EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 1.7.2021
COM(2021) 348 final

# VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

**op grond van artikel 75 van Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012**

# VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

## op grond van artikel 75 van Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012

## 1. INLEIDING

Met de verordening betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie en betreffende centrale effectenbewaarinstellingen[1] (CSDR) werd beoogd de veiligheid en efficiëntie van de afwikkeling te verbeteren en een reeks gemeenschappelijke vereisten te bieden voor centrale effectenbewaarinstellingen (Central Securities Depositories — CSD's) in de hele EU. De verordening werd in 2014 vastgesteld, maar sommige vereisten zijn pas een paar jaar later van toepassing geworden na vaststelling van de relevante technische reguleringsnormen (Regulatory Technical Standards — RTS's).

Op grond van artikel 75 van de CSDR moet de Commissie deze verordening uiterlijk op 19 september 2019 toetsen en een algemeen verslag opstellen over een groot aantal kwesties. Het verslag werd uitgesteld en de reikwijdte ervan is beperkter dan in de CSDR is voorgeschreven als gevolg van vertragingen in de toepassing van enkele maatregelen en de recente (her)vergunningverlening voor een voldoende aantal CSD's in het kader van de CSDR om een alomvattende beoordeling mogelijk te maken. Op grond van artikel 81, lid 2 quater, van de verordening betreffende de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA)[2] moet de Commissie ook het mogelijk toezicht door de ESMA op CSD's van derde landen beoordelen.

De Commissie heeft bij de opstelling van dit verslag een breed raadplegingsproces gevoerd. In grote lijnen bereikt de CSDR haar oorspronkelijke doelstellingen om de efficiëntie van de afwikkeling in de EU en de soliditeit van CSD's te vergroten. Op sommige gebieden zou de invoering van significante wijzigingen in de CSDR voorbarig zijn gezien de relatief recente toepassing van de vereisten. Niettemin hebben belanghebbenden hun bezorgdheid geuit over de uitvoering van specifieke regels die reeds van toepassing zijn (d.w.z. inzake grensoverschrijdende dienstverlening, toegang tot commerciële-bankgeld, kader voor CSD's van derde landen). In het eindverslag van het Forum op hoog niveau over de kapitaalmarktenunie (KMU)[3] werd ook aanbevolen dat de Commissie een gerichte evaluatie van de CSDR zou uitvoeren om het CSD-paspoort te versterken en de toezichtconvergentie bij nationale bevoegde autoriteiten te bevorderen, de grensoverschrijdende verlening van

[1] Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012, PB L 257 van 28.8.2014.

[2] Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie, PB L 331 van 15.12.2010.

[3] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf.

afwikkelingsdiensten in de EU te versterken, de concurrentie te bevorderen en kostenbesparingen te genereren. Ook werd er bezorgdheid geuit over de evenredigheid van de regeling inzake afwikkelingsdiscipline en de gevolgen ervan voor de financiële stabiliteit. De druk die de COVID-19-pandemie op de markten uitoefent, lijkt een aantal van die problemen aan het licht te brengen.

De Commissie erkende dat een aantal van deze kwesties moet worden aangepakt en in het nieuwe actieplan voor de kapitaalmarktenunie[4], dat in september 2020 is aangenomen, kondigde de Commissie aan dat zij aanpassingen zal overwegen van de regels om het aanbieden van grensoverschrijdende diensten te verbeteren, die kunnen bijdragen tot de uitbouw van een beter geïntegreerd posttransactielandschap in de EU.

Dit verslag bevat een samenvatting van de belangrijkste gebieden die worden geëvalueerd om ervoor te zorgen dat de doelstellingen van de CSDR op een meer evenredige, efficiënte en doeltreffende manier worden verwezenlijkt. In het licht van de belangrijke kwesties die zijn vastgesteld en zoals ook aangekondigd in het werkprogramma van de Commissie voor 2021,[5] overweegt de Commissie een wetgevingsvoorstel tot wijziging van de CSDR in te dienen om de efficiëntie en doeltreffendheid ervan te verbeteren (CSDR REFIT), met inachtneming van een effectbeoordeling waarin de meest geschikte oplossingen grondiger worden onderzocht.

