

EMIR 3.0: de EU slaat eindelijk terug!

Op 24 december 2024 is EMIR 3.0 in werking getreden. Deze verordening strekt ertoe clearing van derivatentransacties door EU-CCPs te bevorderen en clearing door UK-CCPs te ontmoedigen. De EU laat hiermee terecht haar tanden zien.

Op grond van de European Markets Infrastructure Regulation (EMIR) moeten sinds een aantal jaren gestandaardiseerde OTC-derivatentransacties centraal worden gecleard. Hierbij worden de derivatencontracten feitelijk aangegaan door de betrokken transactiepartijen, maar komen zij juridisch tot stand via door deze transactiepartijen ingeschakelde kapitaalkrachtige tussenpersonen: de clearing members. De verplichtingen die de clearing members over en weer hebben, worden overgenomen door een centrale tegenpartij, de Central Counter Party (CCP). De CCP plaatst zich tussen de contracterende clearing members. Die lopen daardoor geen tegenpartijrisico meer op elkaar, maar op de CCP, en de CCP loopt een tegenpartijrisico op de clearing members.

Een in een derde land gevestigde CCP mag alleen clearingdiensten verrichten voor in de EU gevestigde clearing members als deze CCP door ESMA is erkend. Erkenning is alleen mogelijk als het regelgevend kader van het derde land waarborgt dat de betreffende CCP voldoet aan bindende vereisten die gelijkwaardig zijn aan de eisen van EMIR en als de CCP niet systeemrelevant is voor de EU. Ondanks deze strenge voorwaarden is een groot aantal CCPs uit derde landen door ESMA erkend en actief in de EU. Sinds de invoering van de centrale clearing worden de meeste in euro luidende derivatentransacties gecleard door UK-CCPs als LCH, ICE Clear en LME Clear. Vóór Brexit kwalificeerden deze partijen als EU-CCPs. Door Brexit zijn zij getransformeerd in CCPs uit een derde land. Daarbij betreft het hier ook nog eens CCPs die als systeemrelevant moeten worden aangemerkt. Niettemin zijn deze

UK-CCPs om praktische redenen door ESMA erkend. Het betreft hier echter wel een tijdelijke erkenning, te weten tot 30 juni 2028.

De EU acht het onwenselijk dat een substantieel deel van de onder EMIR vallende derivatentransacties wordt gecleard door voor de EU systeemrelevante UK-CCPs. Deze UK-CCPs vallen immers buiten het EU-toezichtkader en leveren mogelijk een risico op voor de financiële stabiliteit in de EU. Om de afhankelijkheid van met name UK-CCPs te verminderen, heeft de EU dan ook een pakket van maatregelen aangenomen dat clearing van derivaten in euro's door EU-CCPs moet stimuleren en blootstellingen aan CCPs uit derde landen moet tegengaan. Dit pakket, dat bekend staat als EMIR 3.0, bestaat uit een verordening strekkende tot wijziging van EMIR en de CRR en een richtlijn strekkende tot wijziging van de CRD en de IFD.

De maatregelen omvatten onder meer het versoepelen van het vergunningstraject in de EU en het robuuster maken van het toezicht op EU-CCPs. De meest ingrijpende maatregel is dat EU-marktpartijen verplicht worden een actieve rekening te openen bij een EU-CCP door middel waarvan ze een representatief aantal transacties moeten clearen: het Active Account Requirement (AAR). De verordening is vanaf 24 december 2024 grotendeels van toepassing. Het AAR zal echter eerst vanaf 25 juni 2026 gelden. De richtlijn dient op die datum in de lidstaten geïmplementeerd te zijn.

EU-marktpartijen zijn bepaald niet blij met het AAR. Zij vrezen verlies van salderingsmogelijkheden, hogere kosten en verlies van cliënten. Hoe begrijpelijk deze zorgen ook zijn, daaruit blijkt ook dat zij niet snel vrijwillig een belangrijk deel van hun derivatentransacties in de EU zullen gaan clearen. Uit oogpunt van risicobeheersing lijkt het AAR mij dan ook een onontkoombare maatregel om een representatief stukje derivatenclearing over te brengen naar de EU. ■



Door **Prof. Mr. W.A.K. Rank**, Advocaat bij NautaDutilh te Amsterdam en Hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden