen, maar staat vooralsnog kritischer ten opzichte van de timing van deze voorstellen. Het kabinet is daarmee geen tegenstander van dit versterkte Europese toezicht op EU CCP's, maar is van mening dat voordat deze verschuiving (deels) kan plaatsvinden, er eerst afspraken gemaakt moeten worden over de herstel en afwikkeling van CCP's en de toedeling van de kosten die daarbij gemaakt worden. Met andere woorden: voordat er sprake is van een meer gecentraliseerd toezicht op EU CCP's moet eerst meer duidelijker zijn hoe de kostenverdeling plaatsvindt bij de resolutie van een CCP.<sup>5</sup> De versterking van het toezicht op CCP's in derde landen (tier-1 of tier-2) kan het kabinet steunen.

Naast deze algemene observaties ziet het kabinet enkele specifiekere aandachtspunten, die hieronder beschreven worden.

### *1. Herstel en afwikkeling CCP's in relatie tot meer Europees toezicht*

Op 28 november 2016 publiceerde de Europese Commissie een voorstel tot invoering van een Europees kader voor herstel en afwikkeling van CCP's. In het fiche over dat voorstel heeft het kabinet aangegeven zich onder andere in te zetten voor een verdere versterking van de bescherming van belastingbetalers bij het falen van een CCP. Omdat het ondanks alle waarborgen niet uit te sluiten is dat als alle private opties voor verliesabsorptie zijn doorlopen een overheid omwille van de financiële stabiliteit tijdelijk middelen moet steken in een systeemrelevante CCP, is het van belang dat een overheid zeggenschap heeft over en goed betrokken is bij herstel en afwikkeling van de CCP. Daarom vindt het kabinet het van belang dat eerst het kader voor herstel en afwikkeling van CCP's wordt afgerond, waarbij deze zeggenschap en waarborgen zijn geregeld, voordat in het lopend toezicht wordt overgegaan op een overdracht aan of deling van bevoegdheden met Europese toezichthouders.

### *2. Inrichting samenwerking tussen nationale en Europese toezichthouders*

Voor het kabinet staat voorop dat meer centralisering van het CCP-toezicht op Europees niveau niet mag leiden tot ingewikkelder of tijdrovender toezicht. Duplicatie van toezichttaken moet worden vermeden waar mogelijk. Zeker omdat het hier gaat om voor de financiële markten kritieke marktinfrastructuur, is soepel overleg nodig tussen nationale en Europese toezichthouders, waarbij de betrokken partijen en toezichthouders goed gehoord worden. Waar de financiële stabiliteit in het geding kan zijn, dient ook sprake te zijn van efficiënte en snelle besluitvorming. Bij de samenwerking tussen nationale en Europese toezichthouders moet sprake zijn van een juiste en heldere verdeling van verantwoordelijkheden. Het kabinet zal daarom in algemene zin waken voor een ingewikkeld overlegstelsel tussen EMIR-colleges, de CES, centrale banken en ESMA. Daarbij dient een zo duidelijk mogelijke bevoegdheidsverdeling te bestaan.

### *3. Efficiëntie clearing in relatie tot financiële stabiliteit*

De Commissie geeft in haar *impact assessment* aan dat verschillende beleidsopties zijn overwogen en dat het huidige voorstel de opties bevat die het kostenefficiëntste voor de EU zijn. Voor de beleidsopties moet een afweging worden gemaakt tussen de risico's voor de financiële stabiliteit en de aantasting van de reeds gerealiseerde schaalvoordelen in de markt.

---

<sup>5</sup> Over het voorstel voor herstel en afwikkeling van CCP's dat in november 2016 is gepubliceerd wordt in Europees verband nog onderhandeld. Het kabinet heeft uw kamer middels een BNC-fiche (Kamerstuk 22 112, nr. 2281) over de inhoud van dit voorstel en de Nederlandse inzet geïnformeerd.