## 2. VERORDENING BETREFFENDE CENTRALE EFFECTENBEWAARINSTELLINGEN (CSDR)

CSD's[6] zijn financiële instellingen die systeemrelevant zijn voor financiële markten. Zij spelen een cruciale rol op de primaire markt doordat zij de initiële vastlegging van nieuw uitgegeven effecten centraliseren ("notariële dienst"). Zij exploiteren de infrastructuur ("effectenafwikkelingssystemen") die de voltooiing van een effectentransactie mogelijk maakt ("afwikkeling"). Ook houden zij effectenrekeningen aan die registreren hoeveel effecten door wie zijn uitgegeven en elke wijziging in het bezit van die effecten ("centrale dienst voor het aanhouden van effectenrekeningen"). Volgens de ECB waren er eind 2019 meer dan 53 biljoen EUR aan effecten in effectenafwikkelingssystemen in de EU; daarmee werden dat jaar meer dan 420 miljoen leveringsinstructies verwerkt, voor een totale omzet van meer dan 1,12 biljard EUR.[7]

CSD's zijn van essentieel belang voor de financiering van de economie. Naast hun rol in het uitgifteproces verloopt het zekerhedenbeheer, waarbij ondernemingen, banken en andere instellingen zekerheden stellen voor effecten om middelen aan te trekken, ook via de door CSD's geëxploiteerde effectenafwikkelingssystemen. Zij zijn ook van wezenlijk belang voor de uitvoering van het monetaire beleid, aangezien zij effecten afwikkelen bij monetaire-beleidstransacties van centrale banken.

---

[4] Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Een kapitaalmarktenunie ten dienste van mensen en ondernemingen - Een nieuw actieplan", COM(2020) 590.

[5] Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, "Werkprogramma van de Commissie voor 2021 Een Unie van vitaliteit in een kwetsbare wereld", COM(2020) 690.

[6] Verwijzingen naar CSD's in dit document hebben ook betrekking op de twee internationale effectenbewaarinstellingen (ICSD's), indien van toepassing. De ICSD's zijn een subcategorie van CSD's die gespecialiseerd zijn in de uitgifte van internationale obligaties (algemeen bekend als "eurobonds").

[7] Securities Holdings Statistics Database (database van statistieken inzake aangehouden effecten) van de Europese Centrale Bank, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (geraadpleegd op 29.4.2021).

De CSDR speelde een centrale rol in de harmonisatie van de post-transactiesector in de EU door de invoering van:

- kortere afwikkelingstermijnen;
- maatregelen inzake afwikkelingsdiscipline (verplichte geldboeten en "buy-ins" voor mislukte afwikkelingsoperaties, rapportage betreffende mislukte afwikkelingsoperaties);
- strikte bedrijfsvoeringsregels en organisatorische en prudentiële vereisten voor CSD's;
- strengere prudentiële en toezichtsvereisten voor CSD's en andere instellingen die bankdiensten aanbieden ter ondersteuning van effectenafwikkeling;
- een paspoortsysteem waarbij vergunninghoudende CSD's hun diensten in de hele EU kunnen aanbieden overeenkomstig een specifieke procedure.

Met de CSDR werd ook beoogd de internationale normen voor financiëlemarktinfrastructuren (CPMI-, Iosco-beginselen voor financiëlemarktinfrastructuren (PFMI's)) in de EU ten uitvoer te leggen.

## 3. INPUT VAN BELANGHEBBENDEN

Bij de voorbereiding van dit verslag:

- vergadering van de deskundigengroep van de lidstaten, waarop ook de Europese Centrale Bank (ECB), het Europees Parlement en de ESMA werden uitgenodigd (september 2020);
- de ESMA heeft bij de Commissie haar eerste twee verslagen ingediend over de uitvoering van de CSDR (d.w.z. over binnenlandse afwikkeling en over grensoverschrijdende dienstverlening), zoals voorgeschreven in artikel 74 van de CSDR (november 2020). Medio 2021 worden twee aanvullende verslagen verwacht (over het gebruik van technologische innovatie door CSD's en het aanbod van bancaire nevendiensten);
- gerichte raadpleging over de uitvoering van de CSDR tussen 8 december 2020 en 2 februari 2021, waarop 91 belanghebbenden hebben gereageerd. Een gedetailleerde samenvatting van de ontvangen reacties is te vinden in het feedbackdocument[8]. De Commissie heeft ook vertrouwelijke antwoorden ontvangen. Naar aanleiding van de raadpleging van de Commissie over een EU-kader voor markten voor cryptoactiva[9], waarop 198 respondenten hebben gereageerd, hebben sommige belanghebbenden ook problemen met betrekking tot de CSDR aan de orde gesteld.

## 4. BELANGRIJKSTE PROBLEMEN WAAROP WERD GEWEZEN

### 4.1. Verduidelijking en vereenvoudiging van omslachtige vereisten in verband met het verlenen van diensten door CSD's op nationaal en grensoverschrijdend niveau

Op nationaal vlak zijn CSD's van de Unie onderworpen aan de vergunningverlening en aan het doorlopende toezicht van de autoriteiten in hun lidstaat van herkomst. Een meerderheid van de respondenten van de gerichte raadpleging, zowel overheidsinstanties als CSD's,

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_en.

[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_en.

voerde aan dat de jaarlijkse toetsing en evaluatie van CSD's onevenredig is en een beperkte toegevoegde waarde heeft. Zij uitten ook hun bezorgdheid over de evenredigheid van de voor deze taken vereiste informatie.

Binnen de EU bieden paspoortregelingen bedrijven met een vergunning in één lidstaat de mogelijkheid om hun diensten op de gehele eengemaakte markt aan te bieden, waardoor concurrentie wordt bevorderd. Op andere gebieden eisen de autoriteiten van de lidstaten van ontvangst in beginsel minimale aanvullende vereisten voor entiteiten die grensoverschrijdend diensten verlenen. CSD's mogen echter alleen diensten verlenen voor financiële instrumenten die krachtens het recht van een andere lidstaat zijn opgericht volgens een speciale procedure waarvoor de toestemming van de lidstaat van ontvangst vereist is, op basis van de naleving door de CSD van het vennootschapsrecht van de lidstaat van ontvangst en de samenwerking tussen de autoriteiten van de lidstaat van herkomst en de lidstaat van ontvangst, vóór en in sommige gevallen na toekenning van het paspoort.

Uit feedback blijkt dat er een beperkt aanbod was van grensoverschrijdende diensten van CSD's.[10] Volgens de ESMA bedraagt bijvoorbeeld de afwikkeling van effecten die uitgegeven zijn door uitgevende instellingen uit andere lidstaten voor de meeste CSD's minder dan 5 % van hun afwikkelingsactiviteiten, hoewel deze meer dan 80 % van de activiteiten van ICSD's uitmaakt.

De belanghebbenden waren derhalve unaniem in hun verzoek aan de Commissie om de paspoortregels te verduidelijken en te vereenvoudigen, met name om de administratieve lasten en kosten te verminderen**.** Er werden verschillende opties voorgesteld, variërend van verder reikende wijzigingen (vervanging van de bestaande procedure door een eenvoudige kennisgeving zoals voor andere financiële instellingen) tot meer technische (gerichte wijzigingen in het bestaande kader, bv. het toestaan van grensoverschrijdende dienstverlening voor bepaalde financiële instrumenten (bv. obligaties) zonder de paspoortprocedure te volgen; verduidelijking van de beoordeling door de autoriteiten van de lidstaat van herkomst en van ontvangst; standaardisering van de inhoud en het formaat van de procedure).

