

Vergaderjaar 2022–2023

**22 112**

## **Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie**

**Nr. 3601**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN BUITENLANDSE ZAKEN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 3 februari 2023

Overeenkomstig de bestaande afspraken ontvangt u hierbij 7 fiches die werden opgesteld door de werkgroep Beoordeling Nieuwe Commissie voorstellen (BNC).

Fiche: Ouderschapsverordening (Kamerstuk 22 112, nr. 3596)

Fiche: Richtlijn Strafbaarstelling schending van beperkende maatregelen van de EU (Kamerstuk 22 112, nr. 3597)

Fiche: Richtlijn materieel insolventierecht (Kamerstuk 22 112, nr. 3598)

Fiche: Richtlijn en verordening betreffende btw-regels voor het digitale tijdperk (Kamerstuk 22 112, nr. 3599)

Fiche: Zevende wijziging administratieve samenwerkingsrichtlijn belastingen (Kamerstuk 22 112, nr. 3600)

Fiche: Verordening, richtlijn en mededeling wijziging Europees marktinfrastructuurraamwerk (EMIR 3 review)

Fiche: Een verordening en richtlijnen voor eenvoudigere en flexibelere regels voor beursnoteringen (mkb-)bedrijven (Kamerstuk 22 112, nr. 3602)

De Minister van Buitenlandse Zaken,  
W.B. Hoekstra

## **Fiche: Verordening, richtlijn en mededeling wijziging Europees marktinfrastructuurraamwerk (EMIR 3 review)**

### **1. Algemene gegevens**

- a) *Titel voorstel*  
Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordeningen (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 575/2013 en (EU) 2017/1131 betreffende maatregelen om buitensporige blootstellingen aan centrale tegenpartijen van derde landen te beperken en de efficiëntie van de clearingmarkten van de Unie te verbeteren (eigen vertaling)  
Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EU, 2013/36/EU en (EU) 2019/2034 betreffende de behandeling van het concentratierisico jegens centrale tegenpartijen en het tegenpartijrisico bij centraal geclearde derivaten-transacties (eigen vertaling)  
Mededeling van de Commissie aan het Europese Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank en het Europees Economisch en Sociaal Comité – Een weg naar een sterker EU-clearingsysteem (eigen vertaling)
- b) *Datum ontvangst Commissiedocument*  
7 december 2022
- c) *Nr. Commissiedocument*  
COM(2022) 696, COM(2022) 697 en COM(2022) 698
- d) *EUR-Lex*  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM:2022:696:FIN>  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM:2022:697:FIN>  
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=COM:2022:698:FIN>
- e) *Nr. impact assessment Commissie en Opinie Raad voor Regelgevings-toetsing*  
SWD(2022) 697 en SEC(2022) 697
- f) *Behandelingstraject Raad*  
Raad Economische en Financiële Zaken
- g) *Eerstverantwoordelijk ministerie*  
Ministerie van Financiën
- h) *Rechtsbasis*  
Voorstel voor een Verordening: artikel 114 van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU)  
Voorstel voor een Richtlijn: artikel 53, eerste lid, VWEU
- i) *Besluitvormingsprocedure Raad*  
Gekwalificeerde meerderheid
- j) *Rol Europees Parlement*  
Medebeslissing

### **2. Essentie voorstel**

#### *a) Inhoud voorstel*

Een centrale tegenpartij oftewel CCP (*central counterparty*) is een belangrijk onderdeel van de financiële marktinfrastructuur. Een CCP is verantwoordelijk voor het registreren, salderen en garanderen (samen: clearing<sup>1</sup>) van gestandaardiseerde financiële instrumenten. Clearing is de

---

<sup>1</sup> Een CCP plaatst zich tussen de oorspronkelijke tegenpartijen bij een transactie en wordt zo de koper van elke verkoper en de verkoper aan elke koper. Mocht een van de partijen niet leveren, dan zal de CCP alsnog de vordering leveren aan de tegenpartij.

tweede stap in de keten van handelen-clearing-afwikkeling.<sup>2</sup> Naar aanleiding van de financiële kredietcrisis zijn in 2009 op mondiaal niveau afspraken gemaakt om wetgeving voor clearing vast te stellen. De wetgeving is bedoeld om de financiële markten transparanter en veiliger te maken, door onder meer derivaten te standaardiseren. In de Europese Unie (EU) is aan die afspraken uitvoering gegeven middels de Verordening (EU) 648/2012 betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (hierna: EMIR)<sup>3</sup>.

Met het voorstel voor een verordening stelt de Europese Commissie (hierna: Commissie) voor om EMIR aan te passen. De aanpassingen komen voor een groot deel voort uit zorgen over stabiliteitsrisico's door overmatige concentratie van clearing door EU-marktpartijen in staten die geen lidstaat van de EU zijn (derde landen), met name het Verenigd Koninkrijk (VK).<sup>4</sup> Het gaat hierbij specifiek om de afhankelijkheid van de Europese kapitaalmarkten van CCP's in derde landen die zijn aangemerkt door de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA) als systeemrelevant (hierna: Tier 2 CCP's).<sup>5</sup> In verband met de voorgestelde aanpassing van EMIR stelt de Commissie een aanpassing voor van de verordening kapitaalvereisten<sup>6</sup> en de verordening geldmarktfondsen<sup>7</sup> als gevolg van de wijzigingen in EMIR. Daarnaast is er een voorstel voor een begeleidende richtlijn gepubliceerd waarin aanpassingen aan de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten<sup>8</sup>, de richtlijn kapitaalvereisten<sup>9</sup> en de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen<sup>10</sup> zijn opgenomen. Tevens heeft de Commissie een mededeling gepubliceerd over clearing.<sup>11</sup> Vanwege de grote samenhang met de verordening

<sup>2</sup> Na het handelen vindt de fase van clearing plaats. Hierbij neemt een CCP de posities van zowel de koper als verkoper over. Na de fase van clearing volgt afwikkeling, het wisselen van eigenaarschap van verhandelde financiële instrumenten in ruil voor betaling en de vastlegging van die handeling.

<sup>3</sup> Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PbEU 2012, L 201). In het dagelijkse gebruik wordt veelal verwezen naar de verordening door de afkorting EMIR, wat staat voor het Engelse *European Market Infrastructure Regulation*. Voor meer informatie over EMIR en CCP's zie de eerdere BNC-fiches over het herstel- en afwikkelraamwerk voor CCP's (Kamerstuk 22 112, nr. 2281), de evaluatie van de EMIR-verordening (Kamerstuk 22 112, nr. 2360) en de aanpassing van het toezicht op centrale tegenpartijen (Kamerstuk 22 112, nr. 2377).

<sup>4</sup> COM(2022) 696 final, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank en het Europees Economisch en Sociaal Comité – Een weg naar een sterker EU clearing systeem, p. 2.

<sup>5</sup> Op dit moment zijn LCH Ltd. en ICE Clear Europe Ltd. aangewezen als Tier 2 CCP's. Beide CCP's bevinden zich in het Verenigd Koninkrijk. Zie [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/third-country\\_ccps\\_recognised\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/third-country_ccps_recognised_under_emir.pdf).

<sup>6</sup> Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PbEU 2013, L 176).

<sup>7</sup> Verordening (EU) nr. 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen (PbEU 2017, L 169).

<sup>8</sup> Richtlijn nr. 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PbEU 2009, L 302).

<sup>9</sup> Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PbEU 2013, L 176).

<sup>10</sup> Richtlijn (EU) 2019/2034 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende het prudentiële toezicht op beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijnen 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU en 2014/65/EU (PbEU 2019, L 314).

