

Fiche 5: Verordening tot invoering van een Europees kader voor herstel en afwikkeling van centrale tegenpartijen

1. Algemene gegevens

a) Titel voorstel

Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on a framework for the recovery and resolution of central counterparties and amending Regulations (EU) No 1095/2010, (EU) No 648/2012, and (EU) 2015/2365.

b) Datum ontvangst Commissiedocument

28 november 2016

c) Nr. Commissiedocument

COM(2016) 856

d) EUR-Lex

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/AUTO/?uri=CELEX:52016PC0856&qid=148127770474>

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

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/AUTO/?uri=CELEX:52016SC0369&qid=1481277824246>

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). In de Europese Unie (EU) zijn deze beleidsaanbevelingen geïmplementeerd in de *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR).

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. Hiervoor vraagt de CCP onderpand aan haar klanten. Om te voorkomen dat een CCP niet meer aan zijn verplichtingen zou kunnen voldoen, stelt EMIR eisen aan de CCP op o.a. prudentieel en organisatorisch gebied.

Het toenemend gebruik van CCP's leidt echter ook tot nieuwe risico's. Door de functie van de CCP als spil in het netwerk van derivatentransacties, ontstaat een concentratie van liquiditeits- en kredietrisico's bij de CCP. Omdat CCP's kritieke functies in het financiële stelsel uitvoeren en de staking van de uitvoering van deze functies problemen voor de financiële stabiliteit kunnen opleveren, is een ordentelijke afwikkeling bij faillissement nodig. Het voorstel van de Commissie strekt ertoe een raamwerk op te tuigen dat de kans op en de gevolgen van een faillissement van een CCP zo klein mogelijk maakt.

Het Commissievoorstel vergroot de mogelijkheden voor herstel van CCP's, zodat de continuering van haar werkzaamheden voorop staat. Het voorstel zet ook in op een betere samenwerking tussen toezichthouders. Zo worden nationale CCP resolutieautoriteiten opgetuigd die, in samenwerking met de reeds bestaande toezichtcolleges onder EMIR, door CCP's opgestelde herstelplannen goedkeuren, afwikkelplannen opstellen en die plannen in geval van een faillissement uitvoeren. In de herstelplannen geeft de CCP aan hoe zij, in het geval zij de prudentiële regels doorbreekt of dreigt te doorbreken, weer op een gezonde bedrijfsvoering uitkomt. Indien een CCP ook met toepassing van de herstelplannen niet levensvatbaar wordt geacht, kan de resolutieautoriteit ingrijpen op basis van vooraf opgestelde afwikkelplannen. Het afwikkelingsproces wordt door dit voorstel geharmoniseerd, verduidelijkt en zo kort mogelijk gehouden.

b) Impact assessment Commissie

Tijdens de financiële crisis hebben CCP's relatief weinig problemen gekend. Mede daarom is besloten tot verplichte centrale clearing van *over-the-counter* (OTC-)derivaten om deze markt transparanter te maken en derivaten te standaardiseren. Desalniettemin kunnen CCP's door hun sterke verwevenheid met andere financiële instellingen en hun centrale positie een bron van financiële stabiliteitsrisico's vormen. Zo constateert de Commissie dat bij CCP's een concentratie van liquiditeits- en kredietrisico's kan ontstaan. Daarbij tekent de Commissie wel op dat de kans op een faillissement van een CCP kleiner is dan voor bijvoorbeeld banken.

Het voorliggende voorstel is er volgens de Commissie op gericht de financiële stabiliteit te bewaken en belastingbetalers te beschermen. Uit een onderzoek door de Commissie blijkt onder betrokken

partijen (o.a. CCP's zelf, nationale toezichthouders en andere financiële instellingen) brede steun voor het optuigen van een Europees geharmoniseerd raamwerk.

Volgens de Commissie prikkelt dit voorstel CCP's en de bij CCP's aangesloten *clearing members* (vaak grote investeringsbanken die voor zichzelf of andere financiële instellingen derivaten aanmelden bij de CCP) een nadere blik op hun risicomanagement te werpen. Voor sommige CCP's kan dit voorstel betekenen dat zijn hun balans moeten versterken, risicobeleid moeten aanscherpen of hun organisatiestructuur moeten versimpelen.