**Op basis van deze feedback is het passend de regels betreffende de jaarlijkse toetsing en evaluatie van CSD's te evalueren, met name de frequentie en inhoud ervan, alsook de paspoortvereisten van de CSDR.**

### 4.2. Bevorderen van de toezichtconvergentie bij autoriteiten die betrokken zijn bij het toezicht op CSD's.

Hoewel de (her)vergunningsprocedure tijd in beslag heeft genomen, hebben bijna alle CSD's van de Unie op grond van de CSDR een vergunning gekregen; de rest blijft op grond van een grandfathering-clausule functioneren, mits zij op grond van het voordien toepasselijke nationale recht waren toegestaan. Aangezien de CSDR al zeven jaar geleden is aangenomen, waren veel belanghebbenden voorstander van de invoering van een einddatum van die clausule om te zorgen voor een gelijk speelveld voor CSD's van de Unie.

Bovendien hebben veel belanghebbenden de Commissie verzocht de toezichtconvergentie te versterken met betrekking tot CSD's die zowel binnenlands als grensoverschrijdend actief zijn. Zo waren de meeste respondenten van de gerichte raadpleging van mening dat de samenwerking tussen de autoriteiten moet worden verbeterd en dat de convergentie in het

[10] ESMA-verslag "Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR" (grensoverschrijdende dienstverlening en behandeling van aanvragen op grond van artikel 23 van de CSDR), 5.11.2020.

toetsings- en evaluatieproces moet worden bevorderd als gevolg van verschillende benaderingen. Er werden ook suggesties gedaan om de rol van de betrokken autoriteiten in het vergunningsproces en in de toetsings- en evaluatieprocedure te verduidelijken.

Bovendien belemmeren de uiteenlopende toepassing van de CSDR-vereisten en de ontoereikende samenwerking van de autoriteiten van de lidstaat van herkomst en van ontvangst de totstandbrenging van een echte eengemaakte markt voor effectenafwikkeling. Derhalve pleitten veel belanghebbenden, waaronder de ESMA en het Forum op hoog niveau over de kapitaalmarktenunie, voor extra toezichtconvergentie en een betere samenwerking tussen de autoriteiten. Zo is de oprichting van colleges van toezichthouders voor CSD's die gebruikmaken van het paspoort, wanneer die samenwerking meer geformaliseerd en onderworpen is aan specifieke regels, vrijwillig en wordt het besluit hiertoe genomen door de lidstaat van herkomst van de CSD. In de praktijk is er tot op heden slechts één college opgericht.

**Daarom moet worden nagedacht over het beëindigen van de grandfathering-clausule voor CSD's van de Unie en over verschillende manieren om de samenwerking tussen autoriteiten te bevorderen en de toezichtconvergentie te versterken (bv. door colleges verplicht te stellen of aan de ESMA de bevoegdheid te verlenen voor de technische reguleringsnormen), zodat er een echte eengemaakte markt voor CSD's tot stand komt.**

### 4.3. Het aanbieden van bancaire nevendiensten faciliteren

De CSDR moedigt afwikkeling in centrale-bankgeld aan; de toegang van CSD's tot buitenlandse centrale banken is echter onderworpen aan strenge voorwaarden en derhalve in de praktijk vrij beperkt. Om dit probleem aan te pakken, staat de CSDR onder bepaalde voorwaarden ook afwikkeling met gebruik van commerciële-bankgeld toe. Commerciële-bankgeld kan door de CSD zelf worden verstrekt als zij over een vergunning beschikt om bancaire nevendiensten te verrichten of door een kredietinstelling. CSD's die bancaire nevendiensten verlenen, moeten voldoen aan aanvullende vereisten vanwege significante krediet- en liquiditeitsrisico's voor de CSD en haar deelnemers**.** Bij het gebruik van een bank moeten CSD's een beroep doen op een aangewezen kredietinstelling (d.w.z. een bij de CSDR ingestelde bank met een beperkte vergunning die alleen diensten verleent aan CSD's en aan aanvullende vereisten moet voldoen om de risico's te beperken) wanneer hun afwikkelingsactiviteiten bepaalde drempels overschrijden; onder deze drempels kunnen zij een beroep doen op een commerciële kredietinstelling.

