



Brussel, 7.12.2022  
COM(2022) 696 final

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

**Een route naar een sterker EU-clearingsysteem**

# MEDEDELING VAN DE COMMISSIE MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE RAAD, DE EUROPESE CENTRALE BANK EN HET EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ

## Een route naar een sterker EU-clearingsysteem

### 1. INLEIDING

Een veilig, robuust en concurrerend ecosysteem voor clearing in de EU is essentieel voor een goed functionerende kapitaalmarktenunie (KMU). Centrale clearing ondersteunt de handel op de kapitaalmarkten: wanneer transacties centraal worden gecleard, plaatst een centrale tegenpartij (CTP) zich tussen de partijen bij een transactie in en wordt zij de koper voor elke verkoper en de verkoper voor elke koper, en garandeert zij de uitvoering van de contracten. Zij kan dit doen dankzij een systeem van garanties die zij van de partijen verzamelt. Via clearing heeft elke partij één nettoblootstelling aan de CTP in plaats van een complex netwerk van bilaterale blootstellingen aan afzonderlijke tegenpartijen. Op deze wijze vergroten CTP's de transparantie en efficiëntie van de markt en verminderen zij de risico's op de financiële markten, met name voor derivaten. CTP's spelen een sleutelrol binnen het ecosysteem voor clearing, dat zowel entiteiten omvat die rechtstreeks in CTP's deelnemen (als "clearingleden"), zoals grote banken en beleggingsondernemingen, als entiteiten die indirect in CTP's deelnemen (d.w.z. via clearingleden), zoals beleggingsfondsen, kleinere banken, verzekeringsmaatschappijen en ondernemingen. Als clearing niet efficiënt functioneert, worden financiële instellingen, ondernemingen en beleggers met meer risico's en hogere kosten geconfronteerd.

De EU-regels voor clearing en CTP's zijn vastgelegd in de verordening Europese marktinfrastructuur (EMIR)<sup>1</sup>, aangevuld met de verordening tot vaststelling van een kader voor het herstel en de afwikkeling van CTP's<sup>2</sup>. EMIR biedt een sterk kader voor risicobeheer en transparantie op de clearingmarkten. Maar er hebben zich nieuwe uitdagingen aangediend.

**Ten eerste is de clearingcapaciteit een belangrijke dimensie van de KMU: dat is waarom de EU een concurrerend en modern clearingsysteem nodig heeft.** De KMU draait om totstandbrenging van diepe en liquide EU-kapitaalmarkten die kunnen voorzien in de behoeften van burgers, ondernemingen en financiële instellingen uit de EU. De Commissie blijft het KMU-actieplan van 2020<sup>3</sup> uitvoeren. Naast deze mededeling is de Commissie bezig met een wetgevingsvoorstel waarmee het voor ondernemingen minder omslachtig moet worden gemaakt om kapitaal op openbare beurzen te noteren en aan te trekken (de "Listing Act"). Verder komt de Commissie met een voorstel om belangrijke aspecten van het insolventierecht voor ondernemingen te harmoniseren en een van de belangrijkste belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen binnen de EU aan te pakken. Een echte KMU moet echter op concurrerende marktinfrastructuren kunnen vertrouwen. Als onderdeel van de KMU heeft de Commissie reeds een herziening van de verordening markten

---

<sup>1</sup> Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 201 van 27.7.2012, blz. 1).

<sup>2</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 (PB L 22 van 22.1.2021, blz. 1).

<sup>3</sup> Mededeling van de Commissie, "Een kapitaalmarktenunie ten dienste van mensen en ondernemingen — Een nieuw actieplan", COM(2020) 590 final.

in financiële instrumenten<sup>4</sup> en van het regelgevingskader voor centrale effectenbewaarinstellingen<sup>5</sup> voorgesteld. Om de KMU te versterken, moet de EU ook haar binnenlandse clearingcapaciteit versterken.

Ten tweede moet het ecosysteem voor clearing in de EU **veilig en veerkrachtig** zijn: Het toezicht van de EU moet worden versterkt om te zorgen voor een goede monitoring en beheersing van de grensoverschrijdende risico's binnen de EU als gevolg van de grotere clearingvolumes. Om veerkracht op te bouwen, moet rekening worden gehouden met de lessen van de **recente ontwikkelingen op de energiemarkten**, waar verschillende energiebedrijven te maken kregen met liquiditeitsproblemen bij gebruik van derivaten. Deze ontwikkelingen hebben aangetoond dat EMIR moet worden versterkt om de risico's voor de financiële stabiliteit van de EU in het licht van nieuwe uitdagingen te blijven beperken. Dit houdt in dat er een veilig en robuust ecosysteem voor clearing in de EU moet worden opgebouwd, dat bestand is tegen economische schokken. Een dussdanig ecosysteem dat een breed scala van deelnemers, waaronder energiebedrijven, in staat stelt hun risico's efficiënt en veilig te hedgen, margeopvragingen beter te voorspellen en aldus hun liquiditeitsbehoefte effectiever te beheren.

