

Vergaderjaar 2021–2022

**22 112**

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

**Nr. 3452**

### **VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 6 juli 2022

De vaste commissie voor Financiën heeft een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister van Financiën over de brief van 22 april 2022 over fiche: Wijziging verordening centrale effectenbewaarin- stellingen (Kamerstuk 22 112, nr. 3402).

De vragen en opmerkingen zijn op 23 mei 2022 aan de Minister van Financiën voorgelegd. Bij brief van 4 juli 2022 zijn de vragen beantwoord.

De voorzitter van de commissie,  
Tielen

De adjunct-griffier van de commissie,  
Lips

## **Vragen en opmerkingen vanuit de fracties en reactie van de bewindspersonen**

Met belangstelling heb ik kennisgenomen van de vragen en opmerkingen van de leden van de fracties van de VVD, D66, PVV en ChristenUnie inzake het BNC-fiche Wijziging verordening centrale effectenbewaarinstellingen. Bij de volgorde van de beantwoording is de volgorde van de inbreng van het schriftelijk overleg aangehouden, waarbij indien gepast vragen gezamenlijk zijn beantwoord.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de VVD-fractie**

*De leden van de VVD-fractie lezen dat het kabinet zal pleiten voor efficiënt en doelgericht toezicht, waarin een voldoende effectieve samenwerking tussen toezichthouders op basis van gelijkwaardigheid wordt gerealiseerd. Kan het kabinet aangeven wat hiermee concreet wordt bedoeld? Met welk resultaat is het kabinet tevreden?*

Onder de huidige verordening centrale effectenbewaarinstellingen (hierna: de verordening) is de toezichthouder van de lidstaat waar de centrale effectenbewaarinstelling (CSD) is gezeteld de aangewezen toezichthouder om samenwerkingsregelingen te treffen met de toezichthouders van andere lidstaten waarvoor de CSD van «substantieel belang» is. Van een substantieel belang is sprake indien een CSD grensoverschrijdend actief is en als gevolg daarvan van belang is voor het functioneren van de financiële markten en de bescherming van investeerders in die lidstaat. Indien een CSD van substantieel belang is voor meerdere lidstaten, kan het oprichten van een college van toezichthouders onder deze samenwerkingsregelingen vallen. Dit is een vrijwillige optie: het is aan de toezichthouder van de lidstaat waar de CSD is gezeteld om hiertoe over te gaan. In de praktijk blijkt dat de oprichting van een college van toezichthouders niet altijd plaatsvindt in de gevallen waarvoor de huidige verordening deze mogelijkheid biedt. Het voorstel van de Commissie stelt voor om voor zowel het grensoverschrijdend willen verrichten van diensten (middels notificatie) door CSD's als voor CSD's die zich in een (grensoverschrijdende) groep bevinden, college van toezichthouders op te richten. Het instellen van een college van toezichthouders is in de ogen van het kabinet in ieder geval wenselijk als de CSD van substantieel belang is voor de werking van de effectenmarkt in de lidstaten van ontvangst. Door uitwisseling van informatie en standpunten in een college van toezichthouders kan het toezicht worden verbeterd en kan er toezichtconvergentie plaatsvinden. Het instellen van een college van toezichthouders kan ook de lasten voor onder toezicht staande instellingen verminderen doordat er betere coördinatie tussen verschillende toezichthouders kan plaatsvinden. Vanuit het oogpunt van proportionaliteit zet het kabinet in op het enkel verplichten van het oprichten van een college van toezichthouders als een CSD van substantieel belang is voor meerdere lidstaten van ontvangst.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de D66-fractie**

*Deze leden delen de twijfel over of college van toezichthouders oprichten te allen tijde nuttig en noodzakelijk is. Kan het kabinet toelichten waarom een college van toezichthouders noodzakelijk zou zijn en het toezicht niet slechts door de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA) kan worden uitgevoerd, met ondersteuning van de nationale toezichthouders?*

Het kabinet is voorstander van het vergroten van de rol van ESMA bij het toezicht op CSD's, vanwege het grensoverschrijdende karakter van de diensten van CSD's. Tegelijkertijd zijn CSD's nauw verweven met nationale

effectenmarkten. Gegeven het belang van de CSD voor de werking van de effectenmarkt is het van belang dat nationale toezichthouders goed betrokken worden bij het toezicht op CSD's. Het kabinet vindt het wenselijk dat ESMA in ieder geval een vaste rol krijgt in het hiervoor omschreven college van toezichthouders. Hierin voorziet het huidige voorstel van de Europese Commissie. ESMA kan bijvoorbeeld de tijdslijnen in de gaten houden van bepaalde processen (bijvoorbeeld om toestemming te krijgen om nieuwe producten aan te bieden) en als mediator tussen nationale toezichthouders optreden. Een grotere rol van ESMA in het toezicht op CSD's kan bijdragen aan toezichtsconvergentie en daarmee de kwaliteit van het toezicht vergroten. Overigens vervult ESMA momenteel al een rol in het convergeren van het toezicht op Europese CSD's. Zo voert zij onder meer «peer reviews» uit ten aanzien van het toezicht op CSD's door nationale toezichthouders en publiceert zij Q&A's over de interpretatie van bepaalde artikelen uit de huidige verordening.

*Vanwege de nadelen van het buy-in-regime die worden genoemd, begrijpen de leden van de D66-fractie de inzet van het kabinet om een mogelijkheid tot differentiatie te introduceren naar effecten en markten. Deze leden vragen naar de manier waarop deze maatregel relateert aan de processen bij de Bank voor Internationale Betalingen (Bank for International Settlements, BIS). Wordt er samengewerkt met de BIS bij erkenning van derdeland-CSD's (Central Security Depositories)?*

De verordening maakt het mogelijk dat ESMA derdeland-CSD's erkent na een equivalentieverklaring van de Europese Commissie. Hoewel de BIS, en met name het Comité voor betalingen en marktinfrastructuur (CPMI) een rol spelen bij het formuleren van de algemene principes voor CSD's die terugkomen in de verordening, heeft de BIS geen rol bij erkenning van derdeland-CSD's door de EU.

*De leden van de fractie van D66 vragen naar de Nederlandse inzet om te komen tot een goede samenwerking tussen de diverse nationale toezichthouders en de andere bevoegde autoriteiten om te zorgen voor een homogene set aan technische details om de efficiëntie van de regelgeving ten aanzien van centrale effectenbewaarinstellingen te maximaliseren.*

Het doel van de wijziging van de verordening is het verduidelijken van enkele bepalingen omtrent de samenwerking van toezichthouders bij het toezicht op CSD's. Dit betreft ook het uitwerking op technisch niveau van de precieze werkzaamheden van de colleges van toezichthouders. De technische reguleringsnormen worden opgesteld door ESMA, waarna deze technische reguleringsnormen als gedelegeerde verordeningen worden vastgesteld door de Europese Commissie. Bij het opstellen van de technische reguleringsnormen zijn de Nederlandse toezichthouders betrokken via hun rol in de werkcomités van ESMA. Voor deze comités gelden vaste procedures, die zorgen voor goede samenwerking tussen nationale toezichthouders. Het kabinet is een voorstander van heldere samenwerkingsnormen voor toezichthouders ter bevordering van duidelijkheid, consistentie en efficiëntie. Het kabinet beschouwt de werkcomités van ESMA als de aangewezen plaats om deze normen uit te werken door de toezichthouders zelf.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de PVV-fractie**

*De leden van de PVV-fractie merken allereerst op dat de paspoortprocedure wordt vervangen door de notificatieprocedure. De leden van de PVV-fractie vragen het kabinet om een nadere toelichting van de notifica-*

*tieprocedure en de meerwaarde daarvan ten opzichte van de paspoortprocedure, anders dan dat er meer uniforme regels komen.*

