

Fiche 4: Aanpassing van de EMIR-verordening en communicatie over verdere uitdagingen voor kritieke marktinfrastuctuur

1. Algemene gegevens

a) Titel voorstel

Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 wat betreft de clearingverplichting, de opschorting van de clearingverplichting, de rapportagevereisten, de risicolimiteringstechnieken voor otc-derivatencontracten die niet door een centrale tegenpartij worden gecleard, de registratie van en het toezicht op transactieregisters en de vereisten voor transactieregisters.

Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad en de Europese Centrale Bank: Een antwoord bieden op uitdagingen voor kritieke financiële marktinfrastucturen en de kapitaalmarktenunie verder ontwikkelen

b) Datum ontvangst Commissiedocument

4 mei 2017

c) Nr. Commissiedocument

COM(2017) 208 en COM(2017) 225

d) EUR-Lex

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?qid=1494841124743&uri=CELEX:52017PC0208>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?qid=1494841175092&uri=CELEX:52017DC0225>

e) Nr. impact assessment Commissie en Opinie Impact-assessment Board

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?qid=1494841291008&uri=CELEX:52017SC0149>

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: *gecleared*) moeten worden via centrale tegenpartijen (*Central Counterparties*; CCP's).¹ In de Europese Unie (EU) zijn deze beleidsaanbevelingen geïmplementeerd in de *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) uit 2012. De EMIR-verordening geeft de Europese Commissie de taak om deze verordening te evalueren.

Het voorliggende voorstel bevat concrete aanpassingen aan de EMIR-verordening die volgen uit de onlangs afgeronde evaluatie. De Commissie concludeert in de evaluatie dat EMIR in haar eerste vier jaar in het algemeen goed gefunctioneerd heeft. De Commissie heeft – mede op basis van de consultatiereacties – wel een aantal concrete, kleinere aanpassingen voor ogen om enerzijds de derivatenhandel transparanter en toegankelijker te maken en anderzijds de regels simpeler en proportioneler te maken. De Commissie geeft ook aan dat de aanpassingen beperkt zijn gebleven, omdat enkele vereisten uit EMIR gefaseerd zijn ingevoerd. Zij kunnen dus nog niet geëvalueerd worden of zijn slechts zo'n korte tijd van toepassing dat evaluatie pas op een later moment zinnig is. Daarom is de Commissie, na uitgebreide consultatie van marktpartijen, toezichthouders en andere betrokkenen, tot de conclusie gekomen dat fundamentele aanpassingen niet nodig zijn. Het voorliggende voorstel tot wijziging is daarom van beperkte omvang.

De beperkte aanpassingen (12 in totaal) naar aanleiding van de EMIR-review zien onder andere op de handelsdrempels waarboven niet-financiële partijen verplicht centraal moeten clearen, op de reikwijdte van de definitie 'financiële tegenpartij', op de vraag wie van de twee partijen verantwoordelijk is voor rapportage van het derivatencontract aan het handelsregister en op de hoogte van de sancties die van toepassing zijn als de bepalingen in EMIR overtreden worden. Daarnaast wordt het proces om de clearingplicht stil te leggen omwille van financiële stabiliteitsredenen versneld en wordt de toegang tot clearing verbeterd door vast te leggen dat clearingdiensten tegen redelijke en niet-discriminerende tarieven moeten worden aangeboden. Tot slot stelt de Commissie voor de huidige clearinguitzondering voor pensioenfondsen te verlengen; in eerste instantie voor 3 jaar met een mogelijkheid om deze met een verdere 2 jaar te verlengen.