De kosten die CCP's moeten maken om uitvoering te geven aan dit voorstel zijn afhankelijk van de grootte en complexiteit van CCP's. Voor de grotere CCP's schat de Commissie de adaptatiekosten op ongeveer een paar miljoen euro; voor de kleinere CCP's op een paar duizend euro.

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. Nederland kent in aanvulling hierop geen apart raamwerk dat voorziet in het herstel en de afwikkeling van 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, waarvan ABN AMRO Clearing Bank de grootste is.

b) Beoordeling en inzet ten aanzien van dit voorstel

Het nieuwe Commissievoorstel vergroot de mogelijkheden voor herstel van CCP's, zodat continuering van haar werkzaamheden voorop staat. Mocht herstel niet mogelijk zijn, dan volgt het afwikkelingsproces. Het afwikkelingsproces wordt door dit voorstel geharmoniseerd, verduidelijkt en zo kort mogelijk gehouden. Nederland staat positief tegenover dit voorstel vanwege de versterking van de financiële stabiliteit en de bescherming van belastingbetalers die het voorstel beoogt.

Niettemin is er een vijftal aandachtspunten bij de inhoud van het voorstel:

1. Bescherming belastingbetalers

Het kabinet vindt het ten eerste van belang dat de bescherming van de belastingbetaler tegen een *bail-out* van CCP's verder wordt versterkt. Het huidige voorstel spreekt daarover de juiste intentie uit en zet daartoe de juiste eerste stappen. Het kabinet is echter van mening dat de mogelijkheden en situaties waarin publieke steun kan worden gegeven verder ingekaderd moeten worden, waarbij ook eisen worden gesteld aan de mate waarin reeds door private partijen verliezen zijn geleden.

2. Nadere eisen aan CCP's met grotere marktimpact

Ten tweede ziet het kabinet een onderscheid tussen CCP's waarvan de taken in crisissituaties makkelijker (deels) overgenomen kunnen worden door andere CCP's, en grotere CCP's voor wie deze substitueerbaarheid niet geldt. Daarnaast hebben grotere CCP's via hun onderpandbeleid een grotere impact op financiële markten dan kleinere CCP's. Zoals gezegd, vragen CCP's onderpand van financiële partijen die een derivaat bij hen aanmelden. Als de waarde van het derivaat gedurende de looptijd varieert, moet de financiële partij bovendien onderpand bijstorten of krijgt de partij onderpand terug. Omdat de waarde van het derivaat vaak fluctueert met de stand van de economie en de financiële markten, werkt dit onderpandbeleid procyclisch uit. Dit procyclische effect is groter en impactvoller voor grotere CCP's. Daarom is het kabinet van mening dat de toezichthouder en resolutieautoriteit de bevoegdheid moeten hebben om aan grotere CCP's additionele eisen op te kunnen leggen indien zij dit van belang achten voor de financiële stabiliteit en afwikkelbaarheid.

3. Het belang van een evenwichtige samenstelling van de toezichtcolleges

Ten derde vindt het kabinet het van belang dat de colleges die toezicht houden op een CCP en diens afwikkelbaarheid zodanig worden samengesteld dat alle relevante belangen worden meegenomen. Gegeven de verwevenheid van CCP's met andere financiële instellingen kan een herstelprocedure of faillissement van een CCP gevolgen hebben die voor een groot aantal andere instellingen van belang is. Daarnaast treft zo'n situatie niet alleen nationale, maar grensoverschrijdende belangen. Het is daarom voor het kabinet van belang dat de samenstelling van de toezicht- en resolutiecolleges breed genoeg is om de toezichtkennis van alle betrokken financiële instellingen bij besluiten te kunnen betrekken die door de hoofdtoezichthouder worden genomen.

4. De definitie van het NCWO-criterium

Ten vierde vraagt het kabinet aandacht voor de definitie van het *No Creditor Worse Off*-principe (NCWO-principe). Dit principe stelt dat belanghebbenden van een CCP na herstel of afwikkeling van de CCP niet slechter af mogen zijn dan wanneer de CCP – zonder ingrijpen van de toezichthouder – failliet zou zijn gegaan. Daarbij vindt het kabinet van belang dat het oordeel over de staat van de CCP en de waardering van haar bezittingen en verplichtingen zo correct mogelijk is. Daarbij spelen onder andere overwegingen rond het moment van ingrijpen door de toezichthouder en de wijze waarop de waardebeoordeling wordt uitgevoerd. Het kabinet is van mening dat deze overwegingen nader moeten worden vastgelegd.