<sup>11</sup> COM(2022) 696 final, Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank en het Europees Economisch en Sociaal Comité – Een weg naar een sterker EU clearing systeem.

zullen de richtlijn en de mededeling gezamenlijk in dit fiche worden beschreven.

Het voorstel voor de verordening bevat vier thema's waarvoor wijzigingen voorgesteld worden.

Ten eerste bevat het voorstel wijzigingen om de aantrekkelijkheid van clearing bij in de EU gevestigde CCP's (EU CCP's) te vergroten. De Commissie wil dit onder meer mogelijk maken door artikelen voor het verlenen van toestemming voor nieuwe clearingdiensten en modelwijzigingen te vereenvoudigen en de toestemmingsprocedure daarmee te versnellen. Op dit moment kunnen deze procedures lang duren, waardoor het voor EU CCP's momenteel lastig is om nieuwe producten te lanceren en meer aanbod van clearingdiensten in de EU te genereren. De Commissie doet voorstellen om de procedures te stroomlijnen. Voor niet-significante wijzigingen van de aangeboden diensten of de gebruikte interne modellen komt er een «procedure van geen bezwaar», waarbij een CCP de wijziging kan doorvoeren indien de toezichthouders daartegen geen bezwaar maken. Ook worden tijdelijke aanpassingen – ingevoerd met het doel om clearing toegankelijk te houden voor niet-financiële tegenpartijen zoals energiebedrijven in het licht van de volatiliteit in energiederivatenmarkten – met betrekking tot het type onderpand dat geleverd moet worden aan een CCP permanent, zodat nu ook ongedekte bankgaranties en publieke garanties onder specifieke voorwaarden als onderpand kunnen worden toegestaan. Dit laatste blijft ter discretie van de CCP en de toezichthouder die een risicoafweging moeten maken of dit type onderpand is toegestaan.

Ten tweede bevat het voorstel wijzigingen om de grote afhankelijkheid van clearing door in derde landen gevestigde CCP's (en met name de Tier 2 CCP's) te verminderen. Er wordt voor partijen die vallen onder de clearingverplichting<sup>12</sup> uit de verordening een verplichting geïntroduceerd om een actieve rekening aan te houden bij een (clearinglid van een) EU CCP. Deze verplichting geldt voor de partijen als zij bepaalde krediet- en rentederivaten die zijn aangemerkt als substantieel systeemrelevant<sup>13</sup> willen clearen en die nu nog voornamelijk gecleared worden bij Tier 2 CCP's. Doel van de actieve rekening is om een percentage van de clearing in de als substantieel systeemrelevant aangemerkte financiële instrumenten verplicht bij een EU CCP te laten plaatsvinden teneinde de afhankelijkheid van Tier 2 CCP's voor de clearing van dat type instrumenten te verminderen. Dit vermindert de risico's voor de financiële stabiliteit van de hoge concentratie clearing in die instrumenten die nu nog plaatsvindt in het VK. Deze vermindering draagt tegelijkertijd bij aan de open strategische autonomie van de EU op monetair gebied.<sup>14</sup> ESMA zal, na overleg met de Europese Bankautoriteit (EBA), de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA), het Europees comité voor systeemrisico's (ESRB) en na consultatie met het Europees stelsel van centrale banken (ESCB) de mate van verplichte activiteit vaststellen. Daarnaast moeten EU marktpartijen rapporteren wat zij clearen bij derde landen CCP's zodat hier bij de toezichthouders meer zicht op komt.

---

<sup>12</sup> De clearingverplichting uit artikel 4 van de verordening betekent dat tegenpartijen die met een bepaalde OTC-derivatencontracten boven een grens uitkomen verplicht zijn om deze derivaten bij een CCP te clearen.

<sup>13</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma91-372-1913\\_statement\\_uk\\_ccp\\_article25\\_2c\\_assessment\\_2021.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma91-372-1913_statement_uk_ccp_article25_2c_assessment_2021.pdf), dit betreft diensten voor rentederivaten gedomineerd in euro's en zloty's, *credit default swaps* (CDS) gedomineerd in euro's en Short-Term Interest Rate Derivatives (STIRs) in euro's.

<sup>14</sup> COM(2022) 696 final, p. 2.

Ten derde bevat het voorstel wijzigingen om de financiële stabiliteit in de EU te beschermen. Hieronder vallen wijzigingen die specifiek gericht zijn op niet-financiële ondernemingen<sup>15</sup>, mede op grond van recente ontwikkelingen op de markt voor energiederivaten. Zo wordt de opdracht gegeven aan ESMA om de *hedging exemption* te herzien en te verduidelijken wanneer het gebruik van derivaten kan worden beschouwd als objectief risicoverlagend. Die herziening betekent hoogstwaarschijnlijk dat niet-financiële ondernemingen eerder verplicht zullen worden om derivatentransacties te gaan clearen. De in het voorstel opgenomen aanpassingen zien tevens op het meer zicht krijgen op intragroeptransacties met niet-financiële ondernemingen (die thans vrijgesteld zijn van bepaalde rapportageverplichtingen), het verbod voor CCP's om deel te nemen aan een andere CCP als clearinglid en aanvullende verplichtingen voor clearingleden om te rapporteren aan ESMA en meer informatie te verstrekken aan hun cliënten (bijv. over margeverplichtingen). Andere wijzigingen zien op het duidelijk maken dat het clearen bij een CCP wordt beschouwd als een veiligere manier van omgang met derivaten. De berekening van de clearingdrempel (wanneer er verplicht clearing moet plaatsvinden bij OTC-derivaten<sup>16</sup>) wordt aangepast zodat alleen niet-geclearde derivaten meegenomen moeten worden in de berekening (en geclearde derivaten dus niet). Daarnaast zullen CCP's wat betreft prudentiële vereisten meer rekening moeten houden met het effect van hun handelen (zoals bij het vragen van intra-day levering van onderpand of de effecten van bepaalde kortingen op onderpand en het effect op de procycliciteit).

Ten vierde bevat het voorstel wijzigingen om het toezicht op EU CCP's uit te breiden en de rollen van enkele toezichthouders hierbij (zoals ESMA en de toezichtscolleges) te vergroten. Daarnaast wordt voorgesteld het toezicht op EU CCP's verder te verstevigen. Een belangrijk voorstel op dit vlak is de oprichting van *Joint Supervisory Teams* (JST), enigszins naar analogie met het reeds bestaande gemeenschappelijk banktoezicht. Een JST zou bestaan uit de bevoegde autoriteit die toezicht houdt op de CCP, bevoegde autoriteiten die toezicht houden op de aangesloten clearingleden, leden van het Europees Stelsel voor Centrale Banken (ESCB) en de centrale bank van de munteenheid waarin de CCP cleart. Deze teams zullen adviseren over de jaarlijkse beoordeling of een EU CCP voldoet aan alle EMIR-vereisten, on-site inspecties uitvoeren, en met het toezichtcollege overleggen en ondersteuning bieden. Ook wordt de oprichting van een *Joint Monitoring Mechanism* bestaande uit verschillende Europese instellingen en toezichthouders voorgesteld om in beeld te krijgen hoe clearing en actieve rekeningen bij de EU CCP's zich ontwikkelen. Een belangrijk onderdeel van de toezichtharmonisatie is het vergroten van de rol van ESMA. ESMA krijgt een grotere rol als voorzitter van de toezichtscolleges, een grotere coördinerende rol in het geval van een crisissituatie, en ESMA zal vaker betrokken worden door de toezichthouder om een opinie af te geven. Ook wordt er voorgesteld dat de opinies die ESMA afgeeft een bindend karakter krijgen. Tot slot wordt het toezicht op Tier 2 CCP's verstevigd zodat deze vaker informatie moeten aanleveren bij ESMA en ESMA effectiever kan optreden als een Tier 2 CCP zich niet aan bepaalde regels uit EMIR houdt.

