



Brussel, 4.5.2017  
COM(2017) 225 final

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE  
RAAD EN DE EUROPESE CENTRALE BANK**

**Een antwoord bieden op uitdagingen voor kritieke financiëlemarktinfrastructuren en de  
kapitaalmarktenunie verder ontwikkelen**

## **1/ Inleiding**

De financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat het gebrek aan transparantie in de derivatensector en de complexe onderlinge verhoudingen tussen de deelnemers aan de financiële markten de onzekerheid hebben vergroot in tijden van stress en risico's hebben gevormd voor de mondiale financiële stabiliteit. Op basis van de beslissingen van de G20 in 2009 als reactie op de financiële crisis heeft de EU in 2012 de Verordening Europese marktinfrastructuur (EMIR) aangenomen om die kwesties aan te pakken door de centrale tegenpartijen (CTP's) te reguleren, de consistentie van het toezicht op CTP's te garanderen via colleges van toezichthouders waarin de relevante nationale toezichthouders en de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) zijn vertegenwoordigd, en te verlangen dat gestandaardiseerde over-the-counterderivaten (otc-derivaten) in CTP's worden gecleard. Sindsdien zijn CTP's een steeds centralere rol gaan spelen op de kapitaalmarkten in Europa. Vandaag heeft de Europese Commissie een voorstel aangenomen voor een eerste reeks wijzigingen van EMIR. Het doel van dat voorstel is de ervaring te weerspiegelen die tijdens de eerste jaren van de toepassing van EMIR is opgedaan: de toepassing van de verordening eenvoudiger en evenrediger maken op bepaalde gebieden en verdere stimulansen creëren voor CTP's om centrale clearing van derivaten aan tegenpartijen aan te bieden om het financiële stelsel nog veiliger te maken.

Naast het voorstel van vandaag is de Commissie van mening dat er, gezien de uitdagingen op het gebied van derivatenclearing, nog wijzigingen nodig zullen zijn ter verbetering van het huidige kader dat financiële stabiliteit garandeert en de verdere ontwikkeling en verdieping van de kapitaalmarktenunie (KMU) ondersteunt.

## **2/ Context en huidige uitdagingen**

Het clearen van derivatentransacties is een wereldwijde financiële dienst. De meeste clearing gebeurt over de grenzen heen, zowel binnen de EU als daarbuiten met in derde landen gevestigde CTP's. De omvang en het belang van CTP's in Europa en wereldwijd is nagenoeg verdubbeld sinds de toezegging van de G20 na de crisis om gestandaardiseerde otc-derivaten via CTP's te clearen. Voor alle soorten derivatencontracten werd gemiddeld 62 % van hun uitstaande waarde centraal gecleard door CTP's<sup>1</sup>. De Bank voor Internationale Betalingen (BIS) heeft met name geraamd dat het volume geclearde otc-transacties eind juni 2016 wereldwijd 337 biljoen USD bedroeg, waarvan het overgrote deel (328 biljoen USD) uit rentederivaten bestond. Het toenemende belang van clearing en de overeenkomstige toename van volumes vormen uitdagingen die op ruime schaal worden erkend door overheden en overheidsinstanties.

CTP's in de EU zijn al goed gereguleerd en beschikken in het kader van EMIR over robuuste middelen om met financiële moeilijkheden om te gaan. Bovendien worden in het voorstel van de Commissie van december 2016 voor een verordening betreffende een kader voor het

---

<sup>1</sup> BIS, Statistical release, [OTC derivatives statistics at end-June 2016](#), november 2016.

herstel en de afwikkeling van centrale tegenpartijen<sup>2</sup> hulpmiddelen geboden voor het onwaarschijnlijke geval dat een CTP in moeilijkheden komt.

Desondanks tonen de toenemende systeemrelevantie van CTP's voor de EU en de onderlinge verbanden met het financiële stelsel als geheel aan dat de huidige toezichtsregelingen moeten worden versterkt. Momenteel gaan die regelingen uit van een centrale rol voor de lidstaat van herkomst met coördinatie in EU-colleges van nationale autoriteiten met deelname van de ESMA. Dat is met name het geval als clearingdiensten sterk geconcentreerd zijn in een beperkt aantal CTP's wereldwijd en in de EU, waardoor de belangrijkste CTP's een grotere invloed krijgen op de financiële stabiliteit en de marktwerking van alle lidstaten naast die van de lidstaat van herkomst die een CTP een vergunning heeft verleend en er toezicht op houdt.

In dit verband zal het geplande vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU aanzienlijke gevolgen hebben voor de regulering van en het toezicht op clearing in Europa. Momenteel wordt niet minder dan 75 % van de rentederivaten die in euro luiden in het Verenigd Koninkrijk gecleard. Derivaten die in sommige valuta's van andere lidstaten luiden, worden ook in het Verenigd Koninkrijk gecleard. Die transacties hebben rechtstreekse gevolgen voor de verantwoordelijkheden, onder meer op het gebied van het monetaire beleid, van de betrokken instellingen en autoriteiten van de EU en de lidstaat.

