

De gevolgen van Europese derivatenwetgeving



Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

INHOUDSOPGAVE

INLEIDING	4
1 SPELERS BINNEN EMIR	7
2 CENTRALE CLEARING	9
3 BILATERALE AFWIKKELING	12
4 RAPPORTAGE AAN TRADE REPOSITORIES	16
5 SEGREGATIE EN PORTABILITEIT	19
KERNBEGRIPPENLIJST	21

|

INLEIDING

Na het faillissement van Lehman Brothers aan het begin van de kredietcrisis werd duidelijk dat partijen binnen de bestaande structuur van over-the-counter (OTC)-derivatenhandel moeite hadden om inzicht te krijgen in de risico's die zij daadwerkelijk liepen op hun tegenpartijen. Ook waren partijen die derivaten met elkaar aangingen, er niet in geslaagd deze risico's op voorhand correct in te schatten en was er geen snel inzicht in de posities die openstonden. Daarnaast hielden tegenpartijen nogal eens onvoldoende reserves aan ter dekking van deze risico's.

De OTC-derivatenmarkt laat ruimte voor (een hoge mate van) flexibiliteit bij het bepalen van de economische en juridische voorwaarden van contracten. Het gevolg hiervan zijn zeer complexe en op maat gemaakte contracten in de markt. Dit maakt het moeilijk de aard en omvang van de onderliggende risico's exact vast te stellen. De OTC-derivatenmarkt is bovendien weinig transparant. Een verplichting om transactiedetails centraal vast te leggen of openbaar te maken, is er niet. Als gevolg hiervan hebben beleidsmakers, regelgevers, toezichhouders maar ook marktdeelnemers geen duidelijk overzicht van de uitstaande risicoposities in de markt.

De politieke leiders van de G-20 hebben zich ten doel gesteld de handel en risico's in OTC-derivaten transparanter te maken en de afwikkeling deels verplicht in zogenaamde centrale tegenpartijen te laten plaatsvinden. Zowel in Europa als elders in de wereld zijn beleidsmakers aan de slag gegaan met deze G-20 vereisten.¹ De Europese Commissie heeft conceptregels vastgelegd in het Europees rechtelijk kader genaamd EMIR.² EMIR bevat regels voor het afwickelen van derivaten door een centrale tegenpartij (CCP), een vergunningplicht voor die CCPs en eisen aan het onderpand en de overdraagbaarheid van posities, ook als de afwikkeling van de OTC-derivatencontracten niet via een CCP gebeurt. Deze strenge eisen zijn bedoeld om het wederzijdse tegenpartijrisico te beheersen. Daarnaast zijn er uitzonderingen voor niet-financiële instellingen die OTC-derivaten gebruiken om het risico te beperken dat uit hun kernactiviteiten voortvloeit (commerciële hedging) en voor pensioenfondsen. Verder moeten alle partijen die een derivatencontract sluiten, hun transacties rapporteren aan een transactieregister (Trade Repository). Het transactieregister, waarin alle derivatentransacties worden opgenomen, moet een vergunning van de Europese toezichthouder ESMA (de European Securities and Markets Authority) hebben.

Regels uit EMIR van kracht

EMIR is een Europese verordening en heeft daarom rechtstreekse werking in Nederland. Sinds 16 augustus 2012 is zij van kracht.³ Een groot aantal artikelen in EMIR is uitgewerkt in technische

1 In de VS werd de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act geïntroduceerd. De strekking van dit wetgevingspakket is dezelfde als die van EMIR op het gebied van clearing van derivaten. De Dodd-Frank Act omvat echter daarnaast nog veel meer financiële hervormingen die in Europa in aparte trajecten worden geregeld.

2 EMIR, de European Market Infrastructures Regulation, is formeel omgedoopt tot de Verordening inzake OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (Regulation on OTC derivative transactions, central counterparties and trade repositories).

3 De definitieve EMIR-tekst en de bijbehorende technische reguleringsnormen in de vorm van gedelegeerde Verordeningen van de Europese Commissie zijn te raadplegen op:

http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm

reguleringsnormen die door ESMA zijn opgesteld. Enkele van deze normen zijn sinds 15 maart 2013 van kracht en een aantal sinds 15 september 2013. Er zal nog een aantal nieuwe normen volgen. Deze hebben met name betrekking op bilaterale onderpandaiseisen en uitzonderingen daarop bij de afwikkeling van OTC-derivaten. Deze worden later bekrachtigd. Van deze normen zijn de teksten nog niet klaar of zij hangen samen met vergunningverlening aan CCPs en transactieregisters.

Sinds de vorige versie (juni 2012) van deze brochure zijn veel regels voor gebruikers van derivaten al in werking getreden. Inmiddels hebben diverse partijen een vergunning aangevraagd. Anderen moeten zich al aan de vereisten rondom OTC-derivaten houden.

De onderwerpen uit EMIR en de bijbehorende technische reguleringsnormen zijn in deze brochure vereenvoudigd weergegeven. De brochure is slechts informatief van aard. Er kunnen dan ook geen rechten aan worden ontleend.

Doel van deze brochure

De AFM wil dat partijen zich bewust zijn van de gevolgen die EMIR voor hen zal hebben, mede omdat een aantal bepalingen direct gevolg heeft voor gebruikers van derivaten. Dit betekent dat marktpartijen actie moeten ondernemen. Daarbij geeft deze brochure slechts een beknopt overzicht van verplichtingen en mogelijkheden uit EMIR. Voor wat extra informatie is een begrippenlijst toegevoegd met de belangrijkste termen die gebruikt worden.

De AFM werkt in ESMA-verband mee aan het uitwerken van de laatste regels die nog ingevuld moeten worden. Daarnaast geeft de AFM met collega-toezichthouders vorm aan het toezicht dat voortvloeit uit EMIR.

Niet dat alle bepalingen uit EMIR waren op 16 augustus 2012 direct van kracht. De daadwerkelijke datum vanaf wanneer de gebruikers van derivaten aan alle in deze brochure beschreven verplichtingen moeten voldoen ligt voor enkele verplichtingen nog in de toekomst. De AFM geeft zoveel mogelijk per verplichting aan wie daar vanaf welk moment aan moet voldoen. Over enkele tijdslijnen kan de AFM nog geen zekerheid bieden. Dit komt doordat de regels er nog niet zijn of omdat de benodigde vergunningen nog niet zijn verleend.

Meest recente informatie

Voor de meest recente informatie, tijdslijnen en interpretaties van ESMA en de Europese Commissie verwijst de AFM naar haar website www.afm.nl/emir.