**Ten derde zijn concurrerende, goed ontwikkelde en veerkrachtige CTP's uit de EU een eerste voorwaarde voor de open strategische autonomie van de EU.** Het is cruciaal dat de EU open blijft voor internationale financiële markten om beleggers aan te trekken en het internationale concurrentievermogen van Europese bedrijven te versterken. Tegelijkertijd brengen, na de terugtrekking van het Verenigd Koninkrijk uit de EU, de enorme bedragen aan in euro luidende contracten die bij CTP's uit het VK worden geclarend, risico's met zich mee voor de financiële stabiliteit van de EU en voor de transmissie en uitvoering van het monetaire beleid van de EU. De opbouw van een robuuste clearingcapaciteit in de EU vermindert de risico's die voortvloeien uit buitensporige blootstellingen aan CTP's uit derde landen.

Om dit te bereiken heeft de Commissie op 7 december 2022 wetgevingsvoorstellen ingediend tot wijziging van EMIR en andere stukken wetgeving om van de EU een aantrekkelijker, kostenefficiënter clearingcentrum te maken en potentiële kwetsbaarheden aan te pakken. De maatregelen zullen van invloed zijn op zowel het aanbod van als de vraag naar clearingdiensten. Zij zullen bijdragen aan de uitbreiding van het scala aan clearingoplossingen dat door CTP's uit de EU wordt aangeboden, en hun liquiditeit vergroten door meer marktdeelnemers te stimuleren om daar te clearen.

Deze voorstellen volgen op uitgebreide raadplegingen, onder meer met leden van het Europees Parlement, vertegenwoordigers van de lidstaten en hun autoriteiten, de Europese toezichthoudende autoriteiten (ETA's), het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB), de Europese Centrale Bank (ECB) en het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM),

---

<sup>4</sup> Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 600/2014 wat betreft het vergroten van de transparantie van marktgegevens, het wegnemen van belemmeringen voor het ontstaan van een consolidated tape, het optimaliseren van de handelsverplichtingen en het verbod op het ontvangen van betalingen voor het doorgeven van orders van cliënten, COM(2021) 727 final.

<sup>5</sup> Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 909/2014 wat betreft afwikkelingsdiscipline, grensoverschrijdende verrichting van diensten, samenwerking op toezichtgebied, de verlening van bancaire nevendiensten en vereisten voor centrale effectenbewaarinstellingen van derde landen, COM(2022) 120 final.

alsmede een breed scala van belanghebbenden uit de sector<sup>6</sup>. De effecten van deze maatregelen hangen niet alleen af van de doorvoering van wetswijzigingen, maar ook van het engagement en de inzet van alle betrokken actoren, zowel publieke als private. Regelgevers en beleidsmakers kunnen de voorwaarden scheppen voor een beter clearinglandschap in de EU. Uiteindelijk is het echter aan de marktdeelnemers om gebruik te maken van de mogelijkheden die door de regelgeving worden geboden. Overheden in de EU kunnen ook een belangrijke rol spelen door het goede voorbeeld te geven en bij te dragen tot een veiliger, veerkrachtiger en concurrerender ecosysteem voor clearing in de Europese Unie.

## **2. EEN CONCURREREND EN MODERN CLEARINGSYSTEEM IN DE EU**

### **a. Voor CTP's**

CTP's zijn katalysatoren voor de financiële stabiliteit en moeten dynamisch op marktontwikkelingen kunnen reageren. EMIR heeft een robuust kader voor centrale clearing tot stand gebracht. Bepaalde gebieden van het huidige toezichtkader zijn echter te complex gebleken. Bij de lancering van nieuwe clearingdiensten en -activiteiten door CTP's uit de EU kunnen de procedures voor goedkeuring door toezichthouders onnodig lang en omslachtig zijn, waardoor het op de markt brengen van nieuwe producten wordt belemmerd. Bij wijzigingen in de risicomodellen van een CTP treden soortgelijke uitdagingen op. Het mag geen jaren duren om een nieuw product goed te keuren en modelwijzigingen moeten snel aan de veranderende markt- en economische omstandigheden kunnen worden aangepast. Vertragingen bij de goedkeuringen verhogen de kosten en beperken het concurrentievermogen van CTP's uit de EU, waardoor de aantrekkelijkheid van de EU als plaats om zaken te doen afneemt. Het is dan ook absoluut noodzakelijk dat deze belemmeringen worden weggenomen.