---

<sup>15</sup> Een financiële tegenpartij is een financiële onderneming zoals een bank, beleggingsonderneming of verzekeraar. Een niet-financiële tegenpartij is een onderneming die niet een financiële tegenpartij is maar wel gebruikt maakt van clearing. Dit zijn onder meer energiebedrijven en grondstoffenhandelaren.

<sup>16</sup> OTC derivaten zijn derivatentransacties die bilateraal worden gesloten tussen twee partijen zonder dat deze transactie op een gereguleerde markt tot stand is gekomen. Indien deze transactie wel op een gereguleerde markt verhandeld worden, wordt er gesproken over exchange-traded derivatives (ETDs).

Het voorstel voor de begeleidende richtlijn bevat twee type wijzigingen.

Allereerst wordt de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten gewijzigd. Onder de huidige richtlijn kunnen instellingen voor collectieve beleggingen in effecten (icbe's) beleggen in zowel OTC-derivaten als ETD's. De richtlijn schrijft voor dat er een limiet is aan de hoeveelheid OTC-derivatentransacties in verband met tegenpartijrisico, ongeacht of de derivaten centraal werden gecleard of niet. Omdat het clearen veiliger is dan het niet-clearen van OTC-derivatentransacties, wordt voorgesteld om de limiet te verwijderen als de OTC-derivatentransactie wordt gecleard bij een EU CCP of een door ESMA erkende derde landen CCP.

Ten tweede worden in de richtlijn kapitaalvereisten en de richtlijn prudentieel toezicht beleggingsondernemingen dezelfde type wijzigingen voorgesteld. Deze wijzigingen zien op de risicobeheersing die banken en beleggingsondernemingen op orde moeten hebben. De banken en beleggingsondernemingen worden door de wijzigingen expliciet verplicht om in hun risicobeheersing rekening te houden met concentratierisico's bij Tier 2 CCP's. Tevens wordt een koppeling gelegd met de hiervoor besproken verplichting om een actieve rekening aan te houden bij EU CCP's en daar een bepaalde mate van clearing te laten plaatsvinden. Naast het feit dat banken en beleggingsondernemingen hiermee rekening moeten houden bij hun eigen interne risicomodellen wordt ook voorgesteld dat toezichthouders tijdens het zogenoemde *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP) gaan toezien op de concentratierisico's van clearing bij de banken en beleggingsondernemingen. Indien de toezichthouder zou constateren dat er concentratierisico's zijn, kan zij vervolgens een instellingsspecifieke maatregel opleggen om dit risico te verminderen, door te vereisen dat de onderneming de blootstelling aan bepaalde CCP's vermindert. Ook zal onder de voorgestelde wijzigingen het concentratierisico duidelijker meegenomen moeten worden in de stresstesten die de toezichthouder ten minste jaarlijks uitvoert.

In de mededeling van de Commissie geeft zij een aantal van de maatregelen weer die in de verordening en richtlijn zijn opgenomen en doet zij een oproep aan Europese instellingen en lidstaten tot meer clearing bij EU CCP's. De Commissie geeft aan dat, zover mogelijk, zij haar eigen derivatentransacties zal gaan clearen bij EU CCP's en roept publieke entiteiten, zoals *Debt Management Offices* (DMO's), op om ook zoveel mogelijk te clearen bij EU CCP's. Publieke entiteiten vallen nu niet onder de clearingverplichting maar clearen soms op vrijwillige basis. Het Agentschap van het Ministerie van Financiën (de Nederlandse DMO) cleart al op vrijwillige basis bij een EU CCP. Als publieke entiteiten ook meer gaan clearen bij EU CCP's vergroot dit de beschikbare liquiditeit in de EU CCP's en daarmee de aantrekkelijkheid van het EU clearing landschap. Verder roept de Commissie lidstaten op om te kijken naar de nationale accountingregels om mogelijke obstakels met betrekking tot blootstellingen weg te nemen. Daarnaast roept de Commissie banken en CCP's op om samen te werken met het Eurosysteem om oplossingen te vinden met betrekking tot de openingstijden van het TARGET2-betaalsysteem van de ECB. Ook laat de Commissie weten dat de ECB verder onderzoek doet naar deposito- en liquiditeitsfaciliteiten waar CCP's gebruik van zouden kunnen maken. Dit om een meer gelijk speelveld te creëren tussen EU CCP's met en zonder bankvergunning.<sup>17</sup> De mededeling zal verder onbesproken blijven in dit fiche.

<sup>17</sup> Op dit moment zijn er twee CCP's met bankvergunning. Deze CCP's kunnen via die bankvergunning makkelijker toegang krijgen tot bijv. het liquiditeitsloket bij de ECB. CCP's zonder vergunning kunnen dat in principe niet.

### *b) Impact assessment Commissie*

De Commissie heeft voor het opstellen van de effectbeoordeling gebruik gemaakt van rapporten van ESMA en de ESRB, een gerichte consultatie van marktpartijen en toezichthouders, gesprekken met lidstaten en verschillende internationale en Europese gremia.<sup>18</sup>

De effectbeoordeling van de Commissie bespreekt de afhankelijkheid van derde landen CCP's waar veel clearing plaatsvindt van transacties in financiële instrumenten die zijn uitgevoerd op de EU financiële markten waardoor er op die markten bepaalde financiële stabiliteitsrisico's kunnen optreden. Teneinde deze risico's te adresseren heeft de Commissie, na gesprekken met toezichthouders, marktpartijen en lidstaten, gekeken naar zowel de aanbod- als de vraagzijde van clearing. Daarnaast heeft de Commissie het toezicht op CCP's geanalyseerd en opties bekeken die ervoor zorgen dat de grensoverschrijdende risico's bij clearing beter zichtbaar zijn. Om het aanbod van EU CCP's te verbeteren kwamen de opties van het stroomlijnen van procedures en een procedure van geen bezwaar als beste optie naar voren. Voor de vraagzijde zijn opties zoals een directe verplichting tot clearing in de EU en zwaardere risicogewichten aan blootstellingen op derde landen CCP's afgevallen. De opties om een actieve rekening bij een EU CCP aan te houden, meer marktparticipanten in de EU te laten clearen en het faciliteren van clearing door cliënten zijn de opties die de afhankelijkheid van derde landen CCP's terugdringen en de financiële stabiliteit van de EU versterken. Bij de opties voor aanpassing van het CCP toezicht is de optie van direct EU toezicht afgevallen aangezien de verantwoordelijkheid voor een falende CCP bij de lidstaten ligt (inclusief in het uitzonderlijke en slechtste geval dat noodsteun moet worden verleend aan een falende CCP). Volgens de Commissie kunnen de opties die gekozen zijn zo worden gekalibreerd dat de kosten voor marktdeelnemers en toezichthouders proportioneel zijn.

### **3. Nederlandse positie ten aanzien van het voorstel**

#### *a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein*

CCP's spelen een belangrijke rol in het beperken van tegenpartijrisico voor ondernemingen die actief zijn op de financiële markten. Daarmee dragen CCP's in belangrijke mate bij aan de versterking van de financiële stabiliteit en vervullen zij een belangrijke functie voor een efficiënte werking van de kapitaalmarkten.

De keuze om bij een bepaalde CCP te clearen wordt grotendeels gedreven door kosten- en risico-overwegingen van handelaren. De wereldwijde markt voor centrale clearing kent een beperkt aantal «clearing hubs», met grote systeemrelevante CCP's, waarbij financiële en niet-financiële tegenpartijen gebruik maken van internationaal opererende tussenpartijen (zoals clearing members) om hun producten te clearen.

