

## **Fiche 3: verordening inzake regelgeving voor OTC-derivatenhandel en centrale clearing**

### **1. Algemene gegevens**

#### **Titel voorstel**

Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters

#### **Datum Commissiedocument**

15 september 2010

#### **Nr. Commissiedocument**

COM(2010) 484 final

#### **Prelex**

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0484:FIN:NL:PDF>

#### **Nr. impact-assessment Commissie en Opinie Impact-assessment Board**

SEC (2010) 1059

[http://ec.europa.eu/internal\\_market/financial-markets/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/index_en.htm)

#### **Behandelingstraject Raad**

Het voorstel wordt besproken in de *European Markets and Infrastructures* raads werkgroep. Wanneer behandeling in de Ecofin Raad, alsmede in het Europees Parlement zal plaatsvinden, is nog niet bekend.

#### **Eerstverantwoordelijk ministerie**

Ministerie van Financiën

#### **Rechtsbasis, besluitvormingsprocedure, rol Europees Parlement, delegatie en comitologie**

##### *a) Rechtsbasis*

Art. 114 VWEU.

##### *b) Besluitvormingsprocedure en rol Europees Parlement*

Het voorstel wordt behandeld volgens de gewone wetgevingsprocedure. De Raad en het Europees Parlement beslissen gezamenlijk over het voorstel. Stemming in de Raad geschiedt bij gekwalificeerde meerderheid.

##### *c) Delegatie en/of comitologie*

De Commissie krijgt bijstand van het European Securities Committee (ESC); de regelgevingprocedure wordt ingesteld. Aangaande de technische standaarden voor het geschikt verklaren van typen derivaten voor verplichte centrale *clearing* krijgt ESMA de bevoegdheid deze standaarden nader uit te werken. Ook waar het gaat om het vaststellen van prudentiële eisen waaraan Centrale Tegenpartijen moeten voldoen krijgt ESMA de bevoegdheid om nadere eisen te stellen.

### **2. Samenvatting BNC-fiche**

Het voorstel strekt tot het invoeren van Europese regelgeving aangaande het centraal clearen<sup>1</sup> van derivaten en van een verplichting alle derivatentransacties in Europa te rapporteren aan Trade Repositories. De bepalingen in het voorstel hebben tot doel het tegenpartijrisico van marktpartijen te verminderen en daarmee het systeemrisico van de derivatenhandel te verkleinen. Tevens heeft dit voorstel ten doel de transparantie van de derivatenhandel in Europa te vergroten en het toezicht hierop te verbeteren.

Nederland beoordeelt de subsidiariteit positief, en de proportionaliteit vooralsnog positief. Nederland kan zich vinden in het doel dat de Commissie nastreeft, maar vindt het belangrijk dat de nieuwe verplichtingen proportioneel blijven ten opzichte van het na te streven doel en werkelijk effectief zullen zijn.

### **3. Samenvatting voorstel**

#### *Inhoud voorstel*

---

<sup>1</sup> Clearen is het afhandelen van financiële transacties, nadat de transactie gesloten is. Dit gebeurt o.a. bij derivatencontracten. Dit kan bilateraal, wanneer twee partijen onderling de transactie aangaan. Het kan ook centraal, het proces loopt dan via een centrale tegenpartij, die de posities van alle partijen die gedurende een handelsdag via de centrale tegenpartij handelen tegen elkaar weg net en de netto posities van alle partijen afhandelt.

In September 2009 is in G20-verband overeengekomen dat, waar mogelijk, derivaten via Central Counterparties (CCPs)<sup>2</sup> geclarend moeten gaan worden. Dit zou op zijn laatst eind 2012 de gebruikelijke praktijk moeten zijn. Het voorstel van de Commissie is een uitwerking van dit G20- besluit en strekt ertoe op Europees niveau een regelgevend kader voor de *clearing* van derivaten en het toezicht op de CCPs te bieden.