*Kernacties:* Het wetgevingsvoorstel tot wijziging van EMIR voert nieuwe procedures in die de bij het toezicht op CTP's uit de EU betrokken autoriteiten moeten volgen voor de goedkeuring van nieuwe activiteiten of diensten die CTP's uit de EU willen aanbieden, alsook wijzigingen in risicomodellen die zij willen doorvoeren. De door CTP's bij hun aanvragen te verstrekken documenten zijn gestandaardiseerd en de termijn voor verkrijging van goedkeuring is beperkt tot enkele weken. Verder wordt er een nieuwe, verkorte procedure ingevoerd voor lancering van nieuwe activiteiten en diensten zonder materiële wijzigingen in het bedrijfsmodel van een CTP. Deze hervormingen zullen de tijd die CTP's nodig hebben om een product op de markt te brengen of een substantiële modelwijziging door te voeren, aanzienlijk verkorten. CTP's uit de EU worden aangemoedigd optimaal gebruik te maken van de mogelijkheden die een nieuw kader biedt, onder meer door hun productenassortiment uit te breiden om aan de vraag van hun clearingleden en cliënten te voldoen.

### **b. Voor deelnemers uit de financiële sector**

Financiële deelnemers die van de diensten van CTP's gebruikmaken, zoals beleggingsfondsen en verzekeringsmaatschappijen, zullen bij het gebruik van clearingdiensten waarschijnlijk ook van lagere kosten profiteren. Na de hervormingen naar aanleiding van de crisis van 2008 en de overgang naar gecentraliseerde clearing vonden ook

<sup>6</sup> In 2021 heeft de Commissie een werkgroep aangestuurd over de kansen en uitdagingen van overbrenging van derivatenclearing van het VK naar de CTP's uit de EU en in 2022 heeft zij een gerichte raadpleging gehouden, alsook vergaderingen belegd met vertegenwoordigers van de lidstaten en met vertegenwoordigers van het Europees Parlement.

aanpassingen plaats in de bancaire sector en kwamen banken in aanmerking voor een preferentiële kapitaalbehandeling als zij bij een vergunninghoudende of erkende CTP<sup>7</sup> clearen in plaats van bilaterale transacties<sup>8</sup> aan te gaan. Dit is zinnig omdat clearing bij een CTP het tegenpartijkredietrisico verlaagt. Deze wijzigingen in de prudentiële regels voor banken zijn echter nog niet volledig in andere delen van de wetgeving voor de financiële sector doorgevoerd. In de huidige regels inzake de begrenzing van tegenpartijblootstellingen voor derivatentransacties in de icbe-richtlijn<sup>9</sup> bijvoorbeeld is het risicoverlagende karakter van centrale clearing voor beheerders van beleggingsfondsen nog niet volledig weerspiegeld. Ook in het Solvabiliteit II-kader voor verzekeraars<sup>10</sup> zijn inconsistenties aanwezig.

Dit gebrek aan consistentie is problematischer geworden omdat CTP's uit de EU nieuwe manieren van toegang tot clearing zijn gaan bieden, die de fondsen en verzekeringsmaatschappijen behulpzaam zijn. In het Solvabiliteit II-kader bijvoorbeeld kunnen de CTP-gerelateerde blootstellingen van verzekeringsondernemingen die directe CTP-leden willen worden, aan hogere kapitaalvereisten worden onderworpen dan wanneer verzekeraars als indirecte clearingdeelnemers optreden. Deze hogere kapitaalvereisten ontmoedigen het gebruik van deze nieuwe toegangsmodellen. Sommige pensioenregelingen in de EU, die in juni 2023 onder een clearingverplichting zullen vallen, maken al gebruik van de nieuwe toegangsmodellen en willen hiermee beginnen. Hoe meer actoren bij het systeem betrokken zijn, hoe meer liquiditeit en mogelijkheden voor transacties beschikbaar zijn.

*Kernacties.* In aanvulling op het vereiste van een actieve rekening bij CTP's uit de EU (zie deel 4), wijzigen de op 7 december 2022 vastgestelde wetgevingsvoorstellen de icbe-richtlijn en de MMF-verordening<sup>11</sup> om de risicobeperkende rol van CTP's die in de EU over een vergunning beschikken of door ESMA zijn erkend, beter tot uitdrukking te brengen. Met betrekking tot de verzekeringsmaatschappijen is de Commissie voornemens de nadelige prudentiële behandeling van verzekeraars wanneer zij rechtstreeks clearinglid worden, in het kader van de komende herziening van de desbetreffende gedelegeerde verordening<sup>12</sup> aan te pakken.

### **3. EEN VEILIG EN VEERKRACHTIG ECOSYSTEEM VOOR CLEARING**

#### **a. Voor een robuust en gezamenlijk toezicht**

---

<sup>7</sup> Een vergunninghoudende CTP is een CTP die in een lidstaat is gevestigd en over een vergunning op grond van EMIR (artikel 14) beschikt. Een erkende CTP is een CTP uit een derde land die door ESMA is erkend om clearingdiensten te verrichten voor clearingleden en handelsplatforms in de EU overeenkomstig EMIR (artikel 25).

<sup>8</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 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 379).

<sup>9</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32).

<sup>10</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 (PB L 12 van 17.1.2015, blz. 1).

<sup>11</sup> Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen (PB L 169 van 30.6.2017, blz. 8).