Bepaalde belanghebbenden, voornamelijk CSD's, voerden aan dat de CSDR afwikkelingen in vreemde valuta belemmert, waardoor grensoverschrijdende activiteit minder waarschijnlijk is en de concurrentie wordt beperkt. Zij merkten met name op dat de voorwaarden waaronder zij bancaire nevendiensten kunnen verlenen te restrictief en te duur zijn. Dit blijkt uit het feit dat tot op heden slechts vier CSD's krachtens de CSDR een vergunning hebben gekregen om dergelijke diensten te verlenen. Bovendien bestaan er geen aangewezen kredietinstellingen. Sommige belanghebbenden merkten ook op dat de drempels waaronder CSD's een commerciële bank kunnen gebruiken voor de afwikkeling in plaats van een aangewezen kredietinstelling, te laag zijn. Enkele overheidsinstanties verklaarden ook bereid te zijn bepaalde aspecten van de regels te herzien zonder de financiële stabiliteit in gevaar te brengen. Andere belanghebbenden, waaronder bepaalde CSD's en deelnemers aan CSD's, merkten echter op dat een versoepeling van de regels het gelijke speelveld tussen banken en CSD's in gevaar kan brengen of zelfs het risico van besmetting kan vergroten.

**Het zou goed zijn om te beoordelen of het nodig is bepaalde vereisten te vereenvoudigen en evenrediger te maken om de uitdagingen aan te gaan bij de afwikkeling in commerciële-bankgeld en er tegelijkertijd voor te zorgen dat het financiële stelsel veerkrachtig blijft. Om de toegang tot afwikkeling in EU-valuta's via bij een centrale bank geopende rekeningen te vergemakkelijken, verzoekt de Commissie het Europees Stelsel van centrale banken mogelijkheden te overwegen om de toegang tot hun centralebankdiensten te vergemakkelijken voor in de EU gevestigde CSD's waaraan in andere lidstaten vergunning is verleend.**

### 4.4. Vermindering van onevenredige lasten en kosten in verband met de afwikkelingsdiscipline

De afwikkelingsdiscipline zal van toepassing zijn op 1 februari 2022, wanneer de relevante technische reguleringsnorm[11] in werking treedt. De belangrijkste elementen ervan zijn de invoering van geldboeten voor CSD-deelnemers voor mislukte afwikkelingsoperaties, en verplichte buy-ins wanneer een CSD-deelnemer het effect niet binnen een vaste verlengingstermijn levert. Ondanks het gebrek aan ervaring met de toepassing van de regels hebben de ontwikkeling en de specificatie van het kader in de technische reguleringsnorm alle belanghebbende partijen in staat gesteld de regeling en de uitdagingen die de toepassing ervan met zich mee kan brengen beter te begrijpen, met name in tijden van crisis zoals de COVID-19-crisis in het voorjaar van 2020. In de gerichte raadpleging kreeg de afwikkelingsdiscipline de meeste aandacht, waarop bijna alle respondenten feedback gaven. In zijn resolutie over de verdere ontwikkeling van de kapitaalmarktenunie[12] heeft het Europees Parlement de Commissie ook verzocht de regeling inzake afwikkelingsdiscipline te herzien in het licht van de COVID-19-crisis en de brexit.

