



Straatsburg, 13.6.2017  
SWD(2017) 247 final

**WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE**

**SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING**

*bij*

**Voorstel voor een 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**

{COM(2017) 331 final}  
{SWD(2017) 246 final}

## Samenvatting

Effectbeoordeling van mogelijke wijzigingen van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters

### A. Behoeft aan actie

#### Waarom? Wat is het probleem?

Overeenkomstig het akkoord van de G20 van Pittsburgh 2009 om het systeemrisico te verminderen dat is verbonden aan het uitgebreide gebruik van derivaten, heeft de EU in 2012 de verordening Europese marktinfrastructuur (EMIR) aangenomen. Een centrale pijler van EMIR is het vereiste dat gestandaardiseerde otc-derivaten worden gecleard via een centrale tegenpartij (CTP). Dit vereiste geldt sinds december 2015. Verplichte clearing voor bepaalde activaklassen, maar ook een toegenomen vrijwillig gebruik van centrale clearing, in combinatie met een groter bewustzijn bij marktdeelnemers van de voordelen van een en ander, heeft ertoe geleid dat sinds de goedkeuring van EMIR het volume CTP-activiteiten snel is gegroeid - zowel binnen de EU als wereldwijd. Tegen de achtergrond van de hiermee gepaard gaande toegenomen concentratie van kredietrisico in deze infrastructures zou het toezichtsraamwerk voor CTP's uit de EU en uit derde landen zoals dat in EMIR is vastgelegd, kunnen worden versterkt.

Het bestaande EMIR-raamwerk voor toezicht op CTP's uit de EU waarbij colleges betrokken zijn die worden gecoördineerd door de eigen nationale autoriteit, is op een aantal punten niet onproblematisch: i) gezien het belang van een beperkt aantal CTP's voor het financiële bestel van de EU als geheel kan het feit dat vooral op de toezichthoudende autoriteit in het land van herkomst een beroep wordt gedaan, problematisch zijn; ii) uiteenlopende toezichtspraktijken binnen de EU kunnen risico's doen ontstaan van regulerings- en toezichtsarbitrage voor CTP's en - indirect - voor hun clearingleden en cliënten; iii) de rol van centrale banken - als emittenten van valuta - komt onvoldoende tot uiting binnen de CTP-colleges.

Ook toezichtsregelingen voor binnen de EU werkzame CTP's uit derde landen leveren problemen op: i) de tenuitvoerlegging van EMIR-regels inzake equivalentie en erkenning heeft een aantal tekortkomingen aan het licht gebracht, met name wat betreft het bestaande toezicht op erkende CTP's uit derde landen; ii) er is aanzienlijke ruimte voor discrepanties tussen doelstellingen van toezichthouders en centrale banken binnen colleges in het kader van CTP's uit derde landen wanneer autoriteiten van buiten de EU betrokken zijn; iii) mogelijke aanpassingen van CTP-regels en/of het reguleringskader in een derde land kan een ongelijk speelveld doen ontstaan tussen CTP's uit de EU en die uit derde landen en kan ruimte creëren voor regelgevings- of toezichtsarbitrage omdat er momenteel geen mechanisme is om ervoor te zorgen dat de EU automatisch van dit soort aanpassingen in kennis wordt gesteld. Een aanzienlijk volume in euro luidende derivatentransacties en andere transacties waarvoor een EU-clearingverplichting geldt, wordt momenteel gecleard door CTP's uit het Verenigd Koninkrijk. Dit maakt de hier beschreven punten van zorg alleen maar groter, gelet op het aandeel van dit soort transacties die worden gecleard binnen CTP's die buiten de EU-jurisdictie zullen vallen wanneer het Verenigd Koninkrijk de EU zal hebben verlaten.

#### Wat moet met dit initiatief worden bereikt?

Dit initiatief moet zorgen voor meer coherentie in de toezichtsregelingen voor in de EU gevestigde CTP's, met onder meer afdoende erkenning voor de specifieke rol van de emitterende centrale bank (CBI), en moet de mogelijkheden van de EU versterken om risico's van CTP's uit derde landen te monitoren, in kaart te brengen en te dempen.