Naast de verordening tot aanpassing van EMIR publiceerde de Commissie ook een korte mededeling waarin ze aankondigt in juni met voorstellen te komen om het toezicht op voor de EU systeemrelevante CCP's in derde landen verder te versterken, vooral in het licht van een

¹ Een CCP – 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.

derivatenmarkt die steeds groter en internationaler wordt. Wanneer de Commissie concrete voorstellen in juni publiceert, zal het kabinet u nader informeren over de inhoud van de dan voorliggende voorstellen.

b) Impact assessment Commissie

De evaluatie van EMIR vloeit voort uit de EMIR-verordening uit 2012. De Commissie constateert na marktonderzoek, bestudering van consultatiereacties en overleg met Europese toezichthouders dat een grondige herziening van EMIR niet aan de orde is. Wel blijken hieruit zorgen over disproportionele nalevingskosten, over onvoldoende transparantie van handel die niet via beursplatformen loopt en over onvoldoende toegang tot CCP's voor sommige financiële partijen. Volgens de impactanalyse van de Commissie worden deze zorgen met dit voorstel verholpen, terwijl geen afbreuk wordt gedaan aan de financiële stabiliteit. De eenmalige mondiale besparingen die dit voorstel oplevert, liggen volgens de Commissie tussen de 2,3 en 6,9 miljard euro, terwijl jaarlijks tussen 1,1 en 2,7 miljard aan operationele kosten bespaard kan worden.

3. Nederlandse positie ten aanzien van het voorstel

a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein

De Europese EMIR-verordening heeft een directe werking in Nederland. Zo zijn CCP's vergunningplichtig, staan ze onder toezicht en gelden prudentiële en organisatorische vereisten.

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*.² Tot slot gebruikt een groot aantal Nederlandse financiële instellingen, zoals pensioenfondsen 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 staat in beginsel positief tegenover de voorstellen die de Commissie doet om de EMIR-vereisten proportioneel te maken en de derivatenmarkt toegankelijker en transparanter te maken. Desalniettemin zullen wij hieronder vijf aandachtspunten bij specifieke onderdelen van de voorgestelde aanpassingen benoemen.

1. Uitbreiding definitie 'financiële tegenpartij'

De Commissie stelt voor de definitie van financiële tegenpartij uit te breiden met drie instellingen (alternatieve beleggingsinstellingen die onder nationaal recht vallen, centrale effectenbewaarinstellingen en SPV's; zie hierna). De verbreding van de definitie van centrale tegenpartij betekent dat de rapportageverplichting sowieso geldt en dat transacties boven een bepaalde handelsdrempel ook centraal moeten worden gecleared. In beginsel beziet Nederland deze aanpassing positief, maar het kabinet heeft vragen bij de voorgestelde herclassificatie van de

² Clearing members zijn grote, bij de CCP aangesloten banken die voor eigen rekening of voor andere eindgebruikers derivaten bij de CCP clearen.

Special Purpose Vehicle (SPV). Deze SPV's vervullen een centrale rol bij de securitisatie van bankleningen, zoals woninghypotheken. Securitatisaties helpen financiële instellingen hun risico's beter te spreiden en vormen een extra financieringsbron voor banken. Een SPV wordt opgericht ten behoeve van dit enkele doel (de securitisatie) en is in beginsel niet goed geschikt om centraal te clearen.³ Dit blijkt uit de eerdere classificatie als niet-financiële tegenpartij en wordt ook erkend in de in onderhandeling zijnde STS-verordening die nieuwe regels voor securitatisaties introduceert.⁴ De STS-verordening past de EMIR-verordening juist zodanig aan om SPV's die STS-securitatisaties uitgeven uit te zonderen van de clearingverplichting. Het kabinet zal ten eerste vragen naar de reden om SPV's als financiële tegenpartij te classificeren. Ten tweede zal het kabinet de gevolgen van deze herclassificatie nader bestuderen. Mogelijk zijn de handelsactiviteiten van SPV's namelijk van beperkte omvang, waardoor zij alsnog onder de handelsdrempel vallen en niet centraal hoeven te clearen. Ten derde zal het kabinet aandacht vragen voor de samenloop van de aanpassingen aan de EMIR-verordening en de invoering van de STS-verordening.

