

## Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

De voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal  
Postbus 20017  
2500EA 's Gravenhage

### Directie Financiële Markten

Korte Voorhout 7  
2511 CW Den Haag  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag  
[www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl)

### Ons kenmerk

2017-0000167161

### Uw brief (kenmerk)

Datum 21 augustus 2017

Betreft Beantwoording vragen EMIR n.a.v. Commissievoorstellen

Geachte voorzitter,

Op 30 juni jl. stelden de leden van de fracties van de Partij van de Arbeid (PvdA) en D66 mij schriftelijke vragen over de aanpassing van de *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR-verordening) alsook de mededeling waarin de Commissie aankondigt in juni dit jaar met nadere voorstellen te komen om het toezicht op voor de EU-systeemrelevante central counterparties (CCP's) in derde landen verder te versterken. Over dit laatste voorstel van de Commissie – dat ook ziet op de versterking van toezicht op EU CCP's – heb ik u op 24 juli het BNC-fiche doen toekomen. Bijgaand vindt u de antwoorden op de aanvullende vragen.

Hoogachtend,

de minister van Financiën  
J.R.V.A. Dijsselbloem

## Beantwoording

De vragen van uw Kamer vallen uiteen in twee delen: i) de uitzondering van de centrale clearing verplichting van pensioenfondsen en ii) het toezicht op CCP's in derde landen.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk  
2017-0000167161

### i. Uitzondering van de centrale clearingverplichting pensioenfondsen

*De leden van de fracties van de PvdA en D66 merken op dat de Europese Commissie voorstelt om de huidige uitzondering voor pensioenfondsen voor het centraal clearen van derivaten te verlengen.*

Nederland is voorstander van de generieke verplichting voor alle financiële tegenpartijen en grootgebruikers van derivaten om dergelijke contracten centraal te clearen. De generieke verplichting heeft namelijk belangrijke voordelen voor de transparantie en stabiliteit van financiële markten. De verplichting om centraal te clearen is in G20-verband na de financiële crisis overeengekomen, om de transparantie van de markt te vergroten. Deze verplichting, die in de Europese Unie is opgenomen in de EMIR-verordening, is van toepassing op gestandaardiseerde derivatencontracten waarin veel wordt gehandeld (zoals renteswaps). De pensioenfondsen kunnen, op basis van EMIR, sinds 2012 van een tijdelijke uitzondering gebruik maken, waardoor zij deze derivatencontracten niet centraal hoeven te clearen. Deze tijdelijke uitzonderingspositie voor pensioenfondsen had als doel meer tijd te nemen om een structurele oplossing te vinden voor de kosten die pensioenfondsen kunnen ondervinden bij het in cash tussentijds bijstorten van marge (*variation margin*) op derivatencontracten die zij afsluiten ter afdekking van marktrisico's zoals renteontwikkelingen. Pensioenfondsen houden van nature weinig cash aan en zouden om aan de tussentijdse bijstortingen te voldoen renderende waarden moeten omzetten in cash of een cashbuffer aan moeten houden. In de bilaterale markt (dus zonder centrale tegenpartij) konden pensioenfondsen bijstortingsverplichtingen veelal contractueel inperken tot bijstortingen in hoogwaardig onderpand in stukken. Pensioenfondsen zullen daarmee op termijn nog steeds de stap richting centrale clearing moeten zetten. Enkele pensioenfondsen clearen al reeds onderdelen van hun portefeuille centraal, maar een technische oplossing om verantwoord voldoende cash uit de markt te halen of anderszins onderpand te storten in stukken is nog steeds niet voorhanden. Daarom vind ik het verstandig dat in het recente Commissievoorstel verdere ruimte wordt gecreëerd om een technische en kostenefficiënte oplossing te vinden en zo ook de toegang tot clearing voor pensioenfondsen te verbeteren.

*De leden zijn van oordeel dat het doorgaan met bilaterale – niet centraal geclearde – handel voor renteswaps eveneens kostenverhogend werkt. De leden vragen of ik dit oordeel onderschrijf.*

De genoemde leden hebben gelijk dat de bilaterale handel voor renteswaps eveneens kosten kent. Allereerst komt dit door de aanscherping van de vereisten voor de bilaterale derivatencontracten die vanaf maart dit jaar gefaseerd in werking zijn getreden. In de bilaterale contracten is veelal wel meer ruimte voor op beide partijen afgestemde contractvrijheid dan in de centraal geclearde omgeving. Ten tweede, neemt door de toegenomen vlucht die centrale clearing heeft genomen, de liquiditeit in de markt voor bilaterale clearing af. Er zijn met andere woorden minder partijen actief in de bilaterale markt, waardoor vooral

voor langere looptijden het lastig kan zijn om geschikte tegenpartijen te vinden om te contracteren. De kapitaalvereisten voor banken (die veel als wederpartij optreden) in de bilaterale markt spelen daarbij mogelijk ook een rol. De toegenomen liquiditeit bij de centrale clearing door CCP's maakt dat sommige pensioenfondsen in toenemende mate zodoende delen van hun portefeuille reeds via CCP's zijn gaan clearen.

*De leden vragen tevens of ik met hen van mening ben dat het essentieel is dat pensioenfondsen zich op korte termijn voorbereiden op centrale clearing. Tot slot vragen de leden of ik er zicht op heb dat deze voorbereidingen daadwerkelijk plaatsvinden en op welke termijn ik verwacht dat de pensioenfondsen hiermee gereed zijn.*

De huidige uitzondering voor de centrale clearing door pensioenfondsen zal in augustus 2018 verlopen. Het voorstel van de Commissie van mei 2017 is om deze tijdelijke uitzondering te verlengen. De Nederlandse inzet is erop gericht om het Europese wetgevingstraject, waarin de verlenging van de uitzondering wordt geregeld, voordien af te ronden. Het wetgevende voorstel tot aanpassing van de betreffende verordening behandelt, echter, ook zaken van relevantie voor andere lidstaten. Waarmee Nederland niet de enige speler is met een belang in de onderhandelingen.