Doelgroep

Deze brochure is geschreven voor alle derivatengebruikers. De wettelijke veranderingen op het gebied van de afwikkeling van derivatentransacties zijn van belang voor alle tegenpartijen in een derivatentransactie, ook in Nederland. Van de Nederlandse pensioenfondsen is bekend dat zij op ruime schaal gebruik maken van OTC-derivaten, maar ook andere financiële en niet-financiële instellingen die nu gebruik maken van zowel OTC-derivaten als beursverhandelde derivaten worden door EMIR geraakt. Dit kan dus gelden voor onder meer verzekeraars, energieleveranciers, beleggingsondernemingen, grote bedrijven (zogenaamde *corporates*), decentrale overheden (gemeenten, provincies, waterschappen) en hun banken, zorginstellingen, projectontwikkelaars, woningbouwcorporaties, onderwijsinstellingen, vervoersbedrijven, etc.

Hoofdpunten uit EMIR voor gebruikers van derivaten

Deze brochure licht een aantal verplichtingen toe die voortvloeien uit EMIR en waarvan de AFM meent dat de huidige gebruikers van OTC-derivaten zich bewust dienen te zijn. Dit zijn er vier:

- Gebruikers van daartoe aangewezen OTC verhandelde derivatencontracten dienen deze voortaan verplicht centraal te laten clearen door een centrale tegenpartij, CCP. (Hoofdstuk 2)
- Voor de afwikkeling van OTC-derivatencontracten die niet centraal worden afgewikkeld, stelt men voortaan strenge bilaterale eisen ter beheersing van het wederzijdse tegenpartijrisico. (Hoofdstuk 3)
- Om inzicht in de risico's van de derivatenmarkt te bereiken dienen alle transacties in alle derivaten, dus zowel OTC als op een gereguleerde markt verhandeld, voortaan te worden gerapporteerd door beide tegenpartijen aan een transactieregister, een zogenaamde Trade Repository. (Hoofdstuk 4)
- Gebruikers van derivaten kunnen de (derivaten)posities en onderpand dat zij via hun bank (de Clearing Member) open hebben staan bij de CCP, laten opnemen in een individueel afgescheiden (gesegregeerde) klantaccount. Posities en onderpand zijn bovendien portabel bij een dreigend faillissement van de Clearing Member. (Hoofdstuk 5)

In aanloop naar de bespreking van deze veranderingen licht Hoofdstuk 1 de functies toe van de bovengenoemde CCPs, Clearing Members en Trade Repositories en beschrijft in het kort welke verplichtingen en eisen EMIR aan deze financiële infrastructuuronderdelen stelt.

Rol van de AFM bij het toezicht op EMIR

De AFM houdt samen met De Nederlandsche Bank (DNB) toezicht op de regels uit EMIR. Voor de verplichtingen in EMIR die betrekking hebben op de afwikkeling van OTC-derivaten en het melden aan Trade Repositories is DNB de bevoegde toezichthouder voor banken, (her)verzekeraars en pensioenfondsen. De AFM is de bevoegde toezichthouder voor alle overige partijen.

1 SPELERS BINNEN EMIR

Deze brochure richt zich in hoofdzaak op de gevolgen van de invoering van EMIR voor gebruikers van OTC-derivaten. Dit hoofdstuk legt echter eerst kort uit welke financiële infrastructuuronderdelen EMIR reguleert en waarom EMIR dit doet.

1.1 Centrale tegenpartij (CCP)

EMIR regelt dat het afwickelen van OTC-derivaten zoveel mogelijk via CCPs moet lopen omdat dit als een veiligere manier van clearing wordt gezien dan bilaterale afwikkeling. Om ervoor te zorgen dat deze CCPs daadwerkelijk veilig zijn, stelt EMIR eisen aan de CCP. De centrale tegenpartij of Central Counterparty (CCP) is een instelling die zich tussen de twee tegenpartijen in een transactie plaatst en de nakoming van een transactie garandeert aan beide betrokken partijen. De CCP wordt daarmee de tegenpartij van de koper en de tegenpartij van de verkoper. Een CCP is gespecialiseerd in het beheersen van tegenpartijrisico en wordt geacht in staat te zijn een eventueel faillissement van een tegenpartij beter te kunnen opvangen dan dat individuele betrokken partijen dit kunnen. CCPs hanteren daartoe een prudent risicomanagement om de aangegane risico's te beheersen, bijvoorbeeld door het stellen en toepassen van strenge eisen aan de hoeveelheid en soort onderpand dat moet worden aangeleverd door iedere tegenpartij. Dit onderpand dient als bufferkapitaal voor de CCP om de garantie aan diens tegenpartijen te kunnen bieden.

Door de invoering van EMIR ontstaat een Europees vergunningstelsel voor CCPs. CCPs krijgen een nationale toezichthouder, maar deze toezichthouder zal in de regel informatie uitwisselen, standpunten innemen en taken verdelen in samenwerking met toezichthouders uit andere EU lidstaten waar de CCP actief is. Daarnaast is ESMA betrokken bij het toezicht op CCPs. De CCPs die al actief waren in de EU hebben allemaal voor 15 september 2013 een vergunningaanvraag gedaan. De verwachting is dat de eerste vergunningen voor het einde van 2013 worden verleend. Zodra er een CCP is die ook een vergunning heeft voor het centraal clearen van OTC-derivaten, start ESMA de procedure om te bepalen of er ook een verplichting tot centrale clearing voor die OTC-derivaten moet komen.

Aangezien CCPs grote risico's op zich nemen, worden zij onderworpen aan gedragsregels en organisatorische en prudentiële eisen om de stabiliteit te waarborgen. Voorbeelden hiervan zijn regels over interne governance, audits en kapitaalvereisten. Een CCP gevestigd buiten de EU zal diensten in de EU mogen aanbieden indien het toezicht op de CCP aan een aantal gelijkwaardigheidsvereisten voldoet. ESMA heeft de eerste adviezen voor zogenaamde equivalentieverklaring van landen als de VS, Japan en Zwitserland afgegeven. De Europese Commissie zet deze adviezen, als zij akkoord is, om in verklaringen.

1.2 Clearing Members

Een CCP is voor de afwikkeling van OTC-derivaten niet het enige infrastructuuronderdeel dat van belang is. Alleen Clearing Members hebben rechtstreekse toegang tot een CCP. Clearing Members zijn doorgaans banken. Gebruikers van (OTC-)derivaten dienen, om via de CCP hun transacties te kunnen clearen, aangesloten te zijn bij een Clearing Member. Clearing Members verstrekken, eventueel uit naam van hun klanten, doorlopend voldoende onderpand aan de CCP. Zij staan daarnaast ook garant met een bijdrage aan het zogenaamde default fund (waarborgfonds) van een CCP. Onderpand en het default fund zijn de twee belangrijkste bronnen van bufferkapitaal van de CCP.