Tot aan de uittreding van het VK uit de EU was Londen de belangrijkste clearing hub binnen de EU. Voor veel in het VK geclearde derivaten geldt dat daarvoor veelal geen in de EU geclearde alternatieven beschikbaar zijn. Toegang tot deze in het VK geclearde derivaten is voor in de EU gevestigde eindklanten wel cruciaal. Andere producten worden wel reeds in de EU aangeboden, zoals de in euro gedenomineerde renteswaps (EURO IRS). De in het VK gevestigde CCP's zijn niet alleen van belang voor financiële ondernemingen en hun klanten, maar ook systeemrelevant voor de financiële markten als geheel in de EU.

<sup>18</sup> SWD(2022) 697 final, Impact assessment report, p. 71.

Sinds de Brexit opereren deze in het VK gevestigde CCP's echter niet meer binnen de Europese interne markt en vallen zij niet meer onder het volledige Europese toezichtraamwerk. Zo hebben nationale bevoegde autoriteiten in EU lidstaten bijvoorbeeld minder grip op de in het VK gevestigde CCP's omdat de toezichtcolleges voor derde landen CCP's minder bevoegdheden hebben. In het geval van Tier 2 CCP's wordt dit gecompenseerd door het feit dat ESMA samen met de Bank of England direct toezicht houdt op deze CCP's. Dat neemt echter niet weg dat de afhankelijkheid van Tier 2 CCP's, met name in een crisissituatie, risico's met zich mee kan brengen. Nederland steunt daarom beleidsopties die ervoor zorgen dat de grote afhankelijkheid van Tier 2-CCP's voor EU marktpartijen verminderd wordt daar waar deze afhankelijkheid resulteert in risico's voor de financiële stabiliteit. Het verminderen van deze risico's draagt tevens bij aan de open strategische autonomie in de EU. Tegelijkertijd kadert het wereldwijde karakter van de financiële markten de mogelijke beleidsmaatregelen in. Het kabinet beziet het aantrekkelijker maken van clearing in de EU en de afhankelijkheid van derde land CCP's terugbrengen mede in de context van de versterking van de Europese kapitaalmarktunie, waarvan de doelstellingen door het kabinet gesteund worden.<sup>19</sup> Het doel van de kapitaalmarktunie is om de kapitaalstromen beter te faciliteren, met name tussen lidstaten, en de toegang tot kapitaalmarkten voor bedrijven en beleggers te verbeteren. Geïntegreerde Europese kapitaalmarkten kunnen zorgen voor duurzame versterking van de reële economie, doordat deze bijdragen aan het faciliteren van investeringen en daarmee groei en werkgelegenheid ondersteunen. Een goed functionerende markt voor de *clearing* van effecten zorgt ervoor dat de risico's die samenhangen met de financiële handel beperkt worden, wat de financiële stabiliteit ten goede komt.

EMIR is rechtstreeks van toepassing in Nederland. Zo zijn CCP's vergunningplichtig, staan ze in Nederland onder toezicht van de Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en gelden prudentiële, organisatorische en kapitaalsvereisten. Het kabinet vindt het van belang dat er effectief toezicht wordt gehouden op CCP's. Meerdere CCP's verlenen clearingdiensten aan Nederlandse marktpartijen, waarvan twee CCP's (Cboe Clear Europe en ICE Clear Netherlands) in Nederland zijn gevestigd en een vergunning van DNB hebben. Daarnaast zijn in Nederland verschillende belangrijke en internationaal goed aangesloten clearing members gevestigd. Tot slot maakt een groot aantal Nederlandse financiële en niet-financiële ondernemingen, zoals banken, pensioenfondsen, verzekeraars, energiebedrijven en grondstoffenhandelaren, gebruik van CCP's waardoor zij te maken hebben met de voorgestelde wijzigingen aan de verordening.

#### *b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel*

Het kabinet is voorstander van het vergroten van de aantrekkelijkheid van het clearen bij EU CCP's. Dit kan een stimulans vormen voor CCP's om meer clearingdiensten aan te gaan bieden waardoor marktpartijen in staat zijn om meer diensten bij EU CCP's af te nemen. Door bepaalde procedures om te vormen naar procedures van geen bezwaar bij niet-significante wijzigingen kan het mogelijk worden voor EU CCP's om sneller in te spelen op markt wensen.

Wat betreft de verplichting voor partijen die onder het toepassingsbereik van de clearingverplichting vallen om een actieve rekening aan te houden bij EU CCP's zet het kabinet in op een invulling die bijdraagt aan het

<sup>19</sup> Zie ook Kamerstuk 22 112, nr. 2953 voor het BNC-fiche Mededeling Nieuw Actieplan Kapitaalmarktunie.



versterken van de financiële stabiliteit en open strategische autonomie in de EU in tijden van crisis. Het kabinet is echter geen voorstander van maatregelen die clearing members en hun klanten verplichten om clearingactiviteiten te verplaatsen naar de EU zonder dat de financiële stabiliteit in de EU hierbij gebaat is. De keuze voor clearing bij een bepaalde CCP in de EU of juist in een derde land zou een eindklant op basis van zijn eigen overweging moeten kunnen maken. De huidige globale clearing markten functioneren over het algemeen goed en worden gekenmerkt door robuustheid en efficiëntie, waardoor ingrijpen niet geheel zonder risico is. Wel is het kabinet van mening dat vanuit het oogpunt van de financiële stabiliteit en open strategische autonomie van de EU er een rechtvaardiging is om in bepaalde gevallen te vereisen dat partijen aangesloten zijn op een CCP binnen de EU. Dit geldt voor de clearing van bepaalde financiële instrumenten die als substantieel systeemrelevant worden beschouwd door ESMA. Het kabinet begrijpt het doel en de strekking van de keuze voor de maatregel van een actieve rekening. Wel is hierbij het definiëren van de mate van verplichte clearingactiviteit op de actieve rekening die vereist gaat worden cruciaal. In het huidige voorstel krijgt ESMA (met raadpleging van het Europees Stelsel van Centrale Banken) tot taak het percentage zo te kiezen dat de drie relevante clearing diensten van Tier 2 CCP's niet langer als substantieel systeemrelevant aangemerkt worden. Als dit percentage erg hoog wordt dan kan dat tot financiële stabiliteitsrisico's voor de EU leiden en de concurrentiepositie van Europese marktpartijen verslechteren. Als EU partijen te veel beperkt worden in hun mogelijkheden om buiten de EU te clearen, betekent dit dat zij begrenst worden in hun mogelijkheden om derivatencontracten af te sluiten met partijen die een aansluiting en/of voorkeur hebben voor clearing bij een CCP gevestigd in het VK met een mondiaal bereik, zoals Amerikaanse banken. Daarnaast kan de clearingverplichting bijdragen aan concentratierisico's bij EU CCP's. Het kabinet zal daarom inzetten op duidelijke en meer omvattende criteria die ESMA in aanmerking moet nemen bij de vaststelling van de hoogte van het percentage van verplichte clearingactiviteit op de actieve rekening. De beoordeling die ESMA moet maken hiervoor lijkt in het voorstel vooral gericht op het reduceren van de blootstelling aan Tier 2 CCP's. Het kabinet is van mening dat het van belang is om bij de kosten- en batenganalyse die ESMA moet maken alvorens de technische reguleringsnorm met betrekking tot de mate van activiteit vast te stellen ook een analyse moet maken van het financiële stabiliteitsrisico, concentratierisico en de concurrentienadelen voor EU-partijen die gepaard gaan met het verplicht verplaatsen van de clearingactiviteit bij derde landen CCP's naar EU CCP's. Ook is nog niet voldoende duidelijk hoe en op welke termijn een actieve rekening met de bijbehorende verplichting om een percentage bij EU CCP's te clearen wordt ingevoerd, al dan niet met een overgangperiode, en welke mogelijke nieuwe concentratierisico's dat met zich meebrengt als zich hierdoor veel clearing naar EU CCP's verplaatst.