Uitvoering van het Commissievoorstel zal leiden tot een uitstel van de clearingverplichting voor pensioenfondsen. Op termijn zullen pensioenfondsen ook derivatencontracten centraal moeten clearen. Een permanente uitzondering zou het draagvlak voor de centrale clearingverplichting kunnen uithollen gegeven de aanzienlijke positie van pensioenfondsen op financiële markten als gebruikers van derivaten. Ik vind het daarom verstandig als pensioenfondsen doorgaan met de voorbereidingen voor het centraal clearen van hun derivatenportefeuille en zich samen met andere sectorpartijen, zoals CCP's en *clearing members*, inspannen om te komen tot een acceptabele technische oplossing waartoe het Commissievoorstel hen tijd wil bieden. Indien tot een acceptabele technische oplossing voor pensioenfondsen kan worden gekomen, verwacht ik dat pensioenfondsen geruime tijd nodig zullen hebben om hun beleggingsbeleid daarop aan te passen en hun hele portefeuille onder te brengen bij geschikte CCP's en clearing members. De Nederlandse inzet is er daarom op gericht voldoende ruimte te laten bestaan in de verlenging van de bestaande uitzondering om deze overgang goed plaats te laten vinden. Het is daarom goed dat enkele pensioenfondsen al ervaring hebben opgedaan met centraal clearen ondanks dat de verplichting daartoe op dit moment nog niet bestaat. Zo hebben zij al de kennis in huis om de verdere overgang op termijn in goede banen te leiden.

#### ii. Toezicht op 3<sup>e</sup> landen CCP's

*De leden van de fracties van de PvdA en D66 vragen hoe ik het voorstel van de Commissie beoordeel waarin zij voorstelt om het toezicht op CCP's in de EU en derde landen verder te centraliseren en versterken.*

Ik heb u inmiddels op 24 juli jl. het BNC-fiche over dit voorstel doen toekomen waarin u het oordeel van het kabinet over de voorstellen van de Commissie kunt lezen. Dit voorstel staat daarmee los van de hierboven besproken verlenging van de clearinguitzondering van pensioenfondsen. In het voornoemde fiche geeft het

kabinet onder andere aan dat het positief is dat de Europese Commissie nadenkt over de versterking van het toezicht op EU CCP's, maar daarbij wel gewaakt moet worden voor een efficiënte en transparante besluitvorming. Daarnaast ziet Nederland meerwaarde om het toezicht op de CCP's in derde landen te versterken. In de maatregelen moet daarbij een evenwicht worden gevonden tussen de risico's voor de financiële stabiliteit enerzijds en marktefficiëntie anderzijds. Het Commissievoorstel maakt daarbij een onderscheid tussen zogenaamde tier-1 en tier-2 CCP's, waarbij voor de laatste groep direct toezicht vanuit de EU kan worden ingesteld. Het Commissievoorstel laat de mogelijkheid open om voor CCP's waarvoor deze maatregel van direct toezicht onvoldoende wordt geacht de erkenning in te trekken. Daarmee kan een dergelijke CCP waarvan de erkenning is ingetrokken alleen diensten in de EU aanbieden indien deze gevestigd is binnen de EU. Het kabinet vindt het goed dat de Europese Commissie alle opties inventariseert, maar de mogelijkheid om de erkenning van CCP's in derde landen in te trekken is in het Commissievoorstel niet nader geclausuleerd. Het is daarmee onduidelijk wanneer en onder welke voorwaarden een dergelijke optie van toepassing zou kunnen zijn, terwijl een dergelijk besluit wel een aanzienlijk impact kan hebben op het functioneren van financiële markten. Nederland vindt het aanvullend van belang dat, indien tot een akkoord wordt gekomen met een jurisdictie van een tier-2 CCP over direct toezicht, ook afspraken worden gemaakt over herstel en afwikkeling van CCP's. Dit zodat in resolutie van een CCP in een derde land geen onverwachte effecten optreden richting de financiële stabiliteit in de EU.

*De leden vragen of het voorstel leidt tot hogere kosten en vragen welke gevolgen dit kan hebben voor de Amsterdamse clearingmarkt.*

In het BNC-fiche wordt ook ingegaan op de *impact assessment* van de Commissie voor het voorstel. De precieze impact van het Commissievoorstel is sterk afhankelijk van de wijze waarop wordt omgegaan met tier-2 CCP's, waarvan het functioneren van groot belang wordt geacht voor het Europese financiële systeem. Nederlandse marktpartijen hebben belang bij een efficiënt functionerende clearingmarkt waarop zij tegen lage kosten transacties kunnen doen. Fragmentatie van markten kan leiden tot een stijging van de kosten door een daling van de liquiditeit en de netteringsmogelijkheden. Deze kosten moeten ook worden afgewogen tegen de risico's voor de financiële stabiliteit alsook de mogelijkheden om daar via andere wegen grip op te krijgen. Een vorm van direct toezicht zou daarbij de bestaande marktstructuur grotendeels overeind laten. Indien dit onvoldoende waarborgen biedt – of direct toezicht niet acceptabel blijkt voor derde landen jurisdicties – moet worden verkend onder welke voorwaarden de erkenning van de CCP in het derde land zou kunnen worden ingetrokken.