De Commissie differentieert in haar voorstel voorts ook naar tier-1 en tier-2 CCP's. Het kabinet onderschrijft dat daarbij een afweging tussen financiële stabiliteit en marktefficiëntie aan de orde is. De keuze tussen de beleidsopties is vervolgens sterk afhankelijk van de marktomstandigheden en de effectiviteit en geloofwaardigheid van de alternatieven. Nederland heeft, enerzijds, een duidelijk belang bij een efficiënte en goed functionerende clearingmarkt, maar anderzijds zal de EU ook moeten zoeken naar voldoende waarborgen voor verzekering van de financiële stabiliteit wanneer systeemrelevante infrastructuur is ondergebracht in derde landen, waaronder in de toekomst het VK. Voor het instrument van direct toezicht vindt Nederland het van belang dat naast de aandachtspunten die de Commissie formuleert ook aandacht is voor afspraken met derde landen over herstel en resolutie, zodat kosten van herstel en afwikkeling van een niet-EU CCP niet (alleen) bij Europese *clearing members* en eindgebruikers worden gelegd. Met betrekking tot de bevoegdheid van ESMA om, in samenspraak met de ECB, om een CCP in een derde land niet te erkennen, zouden het afwegingenkader en de voorwaarden scherper moeten worden gedefinieerd. Dit is nu open opgeschreven terwijl het om een mogelijk ingrijpende bevoegdheid gaat.

#### *4. Internationale dimensie*

Het voorstel van de Commissie zal raken aan de toekomstige relatie met het Verenigd Koninkrijk (VK), gelet op de grote clearingsector in Londen. Het voorstel raakt echter in brede zin alle derde landen. De clearingmarkt is immers mondiaal, waardoor bijvoorbeeld ook Amerikaanse banken en CCP's van belang zijn voor Nederlandse en Europese eindgebruikers en de financiële stabiliteit. Het is daarom van belang oog te houden voor de specifieke inrichting van verschillende toezichtregimes, de reeds bestaande toezichtrelaties tussen deze niet-EU-landen, en de internationale standaarden die bestaan op het gebied van CCP-toezicht.

##### *c) Eerste inschatting van krachtenveld*

Het voorstel van de Commissie en de onderhandelingen vinden plaats in de schaduw van de voorgenomen uittreding van het VK. Het VK heeft een dominante positie in het aanbieden van clearingdiensten, voornamelijk waar het in euro's gedenomineerde renteswaps betreft. Het VK valt nu nog onder de Europese EMIR-regels, maar valt bij uittreding terug tot de status van derde land. Gelet op het belang van de financiële stabiliteit voor de EU27 van de Britse clearingmarkt is het van belang dat waarborgen worden onderzocht. De onderhandelingen zullen zich toespitsen op welke waarborgen daarbij gepast zijn. Verschillende lidstaten hebben zich in eerder positief uitgelaten over een versterking van het toezicht op derde landen CCP's, al dan niet in combinatie met een verplichting diensten vanuit de EU aan te bieden. Ook zal een aantal lidstaten het voorstel vooral benaderen als gebruiker van CCP's. Voor hen is het van belang een goede balans te vinden tussen het behoud van eenvoudige en betaalbare toegang tot clearingdiensten en het bereiken van een beter toezichtkader en een veiliger financieel systeem.

#### **4. Beoordeling bevoegdheid, subsidiariteit en proportionaliteit**

##### *a) Bevoegdheid*

Artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie geeft de EU de bevoegdheid om wetgeving vast te stellen inzake de werking van de interne markt. Het betreft een gedeelde bevoegdheid tussen de EU en de lidstaten. Het kabinet kan zich vinden in deze rechtsgrondslag.



### *b) Subsidiariteit*

De subsidiariteit wordt positief beoordeeld. Regelgeving waar CCP's op dit moment al aan zijn onderworpen, is op Europees niveau vastgelegd. Daarbij verzorgen CCP's in grote mate diensten die landengrenzen overstijgen. Uniforme regelgeving bewaakt daarom het gelijke speelveld in Europa. Tot slot dragen deze voorstellen op een positieve manier bij aan de werking van de Europese kapitaalmarkten en de Europese financiële stabiliteit.