Het kabinet is voorstander van de maatregelen die worden genomen teneinde de financiële stabiliteit te verbeteren. Dit betreffen maatregelen die genomen worden mede in het licht van de recente ontwikkelingen op de energiemarkten. Deze maatregelen kunnen financiële stress voorkomen bij individuele bedrijven en de weerbaarheid van het systeem als geheel vergroten. Het kabinet is voorstander van het voorschrift dat EU CCP's geen clearinglid kunnen zijn bij een andere CCP en dat niet-financiële tegenpartijen alleen voor eigen rekening mogen clearen bij een EU CCP. Het kabinet steunt het door ESMA laten herkalibreren van de zogenaamde «*hedging exemption*» voor niet-financiële ondernemingen, die als waarschijnlijke uitkomst heeft dat niet-financiële ondernemingen eerder worden verplicht tot het clearen van derivaten. Wel zal het kabinet

vragen om voorafgaand aan die herkalibratie de proportionaliteit van die maatregel in kaart te brengen.

Wat betreft de wijzigingen in het grensoverschrijdende toezicht op EU CCP's zal het kabinet de Commissie vragen om meer duidelijkheid te geven over de werking van het toezichtraamwerk in de praktijk, waar de grote verbeteringen zitten, en of bepaalde onderdelen van de voorstellen niet afgezwakt zouden moeten worden om het toezicht efficiënt te laten verlopen. Hoewel het toezicht op CCP's zich leent voor verdergaand Europees toezicht gezien het grensoverschrijdende karakter van de dienstverlening, is het ook van belang om dit toezicht effectief en efficiënt in te richten voor alle betrokken toezichthouders. In de voorstellen van de Commissie wordt enerzijds een *Joint Supervisory Team* voorgesteld van enkele toezichthouders (bestaande uit een deel van de toezichthouders van het toezichtscollege), en anderzijds wordt de rol van zowel ESMA als de reeds bestaande toezichtscolleges vergroot. De vraag is of met dit voorstel het toezicht inzichtelijker en efficiënter wordt gemaakt, of dat er juist meer complexiteit en duplicaties worden ingevoerd, met hogere kosten tot gevolg. Daarnaast is de vraag of de nationale toezichthouders in de voorstellen voldoende grip houden op het toezicht op de CCP's binnen hun landsgrenzen. Dit is des te meer van belang, aangezien resolutie van CCP's nationaal belegd is, en in ultimo nationaal bekostigd wordt. Het kabinet zal aandringen op een nadere toelichting van de Commissie op de beoogde wisselwerking van de JST met bestaande gremia, zoals de toezichtscolleges en ESMA.

### *c) Eerste inschatting van krachtenveld*

Met betrekking tot het aantrekkelijker maken van de clearing in de EU zitten de lidstaten op dezelfde lijn. Veel lidstaten zijn er voorstander van meer clearing bij EU CCP's te laten plaatsvinden maar zijn geen voorstander van verplichtende maatregelen om dat te bewerkstelligen. In de optiek van deze lidstaten zou de strategie zich moeten richten op het aantrekkelijker maken van de clearingmarkt in de EU, bijvoorbeeld door het aanbod van diensten te vergroten. Dat zou ertoe kunnen leiden dat meer ondernemingen kiezen voor clearing bij een EU CCP. Verplichtende maatregelen zouden er in de optiek van deze lidstaten voor kunnen zorgen dat marktpartijen niet hun clearingactiviteit verplaatsen naar de EU, maar juist hun clearingactiviteit verplaatsen naar andere derde landen CCP's, zoals in de Verenigde Staten. Het krachtenveld met betrekking tot de maatregelen die beogen het toezicht op CCP's te versterken is lastig in te schatten. Anders dan bij bijvoorbeeld centrale effectenbewaarinstellingen (CSDs)<sup>20</sup> het geval is (in bijna elke lidstaat is een CSD gevestigd) zijn er slechts twaalf lidstaten in de EU waar een CCP is gevestigd.<sup>21</sup> Mogelijk zijn lidstaten waar geen CCP is gevestigd voorstander van het verder centraliseren van het toezicht, terwijl de lidstaten met grote CCP's binnen hun jurisdicties mogelijkwijs van mening zijn dat het toezicht door de betrokken nationale toezichthouders reeds afdoende is.

Het Europees Parlement heeft in een resolutie in 2020 de Commissie opgeroepen om te bezien of meer (direct) EU toezicht op CCP's nodig is en heeft erkend dat er enige tijd nodig is voor marktpartijen om hun

<sup>20</sup> Zie Kamerstuk 22 112, nr. 3402. In bijna elke lidstaat van de EU is een CSD gevestigd, waarbij er soms zelfs meerdere CSD's in lidstaten zijn (België, Luxemburg).

<sup>21</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps\\_authorized\\_under\\_emir.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/ccps_authorized_under_emir.pdf), dit betreft Nederland, Zweden, Duitsland, Spanje, Polen, Frankrijk, Portugal, Griekenland, Oostenrijk, Italië, Hongarije en Kroatië.

blootstellingen op CCP's in het VK terug te dringen.<sup>22</sup> Het Europees Parlement heeft nog geen rapporteur voor deze voorstellen aangewezen.

#### **4. Beoordeling bevoegdheid, subsidiariteit en proportionaliteit**

##### *a) Bevoegdheid*

Met betrekking tot het voorstel voor de verordening is het oordeel van het kabinet ten aanzien van de bevoegdheid positief. De Commissie stelt als juridische basis voor het voorstel voor de verordening artikel 114 VWEU voor. De rechtsgrondslag is hiermee gelijk aan die van de via onderhavig voorstel te wijzigen verordeningen. Op grond van artikel 114 VWEU is de EU bevoegd om maatregelen vast te stellen ten aanzien van de instelling en de werking van de interne markt. Het kabinet kan zich vinden in de voorgestelde rechtsgrondslag nu dit voorstel belemmeringen op de interne markt wegneemt en hierdoor de werking van de interne markt voor de *clearing* van effecten en derivaten bevordert. Op het terrein van de interne markt heeft de EU een met de lidstaten gedeelde bevoegdheid (artikel 4, lid 2, sub a, VWEU).

Met betrekking tot het voorstel voor de richtlijn is het oordeel van het kabinet ten aanzien van de bevoegdheid positief. Voor het voorstel voor de richtlijn stelt de Commissie als juridische basis artikel 53, eerste lid, VWEU voor. Artikel 53, eerste lid, VWEU geeft de EU de bevoegdheid richtlijnen vast te stellen betreffende de toegang tot werkzaamheden anders dan in loondienst en de uitoefening daarvan. De rechtsgrondslag is hiermee gelijk aan die van de via onderhavig voorstel te wijzigen richtlijnen. Daar kan naar het oordeel van het kabinet ook de werking van banken, beleggingsondernemingen en icbe's onder worden verstaan. Op het terrein van de interne markt heeft de EU een met de lidstaten gedeelde bevoegdheid (artikel 4, lid 2, sub a, VWEU).