Toegang tot een CCP is alleen mogelijk voor instellingen die aan de toegangseisen van de CCP voldoen. Deze kapitaalseisen, operationele eisen, juridische eisen etc., dienen ter bescherming van de CCP; de toegangseisen moeten ervoor zorgen dat alle aangesloten Clearing Members solide en betrouwbaar zijn.



Box 1: vereenvoudigde weergave van de spelers binnen EMIR voor centrale clearing.

In Hoofdstuk 2 staat verder uitgewerkt wat de relevantie van de CCP en de Clearing Members is voor gebruikers van OTC-derivaten.

1.3 Trade Repositories

Naast de verplichting tot het centraal clearen van OTC-derivaten waar CCPs en Clearing Members voor nodig zijn, kent EMIR nog een andere verplichting voor gebruikers van derivaten. EMIR vraagt aan de gebruikers van derivaten om transacties te rapporteren aan Trade Repositories. Trade Repositories zijn registers voor derivatentransacties. Omdat gegevens over derivaten dusdanig relevant worden geacht voor het opsporen van (systeem)risico's, worden ook de Trade Repositories door EMIR gereguleerd. Gebruikers van derivaten zullen de Trade Repository van derivatentransactiegegevens voorzien. De Trade Repository zal op haar beurt gedetailleerde positie-informatie ter beschikking stellen aan de relevante toezichthouders en zij publiceert op hoofdlijnen informatie over de geaggregeerde positie per derivatenklasse aan de markt.

Trade Repositories vallen onder rechtstreeks ESMA-toezicht. Zij moeten beschikken over een vergunning die zij bij ESMA moeten aanvragen. Een aantal partijen heeft zich gemeld bij ESMA om een vergunning te krijgen. Tot op heden heeft ESMA nog geen vergunningen verleend. Zodra de vergunningen zijn verleend, hebben gebruikers van derivaten 3 maanden de tijd om hun transacties te melden. EMIR onderwerpt Trade Repositories aan organisatorische en operationele vereisten zoals het zorgen voor een passende bescherming, beveiliging en betrouwbaarheid van de gegevens en kostentransparantie. Om geregistreerd te worden, moeten Trade Repositories in de EU gevestigd zijn. Een Trade Repository van buiten de EU kan echter door ESMA worden erkend indien het toezicht op de Trade Repository aan een aantal gelijkwaardigheidsvereisten voldoet. Net als voor CCPs heeft ESMA ook voor Trade Repositories de eerste adviezen voor zogenaamde equivalentieverklaring van landen als de VS, Japan en Zwitserland afgegeven. De Europese Commissie zet de adviezen als zij daarmee akkoord is, om in verklaringen.

In Hoofdstuk 4 staat verder uitgewerkt wat voor gebruikers van derivaten de relevantie van Trade Repositories is.

2 CENTRALE CLEARING

2.1 Verplichting: centrale clearing

Bepaalde typen gestandaardiseerde derivatencontracten die tegenpartijen over-the-counter aangaan, moeten onder invloed van EMIR verplicht centraal worden gecleared door een CCP. De tussenkomst van een CCP dient te voorkomen dat de insolventie van één marktdeelnemer de insolventie van andere marktdeelnemers veroorzaakt via een domino-effect en daarmee de stabiliteit het hele financiële stelsel in gevaar brengt. Voor de gebruikers van deze derivatencontracten betekent dit dus dat zij toegang dienen te hebben tot centrale clearing. Dit kan door bijvoorbeeld klant te worden van een Clearing Member. Gebruikers van centraal geclearde OTC-derivaten zullen voor deze transacties onderpand moeten aanhouden bij de betreffende CCP via hun Clearing Member.

2.2 Voor welke transacties

De centrale clearingverplichting in EMIR geldt alleen voor derivatencontracten die buiten een gereguleerde markt om worden verhandeld, dus over-the-counter (OTC), óf op een multilateral trading facility (MTF).⁴ Niet alle OTC-derivaten zullen worden aangewezen voor verplichte centrale clearing. Of er een verplichting tot centraal clearen bestaat, hangt af van het type instrument; de verplichting geldt alleen voor OTC-derivaten die vallen in een derivatenklasse die door ESMA zal worden aangewezen om centraal te moeten worden gecleared. Naar alle waarschijnlijkheid zal het gaan om een aantal klassen van gestandaardiseerde rentederivaten (Interest Rate Swaps, IRS) en kredietderivaten (zoals Credit Default Swaps, CDS). ESMA bepaalt de klassen van derivaten die verplicht centraal afgewikkeld moeten worden. Dit doet zij zodra een CCP een vergunning heeft om die klasse van derivaten te clearen. De klassebepaling verschijnt in de loop van 2014.

2.3 Voor welke partijen

De centrale clearingverplichting is in eerste instantie vooral relevant voor financiële instellingen, maar ook niet-financiële instellingen kunnen hiermee te maken krijgen. Dit onderscheid is relevant omdat financiële instellingen vrijwel alle transacties in daartoe aangewezen OTC-derivaten centraal dienen te clearen,⁵ terwijl niet-financiële instellingen OTC-derivaten centraal moeten clearen als zij met hun derivatengebruik de vastgestelde drempelwaarde overschrijden. Niet-financiële instellingen die OTC-derivaten gebruiken om het risico te beperken dat uit hun kernactiviteiten voortvloeit, zijn van de centrale clearingvereiste vrijgesteld. Alle overige OTC-derivatentransacties, die een speculatief of handelskarakter hebben en die boven de drempelwaarde uit paragraaf 2.4 uitstijgen, moeten wel centraal worden gecleared. Deze drempelwaarde bestaat om te voorkomen dat een niet-financiële instelling meteen onder de centrale clearingverplichting valt, zich daarmee bijvoorbeeld moet aansluiten bij een Clearing Member en (meer) onderpand moet aanhouden. Zodra een niet-financiële gebruiker van OTC-derivaten niet kan aantonen dat zij voor commerciële doeleinden de derivatentransactie uitvoert én boven de drempelwaarde uitkomt, valt deze gebruiker onder alle verplichtingen voor ofwel de centrale clearing ofwel de bilaterale afwikkeling.

⁴ EMIR beschrijft alleen de verplichtingen voor OTC-derivaten. Gereguleerde markten hebben in principe allemaal een CCP om de verhandelde effecten centraal te clearen.

⁵ Hierop geldt echter een uitzondering op het moment dat de financiële instelling tegenpartij is van een niet-financiële instelling die onder de drempelwaarde blijft. Wel gelden dan voor de financiële instelling de eisen voor bilaterale afwikkeling.

	centrale clearing
financiële instelling	✓
niet-financiële instelling boven de drempelwaarde	✓
niet-financiële instelling onder de drempelwaarde	X

Box 2: een beknopt overzicht van de partijen die te maken krijgen met centrale clearing.