<sup>12</sup> In het kader van de herziening van de Solvabiliteit II-richtlijn heeft de Commissie geconcludeerd dat er aanvullende wijzigingen in Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 nodig zullen zijn om alle doelstellingen van de herziening te verwezenlijken (zie COM(2021) 580). Tegen deze achtergrond heeft de Commissie besprekingen opgestart over de mogelijke inhoud van de wijzigingen in Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35.

De ontwikkeling van het ecosysteem voor clearing in de EU kan tot extra risico's binnen de EU leiden als gevolg van grotere clearingvolumes. Om deze risico's naar behoren te kunnen beheren, moeten CTP's uit de EU zowel op nationaal als op EU-niveau aan grondig toezicht worden onderworpen. Gezien de centrale rol van clearing in het financiële stelsel van de EU, reiken de risico's van tekortkomingen bij het toezicht uiteraard verder dan de nationale grenzen.

Recente marktontwikkelingen hebben ook de noodzaak van een meer holistische monitoring en beheersing van risico's bevestigd: CTP's bevinden zich midden in een complexe keten van onderlinge afhankelijkheden en centrale clearing is niet alleen een aangelegenheid van CTP's en enkele grote banken, maar ook die van verschillende soorten economische actoren in verschillende lidstaten. Recente marktontwikkelingen hebben de behoefte aan betere informatie over de relaties en onderlinge afhankelijkheden binnen de hele clearingketen duidelijk gemaakt: zelfs als CTP's robuust zijn, kunnen liquiditeitsproblemen van marktdeelnemers leiden tot kwetsbaarheden die herkend en aangepakt moeten worden.

Dit betekent dat de EU het kader moet versterken waarbinnen de autoriteiten ter plaatse doeltreffend kunnen samenwerken, kennis en inzichten kunnen delen en van onderaf een gemeenschappelijke toezichtcultuur kunnen ontwikkelen. Een ecosysteem waarin de monitoring van de over de lidstaten en markten verspreid liggende clearingketens vereist de betrokkenheid van de EU-organen. Dit geldt met name in noodsituaties<sup>13</sup>, waarin beslissingen moeten worden genomen met oog voor het volledige beeld, in het belang van zowel de EU als de economieën van de lidstaten.

Deze doelstellingen kunnen worden verwezenlijkt door voort te bouwen op het huidige toezichtstelsel van de EU. De toezichtregelingen voor CTP's zijn in 2019 hervormd: hoewel de nationale toezichthouders voor CTP's de eindverantwoordelijkheid behouden voor het toezicht op CTP's die op hun grondgebied zijn gevestigd, is de rol van ESMA versterkt door oprichting van een comité voor toezicht op CTP's, bestaande uit toezichthouders voor CTP's uit de EU, drie onafhankelijke leden en centrale banken voor bepaalde besprekingen. Het comité voor toezicht op CTP's houdt toezicht op systemisch relevante CTP's uit derde landen, terwijl zijn rol voor CTP's uit de EU voornamelijk bestaat uit het bevorderen van de convergentie.

*Kernacties.* In het wetgevingsvoorstel van de Commissie wordt het toezichtkader van de EU verder ontwikkeld en versterkt, onder meer door: i) het opzetten van gezamenlijke toezichtsteams voor bepaalde taken, het leggen van de basis voor meer coöperatief toezicht vanuit een breder EU-perspectief en het ontwikkelen van kennis en ervaring op het gebied van toezicht in de hele EU; ii) het vergemakkelijken van de monitoring van grensoverschrijdende risico's voor de EU in de hele clearingketen door EU-autoriteiten, zoals de ETA's, de ECB, het ESRB en het GTM; en iii) het in staat stellen van ESMA om via haar comité voor toezicht op CTP's gemeenschappelijke reacties op noodsituaties te coördineren op basis van actuele informatie.

## **b. Een robuuster kader voor het clearen van grondstoffenderivaten**

<sup>13</sup> Noodsituaties zijn bijvoorbeeld situaties die van invloed zijn op de soliditeit of veerkracht van de CTP, of ontwikkelingen op de financiële markten, die een negatief effect kunnen hebben op bijvoorbeeld de stabiliteit van het financiële stelsel in de lidstaten waar de CTP of een van haar clearingleden gevestigd is (zie artikel 24 van de voorgestelde verordening).

Grondstoffenderivatenmarkten stellen ondernemingen, met inbegrip van energieproducenten, -leveranciers en -distributeurs, in staat risico's van volatiele prijzen te beheren en vaste langetermijncontracten aan klanten aan te bieden. Gedurende de zomer hebben prijsspieken en extreme volatiliteit op de markten voor energiederivaten geleid tot liquiditeitsproblemen voor energiebedrijven. Deze marktdeelnemers ervoeren druk op de liquiditeit als gevolg van hogere margeopvragingen in verband met stijgende prijzen. Als onderdeel van haar pakket noodmaatregelen op energiegebied heeft de Commissie bijvoorbeeld voorgesteld om de lijst van activa die als zekerheid bij CTP's uit de EU<sup>14</sup> kunnen worden gestort, uit te breiden.