### *c) Proportionaliteit*

Het voorstel van de Commissie wordt in algemene zin als proportioneel beoordeeld, doordat het voorstel een balans heeft gezocht tussen nationale expertise in toezicht en het belang van Europese coördinatie. Daarnaast wordt er gekozen voor een instellings specifieke beoordeling van de risico's van derde landen CCP's. De mate waarin dit voorstel proportioneel uitpakt is wel sterk afhankelijk van de uiteindelijke verdeling van verantwoordelijkheden tussen nationale en Europese toezicht-houders. Effectieve besluitvorming is hierbij van groot belang. Daarnaast zal nader moeten worden bezien in hoeverre er direct toezicht op niet-EU CCP's zal moeten worden gehouden of dat het niet erkennen van niet-EU CCP's nodig wordt geacht en de mogelijkheden die dan blijven bestaan om de kosten van clearing laag te houden. Het kabinet is van mening dat gegeven het groeiende belang van CCP's voor de financiële sector en omwille van de Europese financiële stabiliteit een versterking van het toezicht op CCP's nodig is. Het kabinet zal zich inzetten om deze doelen te bereiken tegen zo laag mogelijke kosten en is van mening dat het voorstel van de Commissie daartoe een eerste stap is.

## **5. Financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten**

### *a) Consequenties EU-begroting*

Dit voorstel heeft geen gevolgen voor de begroting van de EU: toezichtkosten worden via bijdragen van CCP's gefinancierd. Mochten er uiteindelijk toch budgettaire gevolgen zijn, dan is Nederland van mening dat deze gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van de EU-begroting 2014–2020 en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de EU-jaarbegroting.

### *b) Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden*

Dit voorstel heeft geen gevolgen voor de Rijksbegroting. Mochten er uiteindelijk toch budgettaire gevolgen zijn, dan worden deze ingepast op de begroting van het beleidsverantwoordelijke departement, conform de regels van de budgetdiscipline.

### *c) Financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger*

Door toezichttaken op Europees niveau te beleggen, kan volgens de Commissie op langere termijn bespaard worden op nationale toezicht-taken. De keerzijde hiervan is dat op korte termijn kosten gemaakt zullen worden om de organisatie van ESMA in te richten op de nieuwe taken die daar worden belegd, waarbij voorzien is dat de capaciteit van ESMA zal worden uitgebreid. De kosten voor individuele CCP's zullen waarschijnlijk toenemen doordat ESMA de toezichtkosten zal doorberekenen aan de sector. Die kosten stijgen het sterkste voor CCP's die niet in de EU

gevestigd zijn en nu onder direct(er) EU-toezicht komen. De Commissie verwacht echter dat deze kosten minimaal zijn, zeker in relatie tot de omzet van CCP's. Voor de financiële sector als geheel kunnen de kosten van clearing toenemen, maar dit is sterk afhankelijk van de uiteindelijke vormgeving en toepassing van dit voorstel. De Commissie verwacht echter geen aanmerkelijke impact als niet significant wordt afgeweken van het voorstel. Wanneer de Commissie bepaalde sterk systeemrelevante CCP's zou vereisen hun diensten vanuit de EU aan te bieden, kan dit betekenen dat zij naar de EU verhuizen of een dochter in de EU oprichten. Hiermee gaan uiteraard kosten voor fysieke hervestiging gepaard. Daarnaast kunnen de kosten voor eindgebruikers bijvoorbeeld toenemen als gevolg van marktfragmentatie door deze hervestiging. Tegenover de hierboven genoemde (mogelijke) kosten staat dat versterking van het toezicht de kans op problemen bij financiële instellingen zou doen afnemen, waarvan ook het bedrijfsleven en de burger profiteren.