2.4 Hedging en drempelwaarden niet-financiële partijen

Niet alle derivatencontracten tellen mee bij het bepalen of een bepaalde drempelwaarde is overschreden. Om te bepalen of een drempelwaarde is overschreden tellen alle OTC-derivatencontracten mee die niet zijn afgesloten voor het afdekken van risico's die uit de bedrijfsvoering voortvloeien (hedging).

Er zijn drie categorieën contracten te onderscheiden die kwalificeren als hedging:

- Het afdekken van risico's die direct uit de normale bedrijfsvoering voortkomen, zoals het afdekken van fluctuaties in inkooprijzen van grondstoffen.
- Het afdekken van risico's die indirect uit de normale bedrijfsvoering voortkomen, zoals het afdekken van fluctuaties in rente op afgesloten leningen.
- Wanneer een contract kwalificeert als hedge accounting volgens de International Financial Reporting Standards (IFRS).

Als een contract kwalificeert als hedging wordt deze buiten beschouwing gelaten voor het bereiken van de drempelwaarden. Wanneer een afgesloten OTC-derivatencontract niet onder deze definitie valt, telt deze wel mee voor het bepalen van eventuele overschrijding van de drempelwaarden. De drempelwaarden moeten berekend worden per klasse derivaat. De volgende drempelwaarden zijn door ESMA vastgesteld:

- Kredietderivaten € 1 miljard nominale waarde
- Equityderivaten € 1 miljard nominale waarde
- Rentederivaten € 3 miljard nominale waarde
- Valutaderivaten € 3 miljard nominale waarde
- Grondstofderivaten € 3 miljard nominale waarde

Wanneer één van de drempelwaarden wordt overschreden, wordt de financiële tegenpartij gezien als systeemrelevant. Daarom geldt voor niet-financiële tegenpartijen die één drempelwaarde overschrijden de verplichte centrale clearing van al haar derivatencontracten. Dit betekent dat na overschrijding van een drempelwaarde alle OTC-derivatencontracten die daarna afgesloten worden door een niet financiële partij verplicht centraal gecleared moeten worden. Die verplichting geldt dus ook voor contracten die voor hedgingdoeleinden zijn aangegaan.

2.5 Uitzonderingen centrale clearing

Er gelden enkele bijzondere, soms tijdelijke, vrijstellingen. Pensioenfondsen en instellingen met een gelijksoortige functie (zoals pensioenuitvoeringsorganisaties) zijn vanaf 16 augustus 2012 gedurende drie jaar uitgezonderd van de verplichting om centraal te clearen. Als financiële instelling gelden de bilaterale afwikkeleisen zoals in Hoofdstuk 3 beschreven wel voor hen.⁶

⁶ Leden van de ESCB, de BIS het EFSF, het ESM en Rijksoverheidentiteiten die aan bepaalde voorwaarden voldoen, zijn vrijgesteld van zowel de verplichting tot het centraal clearen als van de bilaterale afwikkeleisen.

Ook voor derivatencontracten die binnen één groep gesloten worden, is onder EMIR een uitzondering gemaakt.⁷ Hiervoor bestaat een vrijstelling van de verplichting tot centrale clearing. Voorwaarde is dat de twee tegenpartijen van de transactie volledig geconsolideerd zijn en over geschikte risicobeheersingsprocedures beschikken.

⁷ Groep wordt in EMIR gedefinieerd als: de groep van ondernemingen die bestaat uit een moederonderneming en haar dochterondernemingen in de zin van de artikelen 1 en 2 van Richtlijn 83/349/EEG, of de groep van ondernemingen als bedoeld in artikel 3, lid 1, en artikel 80, leden 7 en 8, van Richtlijn 2006/48/EG.

3 BILATERALE AFWIKKELING

Meer complexe OTC-derivaten kunnen doorgaans niet door een CCP worden gecleared. Transacties in dergelijke derivaten blijven wel toegestaan. Ze mogen bilateraal worden afgewikkeld, maar EMIR stelt aan deze afwikkeling wel strikte voorwaarden. Het gaat om de in dit hoofdstuk beschreven operationele eisen die ertoe strekken dat de risicobeheersing van deze transacties gelijkwaardig is aan die van centraal geclearde transacties. Daarnaast worden ook risicomangement procedures over onderpand en kapitaalseisen opgesteld. De uitwerking daarvan verschijnt in de loop van 2014.

3.1 Tijdige bevestiging van nieuwe transacties (sinds 15 maart 2013)

Derivatentransacties die niet centraal worden gecleared moeten door de twee partijen die het contract aangaan zo snel mogelijk worden bevestigd aan elkaar. Dit is bedoeld om de bevestiging van de voorwaarden van het desbetreffende OTC-derivatencontract te verzekeren (confirmatie). Indien beschikbaar schrijft EMIR voor dat dit op elektronische wijze moet gebeuren.

Alleen financiële tegenpartijen die OTC-derivaten transacties niet tijdig bevestigen of bevestigd krijgen met hun tegenpartij moeten deze transacties op maandelijkse basis melden bij hun toezichthouder. Financiële tegenpartijen met een AFM-vergunning moeten deze meldingen doen bij de AFM, financiële tegenpartijen met een vergunning van de Nederlandsche Bank (DNB) kunnen hiervoor bij DNB terecht. In de melding moeten de transacties opgenomen worden die niet-tijdig bevestigd zijn en meer dan 5 werkdagen uitstaan (gerekend vanaf het moment dat ze uiterlijk bevestigd hadden moeten zijn).

3.2 Reconciliatie van portefeuilles (sinds 15 september 2013)

De verplichting met betrekking tot portefeuille reconciliatie houdt kortweg in dat partijen bij een OTC-derivatencontract er zorg voor moeten dragen dat zij dezelfde voorwaarden van de transactie vastleggen. Reconciliatie van portefeuilles geeft daarbij elke partij bij een bilateraal OTC-derivatencontract de gelegenheid om in de portefeuille van transacties met een specifieke tegenpartij te controleren of de tegenpartij de contractvoorwaarden hetzelfde invult. Het gaat dan om essentiële contractvoorwaarden zoals de waardering, einddatum, betaaldatum, nominale waarde, valuta en onderliggende waarde.

Alle financiële tegenpartijen en de niet-financiële tegenpartijen boven de drempelwaarde(n) moeten de reconciliatie van portefeuilles uitvoeren op de volgende momenten:

- elke werkdag, in het geval de tegenpartijen 500 of meer openstaande OTC-derivatencontracten hebben uitstaan met elkaar;
- een keer per week, in het geval de tegenpartijen tussen 51 en 499 openstaande OTC-derivatencontracten hebben uitstaan met elkaar;
- een keer per kwartaal, in het geval de tegenpartijen 50 of minder openstaande OTC-derivatencontracten hebben uitstaan met elkaar.