Afgezien van de noodmaatregelen hebben recente marktontwikkelingen er echter reeds op gewezen dat het EMIR-kader op specifieke gebieden structurele verbeteringen behoeft. De bredere implicaties van de recente marktdynamiek moeten uiteraard zorgvuldig worden bekeken, zoals ook ESMA in een recente brief aan de Commissie<sup>15</sup> heeft gesuggereerd. Het hedgen van energie-blootstellingen is voor sommige deelnemers moeilijker geworden, aangezien de volatiliteit van de grondstoffenprijzen is toegenomen en CTP's hogere margestortingen verlangen. In stressscenario's nemen de marges toe, wat de hogere risico's weerspiegelt waarmee marktdeelnemers worden geconfronteerd. Op deze manier vergroot centrale clearing de noodzaak dat alle clearingdeelnemers voor een goed liquiditeitsbeheer zorgen om aan de margeopvragingen te kunnen voldoen. Bovendien hebben recente marktontwikkelingen de aandacht gevestigd op de wijze waarop niet-financiële ondernemingen, zoals vennootschappen, toegang hebben tot CTP's, aangezien de liquiditeitsspanningen groter kunnen zijn wanneer een vennootschap rechtstreeks, zonder tussenkomst van een financieel clearinglid zoals een bank, toegang tot een CTP heeft. Het ecosysteem voor clearing van de EU moet ondernemingen uit de EU in staat stellen hun risico's efficiënt en veilig te hedgen en tegelijkertijd de financiële stabiliteit waarborgen. Op deze wijze kan en zal centrale clearing de economie van de EU ondersteunen.

*Kernacties.* Het wetgevingsvoorstel tot wijziging van EMIR stelt ondernemingen in staat om bij centrale clearing een beter inzicht in hun toekomstige liquiditeitsbehoeften te krijgen door te eisen dat margemodellen voor iedereen transparanter worden: het is gemakkelijker voor een onderneming om liquiditeitsbehoeften te plannen als zij kan begrijpen met welk soort margeopvragingen zij te maken kan krijgen, met name in een stresssituatie. CTP's uit de EU bieden al instrumenten waarmee het gedrag van margemodellen kan worden gesimuleerd. Deze informatie moet echter via de clearingketen worden doorgegeven, aangezien de liquiditeitsbehoeften die uit margeopvragingen voortvloeien, niet ophouden op het niveau van het clearinglid; het clearinglid moet daarom zijn cliënten duidelijk uitleggen hoe margeopvragingen werken en simulaties voor verschillende scenario's verstrekken. In het wetgevingsvoorstel tot wijziging van EMIR worden ook de vereisten voor deelname aan een CTP aangescherpt om te voorkomen dat ongewenste risico's naar andere clearingleden overslaan. Als niet-financiële ondernemingen rechtstreeks toegang hebben tot een CTP, moeten zij beter toegerust zijn om aan hun verplichtingen te voldoen. In het wetgevingsvoorstel is ook rekening gehouden met de aanbevelingen van ESMA om de methodiek voor het bepalen van de clearingdrempel te wijzigen, zodat deze gemakkelijker kan worden toegepast en voorspelbaarder wordt. Zij verplicht ESMA ook om de voorwaarden waaronder een

<sup>14</sup> Mededeling van de Commissie "Noodsituatie op energiegebied — samen voorbereidingen treffen, aankopen doen en de EU beschermen", COM/2022/553 final.

<sup>15</sup> Brief ESMA aan de Europese Commissie van 22 september 2022: <https://www.esma.europa.eu/file/125192/download?token=6iK84Onz>.

transactie als hedge kan worden beschouwd en dus niet meetelt voor de clearingdrempel, te evalueren en verduidelijken.

#### **4. Een ecosysteem voor clearing dat de open strategische autonomie van de EU ondersteunt**

Clearing is een mondiale business en marktspelers uit de EU zijn bij verschillende CTP's over de hele wereld actief. Uit de werkzaamheden op het gebied van de gelijkwaardigheid van CTP's gedurende de afgelopen jaren blijkt duidelijk dat de EU hecht aan een open financieel stelsel dat de internationale normen en samenwerking ondersteunt. De Commissie heeft voor meer dan 20 jurisdicties besluiten inzake gelijkwaardigheid van CTP's vastgesteld, waardoor de EU-markt kon worden opengesteld voor meer dan 40 CTP's uit derde landen. Dit levert kansen op voor CTP's uit derde landen alsook kansen voor marktdeelnemers uit de EU, die Europese ondernemingen vaak naar buitenlandse markten begeleiden.