2. Opschorting centrale clearingplicht

In gevallen van extreme marktstress of een te beperkt aantal actieve CCP's (bijvoorbeeld omdat net een grote CCP failliet is gegaan), kan het wenselijk zijn de plicht tot het centraal clearen van derivaten op te schorten. Mocht de markt voor bepaalde typen derivaten minder liquide worden, dan kan de CCP de risico's van deze contracten niet goed meer managen. Daarnaast kan het voorkomen dat centrale clearing voor bepaalde typen derivaten niet meer mogelijk is, omdat deze voornamelijk gecleared worden door een CCP in acute financiële problemen. In beide gevallen kunnen de kosten van centrale clearing fors oplopen. De mogelijkheid om de clearingverplichting op te schorten bestaat op dit moment al, maar de procedure om die schorsing in werking te stellen duurt ongeveer een jaar. Volgens het voorliggende voorstel kan de Europese markttoezichthouder ESMA de Commissie verzoeken de opschorting per direct voor een beperkte periode te activeren. Het kabinet ziet voordelen voor de financiële stabiliteit door deze snellere opschortingsoptie mogelijk te maken. Het kabinet zal aandacht vragen voor een mogelijke rol van nationale toezichthouders bij het verzoeken tot een opschorting van de clearingverplichting aan de Europese Commissies, zodat de procedure niet alleen geïnitieerd kan worden door Europese instellingen.

3. Transparantie margebeleid

De Commissie stelt voor dat CCP's meer duidelijkheid geven aan de bij hen aangesloten grote banken (*clearing members*) over het onderpandbeleid dat zij hanteren. Zo kunnen *clearing members* beter voorspellen hoeveel onderpand de CCP van hen zal vragen en zij kunnen daarmee vervolgens in hun kapitaalbeleid rekening houden. Voor het bredere financiële systeem geldt als voordeel dat met deze voorspelbaarheid procyclische reacties verminderen.

³ SPV's bezitten weinig tot geen eigen kapitaal en kennen geen eigen management of werknemers.

⁴ Zie voor het Commissievoorstel: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52015PC0472>

Het kabinet is het eens met dit voorstel, maar vindt dat er op dit gebied nog verdere stappen gezet kunnen worden door nauwer aan te sluiten bij binnenkort door CPMI/IOSCO te publiceren internationale richtsnoeren op dit gebied.⁵

4. Vereenvoudiging rapportagevereisten

Op verschillende manieren wordt de rapportage van derivatencontracten vereenvoudigd. Zo wordt bijvoorbeeld de verplichting geschrapt om contracten te rapporteren die zijn afgesloten voordat EMIR in werking trad (*backloading* verplichting). Daarnaast worden contracten die zijn afgesloten binnen een groep (zogenoemde intragroep transacties) waarbij een niet-financiële tegenpartij is betrokken, uitgezonderd van de rapportagevereiste. Ook wordt een kleine, niet-financiële partij vrijgesteld van de rapportagevereiste wanneer hij buiten een beurs om handelt met een financiële partij. Een laatste voorbeeld betreft het verantwoordelijk maken van de CCP voor de rapportage van derivatencontracten die via een beurs worden afgesloten. De rapportageverplichting drukt dan op de CCP en niet op de tegenpartijen.

Het kabinet ziet de voordelen van een lastenverlichting voor diverse partijen die bij de rapportage van een derivatencontract zijn betrokken, zeker waar dit niet financiële partijen betreft en andere partijen deze verplichting logisch kunnen overnemen. Wel moet worden gewaakt voor de datakwaliteit wanneer niet meer *alle* partijen die een contract afsluiten, dit contract moeten melden. Hierdoor ontbreekt een natuurlijke controle op de juistheid van de aangeleverde data (meldt elk van de twee tegenpartijen wel dezelfde gegevens?). Daarom vindt het kabinet het van belang dat deze lastenverlichtingen worden gezien in samenhang met een ander onderdeel van dit voorstel: het verantwoordelijk maken van de handelsregisters voor het verbeteren van de datakwaliteit. Het kabinet zet zich ervoor in dat het verlichten van de rapportagevereisten niet gepaard gaat met een verlies aan datakwaliteit.