#### Wat is de meerwaarde van maatregelen op EU-niveau?

In EMIR is het toezichtsraamwerk vastgelegd voor in de EU gevestigde CTP's en de regeling voor CTP's uit derde landen die clearingdiensten aanbieden in de EU. De coherentie van het toezicht op EU-niveau versterken zal een antwoord helpen te bieden voor: i) de systeemrisico's die uitgaan van sterk geïntegreerde en onderling verweven CTP's die op grensoverschrijdende basis actief zijn buiten het bereik van nationale toezichthouders, en ii) de risico's die ontstaan door uiteenlopende toezichtspraktijken en die lidstaten niet alleen kunnen oplossen. Het EU-toezicht op systeemrelevante CTP's uit derde landen aanscherpen kan ook helpen om een beter antwoord te bieden op bedreigingen voor de financiële stabiliteit van de EU als geheel.

### B. Oplossingen

#### Welke wetgevende en niet-wetgevende beleidsmaatregelen zijn overwogen? Heeft een bepaalde optie de voorkeur? Waarom?

Wat betreft de coherentie van toezichtsregelingen voor CTP's uit de EU zijn drie opties overwogen: 1) behoud van het status-quo (d.w.z. geen beleidsactie); 2) de invoering van een EU-toezichtsmechanisme, en 3) de oprichting van een gemeenschappelijke EU-toezichthouder. De voorkeursoptie is optie 2, waardoor de bestaande toezichtsbevoegdheden grotendeels bij nationale toezichthouders blijven gezien hun budgettaire verantwoordelijkheid, maar tegelijk een EU-toezichtsmechanisme wordt gecreëerd om specifieke aspecten van gemeenschappelijk belang op meer gecentraliseerde basis te behandelen en om de input van CBI's bij het toezicht te versterken. Deze optie is ook het meest geschikt om de doelstelling te verwezenlijken van meer coherentie in de toezichtsregelingen voor CTP's uit de EU, zonder de tekortkomingen van optie 3.

Wat betreft het mitigeren van risico's van CTP's uit derde landen zijn drie opties onderzocht. Optie 1 is het

behoud van het status-quo (d.w.z. geen beleidsactie). In optie 2 zouden CTP's uit derde landen een vestiging en vergunning in de EU moeten hebben om diensten te kunnen aanbieden aan EU-tegenpartijen of -handelsplatforms of om clearingdiensten te mogen aanbieden in EU-valuta's. Bij optie 3 zou de omvang en intensiteit van het EU-toezicht evenredig zijn aan en afhankelijk van de risico's die CTP's uit derde landen voor de EU inhouden. Verschillende criteria of drempels kunnen worden vastgesteld: i) voor CTP's met geringe impact zou een versterkte implementatie van de equivalentie- en erkenningsregeling onder EMIR kunnen gelden, en ii) voor CTP's met middelgrote tot grote impact zou een glijdende schaal van additionele toezichtseisen kunnen gelden. De conclusie van de effectbeoordeling was dat optie 3 de meest geschikte optie is om de doelstelling te behalen van meer mogelijkheden voor de EU om risico's van CTP's uit derde landen te monitoren, in kaart te brengen en te dempen.

#### **Wie steunt welke optie?**

Feedback van stakeholders is ingewonnen via drie publieke consultaties van de Commissie: de consultatie van 2015 over de herziening van EMIR, de consultatie van 2017 over de tussentijdse evaluatie van de kapitaalmarktenunie (KMU) en de consultatie van 2017 over de activiteiten van de Europese toezichthoudende autoriteiten (ESA's). Wat betreft het toezicht op CTP's uit de EU hebben respondenten, waaronder een meerderheid van bedrijven, de noodzaak beklemtoond van versterkte toezichtsconvergentie op EU-niveau om het systemische karakter van CTP's tot uiting te brengen, en tegelijk te zorgen voor een adequate rol voor nationale autoriteiten en CBI's. Wat betreft het toezicht op CTP's uit derde landen, hebben de ESMA en overheidsinstanties zich uitgesproken voor het versterken van de bestaande erkenningsprocedures, terwijl een aantal stakeholders, onder wie vertegenwoordigers uit de branche, waarschuwden voor het gevaar van marktfragmentatie.

### **C. Effecten van de voorkeursoptie**

#### **Wat zijn de voordelen van de voorkeursoptie (indien van toepassing, anders van de belangrijkste opties)?**

Wat betreft de coherentie van toezichtsregelingen voor CTP's uit de EU, zou met de voorkeursoptie de coherentie van de toezichtsregelingen verbeteren, terwijl specifieke aspecten van de toezichtsoopdracht en de daarmee samenhangende budgettaire verantwoordelijkheid toch op elkaar afgestemd blijven. Deze optie zou ook ervoor zorgen dat de CBI's, binnen de klijntlijnen van hun opdracht, een echte rol gaan spelen, zodat CTP's en marktdeelnemers meer duidelijkheid en voorspelbaarheid krijgen over de wijze waarop binnen de EU het toezicht op CTP's wordt uitgeoefend. Door de kernbestanddelen van het toezicht op CTP's te stroomlijnen, moet de voorkeursoptie ook de kosten voor zowel toezichthouders als CTP's doen dalen.