Tegelijkertijd houdt "open strategische autonomie"<sup>16</sup> in dat de EU in staat moet zijn om risico's voor de financiële stabiliteit aan te pakken die kunnen voortvloeien uit de omstandigheid dat marktdeelnemers uit de EU buitensporig zijn blootgesteld aan entiteiten uit derde landen, hetgeen een bron van kwetsbaarheid kan zijn. Met name het Verenigd Koninkrijk speelt een sleutelrol als knooppunt voor centrale clearing: in de eerste helft van 2021 werd 91 % van alle in euro luidende renteswaps geclarend in het Verenigd Koninkrijk<sup>17</sup>.

Om de risico's te beperken die voortvloeien uit de potentieel abrupte onderbreking van de toegang van EU-marktdeelnemers tot de CTP's uit het VK na de terugtrekking van het Verenigd Koninkrijk uit de EU, heeft de Commissie tijdelijke gelijkwaardigheidsbesluiten vastgesteld met betrekking tot het regelgevings- en toezichtkader voor die CTP's<sup>18</sup>. Het huidige tijdelijke gelijkwaardigheidsbesluit betreffende het kader voor CTP's in het Verenigd Koninkrijk vervalt op 30 juni 2025.

Tegelijkertijd heeft de Commissie er bij EU-marktdeelnemers op aangedrongen buitensporige blootstellingen aan dergelijke systeeminfrastructuren in een derde land te verminderen, in het licht van de potentiële risico's in een stressscenario. In geval van stress maakt een buitensporige afhankelijkheid van EU-marktdeelnemers van in derde landen gevestigde CTP's het voor regelgevers en toezichthouders in de EU immers moeilijk om de risico's voor de financiële stabiliteit van de EU aan te pakken. Zoals ESMA<sup>19</sup> heeft opgemerkt, kunnen wijzigingen in de in aanmerking komende zekerheden, marges of haircuts in tijden van crisis negatieve effecten hebben voor de markten voor overheidsobligaties van een of meer lidstaten, en meer in het algemeen voor de financiële stabiliteit in de EU. Verstoringen op belangrijke markten die relevant zijn voor het monetaire beleid van de centrale banken in de EU kunnen ook een belemmering vormen voor het transmissiemechanisme van dat beleid. In tijden van crisis zouden de EU-autoriteiten niet de controle hebben bij het nemen van de relevante besluiten.

<sup>16</sup> Mededeling van de Commissie "Het Europese economisch-financieel bestel: openheid, kracht en veerkracht stimuleren", COM(2021) 32 final.

<sup>17</sup> Zie CEPS 2021, "Setting EU CCP policy- much more than meets the eye".

<sup>18</sup> Uitvoeringsbesluit (EU) 2018/2031 van de Commissie van 19 december 2018, Uitvoeringsbesluit (EU) 2019/544 van de Commissie van 3 april 2019, Uitvoeringsbesluit (EU) 2019/2211 van de Commissie van 19 december 2019, Uitvoeringsbesluit (EU) 2020/1308 van de Commissie van 21 september 2020 en Uitvoeringsbesluit (EU) 2022/174 van de Commissie van 8 februari 2022.

<sup>19</sup> Zie het ESMA-verslag van december 2021: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-important-uk-central>.



Het is belangrijk voorbereid te zijn op risicovolle, maar weinig waarschijnlijke gebeurtenissen. Vergroting van de clearingcapaciteit in de EU en versterking van het ecosysteem voor clearing zullen de buitensporige blootstellingen van EU-marktdeelnemers aan CTP's uit derde landen op de middellange termijn verminderen, waardoor de open strategische autonomie<sup>20</sup> van de EU wordt ondersteund.

*Kernacties.* In het wetgevingsvoorstel tot wijziging van EMIR is bepaald dat marktdeelnemers die aan een clearingverplichting zijn onderworpen, een deel van de producten die door ESMA als van wezenlijk systemisch belang zijn aangemerkt, moeten clearen via actieve rekeningen bij CTP's uit de EU<sup>21</sup>. Dit zal bijdragen tot vermindering van de risico's voor de financiële stabiliteit als gevolg van buitensporige blootstelling aan CTP's uit derde landen, zoals vastgesteld door ESMA. Als aanvulling op deze maatregel bevatten de wetgevingsvoorstellen ook wijzigingen voor de richtlijn kapitaalvereisten en de richtlijn beleggingsondernemingen teneinde het toezicht op en de behandeling van potentiële concentratierisico's als gevolg van blootstellingen aan CTP's<sup>22</sup> te verbeteren.

De Commissie stelt ook voor de gelijkwaardigheidsbeoordeling op grond van EMIR te vereenvoudigen wanneer de risico's van de clearing in een derde land bijzonder laag zijn. De ervaring heeft geleerd dat er ruimte is om het gelijkwaardigheidskader uit EMIR evenrediger te maken en de samenwerking met buitenlandse toezichthouders beter af te stemmen op de omvang van de risico's die CTP's in derde landen opleveren — zonder afbreuk te doen aan de noodzaak van derde landen om over solide regels te beschikken.