5. Verlenging uitstel centrale clearing pensioenfondsen

Pensioenfondsen zijn momenteel tot augustus 2018 uitgezonderd van de verplichting hun derivaten centraal te clearen. Centrale clearing gaat voor pensioenfondsen in de huidige situatie gepaard met hoge kosten. Hoewel CCP's volgens EMIR ter dekking van de risico's die zij lopen zowel hoogwaardige stukken als cash mogen vragen, accepteren zij in de praktijk alleen cash voor bijstortingsverplichtingen die resulteren uit waardeschommelingen van derivaten (de zogenaemde *variation margin*). Cash is vanzelfsprekend meer liquide dan stukken en cash vergemakkelijkt om deze reden het centraal afwickelen wanneer de waardeschommelingen met meerdere tegenpartijen afgerekend moeten worden. Pensioenfondsen houden van nature weinig cash aan en investeren hun middelen liever in renderende waarden om een hoger rendement voor pensioendeelnemers te realiseren.

⁵ De Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) en de International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) ontwikkelen internationale richtsnoeren voor – onder andere – derivatenmarkten. Binnenkort verschijnt een nader rapport met aanbevelingen voor veiligere CCP's en handelsregisters. De richtsnoeren op het gebied van margebeleid maken hier onderdeel van uit.

Omdat nog geen technische en kostenefficiënte oplossing is gevonden voor dit probleem, is het voorstel van de Commissie de uitzondering voor pensioenfondsen te verlengen. Een permanente uitzondering is niet te prefereren gezien de belangrijke voordelen van centrale clearing voor de transparantie en stabiliteit van financiële markten. Bovendien blijkt ook de bilaterale, niet centraal geclearde markt steeds minder aantrekkelijk. De marktliquiditeit op de centraal geclearde markt is namelijk groter en er zijn meer tegenpartijen actief. Daarom clearen pensioenfondsen ook nu al, tegen hogere kosten, delen van hun portefeuille bij CCP's.

Het kabinet zal zich inzetten voor een verdere verlenging van de uitzondering van de clearingverplichting voor pensioenfondsen zodat ruimte ontstaat om een technische en kostenefficiënte oplossing te vinden.

c) Eerste inschatting van krachtenveld

Het overgrote deel van de lidstaten staat positief tegenover het doel en de uitgangspunten van dit voorstel. De wijzigingen zijn voornamelijk technisch van aard: radicale wijzigingen worden daarom niet verwacht, maar mogelijk willen enkele lidstaten schuiven met de voorgestelde handelsdrempels waarboven je verplicht centraal zou moeten clearen of zouden zij willen sleutelen aan de definitie van financiële en niet-financiële tegenpartijen. Mogelijk zullen enkele lidstaten pleiten voor meer waarborgen voor de verlenging van de clearinguitzondering voor pensioenfondsen of een betere toegang tot centrale clearing voor niet aangesloten clearing members. Het Europees Parlement heeft nog geen rapporteur aangewezen en zal zich nog beraden op zijn positie.

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 financiële stabiliteit.

c) Proportionaliteit

De proportionaliteit wordt positief beoordeeld. De voorstellen die uit de evaluatie van EMIR volgen staan in verhouding tot het doel van de voorgestelde aanpassing van de verordening, namelijk de toegang tot clearing te vergemakkelijken en de nalevingskosten voor tegenpartijen te verlagen. Wel is er een aantal aandachtspunten zoals hierboven genoemd bij paragraaf 3b.

5. Financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten

a) Consequenties EU-begroting

Dit voorstel heeft geen gevolgen voor de begroting van de EU. 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

Dit voorstel beoogt in algemene zin de nalevingskosten voor partijen die een derivaat aangaan te verlagen. De eenmalige financiële besparingen die dit voorstel oplevert, liggen volgens de Commissie tussen de 2,3 en 6,9 miljard euro voor de mondiale derivatenhandel, terwijl jaarlijks tussen 1,1 en 2,7 miljard aan operationele kosten bespaard kan worden.