Niet-financiële tegenpartijen die onder de drempelwaarden blijven moeten de reconciliatie van portefeuilles uitvoeren op de volgende momenten:

- een keer per kwartaal, in het geval de tegenpartijen op enig moment gedurende het kwartaal meer dan 100 openstaande OTC-derivatencontracten hebben met elkaar;
- een keer per jaar, in het geval de tegenpartijen 100 of minder openstaande OTC-derivatencontracten hebben met elkaar.

3.3 Comprimeren van portefeuilles (sinds 15 september 2013)

Het comprimeren van portefeuilles houdt in dat partijen bij OTC-derivaten het aantal contracten verminderen maar dezelfde risicopositie behouden. Als een partij, financieel of niet, 500 of meer uitstaande OTC-derivatencontracten heeft met één tegenpartij zonder centrale clearing, is comprimeren verplicht. Partijen moeten daarom procedures hebben om ten minste tweemaal per jaar te analyseren of het mogelijk is om portefeuilles te comprimeren. De tegenpartijen moeten een redelijke en geldige verklaring geven aan de AFM of DNB als zij bepaalde portefeuilles niet comprimeren omdat dit niet passend is.

3.4 Geschillenoplossing (sinds 15 september 2013)

Zowel financiële als niet-financiële tegenpartijen zijn verplicht om gedetailleerde procedures en processen voor geschillen te hebben wanneer ze OTC-derivatencontracten met elkaar afsluiten. Deze procedures moeten de identificatie, het vastleggen en monitoren van geschillen in relatie tot de erkenning of waarde van het contract en het uitwisselen van zekerheid tussen partijen omvatten. In ieder geval de duur van het onopgeloste geschil, de tegenpartij en het bedrag dat wordt betwist moet worden vastgelegd. Verder moet er een specifiek proces zijn voor geschillen die niet binnen vijf werkdagen zijn opgelost.

Financiële tegenpartijen moeten alle geschillen tussen partijen in relatie tot een OTC-derivatencontract, de waardering daarvan, of de uitwisseling van onderpand melden bij de AFM of DNB als het gaat om een bedrag of waarde hoger dan 15 miljoen euro en als het geschil minimaal 15 werkdagen duurt.

3.5 Contractwaardering (sinds 15 maart 2013)

Financiële tegenpartijen en niet-financiële tegenpartijen die met hun overeenkomsten boven de drempelwaarde uitkomen hebben de verplichting om op dagelijkse basis de waarde van uitstaande derivatencontracten op marktwaarde (mark-to-market) te bepalen. Op het moment dat het niet mogelijk is om op marktwaarde te waarderen doordat bepaalde marktcondities dit verhinderen mag een model (mark-to-model) gebruikt worden voor de berekening. Hierbij is wel van belang dat een betrouwbaar en solide model gebruikt wordt.

3.6 Onderpand en kapitaaleisen

De technische reguleringsnormen over risicomanagementprocedures voor onderpand en extra kapitaaleisen moeten nog geschreven worden. In EMIR zijn hiervoor al wel artikelen opgenomen. De Europese Commissie en ESMA hebben gewacht op de wereldwijde standaarden met betrekking tot uitwisseling van onderpand bij bilaterale afwikkeling die in september 2013 zijn opgesteld door BCBS en IOSCO.⁸

Deze standaarden vormen de basis voor Europese regelgeving op dit gebied. Voor alle OTC-derivaten moet onderpand uitgewisseld worden. Voor het gros van de OTC-derivaten die niet centraal afgewikkeld worden, moet zowel *variation* als *initial margin* worden uitgewisseld. Ook bepalen de

⁸ BCBS is het mondiale platform waarin banktoezichthouders samenwerken. IOSCO is het wereldwijde platform van toezichthouders op de effectenmarkten. De standaarden zijn te vinden op: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD423.pdf>.

standaarden onder welke voorwaarden er sprake mag zijn van hergebruik van *initial margin* onderpand en welke *haircuts* op verschillende soorten onderpand moeten worden toegepast. Ook is opgenomen welke partijen hieraan moeten voldoen. In Europa zijn dit de financiële tegenpartijen en de niet-financiële tegenpartijen die systeemrelevant zijn. Die laatste categorie wordt voor Europese partijen in EMIR bepaald. Daarnaast is een fasering van de OTC-derivatenverplichtingen ingebouwd.

Nu deze wereldwijde standaarden af zijn gaan de drie Europese toezichthouders (ESMA, EBA en EIOPA) aan de slag met de technische reguleringsnormen voor EMIR. De uitwerking daarvan verschijnt in de loop van 2014.

3.7 Voor welke partijen

De bilaterale afwikkelverplichtingen uit EMIR zijn van toepassing op iedere partij die een transactie aangaat in een OTC-derivaat. Dit betreft zowel financiële als niet-financiële instellingen. Bij bilaterale transacties stelt EMIR aan financiële instellingen zwaardere eisen dan aan niet-financiële instellingen. Bovendien gelden voor financiële instellingen de aangescherpte eisen van de Basel III regels voor het aanhouden van posities in OTC-derivaten (die zijn vertaald in CRD/CRR IV: Capital Requirements Directive/Regulation IV).

Onderstaande box geeft een globaal overzicht van de in dit hoofdstuk beschreven eisen van EMIR voor zowel financiële als niet-financiële instellingen.

tegenpartij	a) basiseisen bilaterale afwikkeling	b) contract waardering	c) risico management procedures	d) extra kapitaal eisen
financiële instelling	✓	✓	✓	✓
niet-financiële instelling boven drempelwaarde	✓	✓	✓	X
niet-financiële instelling onder drempelwaarde	✓	X	X	X

Box 3: een beknopt overzicht van de eisen voor bilaterale derivatenafwikkeling.

a) De basiseisen bilaterale afwikkeling zijn bedoeld voor het meten, monitoren en mitigeren van tegenpartijrisico en bestaan in ieder geval uit tijdige confirmatie, reconciliatie van portefeuilles en een geschillenoplossing.

b) Contract waardering betekent dat tegenpartijen dagelijks hun uitstaande contracten moeten waarderen tegen marktwaarde. Indien waardering tegen marktwaarde door de marktomstandigheden onmogelijk wordt gemaakt, wordt gebruik gemaakt van een betrouwbare en prudente waardering op basis van een modellenbenadering.

c) Risicomanagement procedures beschrijven de tijdige, nauwkeurige en passend gescheiden uitwisseling van zekerheden voor met betrekking tot OTC-derivatencontracten die op of na de datum van inwerkingtreding van EMIR worden gesloten. Voor derivatencontracten die binnen een groep gesloten worden, is onder EMIR een vrijstelling van de risicomanagementprocedures mogelijk. De definitie van groep is dezelfde als voor de centrale clearing uitzondering. Belangrijk hierbij is wel dat de twee tegenpartijen van de transactie volledig geconsolideerd worden, over geschikte risicobeheerprocedures beschikken en er geen sprake is van juridische belemmeringen die een

onmiddellijke overdracht van eigen vermogen of terugbetaling van passiva tussen de tegenpartijen kan verhinderen.

d) Extra kapitaaleisen gelden voor financiële tegenpartijen en dienen om genoeg kapitaal aan te houden voor het afdekken van risico's die niet kunnen worden opgevangen door een passende uitwisseling van zekerheden.