## 5. DE ROL VAN OVERHEIDSINSTANTIES

Voor de ontwikkeling van een concurrerend ecosysteem voor clearing is een belangrijke rol weggelegd voor toezichthouders, centrale banken, andere autoriteiten en overheidsinstanties, zowel op nationaal als op EU-niveau.

**Overheidsinstanties**, zoals bureaus voor het beheer van overheidsschuld, zijn op grond van EMIR vrijgesteld van de verplichting om hun derivaten bij een CTP te clearen. Dit is gerechtvaardigd om deze instanties in staat te stellen hun taak in het algemeen belang te vervullen. Sommige overheidsinstanties hebben er in de loop der jaren op vrijwillige basis voor gekozen hun contracten centraal te clearen. Centrale clearing brengt meer waarborgen met zich mee in termen van tegenpartijkredietrisico, verbetert de marktliquiditeit en vergroot de transparantie. De Commissie moedigt overheidsinstanties in de EU sterk aan om bij CTP's uit de EU te clearen, indien zij besluiten om te clearen en de gezochte producten bij de betreffende CTP's beschikbaar zijn. Van haar kant **maakt de Commissie zich er hard voor om de meeste van haar centraal geclearde posities te clearen bij een CTP uit de EU**, wanneer de gezochte producten bij de betreffende CTP beschikbaar zijn.

<sup>20</sup> Zie de verklaring van commissaris McGuinness over de weg voorwaarts op het gebied van de centrale clearing: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/STATEMENT\\_21\\_5905](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/STATEMENT_21_5905).

<sup>21</sup> Rentederivaten luidende in euro en Poolse zloty, kortetermijnrentefutures en kredietverzuimswaps luidende in euro.

<sup>22</sup> De maatregelen zullen onder toezicht staande entiteiten (kredietinstellingen en beleggingsondernemingen) stimuleren om buitensporige concentratierisico's te verminderen, door bijvoorbeeld hun blootstellingen te diversifiëren of te verminderen. Voor zover een bevoegde autoriteit van oordeel is dat de maatregelen van een entiteit waarop zij toezicht houdt, ontoereikend zijn om dat risico te beperken, kan zij toezichtmaatregelen opleggen.

Op het gebied van de boekhoudregels kan de bijdrage van nationale overheidsinstanties nuttig zijn. Er bestaan enige onzekerheden over de toepassing van bepaalde nationale regels op het gebied van de hedge accounting<sup>23</sup>, die de overbrenging van posities van een CTP uit een derde land naar een CTP uit de EU in de praktijk zouden kunnen ontmoedigen. **De Commissie verzoekt de nationale autoriteiten de nationale boekhoudregels nader te bekijken en eventuele belemmeringen voor overbrenging van blootstellingen weg te nemen of te verlichten**<sup>24</sup>.

**Centrale banken** zijn eveneens belangrijke spelers. Uit de openbare raadpleging van de Commissie begin 2022 is gebleken dat de belanghebbenden brede steun hebben voor verdere vooruitgang bij de Europese betalingssystemen, met name TARGET2. TARGET2 is een uniek betalingssysteem dat werkt op basis van onmiddellijke bruto vereffening (real-time, gross-settlement) ten behoeve van de gemeenschap van deelnemers en vormt een belangrijke infrastructuur en steunpilaar voor de euro. Een aantal marktdeelnemers, zowel banken als CTP's, was van mening dat de openingstijden van het systeem te kort zijn, wat impliceert dat sommige marges tijdens een werkdag door CTP's uit de EU in vreemde valuta zoals de Amerikaanse dollar worden opgevraagd. Volgens marktdeelnemers levert deze situatie moeilijkheden op zowel voor CTP's, die Amerikaanse dollars in de repomarkt moeten kunnen beleggen, als voor clearingleden en cliënten, die over het benodigde bedrag aan Amerikaanse dollars moeten beschikken om aan de margeopvragingen te voldoen. Dit kan een punt van zorg zijn, met name in tijden van stress, wanneer margeopvragingen van CTP's op latere uren kunnen gebeuren en van wisselende omvang kunnen zijn. De Commissie wil voorkomen dat marktdeelnemers uit de EU afhankelijk zijn van liquiditeit in vreemde valuta om aan margeopvragingen door CTP's uit de EU te kunnen voldoen, met name in tijden van stress. **De Commissie nodigt banken en CTP's daarom uit om met het Eurosysteem in dialoog te treden** over deze onderwerpen en alle mogelijke manieren van gebruik van het systeem te bespreken. De Commissie vertrouwt erop dat marktdeelnemers, samen met het Eurosysteem, de tijdens de gerichte raadpleging van 2022 aan de orde gestelde kwesties zullen onderzoeken en een oplossing zullen vinden om deze aan te pakken.