Een CSD dient aan verschillende vereisten uit de verordening te voldoen alvorens deze een vergunning kan krijgen. Deze vergunning wordt verleend door de nationale toezichthouder in de lidstaat van herkomst. Momenteel geldt dat als een CSD in een andere EU-lidstaat diensten wil aanbieden met betrekking tot effecten die uitgegeven zijn onder het recht van de desbetreffende lidstaat, de CSD een paspoort moet aanvragen bij de toezichthouder van de lidstaat van ontvangst. In de praktijk duurt het momenteel vaak lang of worden er extra eisen gesteld voordat dit paspoort verstrekt wordt. Dit vormt een barrière voor grensoverschrijdende dienstverlening door CSD's. Gezien de toets die de toezichthouder in de lidstaat van herkomst al heeft uitgevoerd op het voldoen aan de verordening, kan, zoals ook door de Commissie wordt voorgesteld, in de ogen van het kabinet worden volstaan met een notificatie aan de toezichthouder in de lidstaat van ontvangst. Hierdoor is een CSD in staat om na de notificatie aan de eigen toezichthouder grensoverschrijdende diensten te verrichten zonder dat de toezichthouder uit de lidstaat van ontvangst hierover een eigen beoordeling maakt. Dit zorgt ervoor dat het aanbieden van grensoverschrijdende diensten gemakkelijker wordt en draagt daarmee bij aan het verdiepen van de kapitaalmarktunie, terwijl de (bestaande) waarborgen voor (het toezicht op) CSD's blijven bestaan.

*De leden van de PVV-fractie willen voorts weten welke risico's het verruimen van de bevoegdheden voor CSD's om bancaire nevendiensten te ontplooiën met zich mee kan brengen en hoe hiermee zal worden omgegaan.*

CSD's vormen een essentieel onderdeel van de financiële infrastructuur. Om deze reden bevat de verordening sterke eisen om de continuïteit van CSD's te waarborgen, onder andere op het gebied van het aanbieden van bancaire nevendiensten door CSD's. Bancaire nevendiensten, zoals het uitgeven van instrumenten in buitenlandse valuta of het aanbieden van rekeningen aan klanten, kunnen gepaard gaan met wisselkoers-, liquiditeits- en kredietrisico's. Er worden daarom vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit restrictieve eisen opgelegd aan CSD's ten aanzien van deze bancaire nevendiensten. Er zijn verschillende routes voor CSD's om dergelijke diensten te kunnen aanbieden, maar deze zijn wel kostbaar. Dat beperkt met name kleinere CSD's in de mogelijkheid voor klanten om *settlement* in buitenlandse valuta aan te bieden. Uit de praktijk blijkt dat alleen partijen die reeds bancaire nevendiensten aanboden gebruik maken van de mogelijkheid die de verordening hiertoe biedt. Er zijn geen partijen geweest die na inwerkingtreding van de verordening ook bancaire nevendiensten zijn gaan aanbieden. De Europese Commissie stelt voor om de mogelijkheden tot het leveren van dergelijke diensten door of aan andere CSD's in beperkte mate te verruimen. De Europese Commissie stelt bijvoorbeeld voor om meer ruimte te bieden aan CSD's om gebruik te maken van bancaire dienstverlening door CSD's met een bankvergunning. Het kabinet is van mening dat de Europese Commissie in deze voorstellen voldoende oog heeft voor de risico's. Dit uit zich met name in het verkiezen van de ruimte voor CSD's te verbreden om bancaire nevendiensten te verlenen aan andere CSD's, en niet ervoor te kiezen om meer ruimte te bieden aan banken om dergelijke diensten te verlenen. Bovendien kan het verruimen van bancaire nevendiensten door CSD's het grensoverschrijdende effectenverkeer stimuleren, wat bijdraagt aan de verdere ontwikkeling van de kapitaalmarktunie.

*De leden van de PVV-fractie willen verder weten hoe bewerkstelligd zal worden dat met deze wijziging enerzijds de kosten en lasten worden gereduceerd en anderzijds de financiële stabiliteit niet onder druk komt te staan.*

De Commissie verwacht dat het aanpassen van de regels voor bancaire nevendiensten mogelijk EUR 80 miljard aan extra *settlement* activiteit genereert. Dit komt doordat kleinere CSD's eenvoudiger gebruik kunnen gaan maken van de CSD's die reeds bancaire nevendiensten mogen verlenen. Hierdoor wordt bijvoorbeeld de *settlement* in vreemde valuta eenvoudiger gemaakt. De analyse van de Commissie laat zien dat met deze maatregel het krediet- en liquiditeitsrisico iets toeneemt in de CSD's die deze bancaire nevendiensten kunnen gaan verlenen. Niettemin zijn ter bescherming van de CSD's strenge eisen in de verordening opgenomen die dat risico moeten reduceren, zoals bijvoorbeeld extra kapitaal dat de dienstverlenende CSD's moeten aanhouden. De Commissie heeft ook gezien of deze dienstverlening door banken geleverd zouden kunnen worden, maar ziet daar een groter besmettingsrisico naar de bankensector voor deze activiteiten. Om die reden is de Commissie van mening dat de risico's beter gemitigeerd worden in het kader van de verordening voor CSD's. Het kabinet kan zich vinden die constatering.