De European Securities and Market Authority<sup>3</sup> (ESMA) krijgt de bevoegdheid om te bepalen welke derivaten in aanmerking komen voor verplichte centrale *clearing* door CCPs. Nadat ESMA in overleg met de European Systemic Risk Board een bepaald type derivaat geschikt acht om centraal te worden geclarend, zal Over The Counter (OTC) *clearing*<sup>4</sup> van dit derivaat verboden worden.

ESMA zal, samen met de nationale toezichthouders, verantwoordelijk worden voor de vergunningverlening aan CCPs. Het toezicht op de CCPs ligt in het huidige voorstel bij de toezichthouder van het land waar de CCP gevestigd is, waarbij deze toezichthouder zal samenwerken met andere relevante toezichthouders in een te vormen college van toezichthouders. ESMA zal hierin zitting hebben, maar heeft geen stemrecht.

Naast de verplichting van centrale *clearing* van bepaalde typen derivaten in Europa behelst het voorstel ook een verplichting voor gebruikers van derivaten om hun transacties te rapporteren bij een Trade Repository<sup>5</sup>. Het doel hiervan is dat de informatie voor de toezichthouders over de derivatenmarkt wordt vergroot en, indien nodig, op macro-economisch niveau kan worden bepaald waar zich bepaalde risicovolle posities in de markt bevinden.

#### *Impact assessment Commissie*

Het door de Europese Commissie toegezonden *impact assessment* bevat een nauwgezette beschrijving van de ontwikkelingen in de derivatenmarkt van de periode tijdens en na de financiële crisis, die is begonnen in 2008. Hierin concludeert de Commissie dat derivaten een cruciale rol spelen in de financiële markten. Tevens concludeert de Commissie dat de derivatenmarkt belangrijke risico's met zich meebrengt, met name het gedeelte wat bilateraal verhandeld wordt. Met name het tekort aan transparantie van deze markt voor de toezichthouders en de omvangrijke tegenpartijrisico's die marktpartijen vaak lopen zorgen voor risico's voor het financiële systeem als zodanig. In deze conclusies kan Nederland zich vinden.

Waar het echter gaat om een *assessment* van de gevolgen van het nieuwe voorstel van de Commissie ontbreekt vooralsnog duidelijkheid op een aantal cruciale aspecten. Zo wordt uit het *impact assessment* niet duidelijk in welke mate de geadresseerde risico's door het nieuwe voorstel zullen worden verminderd. Informatie over de risico's van *clearing* concentratie in CCPs<sup>6</sup>, de positie van de *clearing members*<sup>7</sup> in het nieuwe model, de efficiëntie van het toezichtmodel, de effectiviteit van informatie verzameling door de Trade Repositories en de toename van de *clearing*kosten ontbreekt vooralsnog. Deze laatste vragen zullen echter beantwoord moeten worden om een compleet beeld van de impact van het voorstel te kunnen vormen en om tot een gedegen en afgewogen oordeel te kunnen komen. Nederland zal derhalve verzoeken om uitgebreidere informatie aangaande de *impact* van het voorstel op de financiële markten en de reducering van de risico's van de derivatenhandel.

#### **4. Bevoegdheidsvaststelling en subsidiariteit- en proportionaliteitsoordeel**

##### *a) Bevoegdheid:*

De Commissie baseert de bevoegdheid op 114 WVEU. Nederland kan zich vinden in deze rechtsgrondslag. Er is sprake van een gedeelde bevoegdheid.

##### *b) Functionele toets:*

- *Subsidiariteit:* positief
- *Proportionaliteit:* vooralsnog positief

*Onderbouwing:* Gezien de grensoverschrijdende aspecten van deze handel is het gepast om de regelgeving aangaande dit onderwerp op Europees niveau vast te stellen. De Commissie streeft er met dit voorstel naar de risico's van de clearing van derivatentransacties voor de financiële markten in Europa te verkleinen. Doordat de gevolgen van de

<sup>2</sup> Een central counterparty of wel een centrale tegenpartij is een instantie die tussen financiële instellingen in een systeem staat en dat optreedt als de exclusieve tegenpartij van deze instellingen met betrekking tot hun overboekingsopdrachten.