##### *b) Subsidiariteit*

Het kabinet beoordeelt de subsidiariteit van zowel de verordening als de richtlijn als positief. Het voorstel heeft tot doel het aantrekkelijker te maken om te clearen in de EU, het stimuleren van meer clearing in EU CCP's, het verbeteren van de financiële stabiliteit in de EU en het verstevigen van het EU toezicht op EU en derde landen CCP's. Het voorstel bevat wijzigingen van en aanvullingen op reeds bestaande geharmoniseerde EU-wetgeving. Het is gezien het grensoverschrijdende en internationale karakter van CCP's gepast om de regelgeving aangaande dit onderwerp op EU-niveau vast te stellen. Bovendien kan een wijziging van dergelijke geharmoniseerde EU-regelgeving niet op nationaal niveau, maar slechts op EU-niveau plaatsvinden. Om bovenstaande redenen is optreden op EU-niveau gerechtvaardigd.

Het kabinet heeft als aandachtspunt of het nieuwe toezichtsraamwerk met een grotere rol voor ESMA voldoet aan de subsidiariteitsvereisten. Nu ESMA het toezichtscollège voor zal zitten, en een grotere rol krijgt, roept dit de vraag op wie aansprakelijk is als een CCP in moeilijkheden komt. Hoewel er een Europeesrechtelijk kader voor herstel en afwikkeling van CCP's van kracht is<sup>23</sup>, blijft uiteindelijk de lidstaat waarin de in moeilijk-

<sup>22</sup> [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266\\_EN.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2020-0266_EN.html).

<sup>23</sup> Verordening (EU) 2021/23 van het Europees Parlement en de Raad van 16 december 2020 betreffende een kader voor het herstel en de afwikkeling van centrale tegenpartijen en tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 1095/2010, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 806/2014 en (EU) 2015/2365, en de Richtlijnen 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2007/36/EG, 2014/59/EU en (EU) 2017/1132 (PbEU 2021, L 22).

heden geraakt CCP gevestigd is verantwoordelijk. In een uiterst geval kan het zijn dat de lidstaat kosten moet maken om een falende CCP te redden en een wanordelijk faillissement te voorkomen. Het lijkt daarom logischer dat een nationale toezichthouder het voortouw behoudt bij het toezicht op een CCP in plaats van ESMA.

### *c) Proportionaliteit*

Het kabinet beoordeelt de proportionaliteit van de voorstellen tot wijziging van de verordening en de richtlijn als positief met kanttekeningen.

De voorstellen in de verordening en het voorstel voor de richtlijn met betrekking tot het aantrekkelijker maken van clearing in de EU beoordeelt het kabinet als positief. Het voorgestelde optreden is geschikt om deze doelstelling te bereiken, omdat de wijziging van de procedures naar een procedure van geen bezwaar om eerder nieuwe producten – die in lijn liggen met producten waarvoor een CCP reeds autorisatie heeft verkregen – aan te kunnen bieden kunnen bijdragen aan de aantrekkelijkheid van EU CCP's. Bovendien wordt de toestemming middels de procedure van geen bezwaar naderhand gecontroleerd tijdens de jaarlijkse evaluatie of CCP's voldoen aan alle vereisten uit de verordening. Hiermee blijven de risico's bij een CCP controleerbaar en beheersbaar en gaat dit optreden niet verder dan noodzakelijk.

Het kabinet staat ook positief tegenover de voorstellen om de financiële stabiliteit in de EU te verbeteren. De recente ontwikkelingen op de EU energiemarkten hebben ook enige impact gehad op de clearing van energiederivaten in de EU. De in de verordening opgenomen wijzigingen hieromtrent die de Commissie voorstelt zijn naar het oordeel van het kabinet proportioneel, aangezien de wijzigingen ervoor zorgen dat de kans verkleind wordt dat risico's uit de reële economie zich naar de financiële sector verplaatsen, terwijl centrale clearing wel toegankelijk blijft voor niet-financiële tegenpartijen zoals energiebedrijven. Om er zeker van te zijn dat dit optreden niet verder dan noodzakelijk gaat is het van belang dat er gedegen onderzoek wordt gedaan naar de mogelijke effecten voor niet-financiële ondernemingen als zij verplicht zullen worden om bepaalde financiële instrumenten te gaan clearen doordat zij geen gebruik meer kunnen maken van de *hedging exemption*.

Het kabinet zet een kanttekening bij de proportionaliteit van de verplichting om bij een EU CCP een actieve rekening aan te houden en daaraan een verplichte clearingactiviteit te verbinden en het nieuwe toezichtsraamwerk. De maatregel om een actieve rekening aan te moeten houden bij een EU CCP is een verstreckende maatregel waarvan de voor- en nadelen afhankelijk zijn van de exacte invulling. Een te strenge invulling kan ervoor zorgen dat de voordelen voor de financiële stabiliteit niet in verhouding staan tot de kosten- en concurrentienadelen waarmee Europese marktpartijen worden geconfronteerd. De nadere invulling van deze voorgestelde maatregel dient goed onderbouwd te worden met gedegen onderzoek naar de mogelijke effecten van deze maatregel op de financiële stabiliteit van de (EU) financiële markten, mogelijke concurrentienadelen voor de EU markt, en mogelijk concentratierisico's die kunnen plaatsvinden door verplaatsing. Het kabinet is wel positief over het feit dat het voorstel de ruimte biedt voor nadere uitwerking omdat dit de mogelijkheid biedt op meer maatwerk.

Het kabinet plaatst ook een kanttekening bij de proportionaliteit van de voorstellen met betrekking tot het nieuwe toezichtsraamwerk. De voorstellen lijken vooral extra toezicht te creëren en het toezicht niet efficiënter te maken. Het kabinet wil graag meer informatie ontvangen van

de Commissie (en de Europese toezichthouders) hoe deze nieuwe structuur zorgt voor beter en effectiever toezicht op EU CCP's. Tevens vraagt het kabinet zich af of het proportioneel is om voor alle CCP's een Joint Supervisory Team op te richten, of dat dit beperkt moet worden tot enkele belangrijke CCP's waar bijvoorbeeld de grootste concentratie van clearing plaatsvindt.

## **5. Financiële consequenties, gevolgen voor regeldruk, concurrentiekracht en geopolitieke aspecten**

### *a) Consequenties EU-begroting*

Dit voorstel heeft naar verwachting geen gevolgen voor de EU-begroting. De Commissie verwacht ondanks de voorziene taakuitbreiding niet dat er extra kosten zijn voor ESMA. Als ESMA al kosten maakt dan worden deze gecompenseerd doordat er efficiënter gewerkt kan worden. Het kabinet is van mening dat, indien de verordening toch tot extra kosten leidt bij de toezichthouders, de benodigde EU-middelen gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van het MFK 2021–2027, en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de jaarbegroting.

### *b) Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of medeoverheden*

Het voorstel heeft geen financiële gevolgen voor de Rijksbegroting. Mochten er uiteindelijk toch budgettaire consequenties blijken te zijn, dan worden deze ingepast op de begroting van het beleidsverantwoordelijke departement, conform de regels van de budgetdiscipline.

De oprichting van een JST van toezichthouders zal hoogstwaarschijnlijk een uitbreiding van de toezichtstaken betekenen voor de DNB en de AFM). In welke mate dit het geval zou zijn is afhankelijk van de uiteindelijke vormgeving van de bepaling, de daadwerkelijke taken en in hoeverre er reeds soortgelijke structuren zijn opgezet waarop voortgebouwd kan worden.