*De leden van de PVV-fractie vragen ten slotte wanneer een verplichte buy-in naar verwachting in werking zal treden. Wat is de meerwaarde hiervan en op welke wijze zal duidelijk worden gemaakt dat de buy-in regime als last resort moet worden ingezet?*

In vergelijking tot vergelijkbare jurisdicties, vinden er in de EU verhoudingsgewijs veel *settlement fails*<sup>1</sup> plaats. De verplichte *buy-in* is een ingrijpende maatregel om dit terug te dringen. De niet-leverende partij dient met de *buy-in* de gemaakte kosten voor het uitvoeren van de *buy-in* te betalen. Met het onderhavige voorstel wordt de inwerkingtreding van de verplichte *buy-in* afhankelijk gemaakt van het onvoldoende terugdringen van *settlement fails*. Om *settlement fails* terug te dringen, wordt in eerste instantie ingezet op rapportagevereisten en het boeteregime voor de partijen die in gebreke blijven. Indien deze twee mechanismen het aantal *settlement fails* onvoldoende verlagen kan de Europese Commissie besluiten om, middels gedelegeerde verordening, alsnog een verplichte *buy-in* te introduceren.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de ChristenUnie-fractie**

*Deze leden lezen dat het kabinet inschat dat de huidige generieke afspraken over het buy-in regime zo veel potentiële nadelen kennen dat dit buy-in regime niet opweegt tegen het aantal settlement fails dat dit regime in potentie zal voorkomen. Naar aanleiding hiervan vragen deze leden het kabinet deze afweging toe te lichten door de potentiële nadelen die het kabinet in het buy-in regime ziet te specificeren.*

Potentiële nadelen van een invoering van het verplichte *buy-in* regime betreffen onder meer een negatieve impact op de marktliquiditeit, het omzeilen van de regels door *settlement* bij niet-EU CSD's, het verminderen van de prikkel voor effectenuitleningen op de effectenuitleningsmarkten en *repomarkten*, en hogere kosten voor investeerders. Dit geldt met name voor minder liquide markten zoals aandelen- en schuldinstrumenten van het MKB.

---

<sup>1</sup> Een *settlement fail* is het niet of slechts gedeeltelijk voltooien van de fase van *settlement* omdat het effect of de geldsom niet geleverd is.

Een ander nadeel van invoering van de verplichte *buy-in* is dat de EU de enige jurisdictie zou zijn met zo'n regime. Met name de intermediairs vanuit niet-EU landen hebben laten weten in reactie op een eerdere consultatie van de Europese Commissie dat er een kans is dat zij hogere prijzen moeten gaan berekenen of zelfs helemaal zullen stoppen met het aanbieden van producten op de Europese markten, omdat de kosten van het inprijzen van een mogelijke *buy-in* te nadelig zouden zijn. Dit kan ook nadelige effecten hebben voor handel die via Europese handelsplatformen plaatsvindt. Na de Brexit zijn veel van dit soort handelsplatformen naar de EU verplaatst, in veel gevallen ook naar Nederland. Een mogelijke verplichte *buy-in* kan negatief uitpakken doordat de verplichte *buy-in* daardoor op alle transacties op deze platformen van toepassing is, terwijl dit voor platformen buiten de EU niet geldt. Mogelijk kan dit een prikkel zijn voor deze platformen om juist weer naar buiten de EU te verplaatsten.

Ook de kosten voor het aanstellen van een *buy-in* agent (degene die de verplichte *buy-in* gaat uitvoeren) zouden onredelijk hoog zijn, waarbij de totale kosten voor de markt uit kunnen komen op € 1,5 miljard.

Om deze redenen is het kabinet van mening dat de *buy-in* alleen als laatste redmiddel ingezet zou moeten worden om het aantal *settlement fails* verder terug te brengen als de rapportages en het boeteregime dat niet doen.