Wat betreft het mitigeren van risico's van CTP's uit derde landen zouden EU-autoriteiten dankzij de voorkeursoptie dit soort risico's beter moeten kunnen monitoren en mitigeren, zodat de algemene stabiliteit van het financiële bestel in de EU wordt versterkt.

Beide voorkeursopties verminderen het nu reeds geringe risico (maar wel met een bijzonder grote impact) op een CTP-falen doordat de betrokken overheidsinstanties in de EU meer armslag krijgen om de opbouw van systeemrisico's binnen CTP's uit de EU te voorkomen en om het doorsijpelen van schadelijke financiële moeilijkheden via CTP's uit derde landen in te dammen.

#### **Wat zijn de kosten van de voorkeursoptie (indien van toepassing, anders die van de belangrijkste opties)?**

Wat betreft de coherentie van toezichtsregelingen voor CTP's uit de EU zou de voorkeursoptie (een nieuw Europees toezichtsmechanisme opzetten voor CTP's) geen effect hebben op de EU-begroting, omdat eventuele extra ontstaande kosten zouden worden gedekt door toezichtvergoedingen die CTP's uit de EU moeten betalen. Deze zouden evenwel evenredig zijn aan hun activiteiten en zouden slechts een verwaarloosbaar deel van hun omzet vertegenwoordigen. Daarom is de verwachting dat de voorkeursoptie geen aanzienlijk effect zal hebben op de kosten van clearing, of het nu gaat om clearingleden of hun (indirecte) cliënten.

Evenmin zouden de wijzigingen die worden overwogen om de risico's op te vangen die door CTP's uit derde landen gevolgen hebben voor de EU-begroting, aangezien eventuele extra middelen voor het Europese mechanisme ook zouden worden gefinancierd via het innen van vergoedingen voor toezicht op CTP's uit derde landen. Afgezien van de kosten die verband houden met het toezicht, zouden de meeste kosten waarmee clearende tegenpartijen (clearingleden en hun cliënten) te maken krijgen, verband houden met de invoering van een locatiebeleid voor tier 2-CTP's, dat zou worden gevoerd op basis van objectieve criteria.

#### **Wat zijn de gevolgen voor bedrijven, kmo's en micro-ondernemingen?**

De kosten die verband houden met het versterkte toezicht van CTP's uit de EU en uit derde landen, zouden eventueel kunnen worden doorgegeven aan de uiteindelijke cliënten van CTP's, zoals bedrijven, kmo's en micro-ondernemingen. In nettoterminen is de kans klein dat de eventuele toename van clearingkosten aanzienlijk is, zeker vergeleken met de baten die aan het voorstel verbonden zijn. Bedrijven, kmo's en micro-ondernemingen zullen baat vinden bij meer stabiliteit dankzij de versterkte mogelijkheden van EU-autoriteiten om de opbouw van systeemrisico's binnen CTP's uit de EU tegen te gaan en om het doorsijpelen van schadelijke financiële moeilijkheden via CTP's uit derde landen in te dammen. Doordat er meer duidelijkheid komt over de toezichtsregelingen voor CTP's uit zowel de EU als derde landen, zou dit voorstel, mede ook dankzij het recente

EMIR REFIT-initiatief van de Commissie voor het verlagen van onevenredige kosten voor kleinere tegenpartijen, moeten helpen om het gebruik van centrale clearing te bevorderen, grensoverschrijdende transacties binnen de EU te faciliteren - en zodoende kmo's meer mogelijkheden te geven om toegang te krijgen tot financiële instrumenten, waarmee ze hun risico's kunnen afdekken of kunnen investeren.

**Zijn er significante effecten voor de nationale begrotingen en overheden?**

Neen. De overwogen wijzigingen zouden geen kosten van betekenis voor nationale begrotingen en overheden mogen veroorzaken.

**Zijn er nog andere significante effecten?**

Neen.

**D. Follow-up**

**Wanneer wordt dit beleid geëvalueerd?**

Een volledige herziening van EMIR moet worden doorgevoerd, waarbij vooral moet worden gekeken naar de effectiviteit en efficiëntie van de voorgestelde toezichtsregelingen voor het behalen van de oorspronkelijke doelstellingen van EMIR. Deze herziening dient uiterlijk vijf jaar na het van kracht worden van deze wijzigingen plaats te vinden.