### *c) Financiële consequenties en gevolgen voor regeldruk voor bedrijfsleven en burger*

Het voorstel heeft naar verwachting geen financiële consequenties of gevolgen voor regeldruk voor de burger. Voor het bedrijfsleven blijkt uit het impact assessment dat de Commissie verwacht dat EU CCP's EUR 5–15 miljoen per jaar minder kwijt zullen zijn aan regeldrukkosten door het versimpelen van de procedures om nieuwe diensten te verlenen en vermindering van informatieplichten als gevolg van de stroomlijning van het toezicht. Niettemin kan het zo zijn dat de CCP's alsnog enige kosten moeten maken omdat er mogelijk hogere toezichthoudersbekostiging nodig is voor het nieuwe toezichtsraamwerk. Clearingleden en cliënten van CCP's kunnen wel financiële consequenties en gevolgen voor regeldruk ondervinden, nu zij verplicht worden om een actieve rekening bij een EU CCP aan te houden (voor zover zij dit nog niet hebben), waarbij er mogelijk ook kosten gemaakt worden door de verplaatsing van de clearing en het verlies van mogelijke schaalvoordelen doordat de clearing gespreid wordt over EU en derde landen CCP's. De hoogte van deze kosten zijn nog niet bekend.

#### *d) Gevolgen voor concurrentiekracht en geopolitieke aspecten*

Het voorstel beoogt de concurrentiekracht op de EU financiële markten te verbeteren door het clearen bij EU CCP's aantrekkelijker te maken. Tevens kunnen EU CCP's door de vereenvoudigde procedures gemakkelijker nieuwe clearingdiensten aanbieden. Dit komt het interne concurrentievermogen van zowel de EU financiële markten als die van EU bedrijven in de reële economie ten goede. Daarnaast is versterking van de kapitaalmarkt het eerste kernactiepunt uit de mededeling van de Commissie over de wijze waarop de EU haar open strategische autonomie kan verstevigen.<sup>24</sup> Niettemin is het van belang om te zien of een spreiding van de clearingactiviteiten door verplaatsing naar EU CCP's niet een verlies aan concurrentiekracht met zich meebrengt.

### **6. Implicaties juridisch**

#### *a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid (inclusief toepassing van de lex silencio positivo)*

Ter uitvoering van de verordening zal het Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten aangepast moeten worden om nieuwe artikelen in de verordening toe te wijzen aan de toezichthouders en handhaafbaar te stellen.<sup>25</sup> Voor implementatie van de richtlijn is het nodig om de Wet op het financieel toezicht te wijzigen.

De voorgestelde wijzigingen in de verordening bevatten twee *lex silencio positivo*-bepalingen. Allereerst betreft dit artikel 17 bis waarbij een CCP onder voorwaarden niet de volledige procedure van artikel 15 hoeft te doorlopen om goedkeuring te krijgen om bijvoorbeeld een nieuw financieel instrument te clearen van een type waarvoor er reeds autorisatie is. Hierdoor is het mogelijk dat een CCP sneller kan aanvangen met een bepaalde clearingdienst en het aan de bevoegde autoriteit van de CCP is om hier bezwaar tegen te maken. Deze «procedure van geen bezwaar» kan het proces van uitbreiding van de diensten die een CCP kan verlenen bespoedigen. Eenzelfde soort bepaling is opgenomen in de wijzigingen van artikel 49 met betrekking tot de aanpassingen van risicomodellen van de CCP. Indien een CCP niet-materiële wijzigingen wil doorvoeren kan het een *non-objection procedure* starten. Indien de bevoegde autoriteit en ESMA niet binnen tien werkdagen deze aanvraag afwijzen kan de wijziging als gevalideerd worden beschouwd.

#### *b) Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen, incl. NL-beoordeling daarvan*

Het voorstel voor de richtlijn bevat geen gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen.

Het voorstel voor de verordening ter wijziging van EMIR bevat twee bepalingen waarin de Commissie een bevoegdheid wordt toegekend om een gedelegeerde handeling vast te stellen zonder dat er eerst een technische reguleringsnorm door ESMA wordt opgesteld. Ten eerste betreft het de bevoegdheid in artikel 7 bis, zesde lid, om de verordening aan te vullen door het wijzigen van artikel 7 bis, tweede lid, teneinde te specificeren welke type derivatencontracten vallen onder de verplichting

<sup>24</sup> Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's. Het Europees economisch-financieel bestel: openheid, kracht en veerkracht stimuleren. COM(2021) 32.

<sup>25</sup> Stb. 2012, nr. 567.

van artikel 7 bis, eerste lid, van de verordening waarbij financiële tegenpartijen en niet-financiële tegenpartijen die onder het toepassingsbereik van de clearingverplichting vallen een deel van hun derivatenposities moeten clearen op actieve rekeningen die worden aangehouden bij EU CCP's. Het toekennen van deze bevoegdheid is mogelijk, omdat het hierbij niet gaat om het vaststellen van essentiële onderdelen van de verordening. Deze bevoegdheden zien op het aanvullen van de verschillende diensten die als substantieel systeemrelevant worden beschouwd en waarvoor een financiële of niet-financiële tegenpartij verplicht wordt om een actieve rekening aan te houden. Het is naar het oordeel van het kabinet goed dat voor de transparantie de verschillende diensten waarvoor deze verplichting geldt op het niveau van de verordening worden vastgelegd. Niettemin kan het nodig zijn om, na onderzoek door ESMA op grond van artikel 25, tweede lid quater, van de verordening, de desbetreffende diensten aan te passen, waardoor de keuze voor delegatie (i.p.v. uitvoering) voor de hand ligt. Het kabinet beoordeelt deze bevoegdheidstoedeling als wenselijk nu dit een zekere mate van flexibiliteit geeft om snel aanpassingen door te voeren. De voorgestelde bevoegdheid is voldoende afgebakend, omdat de uitwerking van de gedelegeerde handeling ziet op het specificeren van de diensten waarvoor een actieve rekening verplichting geldt. Ook kan de Commissie alleen maar een gedelegeerde handeling vaststellen, wanneer ESMA een analyse als bedoeld in artikel 25, tweede lid quater, van de verordening heeft ondernomen en nieuwe diensten identificeert of diensten die eerst wel werden geïdentificeerd als substantieel systeemrelevant dat niet meer zijn. Dit beperkt de handelsruimte van de Commissie en wordt er een specifieke doelstelling en afbakening van de inhoud gegeven waarbinnen de Commissie haar mandaat kan uitoefenen. Tevens geldt voor het vaststellen van de gedelegeerde handeling de procedure uit artikel 82 van de verordening, waarbij de Commissie ESMA en de lidstaatexperts moet raadplegen alvorens de gedelegeerde handeling vast te stellen. De keuze voor een onbepaalde delegatietermijn is begrijpelijk, nu de beoordeling van ESMA uit het eerder genoemde artikel 25, tweede lid, quater, van de verordening herhaald kan worden waarna de gedelegeerde handeling aangepast moet worden.

Ten tweede bevat het voorstel in artikel 17 bis, zesde lid, van de verordening een delegatiegrondslag voor een gedelegeerde handeling van de Commissie waarbij deze kan vaststellen wanneer bepaalde veranderingen in de autorisatie van de CCP niet-materieel zijn en geen verhoogd risico voor de CCP betekenen. Het toekennen van deze bevoegdheid is mogelijk, omdat het hierbij niet gaat om het vaststellen van essentiële onderdelen van de verordening. Deze bevoegdheden zien op het aanvullen van de verordening, door eventuele extra onderdelen toe te voegen aan het eerste lid van artikel 17, waardoor de keuze voor delegatie (i.p.v. uitvoering) voor de hand ligt. De Commissie kan de reeds voorgestelde onderdelen in het eerste lid niet wijzigen. Het kabinet beoordeelt deze bevoegdheidstoedeling als wenselijk nu dit een zekere mate van flexibiliteit geeft om snel aanpassingen te maken. De voorgestelde bevoegdheid is voldoende afgebakend, omdat de uitwerking van de gedelegeerde handeling ziet op het specificeren van de wijzigingen in de autorisatie van een CCP die niet-materieel zijn en geen verhoogd risico in zich dragen. Hiermee wordt er een specifieke doelstelling en afbakening van de inhoud gegeven waarbinnen de Commissie haar mandaat kan uitoefenen. Een bevoegdheidsdelegatie voor onbepaalde tijd is begrijpelijk, aangezien het mogelijk is dat op basis van nieuwe inzichten andere onderdelen in de autorisatie van een CCP niet-materieel zijn. Door de bevoegdheidsdelegatie kunnen deze onderdelen dan toegevoegd worden aan de verordening zodat de CCP ook voor die onderdelen gebruik kan maken van de procedure van geen bezwaar.