Bijna alle belanghebbenden merkten op dat er een **aanzienlijk gebrek aan duidelijkheid is over het toepassingsgebied van de regels inzake de verplichte buy-ins**. Dit werd ook bevestigd door het aantal bij de ESMA en de Commissie ingediende verzoeken om verduidelijkingen om het kader operationeel te maken.

Verder gaf de overgrote meerderheid van de respondenten van de gerichte raadpleging aan dat **de buy-inregels moeten worden herzien,** waarbij een grote meerderheid voorstander is van **vrijwillige in plaats van verplichte buy-ins**. Er werd aangevoerd dat verplichte buy-ins de liquiditeit op de markt zullen verminderen, de kosten voor beleggers zullen verhogen en voor CSD's van de Unie een concurrentienadeel zullen opleveren wanneer zij concurreren met CSD's van derde landen die niet aan soortgelijke regels moeten voldoen.

Bovendien waren de meeste respondenten van de gerichte raadpleging van mening dat **afwikkelingsdiscipline, met name verplichte buy-ins, een aanzienlijk negatief effect zou hebben gehad op de door COVID-19 veroorzaakte onrust op de markt,**[13] aangezien hierdoor: (i) de liquiditeitsdruk zou zijn verhoogd, (ii) de kosten van effecten die het risico

[11] Gedelegeerde Verordening (EU) 2018/1229 van de Commissie van 25 mei 2018 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen inzake afwikkelingsdiscipline, PB L 230 van 13.9.2018.

[12] Resolutie van het Europees Parlement van 8 oktober 2020 over de verdere ontwikkeling van de kapitaalmarktenunie (KMU): de toegang tot kapitaalmarktfinanciering verbeteren, met name voor kmo's, en de deelname van kleine beleggers bevorderen (2020/2036(INI)), punt 21.

[13] In maart 2020 stelde de ESMA (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf) dat het percentage mislukte afwikkelingsoperaties naar 14 % was gestegen voor aandelen (tegenover 6 % in 2019) en voor obligaties bijna 6 % bedroeg (tegenover 3 % in 2019);sindsdien hebben zij zich echter grotendeels hersteld tot historische niveaus.

lopen te worden aangekocht, hoger zouden zijn en (iii) het vermogen om af te dekken zou zijn belemmerd.

Toch waren enkele belanghebbenden voorstander **van verplichte buy-ins**, waarbij zij aanvoerden dat vrijwillige buy-ins momenteel niet de optimalisering van backoffice-procedures stimuleren die ook mislukte afwikkelingsoperaties veroorzaken, er aanzienlijke terughoudendheid zal bestaan om vrijwillige buy-ins uit te voeren tegen grote marktdeelnemers en zij reeds aanzienlijke investeringen hebben gedaan om aan het kader te voldoen.

Uit de openbare raadpleging en uit de vragen aan de ESMA en de Commissie blijkt dat ook verduidelijkingen van het **toepassingsgebied van de regels inzake geldboeten** nodig kunnen zijn. Bovendien lijkt het dat in sommige lidstaten de huidige methodologie voor de berekening van geldboeten niet kan worden toegepast[14] vanwege het ontbreken van een officiële rentevoet voor overnight-krediet.

**In het licht van de feedback van de belanghebbenden is het aangewezen dat de Commissie overweegt om, op grond van een effectbeoordeling, bepaalde wijzigingen voor te stellen in het kader voor de afwikkelingsdiscipline, met name inzake de regels voor de verplichte buy-ins, om het evenrediger te maken en mogelijke ongewenste gevolgen te vermijden.**

### 4.5. Versterking van het kader voor CSD's van derde landen

Op grond van artikel 81, lid 2 quater, moet de ESMA een uitgebreide beoordeling uitvoeren van het mogelijk toezicht op CSD's van derde landen, waarbij bepaalde aspecten worden onderzocht, waaronder erkenning op basis van systeemrelevantie, doorlopende naleving, geldboeten en periodieke dwangsommen.