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

Dit voorstel beoogt in algemene zin de nalevingskosten voor partijen die een derivaat aangaan te verlagen. Een van de specifieke onderdelen van het voorstel maakt CCP's in plaats van tegenpartijen verantwoordelijk voor het rapporteren van via beurzen verhandelde derivaten. Dit betreft dus een verschuiving van de verantwoordelijkheid en administratieve last, maar omdat verwacht wordt dat CCP's deze rapportage kostenefficiënter kunnen uitvoeren, levert dit over het geheel gezien naar verwachting een lastenverlichting op. Voor de extra verantwoordelijkheid die handelsregisters krijgen om datakwaliteit te verbeteren, geldt eenzelfde lezing.

e) Gevolgen voor concurrentiekracht

Een van de onderdelen van het voorstel stelt dat clearingdiensten op redelijke en niet-discriminerende tarieven moeten worden aangeboden (*Fair, Reasonable And Non-Discriminatory*: FRAND-principe). Dit onderdeel kan daarmee de concurrentie binnen de clearingmarkt bevorderen. Dit voorstel heeft in algemene zin waarschijnlijk geen gevolgen voor het gehele Europese concurrentievermogen.

6. Implicaties juridisch

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

Aangezien het (veelal) technische wijzigingen betreft op bestaande regelgeving zijn geen (grote) veranderingen voor de uitvoering van het nationale toezicht verwacht. Er zijn geen gevolgen voor de toepassing van de *lex silencio positivo*, aangezien de verordening geen vergunningenkader introduceert.

b) Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen

Het voorstel bevat verschillende gedelegeerde bevoegdheden voor de Commissie. Op basis van het voorstel dient Europese markttoezichthouder ESMA vijf technische reguleringsnormen te ontwikkelen of te actualiseren, bijvoorbeeld om de consistente toepassing van de EMIR regels door nationale toezichthouders te bevorderen. De Commissie krijgt de bevoegdheid om ontwerpen van deze technische reguleringsnormen vast te stellen door middel van gedelegeerde handelingen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010. Daarnaast krijgt de Commissie de bevoegdheid om via gedelegeerde handelingen vast te stellen wat redelijke en niet-discriminerende tarieven volgens het FRAND-principe zijn en om gedelegeerde handelingen vast te stellen ter verlenging van de periode waarin pensioenfondsen zijn uitgezonderd van clearingverplichtingen. Het kabinet is van mening dat deze bevoegdheden terecht en ten aanzien van de juiste onderwerpen worden toegekend. De keuze voor delegatie ligt hier voor de hand omdat het om handelingen ter aanvulling van de EMIR-verordening gaat.

Voorts krijgt de Commissie de bevoegdheid om door de ESMA opgestelde technische uitvoeringsnormen vast te stellen door middel van uitvoeringshandelingen met betrekking tot de gegevensnormen voor de informatie die moet worden gerapporteerd voor de verschillende klassen van derivaten en de methoden en regelingen voor rapportage. Ook krijgt de Commissie de bevoegdheid om uitvoeringshandelingen vast te stellen met betrekking tot de beschikbaarheid van informatie uit transactieregisters in de Unie voor de desbetreffende autoriteiten van derde landen. Het kabinet kan instemmen met de voorgestelde uitvoeringsbevoegdheden omdat deze bedoeld zijn om eenvormige voorwaarden voor de uitvoering van deze verordening te waarborgen. De keuze voor de onderzoeksprocedure acht het kabinet geschikt omdat het hier gaat om handelingen van algemene strekking (zie art. 2, lid 2, onder a van Verordening 182/2011 (de Comitologieverordening)).

c) Voorgestelde implementatietermijn

De voorgestelde datum van inwerkingtreding is de 20^e dag na publicatie van het voorstel. Dit is naar de mening van het kabinet haalbaar gezien de rechtstreekse werking van EMIR en de kleine, veelal technische aanpassingen aan de verordening.

d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling

Het voorstel voorziet in een evaluatie door de Commissie drie jaar na implementatie van de wijzigingen in dit voorstel.

7. Implicaties voor uitvoering en/of handhaving

Aangezien het (veelal) technische wijzigingen betreft op bestaande regelgeving zijn geen (grote) veranderingen voor de uitvoering van die regelgeving verwacht.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

Er zijn geen implicaties voor ontwikkelingslanden.