Een ander aspect dat onder de aandacht van de Commissie is gebracht, houdt verband met het toegangsbeleid van centrale banken voor CTP's met betrekking tot deposito- en liquiditeitsfaciliteiten. Zoals blijkt uit een verslag van het Internationaal Monetair Fonds uit 2018<sup>25</sup>, heeft het Eurosysteem een toegangsbeleid voor CTP's in het algemeen vastgesteld. Vanwege de veelsoortigheid van dergelijk toegangsbeleid deed het IMF de ECB/het Eurosysteem de aanbeveling om een mogelijke harmonisatie van relevante toegangsbeleidsmaatregelen voor CTP's te onderzoeken. **Het Eurosysteem bestudeert de bovengenoemde kwesties nader.** Er zij op gewezen dat het toegangsbeleid met betrekking tot de deposito- en liquiditeitsfaciliteiten van centrale banken onder het mandaat en de taken

---

<sup>23</sup> Het doel van hedge accounting is om in de jaarrekening het effect van de risicobeheeractiviteiten van een entiteit weer te geven waarbij met behulp van financiële instrumenten blootstellingen worden beheerd die voortvloeien uit bepaalde risico's die van invloed kunnen zijn op de winst of het verlies.

<sup>24</sup> De Commissie is bereid om lidstaten en hun overheidsinstanties technische ondersteuning te bieden, overeenkomstig Verordening (EU) 2021/240 van het Europees Parlement en de Raad van 10 februari 2021, om clearing door overheidsinstanties bij CTP's uit de EU te vergemakkelijken indien zij van clearing gebruik willen maken en om de nationale boekhoudregels te herzien om eventuele belemmeringen voor overbrenging van blootstellingen weg te nemen of te verlichten.

<sup>25</sup> Landenverslag nr. 18/226 van het IMF, juli 2018:  
<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/cr18226.ashx>.

van het Eurosysteem valt die overeenkomstig het beginsel van onafhankelijkheid van de centrale banken worden uitgevoerd.

## 5. CONCLUSIE

Dankzij de hervormingen na de wereldwijde financiële crisis van 2008 konden de financiële markten in de EU vanuit een veel robuustere positie dan vóór 2008 het hoofd bieden aan recente marktontwikkelingen. Centrale clearing vormt een belangrijk onderdeel van deze hervormingen. Centrale clearing is van fundamenteel belang voor de handel en voor goed ontwikkelde kapitaalmarkten. Zij is van fundamenteel belang voor de opbouw van de KMU. De ervaringen die met het huidige EU-kader zijn opgedaan, hebben echter gewezen op een aantal gebieden waarop verbetering nodig is.

Een belangrijk aspect is opbouw van een grotere clearingcapaciteit in de EU om onze kapitaalmarkten te versterken, onze bedrijven meer clearingopties te bieden en ervoor te zorgen dat de financiële stabiliteit behouden blijft, terwijl de kapitaalmarkten van de EU open blijven.

Bij de herziening van het clearingkader van de EU zal ook aandacht worden besteed aan kwesties die zich hebben voorgedaan bij de clearing van derivaten door energiebedrijven, die momenteel met ongekende schokken worden geconfronteerd. Een sterk clearingsysteem stelt ondernemingen in staat hun risico's efficiënt te hedgen en margeopvragingen beter te voorspellen. Maar het is ook een systeem waarin ondernemingen goed zijn toegerust om deel te nemen aan centrale clearing en waarin goed toezicht wordt gehouden wanneer zij dat doen.

De in deze mededeling beschreven, op CTP's en andere aspecten van het clearingsysteem gerichte maatregelen zullen niet slagen als zij afzonderlijk worden genomen, aangezien clearing doorgaans tot concentratie leidt. Zij moeten vergezeld gaan van duidelijke maatregelen die op de vraag naar clearingdiensten gericht zijn en die deze vraag in de richting van CTP's uit de EU dirigeren. Een grotere vraag naar clearing bij CTP's uit de EU zal tot meer liquiditeit bij deze CTP's leiden.

Ten slotte kan een sterker clearingsysteem in de EU een centrale rol spelen bij de ondersteuning van de open strategische autonomie van de EU. Er kan geen sprake zijn van open strategische autonomie als de EU haar clearingcapaciteit niet ontwikkelt en de kwetsbaarheden ervan niet aanpakt. Dit is ook van cruciaal belang voor de EU om haar rol in de mondiale context ten volle te kunnen vervullen en bij te dragen tot de mondiale financiële stabiliteit door meer clearingopties aan te bieden.

Dit pakket maatregelen kan de weg vrijmaken voor een sterker, veiliger en concurrerder ecosysteem voor clearing in de EU in de komende jaren. Gezien het belang van het pakket en gezien de actuele omstandigheden steunt de Commissie de snelle vooruitgang van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot de vaststelling van de maatregelen en staat zij paraat om de interinstitutionele onderhandelingen te faciliteren. Vastberaden inspanningen van alle partijen zullen van essentieel belang zijn om succes te bereiken.