Momenteel kunnen CSD's van derde landen alleen notariële en centrale diensten voor het aanhouden van effectenrekeningen aanbieden nadat de Commissie een gelijkwaardigheidsbesluit heeft vastgesteld met betrekking tot het rechtskader van het derde land en na erkenning door de ESMA. De ESMA heeft geen rechtstreekse toezichtsbevoegdheden ten aanzien van erkende CSD's van derde landen. In beginsel kunnen CSD's van derde landen die hun diensten in de EU hebben verricht vóór de inwerkingtreding van de CSDR dit echter blijven doen op grond van een grandfathering-clausule die geen einddatum heeft.

Tot op heden heeft de Commissie slechts één gelijkwaardigheidsbesluit (voor het VK) vastgesteld, dat tot en met 30 juni 2021 van kracht is, en heeft de ESMA alleen de Britse CSD erkend. Er is dus weinig praktische ervaring met de regeling voor derde landen.

Tegen deze achtergrond waren de meeste belanghebbenden er geen voorstander van om in dit stadium een alomvattend kader voor de erkenning van en het toezicht op CSD's van derde landen in te voeren. Uit de raadpleging is echter gebleken dat er op bepaalde gebieden verder moet worden nagedacht over een versterking van de toepasselijke regels.

[14] Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/389 van de Commissie van 11 november 2016 van het Europees Parlement en de Raad tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 909/2014 wat betreft de parameters voor de berekening van geldboeten voor mislukte afwikkelingsoperaties en de bedrijfsactiviteiten van CSD's in lidstaten van ontvangst, PB L 65 van 10.3.2017.

Wat de **grandfathering-clausule** betreft, lijkt er in de eerste plaats onvoldoende informatie te zijn over welke CSD's van derde landen momenteel op grond van die clausule diensten verrichten voor financiële instrumenten die volgens het recht van een lidstaat zijn opgericht. De ESMA en veel belanghebbenden waren voorstander van het invoeren van een kennisgevingsverplichting om de transparantie op de markt te vergroten. Ten tweede vroegen sommige belanghebbenden zich af of er sprake is van een ongelijk speelveld tussen CSD's van de Unie en CSD's van derde landen die op grond van die clausule blijven opereren.

Er werden ook vragen gesteld over de **reikwijdte** van de bepalingen van derde landen. Ten eerste **is erkenning door de ESMA** momenteel niet vereist voor **CSD's van derde landen die afwikkelingsdiensten verlenen voor financiële instrumenten die naar het recht van een lidstaat zijn opgericht**. De ESMA is er voorstander van om het toepassingsgebied van de erkenning uit te breiden tot afwikkelingsdiensten, met het argument dat dit kan zorgen voor financiële stabiliteit, bescherming van beleggers en een gelijk speelveld tussen CSD's van de Unie en CSD's van derde landen. Er is echter weinig informatie beschikbaar over de vraag of CSD's van derde landen dergelijke activiteiten uitoefenen. Ten tweede verzochten sommige belanghebbenden de Commissie om **het toepassingsgebied te verduidelijken van financiële instrumenten** waarvoor erkenning vereist is, rekening houdend met de paspoortregels waar soortgelijke terminologie wordt gebruikt.

**Daarom moet worden nagegaan of verdere verbeteringen gewaarborgd zijn in het kader voor CSD's van derde landen (bv. einddatum voor de grandfathering-clausule, invoering van een kennisgevingsverplichting) ten behoeve van een financiële stabiliteit van de EU en een gelijk speelveld tussen de CSD's van de Unie en CSD's van derde landen, rekening houdend met de relevante internationaal overeengekomen beginselen voor financiëlemarktinfrastructuur (PFMI's).**

### 4.6. Gebruik van technologische innovatie

"Distributed ledger"-technologie (DLT) en de tokenisatie van effecten kunnen clearing en afwikkeling transformeren door de processen te vereenvoudigen, de kosten te verlagen en de veiligheid te verhogen. In september 2020 publiceerde de Commissie een voorstel[15] voor een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van DLT.