5. De relatie tot voortgaand internationaal werk op dit gebied

Tot slot dient in de verdere uitwerking van het voorstel rekening gehouden te worden met het werk dat in internationale fora (zoals de *Financial Stability Board*) wordt uitgevoerd op het vlak van herstel en afwikkeling van CCP's. Hoewel het definitieve rapport van de FSB ongeveer halverwege 2017 wordt verwacht, is dit voor het kabinet geen reden om het Europese werk op voorhand te vertragen. Het is vanuit het oogpunt van internationale consistentie volgens het kabinet wel verstandig om deze internationale inzichten gedurende de uitwerking van een Europees raamwerk mee te nemen. Daar is waarschijnlijk voldoende tijd voor.

c) Eerste inschatting van krachtenveld

Het overgrote deel van de lidstaten staat positief tegenover het doel en de uitgangspunten van dit voorstel. Op deelonderwerpen zal niettemin nog discussie plaatsvinden, zoals over de wijze waarop belastingbetalers beschermd zullen worden, de planning en zogenoemde 'triggers' voor herstel en afwikkelprocedures, de samenstelling van de toezicht- en resolutiecolleges en de mogelijkheden voor toezichthouders en resolutieautoriteiten om additionele maatregelen op te leggen aan CCP's. 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. Nederland 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 (EMIR). Daarbij verzorgen CCP's in grote mate diensten die landengrenzen overstijgen. Uniforme regelgeving bewaakt daarom het gelijke speelveld in Europa. Separate nationale regels zouden bovendien de totstandkoming van een uniform toezichtkader voor deze financiële instellingen ondermijnen. 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. Zonder dit raamwerk zouden CCP's volgens het reguliere nationale faillissementsrecht worden afgewikkeld. Een ordentelijke afwikkeling en het verzorgen van een goede internationale samenwerking tussen toezichthouders zijn, gezien de mogelijke gevolgen van een faillissement voor de financiële stabiliteit, van groot belang. De voorstellen strekken dus tot het versterken van de weerbaarheid van CCP's en het beperken van de kans op en gevolgen van een faillissement van een CCP. CCP's zijn in grote mate verweven met andere financiële instellingen en verzorgen een belangrijke functie in het financiële systeem. Het faillissement van een CCP kan daarom grote en grensoverschrijdende gevolgen hebben voor het financiële systeem.

Om deze gevolgen in te perken, geeft het voorstel toezichthouders de bevoegdheid om herstelplannen goed te keuren, om afwikkelplannen te ontwikkelen en om bij de CCP in te grijpen om herstel of afwikkeling ordelijk te laten verlopen. Omdat op voorhand niet met zekerheid vastgesteld kan worden in welke mate het faillissement van een CCP de werking van het financiële systeem zal verstoren, is het voorstel van de Commissie van toepassing op alle CCP's. In de uitwerking van herstel- en afwikkelplannen kan wel rekening worden gehouden met de grootte van de CCP en het specifieke risicoprofiel.

5. Financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten

a) Consequenties EU-begroting

Dit voorstel heeft geen gevolgen voor de begroting van de EU. De Europese markttoezichthouder ESMA zal op basis van dit voorstel enkele technische standaarden en richtlijnen ontwikkelen en een rol spelen in het coördineren van de activiteiten van nationale toezichthouders, maar deze activiteiten zullen binnen de huidige begroting van ESMA worden uitgevoerd.

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

Dit voorstel heeft geen gevolgen voor de Rijksbegroting. Mogelijk zijn er financiële consequenties voor de Nederlandse toezichthouders die het toezicht op CCP's verzorgen en betrokken zullen zijn bij het herstel en de afwikkeling van CCP's. Daarnaast zal een CCP resolutieautoriteit aangewezen moeten worden. De precieze reikwijdte van de werkzaamheden is op dit moment nog niet bekend, mogelijk kunnen deze voor het grootste deel binnen het lopende toezicht worden vormgegeven. Conform de financieringssysteem van de toezichthouders zullen eventuele financiële gevolgen moeten worden ingepast binnen de eigen begroting.