4 RAPPORTAGE AAN TRADE REPOSITORIES

4.1 Verplichting: rapporteren aan Trade Repositories

Door de invoering van EMIR zullen partijen die een derivatencontract sluiten, de details van de derivatentransactie moeten rapporteren aan een Trade Repository. Dit is een entiteit die centraal de rapportage van derivaten verzamelt en bewaart in een transactieregister. Deze rapportage voor derivatentransacties is momenteel niet verplicht waardoor er geen eenduidig overzicht is van de opbouw van derivatenposities door tegenpartijen. Trade Repositories moeten toegankelijk zijn voor ESMA, nationale bevoegde (toezichhoudende) autoriteiten en betrokken centrale banken. Regelgevers hebben dan een beter overzicht van tegenpartijrisico en kunnen eventuele problemen, zoals concentratie van risico, in een vroeg stadium signaleren. Daarnaast verzorgt de Trade Repository voor de markt een overzicht van geaggregeerde posities per derivatenklasse.

4.2 Voor welke transacties

Een verschil met de clearing verplichtingen uit Hoofdstuk 2 is dat de rapportageplicht voor alle derivaten geldt, en niet alleen voor OTC-derivaten. Dit betekent dat tegenpartijen alle derivatencontracten moeten melden bij een Trade Repository, ongeacht of dit contract op een beurs, MTF of OTC verhandeld is en ongeacht of dit contract onder de centrale clearingverplichting of bilaterale afwikkeisen valt. Hiermee zorgt EMIR ervoor dat alle spelers op de derivatenmarkten met deze nieuwe rapportageverplichting te maken krijgen.

4.3 Voor welke partijen

In eerste instantie zijn zowel financiële als niet-financiële tegenpartijen bij een derivatencontract verantwoordelijk voor het rapporteren aan een Trade Repository. Tegenpartijen rapporteren afzonderlijk aan de Trade Repository de gegevens van elk derivatencontract dat zij zijn aangegaan en elke wijziging of beëindiging. De gegevens worden uiterlijk op de werkdag na de uitvoering van de transactie, de clearing of de wijziging van het contract gerapporteerd. Een tegenpartij kan de verplichting tot rapportage uitbesteden aan een derde partij zoals de CCP, zolang dezelfde gegevens niet meermaals worden gerapporteerd.

Bij deze rapportage moet in ieder geval vermeld worden wie de partijen bij het contract zijn. Ook moeten de belangrijkste kenmerken van het contract, waaronder het type, de onderliggende waarde, de looptijd en de nominale waarde worden gerapporteerd. De uitgebreide tabel met gegevens die moeten worden gemeld is te vinden in de Annex bij technische reguleringsnormen over transactierapportage. Uitleg over de inhoud van de gegevens is te vinden in de Annex bij technische uitvoeringsnormen over transactierapportage.⁹

De rapportageverplichting is van toepassing op contracten die zijn aangegaan sinds 16 augustus 2012 en op derivatencontracten die zijn aangegaan voor EMIR in werking trad en nog uitstaan na het van kracht worden van EMIR. De rapportageverplichting zal pas daadwerkelijk van kracht worden als er Trade Repositories zijn geregistreerd. Zodra er een transactieregister is met een vergunning,

⁹ De informatie die een tegenpartij moet verstekken is te vinden op:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:052:0001:0010:EN:PDF> (gegevens) en
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:352:0020:0029:EN:PDF> (uitleg)

moeten gebruikers van derivaten binnen 3 maanden hun openstaande transacties melden. Na deze termijn moeten gebruikers van derivaten de werkdag na de uitvoering gerapporteerd worden.

Een partij bij een derivatencontract die besluit zelf zijn transacties te melden, is vrij om te kiezen aan welke Trade Repository hij dit doet. Zodra er vergunningen verleend zijn, stelt ESMA op haar website www.esma.europa.eu een register beschikbaar met informatie over welke Trade Repositories een vergunning hebben en voor welke derivaten.

	melden aan Trade Repository
financiële instelling	✓
niet-financiële instelling boven de drempelwaarde	✓
niet-financiële instelling onder de drempelwaarde	✓

Box 4: een beknopt overzicht van de partijen die te maken krijgen met Trade Repository meldingen.

4.4 Uitbesteding van rapportageverplichting

Een tegenpartij die onder de rapportageverplichting valt, mag de rapportage van de gegevens over het derivatencontract aan een andere partij delegeren. Er zijn grofweg 5 mogelijkheden:

- Iedere tegenpartij rapporteert zelf direct aan de Trade Repository
- De twee tegenpartijen spreken af dat één van de tegenpartijen beide rapportageverplichtingen op zich neemt
- Een van de tegenpartijen besteedt de rapportageverplichting uit aan een derde partij terwijl de andere tegenpartij zelf rapporteert
- Beide tegenpartijen besteden hun rapportageverplichting uit aan verschillende derde partijen
- Beide tegenpartijen besteden hun rapportageverplichting uit aan dezelfde derde partij, zoals de CCP

Tegenpartijen (en CCPs) dienen ervoor te zorgen dat de details van het derivatencontract niet meerdere keren door verschillende partijen gerapporteerd worden aan de Trade Repository.

4.5 Rapportageverplichtingen in de EU

De transactierapportageverplichting die voortkomt uit MiFID, de *Markets in Financial Instruments Directive*, bestond al voor de kredietcrisis en is bedoeld voor het monitoren van marktmisbruik door het melden van individuele transacties op specifieke, financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, ongeacht waar ze worden verhandeld. Rapportage van transacties voor EMIR heeft als doel informatie te verstrekken (aan toezichthouders) over het tegenpartijrisico in (een klasse van) derivaten, een onderliggend instrument of een onderliggende uitgever en/of tegenpartij. Als gevolg van de kredietcrisis en de G-20 wensen is de behoefte ontstaan aan een verplichte rapportage voor positiebepaling te introduceren met als doel het bewaken van systeemrisico en het verbeteren van (prudentieel) toezicht.