Respondenten van de gerichte raadpleging merkten op dat de CSDR technologieneutraal moet blijven en ervoor moet zorgen dat nieuwe aanbieders aan dezelfde regels onderworpen zijn als gevestigde aanbieders (beginsel van "dezelfde dienst, hetzelfde risico, dezelfde regels"). De meeste belanghebbenden voerden aan dat wijzigingen in de CSDR om het volledige potentieel van de technologie te benutten, moeten worden uitgesteld totdat het voorstel van de Commissie voor een proefregeling is aangenomen en er lessen kunnen worden getrokken uit de uitvoering ervan.

**Er zal verder worden nagedacht over de gevolgen voor de CSDR van het gebruik van technologie door CSD's. De Commissie verzoekt de ESMA ook na te gaan of de hulpmiddelen voor de toezichtconvergentie die onder haar bevoegdheid vallen, gebruikt kunnen worden, dan wel of wijzigingen aan bestaande technische reguleringsnormen nodig zijn om het gebruik van technologische innovatie door CSD's te vergemakkelijken**.

[15] Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van "distributed ledger"-technologie, COM(2020) 594.

### 4.7 Gebieden waarop volgens belanghebbenden momenteel geen verdere actie nodig is

De meeste belanghebbenden waren het erover eens dat de door de afwikkelingsinternalisatoren[16] gerapporteerde gegevens effectief, efficiënt, coherent en relevant zijn en de EU toegevoegde waarde bieden, waardoor de markt transparanter wordt. Voorts merkten de belanghebbenden op dat de verplichting gedurende een beperkte periode van kracht is en dat het te vroeg is om deze te herzien. De toenemende interne afwikkelingsactiviteit, een trend die ook door de ESMA[17] wordt bevestigd, rechtvaardigt echter een zorgvuldige monitoring om te voorkomen dat de financiële stabiliteit in gevaar komt.

Met betrekking tot de invoering van maatregelen om de gevolgen van het falen van CSD's voor belastingbetalers te beperken, hebben slechts enkele belanghebbenden input geleverd. Gezien de beperkte feedback die zij heeft ontvangen, acht de Commissie het passend om dit later nader te onderzoeken, zodra de overheden en de sector meer ervaring hebben opgedaan met de uitvoering van de CSDR en het herstel- en afwikkelingskader dat van toepassing is op andere financiëlemarktinfrastructuren (namelijk centrale tegenpartijen (CTP's)[18]).

## 5. CONCLUSIES

De feedback van de belanghebbenden wijst niet op een behoefte om fundamentele wijzigingen aan te brengen in de meeste kernvereisten van de CSDR, die essentieel zijn voor het waarborgen van transparantie en het beperken van systemische risico's bij afwikkeling. Niettemin moet, op basis van de ontvangen input, verder worden nagedacht over de in dit verslag vastgestelde kwesties.

Zoals aangekondigd in het actieplan voor de kapitaalmarktenunie van 2020 en het werkprogramma van de Commissie voor 2021, zal de Commissie derhalve overwegen een wetgevingsherziening van de CSDR in het kader van REFIT voor te stellen, met inachtneming van een effectbeoordeling. Dit initiatief moet de agenda voor een betere regelgeving van de Commissie ondersteunen door onnodige kosten weg te nemen die ondernemingen nu dragen en tegelijkertijd de financiële markt van de EU beter geïntegreerd, doeltreffender en veiliger maken om investeringen te bevorderen.

[16] Afwikkelingsinternalisatoren zijn instellingen die voor rekening van cliënten of voor eigen rekening, en anders dan via een effectenafwikkelingssysteem, overboekingsopdrachten uitvoeren.

[17] ESMA-verslag "CSDR Internalised Settlement" (interne afwikkeling op grond van de CSDR) van 5.11.2020.

[18] 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, PB L 22 van 22.1.2021.