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

Het voorstel heeft geen directe negatieve financiële consequenties voor burgers en bedrijven. De (economische en financiële) kosten en onzekerheid veroorzaakt door een faillissement van een CCP nemen wel af, omdat de kans op en de gevolgen van een faillissement worden verkleind.

Het voorstel kan leiden tot enige extra toezicht- en nalevingskosten voor CCP's. Deze kosten zijn mogelijk beperkt, omdat de extra taken aansluiten bij het eigen risicomanagement. De Commissie gaat uit van eenmalige extra kosten van ongeveer een paar miljoen euro voor de grootste CCP's tot een paar duizend euro voor de kleinste. Deze kosten worden proportioneel geacht, gezien de mogelijke financiële instabiliteit die faillierende CCP's kunnen veroorzaken.

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

Het voorstel kan leiden tot enige extra toezicht- en nalevingskosten voor CCP's. Deze kosten zijn afhankelijk van o.a. de grootte van een CCP (zie punt 5c).

e) Gevolgen voor concurrentiekracht

Het voorstel regelt een harmonisatie van de herstel- en afwikkelregels voor CCP's, voor zover deze nationaal al bestonden (in bijv. het Verenigd Koninkrijk en Italië). Daarbij heeft de Commissie haar voorstel ook afgestemd op de reeds bekende hoofdlijnen t.a.v. herstel en afwikkeling van CCP's zoals de G20 deze momenteel ontwikkelt.

6. Implicaties juridisch

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

Het voorstel voorziet in taken voor De Nederlandsche Bank (DNB) en/of de Autoriteit Financiële Markten (AFM), waaronder de oprichting van een CCP resolutieautoriteit. Voor zover zij dat nog

niet op basis van bestaande wet- en regelgeving zijn, zullen DNB en/of de AFM moeten worden aangewezen als toezichthouder. In de afwikkelfase zou de resolutieautoriteit volgens de Commissie de mogelijkheid moeten krijgen om financiële steun van de overheid te verzoeken als laatste redmiddel. Aandachtspunt voor het kabinet hierbij is, zoals ook eerder aangegeven, dat deze mogelijkheid alleen als allerlaatste redmiddel kan worden gebruikt en de inzet daarvan stevig ingekaderd wordt waarbij de overheid ook het laatste woord heeft over de eventuele inzet van belastingmiddelen.

Het voorstel draagt lidstaten op in het kader van handhaving in bepaalde (bestuursrechtelijke) sancties te voorzien. Voor het overgrote deel voorziet de Wet op het financieel toezicht (Wft) hier reeds in. Op een enkel punt behoeft de Wft mogelijk aanpassing. Er zijn geen gevolgen voor de toepassing van de *lex silencio positivo*, aangezien de verordening geen vergunningenkader introduceert.

b) Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen

Op basis van het voorstel dient Europese markttoezichthouder ESMA technische reguleringsnormen te ontwikkelen ten aanzien van een aantal onderwerpen, zoals het functioneren van de resolutiecolleges en de inhoud van het resolutieplan. De Europese Commissie krijgt de bevoegdheid om die reguleringsnormen aan te nemen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010. Het kabinet is van mening dat deze bevoegdheid terecht en ten aanzien van de juiste onderwerpen wordt toegekend.

c) Voorgestelde datum inwerkingtreding

De voorgestelde datum van inwerkingtreding is de 20^e dag na publicatie van het voorstel. Dit is naar de mening van het kabinet haalbaar.

d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling

Het voorstel voorziet in een evaluatie door de Commissie op een nog nader te specificeren tijdstip.

7. Implicaties voor uitvoering en/of handhaving

De uitvoering en handhaving van het voorstel ligt zowel bij nationale als Europese toezichthouders. De Europese markttoezichthouder ESMA zal een aantal technische reguleringsnormen ontwikkelen. In het voorstel is verder voorzien in coördinatie op Europees niveau van de werkzaamheden van nationale toezichthouders.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

Er zijn geen implicaties voor ontwikkelingslanden.