<sup>3</sup> ESMA is de Europese toezicht autoriteit die toezicht houdt op financiële markten en effecten verkeer

<sup>4</sup> Financiële transacties die niet via een beurs verlopen.

<sup>5</sup> Een trade repository is een instelling die data opslaat over financiële transacties die veelal niet via een markt plaatsvinden.

<sup>6</sup> Dit is het risico dat het gebruik van een CCP het tegenpartij risico niet uit de markt haalt maar concentreert in een CCP

<sup>7</sup> Een clearing member is een deelnemer van een CCP. Deze deelnemers hebben toegang tot de clearing diensten van een CCP. Een niet lid heeft alleen toegang tot een CCP via een clearing member

richtlijn zeer lastig zijn in te schatten is de proportionaliteit momenteel moeilijk te bepalen.

*c) Nederlands oordeel:*

Nederland is in het algemeen een voorstander van het verkleinen van de risico's van de derivatenhandel voor de financiële markten. Daarbij is Nederland voorstander van Europees toezicht op CCPs. Nederland kan zich dan ook vinden in het doel dat de Commissie nastreeft, maar is van mening dat men wel moet waken voor een al te grote reikwijdte van de verordening. Derhalve zal het toetsingskader op basis waarvan ESMA zal beoordelen of een bepaald type derivaat in aanmerking komt om verplicht te moeten worden gecleard, nauwkeurig moeten worden vastgesteld in deze verordening. Nederland heeft twijfels of het toetsingskader voor ESMA in het huidige voorstel aan die eis voldoet. Nederland zal derhalve de Commissie vragen om nadere uitwerking van dit toetsingskader en het uiteindelijke oordeel aangaande de proportionaliteit van dit voorstel zal afhangen van nadere informatie van de Commissie. Tevens zal het Nederlandse oordeel dit aangaande afhangen van een nadere uitwerking van het *impact assessment*, hetgeen vooralsnog ontbreekt.

## **5. Implicaties financieel**

*a) Consequenties EG-begroting*

Het voorstel van de Commissie en bijgevoegde documenten bevatten geen informatie over de financiële gevolgen van de voorstellen en de financiering daarvan. Nederland zal de Commissie vragen precies aan te geven wat de financiële gevolgen van de voorstellen zullen zijn. Hierbij zullen wij vragen naar een specificatie van de kosten voor het opzetten van een adequaat toezichtinstrumentarium bij ESMA en de kosten van de jaarlijkse activiteiten van ESMA ten gevolge van deze nieuwe taken.

Nederland verwacht dat het voorstel van de Europese Commissie wellicht directe gevolgen zal hebben voor de nationale begroting. Er is tijdens de Europees toezichtonderhandelingen afgesproken dat de kosten voor het opzetten van de Europese toezichthouders verdeeld zullen worden tussen de EU-begroting (40%) en de nationale begrotingen van de lidstaten (60%). Overigens is Nederland van mening dat de onder toezicht staande instellingen zelf het toezicht moeten bekostigen. Nederland zal er dan ook voor pleiten om de kosten als gevolg van de verordening door te rekenen aan CCPs en TRs.

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

De AFM en DNB zullen gezamenlijk toezicht blijven houden op CCPs die in Nederland gevestigd zijn. Daarnaast zullen de AFM en DNB zitting nemen in een aantal colleges van toezichthouders voor CCPs die in andere lidstaten gevestigd zijn. In welke mate de kosten hierdoor zullen toenemen voor deze toezichthouders valt nu nog niet goed te zeggen. Een aanzienlijk deel van de kosten van toezicht wordt via de overheidsbijdrage in de toezichtkosten door het ministerie van Financiën (ten laste van begrotingshoofdstuk IXB) betaald.

Ook al is de omvang van de kosten nog niet bekend, deze kosten zullen hoogst waarschijnlijk door het ministerie van Financiën (via de overheidsbijdrage) betaald moeten worden omdat deze kosten niet direct te koppelen zijn aan de toezichttaken van de toezichthouders.