Het voorstel kent de Commissie daarnaast de bevoegdheid toe om gedelegeerde handelingen (ex artikel 290 VWEU) vast te stellen op basis van door ESMA opgestelde technische reguleringsnormen. Dit betreft grondslagen in de nieuwe artikelen 7 bis, vijfde lid, met betrekking tot wat kwalificeert als activiteit in de rekeningen van clearingleden en cliënten bij EU CCP's, 7 ter, derde lid, voor verdere details over de informatie en niveau van detail van clearingdiensten, 15, derde lid, met een lijst van vereiste documenten die een CCP moet opsturen en de informatie die daarin vervat moet zijn, 37, zevende lid, met elementen die meegenomen moeten worden bij toelatingscriteria voor clearingleden. Deze artikelen zien op uitwerking van extra criteria, technische elementen, methodologieën voor berekeningen van risico en andere aanvullende informatie die aangeleverd moet worden voor de beschreven procedures.

Het kabinet acht toekenning van deze bevoegdheden mogelijk, omdat het hier om niet-essentiële onderdelen van het voorstel gaat. De uit te werken gedelegeerde handelingen zien op criteria, indicatoren, methodologieën en verdere detailleringen van de hoofdnormen die in de verordening zelf komen te staan. Hierdoor wordt de verordening door de gedelegeerde handelingen aangevuld, waardoor de keuze voor delegatie passend is. Het kabinet acht de toekenning van deze bevoegdheden tevens wenselijk, omdat de nadere uitwerking van artikelen de gewone wetgevingsprocedure minder belast en het flexibeliteit oplevert door de technische details in te laten vullen door EBA, ESMA en de nationale toezichthouders. De bevoegdheden zijn naar het oordeel van het kabinet goed afgebakend in de verordening. De doelstellingen en inhoudelijke grenzen zijn daarin afdoende duidelijk gedefinieerd. De vaststelling van deze gedelegeerde handelingen vindt zoals gebruikelijk in het Europese financiële recht plaats volgens de bijzondere procedure uit de EBA- en ESMA-verordening (artikel 10 van Verordeningen (EU) 1093/2010 en Verordening (EU) 1095/2010). Deze procedure houdt in essentie in dat EBA respectievelijk ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen ter vaststelling aan de Commissie voorleggen. De Commissie informeert in elke stap van het proces onmiddellijk het Europees Parlement en de Raad over de inhoud daarvan. De lidstaten worden via de Raad geïnformeerd.

Het voorstel bevat een bepaling waarin de Commissie een bevoegdheid wordt toegekend om uitvoeringshandelingen vast te stellen. Het betreft de bevoegdheid om een beslissing te nemen of een derde land equivalent is met de EU wat betreft vereisten van prudentieel toezicht en wettelijke vereisten voor CCP's in het kader van artikel 382, vierde lid, onderdeel b, van de verordening kapitaalvereisten. Deze bevoegdheden zien op het verder uitvoering geven aan artikelen van de verordening volgens eenvormige voorwaarden, waardoor de keuze voor uitvoering (i.p.v. delegatie) passend is. Daarnaast is het beslissen op equivalentiebepalingen een veelvoorkomende bevoegdheid die aan de Commissie wordt toebedeeld. Het kabinet beoordeelt deze bevoegdheidstoedeling als wenselijk nu de Commissie het best gepositioneerd is om te beoordelen of een derde land een equivalent regime heeft en er met een uitvoeringshandeling geen beslag wordt gelegd op het wetgevingsproces. De voorgestelde bevoegdheid is voldoende afgebakend nu het gaat om een beschikking per derde land waarbij het wetgevend kader voor *credit valuation adjustment* (CVA) wordt beoordeeld ten opzichte van de verordening kapitaalvereisten. Tevens dient voor deze uitvoeringshandeling de onderzoeksprocedure uit Verordening 182/2011 gevolgd te worden alvorens de Commissie de uitvoeringshandeling vaststelt. Het kabinet steunt de keuze voor de onderzoeksprocedure, gelet op het feit dat het gaat om handelingen van algemene strekking.



*c) Voorgestelde implementatietermijn (bij richtlijnen), dan wel voorgestelde datum inwerkingtreding (bij verordeningen en besluiten) met commentaar t.a.v. haalbaarheid*

De verordening treedt in werking twintig dagen na publicatie in het Publicatieblad van de Europese Unie. Een aantal artikelen zal echter pas later van toepassing worden. Het kabinet verwacht dat de termijn van twintig dagen niet afdoende is omdat ter uitvoering van de verordening het Besluit uitvoering EU-verordening financiële markten moet worden aangepast. Zo moeten ingevoegde artikelen in de verordening worden toegewezen aan een toezichthouder en dienen in de bijlagen van het besluit enige verwijzingen naar die artikelen opgenomen te worden zodat overtredingen van die artikelen handhaafbaar zijn.

De richtlijn verplicht lidstaten om uiterlijk twaalf maanden na inwerkingtreding hun nationale recht aangepast te hebben. Deze periode is voor de aanpassing van de Wet op het financieel toezicht te kort nu het Nederlandse wetgevingsproces over het algemeen twee jaar duurt alvorens een wet gepubliceerd is. Het kabinet zal inzetten op een termijn van twee jaar.

*d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling*

De huidige verordening bevat reeds een evaluatiebepaling. Deze evaluatiebepaling wordt deels vervangen door een nieuwe bepaling waardoor de Commissie 5 jaar na inwerkingtreding van de wijzigingen een algemeen evaluatierapport moet opstellen. Deze generieke evaluatiebepaling bevindt zich ook in de huidige verordening waarbij er op 18 juni 2024 een algemeen evaluatierapport opgesteld had moeten worden. Een tweede evaluatiebepaling die de Commissie verplichtte om uiterlijk 2 januari 2023 een rapport te presenteren over het toezicht op CCP's is komen te vervallen, nu deze evaluatie uitgevoerd is ter voorbereiding op dit voorstel. Het kabinet begrijpt het laten vervallen van de tweede evaluatie en het opschuiven van de termijn van de eerste evaluatiebepaling. Het is goed dat er na 5 jaar wordt gezien of de wijzigingen effect gesorteerd hebben.

*e) Constitutionele toets*

N.v.t.

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

Er worden voorsnog geen problemen met betrekking tot de uitvoerbaarheid en handhaving voorzien. DNB is de vergunningverlenende toezichthouder en houdt toezicht op de prudentiële en organisatorische aspecten en de AFM houdt toezicht op gedragsvereisten. Zoals bij de paragraaf over financiële gevolgen ook is aangegeven moeten de toezichthouders bezien in hoeverre de nieuwe bepalingen een daadwerkelijke uitbreiding betekenen van de huidige taken.

## **8. Implicaties voor ontwikkelingslanden**

N.v.t.