*d) Gevolgen voor regeldruk/administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden, bedrijfsleven en burger*

De administratieve lasten voor CCP's binnen de EU zullen waarschijnlijk dalen als gevolg van het beleggen van bepaalde toezichttaken op Europees niveau: CCP's zullen dan met minder individuele toezichthouders te maken hebben. De administratieve lasten voor CCP's die buiten de EU gevestigd zijn, nemen echter toe doordat het directe toezicht op die CCP's versterkt wordt.

*e) Gevolgen voor concurrentiekracht*

Het voorstel om het toezicht op CCP's op Europees niveau te versterken, borgt een geharmoniseerde toepassing van de toezichtregels in EMIR. Dit komt het interne concurrentievermogen ten goede. Door het equivalentieraamwerk voor derde landen te versterken en het toezicht op CCP's met een hoger risico directer te maken, wordt beleidsconcurrentie voorkomen, waardoor ook het concurrentievermogen van Europese CCP's vis-à-vis niet-EU CCP's verbetert.

## **6. Implicaties juridisch**

*a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid*

Bepaalde hierboven beschreven toezichttaken zullen verplaatst worden naar Europees niveau, of de EU-toezichthouder wordt medeverantwoordelijk. Het vergunningsstelsel voor CCP's verandert niet wezenlijk, maar de vergunning wordt mogelijk op Europees niveau afgegeven in plaats van op nationaal niveau. ESMA krijgt de bevoegdheid om CCP's in derde landen boetes op te leggen wanneer zij overtredingen begaan of de uitvoering van het toezicht frustreren. Punt van aandacht is hoe de voorgenomen extraterritoriale werking van dit instrument gerealiseerd wordt. Er is geen uitwerking van dit voorstel in Nederlandse wetgeving voorzien.

*b) Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen*

Het voorstel vraagt de Commissie en ESMA gedelegeerde of uitvoeringshandelingen te ontwikkelen. Zo wordt lagere regelgeving ontwikkeld om de bijdragen van CCP's ter financiering van het toezicht vast te leggen, om criteria vast te stellen voor de identificatie van «tier 1» en «tier 2» CCP's, om vast te stellen dat een niet-EU CCP geen toegang krijgt tot de Euro-

pese markt, om vast te stellen wanneer niet-EU wet- en regelgeving equivalent is aan EMIR, en om vast te leggen hoe boetes voor niet-EU CCP's worden bepaald en opgelegd. Het kabinet is van mening dat deze bevoegdheden op de juiste grond en ten aanzien van de juiste onderwerpen worden toegekend.

*c) Voorgestelde implementatietermijn*

De voorgestelde datum van inwerkingtreding is de 20<sup>e</sup> dag na publicatie van het voorstel. Dit is naar de mening van het kabinet haalbaar gezien de directe toepasselijkheid van EMIR.

*d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling*

Het voorstel bevat een evaluatiebepaling die stelt dat ten minste vijf jaar nadat alle wijzigingen in werking zijn getreden, de gehele EMIR-verordening moet worden geëvalueerd. Deze evaluatie is naar de mening van het kabinet wenselijk en op de juiste termijn gepland: enerzijds omdat nog niet alle bepalingen rond de clearingverplichting uit EMIR op dit moment volledig in werking zijn getreden, anderzijds omdat de wijzigingen in dit voorstel een fors andere aanpak van het toezicht betekenen.

## **7. Implicaties voor uitvoering en/of handhaving**

Het voorstel verplaatst de uitvoering van enkele taken van nationaal naar Europees niveau. Die taken worden door ESMA en een nieuw binnen ESMA op te richten college (de CES) uitgevoerd. Voor een groot deel van de taken die op nationaal niveau worden uitgevoerd, is voortaan eerst toestemming van ESMA of de CES nodig. Daarmee verschuift ook een deel van de verantwoordelijkheid naar Europees niveau en wordt goede afstemming tussen de nationale en Europese toezichthouder belangrijker. Zie ook het aandachtspunt onder deel 3b van dit fiche.

## **8. Implicaties voor ontwikkelingslanden**

Er zijn geen implicaties voor ontwikkelingslanden.