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

Als gevolg van de verplichting voor veel partijen die in derivaten handelen om deze derivaten na het van kracht worden van deze verordening via CCPs te gaan *clearen*, zullen de *clearing*-kosten voor deze partijen toenemen. Hoe groot deze kostentoeename zal zijn valt nu nog niet te zeggen, aangezien nog niet met zekerheid is vast te stellen welke derivaten onder de nieuwe centrale *clearing*verplichting zullen vallen en welke niet-financiële instanties aan deze nieuwe verplichting moeten gaan voldoen.

*d) Administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden en/of bedrijfsleven en burger*

Omdat partijen die handelen in derivaten na het van kracht worden van deze verordening tevens hun transacties zullen moeten gaan rapporteren aan Trade Repositories, zullen de administratieve lasten voor deze partijen stijgen. Hoe groot deze toename zal zijn, valt op dit moment nog niet vast te stellen<sup>8</sup>.

## **6. Implicaties juridisch**

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

Het voorstel heeft als consequentie dat een deel van het toezicht over zal gaan naar ESMA. Dit heeft geen gevolgen voor de nationale regelgeving. De AFM blijft aangewezen als bevoegde autoriteit conform artikel 7 van de Regeling aanwijzing bevoegde autoriteiten toezicht effectenverkeer.

---

<sup>8</sup> Onvoorziene stijgingen van de administratieve lasten dienen te worden gecompenseerd door het beleidsverantwoordelijke departement, waarbij compensaties zoveel mogelijk dienen te geschieden binnen het domein waarin de tegenvaller plaatsvindt.

b) *Voorgestelde datum inwerkingtreding*

De Commissie gaat uit van 1 januari 2012, maar deze datum staat nog niet vast. Deze datum is conform de G20-afspraken en derhalve kan Nederland zich daarin vinden.

c) *Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling*

Het voorstel bevat een evaluatiebepaling die inhoudt dat de verordening op zijn laatst op 31 december 2013 wordt geëvalueerd aangaande de onderwerpen toezicht op CCPs en de systeemrelevantie van niet-financiële partijen die handelen in OTC-derivaten.

Nederland is voorstander van een dergelijke evaluatiebepaling.

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

a) *Uitvoerbaarheid*

Op Europees niveau zal ESMA de bevoegdheden krijgen om (in samenspraak met de nationale competente toezichthouder en het college van toezichthouders) een vergunning af te geven aan een CCP. Op nationaal niveau heeft het voorstel als consequentie dat de AFM en DNB vanaf 1 januari 2012 toezicht gaan houden op CCPs en op de naleving van rapportageverplichtingen van partijen die derivatentransacties aangaan. Op de lidstaten rust de verplichting om hun toezichthouders te voorzien van adequate instrumenten om dit toezicht naar behoren uit te voeren.

b) *Handhaafbaarheid*

Er worden geen problemen m.b.t. de handhaafbaarheid voorzien.

## **8. Implicaties voor ontwikkelingslanden**

Het commissievoorstel zal naar Nederlandse verwachting geen gevolgen hebben voor ontwikkelingslanden

## **9. Nederlandse positie**

Nederland steunt de Commissie in haar streven om de risico's die verbonden zijn aan de (OTC) derivatenhandel te verkleinen. Een verplichting om bepaalde typen derivaten centraal te gaan *clearen* via CCPs kan hieraan bijdragen. Echter, het centraliseren van derivaten *clearing* in CCPs zal niet alle bestaande risico's wegnemen. Tegenpartijrisico zal zich concentreren in CCPs hetgeen gevolgen kan hebben op systeemrisico. Daarnaast zijn veel typen derivaten niet geschikt om verplicht centraal te worden gecleard. Derhalve zal een goed toetsingskader voor de afweging welke derivaten onder de verordening gaan vallen noodzakelijk zijn.

Aangezien een deel van de risico's die aan *clearing* van derivaten verbonden zijn wordt gecentraliseerd in CCPs, zal kwalitatief hoog toezicht op deze instellingen noodzakelijk zijn. In dit kader pleit Nederland voor een grotere rol van ESMA bij vergunningverlening én toezicht.