### **3/ Verdere stappen om de veiligheid en soliditeit van CTP's te waarborgen**

#### Versterkt toezicht

Het tegengaan van de versnippering van het regelgevingskader van de EU door nationale grenzen en het bevorderen van de efficiëntie en de doelmatigheid van de Europese clearing- en afwikkelingssystemen werd al in het Giovannini-rapport van november 2001 vermeld. De EMIR-verordening heeft hieraan veel bijgedragen omdat ze voorziet in één enkel coherent en alomvattend pakket regels die gelden in de interne markt en de basis vormen voor verdere convergentie van het toezicht.

In het kader van de ontwikkeling van de KMU gaat de Commissie na hoe een beter geïntegreerd toezicht door de toezichthouders en de verantwoordelijkheden van de centrale bank die een relevante munteenheid uitgeeft (valuta-uitgevende centrale bank) voor financiëlemarktinfrastructuur en marktdeelnemers op EU-niveau de ontwikkeling van diepere en beter geïntegreerde kapitaalmarkten kunnen ondersteunen. Zowel in de mededeling over de kapitaalmarktenunie van september 2016<sup>3</sup> als in de lopende raadpleging over de activiteiten van de Europese toezichthoudende autoriteiten<sup>4</sup> werd al benadrukt dat de EU-kapitaalmarkten dringend verder ontwikkeld en geïntegreerd moeten worden.

---

<sup>2</sup> COM(2016) 856 final – 2016/0365 (COD).

<sup>3</sup> Mededeling over de "Staat van de Unie 2016: Voltooiën van de kapitaalmarktenunie – Commissie versnelt hervorming", 14 september 2016, IP/16/3001.

<sup>4</sup> Openbare raadpleging over de activiteiten van de Europese toezichthoudende autoriteiten, 21.3.2017-16.5.2017.

Het versterken van de toezichthoudende taken en de verantwoordelijkheden van de valuta-uitgevende centrale bank op Europees niveau vormt de kern van deze inspanningen omdat deze een centrale rol spelen bij het versnellen van de marktintegratie en het voorkomen van regelgevingsarbitrage of een race naar de bodem. Voor de kritieke functies van de kapitaalmarkt waarvan de goede uitvoering en het effectieve toezicht essentieel zijn voor de werking van de kapitaalmarkten is meer centralisatie van het toezicht nodig. Daarom zijn aanpassingen nodig aan het juridisch kader met betrekking tot het toezicht door de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) en met betrekking tot de verantwoordelijkheden van de valuta-uitgevende centrale bank. Er moet onder meer aandacht worden besteed aan de vergunningverlening aan CTP's en het doorlopende toezicht op EU-niveau, bijvoorbeeld door middel van toezicht op financiële middelen en liquiditeitsrisico.

Die toekomstige aanpassingen en verbeteringen van het regelgevingskader zouden ook op passende wijze tot uitdrukking moeten komen in het hierboven genoemde wetgevingsvoorstel inzake het herstel en de afwikkeling van CTP's dat momenteel in behandeling is. Dat voorstel houdt een beter gecoördineerd EU-mechanisme in om te reageren op het onwaarschijnlijke geval van een faillerende CTP en voorziet in hulpmiddelen voor toekomstige afwikkelingsautoriteiten. Het wordt momenteel met het Europees Parlement en de Raad besproken en de Commissie staat klaar om met de medewetgevers over deze belangrijke kwestie te overleggen.

#### CTP's uit derde landen

Clearingmarkten zijn internationaal nauw met elkaar verbonden. Dit is bijzonder relevant omdat na het geplande vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU een aanzienlijk volume transacties die in euro luiden niet meer in de EU zou worden geclarend en niet meer onder EMIR en de toezichtsstructuur van de EU zou vallen. Derivaten die in sommige valuta's van andere lidstaten luiden, worden ook in het Verenigd Koninkrijk geclarend.

De Commissie blijft zich inzetten voor geïntegreerde financiële markten, haar internationale verplichtingen en de mogelijkheid van gelijkwaardigheid van CTP's en zij is zich bewust van de noodzaak om onnodige versnippering van het wereldwijde systeem tegen te gaan. Als zo nodig rekening wordt gehouden met relevante ervaring uit andere jurisdicties, zullen specifieke regelingen op basis van objectieve criteria echter noodzakelijk worden om te garanderen dat voor CTP's garanties uit hoofde van het EU-rechtskader gelden daar waar die CTP's een belangrijke systemische rol spelen voor de financiële markten in de EU en rechtstreeks van invloed zijn op de verantwoordelijkheden, met inbegrip van de financiële stabiliteit en het monetaire beleid, van de instellingen en autoriteiten van de EU en de lidstaten. Dit omvat, indien nodig, versterkt toezicht op EU-niveau en/of locatievereisten.

#### **4/ Conclusie**

In het licht van de overwegingen in deze mededeling en nadat de belanghebbenden de mogelijkheid is geboden om op basis van deze mededeling feedback te geven, zal de Commissie, nadat zij een effectbeoordeling heeft verricht, in juni met verdere

wetgevingsvoorstellen komen om te zorgen voor financiële stabiliteit en de veiligheid en soliditeit van CTP's die systeemrelevant zijn voor de financiële markten in de EU en om de verdere ontwikkeling van de kapitaalmarktenunie (KMU) te ondersteunen.