Er is een aantal verschillen tussen de rapportage voor MiFID en EMIR. Deze hebben te maken met het doel van de transactierapportage, de soorten instrumenten die gemeld worden, wie de meldingen moet doen en waar gemeld moet worden. In de box hieronder staat de specificatie van de verschillen.

	melden aan Trade Repository	melden voor MiFID rapportage
doel	inzicht in posities van derivaten en monitoren van systeemrisico's	monitoren en opsporen van marktmisbruik
te melden instrumenten	alleen derivaten, ongeacht waar verhandeld	alle instrumenten die toegelaten zijn tot de handel op een gereguleerde markt ongeacht waar verhandeld
meldingsplichtige	iedere tegenpartij (gebruiker van derivaten), met mogelijkheid tot uitbesteden	beleggingsondernemingen
ontvanger	Trade Repository	EU toezichthouder van het land waar de transactie plaatsvindt

Box 5: rapportageverplichtingen voor EMIR en MiFID.

Vooralsnog bestaan de rapportageverplichtingen op grond van EMIR en van MiFID naast elkaar. De Europese Commissie is op dit moment eveneens MiFID aan het herzien, waardoor bovenstaande tabel op termijn (wellicht) niet meer actueel is. Bij deze herziening wordt ook gekeken of Trade Repositories eventueel de MiFID-rapportageverplichting voor derivaten kunnen overnemen. Zo wordt de kans op dubbele rapportageverplichtingen voor derivaten verkleind. Op deze manier wil men in de toekomst de overlap tussen beide rapportageverplichtingen voor derivaten aanzienlijk verkleinen.

5 SEGREGATIE EN PORTABILITEIT

5.1 Nieuwe mogelijkheid

De Hoofdstukken 2, 3 en 4 spreken vooral over de verplichtingen die EMIR oplegt en waar gebruikers van derivaten mee te maken krijgen. Dit hoofdstuk gaat in op de keuzemogelijkheid die gebruikers hebben op het moment dat ze aan de centrale clearingverplichting moeten of willen voldoen. Hoewel segregatie en portabiliteit niet alleen van toepassing is op derivaten maar ook op andere financiële instrumenten die centraal worden gecleared, ligt de focus in dit hoofdstuk op derivaten. Er wordt geen volledig overzicht van alle mogelijkheden van segregatie en portabiliteit beoogd.

EMIR biedt de mogelijkheid tot segregatie van onderpand en posities en schept daarmee een voorwaarde voor portabiliteit. Met segregatie wordt bedoeld dat een gebruiker van derivaten aangesloten bij een CCP, via een Clearing Member of op indirecte wijze, de keuze heeft om diens posities en onderpand gescheiden te laten administreren van andere posities en onderpand van die Clearing Member bij de CCP. Portabiliteit biedt de gebruiker de keus om het het onderpand en de posities te laten verplaatsen door de CCP van de ene Clearing Member naar een andere Clearing Member. Deze mogelijkheid is met name relevant op het moment dat de Clearing Member waar een gebruiker van derivaten (in)direct bij is aangesloten, in moeilijkheden raakt. EMIR biedt deze extra mogelijkheid zodat gebruikers van derivaten niet afhankelijk zijn van slechts één Clearing Member.

5.2 Voor welke transacties

De mogelijkheid tot segregatie en portabiliteit is onafhankelijk van het type transacties en is een algemeen vereiste voor CCPs. Segregatie en portabiliteit zien op het scheiden en verplaatsen van zowel posities als onderpand.

5.3 Voor welke partijen

Een cliënt¹⁰ van een Clearing Member moet kunnen kiezen of hij zijn posities en onderpand, die via de Clearing Member zijn ondergebracht bij de CCP, administratief wil laten scheiden (in een eigen cliëntaccount) van posities en onderpand van andere cliënten van diezelfde Clearing Member. Kiest de klant hier niet voor dan worden zijn posities en onderpand samen met die van andere cliënten ondergebracht in een gedeelde account, een 'omnibus-account', die de Clearing Member aanhoudt bij de CCP. De posities en onderpand van de Clearing Member zelf moeten altijd gescheiden zijn van die van zijn cliënten. De cliënt heeft onder EMIR in ieder geval de keuze uit de volgende niveaus van segregatie:

- iedere klant heeft, via zijn Clearing Member, een eigen account bij de CCP en posities en onderpand zijn gescheiden (gesegregeerd) van zowel de posities en onderpand van andere klanten van diezelfde Clearing Member als van de Clearing Member zelf – vermogensscheiding per individuele cliënt.
- Alle klanten zitten met hun posities en onderpand in een afgescheiden account binnen de account van de Clearing Member bij de CCP. Dit wordt ook wel omnibusscheiding genoemd.

¹⁰ Een cliënt in de zin van EMIR kan worden gedefinieerd als een onderneming die een contract heeft met een Clearing Member zodat die onderneming derivatentransacties via een CCP kan afwikkelen. Een retailklant is dus géén klant zoals in EMIR bedoeld.

In EMIR zijn verschillende niveaus van segregatie opgenomen zodat in geval van financiële problemen van een Clearing Member, de klant in staat is zijn tegoed en positie buiten de boedel van die Clearing Member te houden. De CCP en Clearing Member moeten klanten informeren over het beschermingsniveau en de risico's per accounttype. Een klant heeft de keuzemogelijkheid een hogere bescherming te krijgen bij centraal te clearen transacties. De Clearing Member dient bij het voorleggen van de keuze tevens informatie te verschaffen over de bijbehorende kosten.

5.4 Administratieve scheiding

Posities en onderpand van de verschillende Clearing Members worden door de CCP altijd gescheiden geadmineistreerd. De CCP is hiertoe verplicht. De CCP is bovendien ook verplicht de posities en het onderpand van de aangesloten Clearing Members zelf gescheiden te houden van de posities en het onderpand van de klanten van die Clearing Members.

Administratieve scheiding betekent in de praktijk dat:

- onderpand en posities op aparte rekeningen worden geadmineistreerd;
- saldering van posities, geadmineistreerd op verschillende rekeningen, wordt voorkomen; en
- het onderpand dat dient ter dekking van posities op een rekening slechts is blootgesteld aan verliezen in die posities op die rekening.

5.5 Verplaatsen van posities en onderpand

EMIR biedt klanten van Clearing Members de mogelijkheid om bij een faillissement van de Clearing Member de posities en onderpand over te dragen aan een andere (back-up) Clearing Member die bij dezelfde CCP is aangesloten (portabiliteit). Aan deze bereidstelling door de back-up Clearing Member zijn kosten verbonden.

Een CCP dient procedures te hebben wanneer een Clearing Member niet langer aan de criteria van de CCP voldoet. De CCP geeft aan welke procedures dienen te worden gevolgd in het geval van niet nakoming van verplichtingen door de Clearing Member (default). Een CCP zal vervolgens actie ondernemen, zoals de verkoop van onderpand van de falliete Clearing Member, om verliezen die voortkomen uit niet nakoming te beperken. Ook zal de CCP waarborgen dat de default van de Clearing Member de voortzetting van de CCP-activiteiten niet zal verstoren. Ook moet de CCP voorkomen dat de overblijvende Clearing Members worden blootgesteld aan verliezen die zij niet kunnen voorzien of beheersen. De CCP zal in eerste instantie proberen posities van de betreffende Clearing Member en diens klanten te verplaatsen naar andere Clearing Members. Indien dat niet lukt of niet op tijd lijkt te gaan slagen, dan zal de CCP maatregelen nemen om de verliezen te beperken door bijvoorbeeld posities en onderpand te liquideren.

5.6 Hergebruik

De CCP mag het gestorte onderpand en andere bijdrages van Clearing Members en klanten slechts hergebruiken door het bijvoorbeeld te investeren, voorzover dit vermeld staat in de operationele regels van de CCP en de CCP dit publiekelijk bekend maakt. Zo is het voor een klant duidelijk wat er met het onderpand bij een CCP gebeurt. Het investeringsbeleid van de CCP is gebonden aan zeer strikte regels om risico's te voorkomen. Het investeringsbeleid van de CCP dient er toe om te waarborgen dat de CCP altijd kan beschikken over voldoende en zeer liquide middelen. Een CCP investeert niet om een zo hoog mogelijk rendement te halen op het onderpand.

KERNBEGRIPPENLIJST

Deze brochure bevat een groot aantal begrippen of jargon. Om aan te geven wat de AFM hieronder verstaat, is een verklarende woordenlijst toegevoegd.

Basel III: set van de hervormingsmaatregelen, ontwikkeld door het Basel Committee on Banking Supervision, om de regelgeving, het toezicht en het risicobeheer van de bancaire sector te versterken

CCP: een juridische entiteit die zichzelf plaatst tussen de tegenpartijen bij contracten die op een of meer financiële markten worden verhandeld en daarbij de koper wordt voor elke verkoper en de verkoper voor elke koper

Clearing: het proces waarbij een CCP posities vaststelt, inclusief het berekenen van nettoverplichtingen, en ervoor zorgt dat financiële instrumenten, contanten of beide beschikbaar zijn om de uit deze posities voortkomende (risico)positie zeker te stellen

Clearing Member: een onderneming die deelneemt aan een CCP en die verantwoordelijk is voor nakoming van de financiële verplichtingen die voortvloeien uit deze deelname. Clearing Members maken het voor de gebruiker van derivaten mogelijk om centraal te clearen

Cliënt (van Clearing Member): een onderneming die een contractuele relatie heeft met een Clearing Member waardoor die onderneming in staat is haar transacties bij een CCP te clearen; Een retailklant is dus geen klant zoals in EMIR bedoeld

Comprimeren: het comprimeren van portefeuilles houdt in dat de partijen bij OTC-derivaten dezelfde risicopositie behouden, maar dat ze het aantal contracten verminderen.

CRD/CRR IV: herziening van de Capital Requirements Directive (36/2013/EU) en Capital Requirements Regulation (575/2013/EU)

Derivaat: een financieel instrument zoals in MiFID is benoemd in bijlage I, deel C, onderdeel (4) tot (10) en zoals geïmplementeerd bij artikel 38 en artikel 39 van Verordening (EG) nr. 1287/2006

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: wetgevingspakket in de VS om de financiële stabiliteit te vergroten (Pub.L. 111-203, H.R. 4173)

EMIR: European Market Infrastructures Regulation (648/2012/EU), de Verordening betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters

ESMA: de European Securities and Markets Authority, www.esma.europa.eu

Financiële instelling: de instellingen die zijn aangemerkt in EMIR als financieel, zijnde een beleggingsonderneming, een kredietinstelling, een verzekeraar, een herverzekeraar en haar beheermaatschappijen, een instelling voor bedrijfspensioenvoorziening en een alternatief beleggingsfonds beheerd door beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (AIFM)

Gebruiker van derivaten: financiële en niet-financiële instellingen die gebruik maken van zowel OTC-derivaten als van derivaten waarvan de uitvoering van het derivatencontract plaatsvindt op een gereguleerde markt

Haircut: het risicopercentage dat wordt afgetrokken van de nominale waarde van de activa die gebruikt wordt als onderpand

Hedging: (derivaten)contracten die zijn afgesloten voor het afdekken van risico's die uit de bedrijfsvoering voortvloeien

Initial margin: waarborgsom die gestort moet worden bij het aangaan van de derivatenpositie

MiFID: de Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EC)

Niet-financiële instelling: alle tegenpartijen die geen financiële instelling of CCP zijn. Dit kunnen zowel for-profit als non-profit instellingen zijn

Onderpand: een zekerheid in de vorm van bijvoorbeeld geld, financiële instrumenten of rechten, die een tegenpartij verschaft, ter dekking van het risico dat deze tegenpartij diens verplichtingen niet nakomt

OTC: over-the-counter handelen waarmee bedoeld wordt in EMIR dat de uitvoering van een derivatencontract niet plaatsvindt op een gereguleerde markt of op een markt van een derde land die geacht wordt gelijkwaardig te zijn aan een gereguleerde markt

Portabiliteit: de mogelijkheid voor de gebruiker om diens posities en (bijbehorend) onderpand te kunnen verplaatsen in de administratie van de CCP tussen Clearing Members

Positie: de netto combinatie van verschillende transacties die bepalen hoeveel blootstelling een bepaalde tegenpartij ten opzichte van een andere tegenpartij loopt

Reconciliatie: partijen bij een OTC-derivatencontract moeten er zorg voor dragen dat zij dezelfde voorwaarden van de transactie vastleggen. Het gaat dan om essentiële contractvoorwaarden zoals de waardering, einddatum, betaaldatum, nominale waarde, valuta en onderliggende waarde

Segregatie: de administratieve scheiding van posities en onderpand tussen gebruikers in de administratie van de CCP of de Clearing Member

Tegenpartij: de partij met wie een derivatentransactie aangegaan wordt, ongeacht of dit een financiële of niet-financiële instelling is

Trade Repository: registers voor derivatentransacties die centraal derivatengegevens verzamelt en administreert en waaraan transactiegegevens gerapporteerd moeten worden door tegenpartijen

Variation margin: de waardering van het derivaat gedurende de looptijd waarvoor onderpand uitgewisseld wordt tussen de tegenpartijen

Voor vragen: EMIR@afm.nl

Autoriteit Financiële Markten

T + 020 797 2000 | F +020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

www.afm.nl/emir

De tekst in deze brochure is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze brochure.

Amsterdam, oktober 2013