

# Tijdige aanvaarding als stap vooruit bij het EMIR-trauma

Auteur

Rezah Stegeman

Iedereen verwerkt een traumatische ervaring op zijn eigen manier. De Zwitsers-Amerikaanse psychiater Elisabeth Kübler-Ross beschrijft in haar boek *On Death and Dying* vijf fasen die de meeste mensen doorlopen om na een dergelijke ervaring weer tot rust te komen. Dit zijn: (1) ontkenning, (2) protest of boosheid, (3) onderhandelen, (4) depressie en (5) aanvaarding. Het is opmerkelijk hoe herkenbaar dit is als ik kijk naar de wijze waarop belanghebbende partijen zijn omgegaan met de op 16 augustus jl. in werking getreden *Verordening inzake otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters* (beter bekend onder de naam EMIR, een acroniem voor *European Market Infrastructure Regulation*). Het is een van de vele overheidsreacties op de financiële crisis van 2008 en de meest ingrijpende voor de otc-derivatenmarkt. Van ontkenning leek sprake toen veel belanghebbenden de conceptiefase van de EMIR aan zich voorbij lieten gaan. In de reacties op de opvolgende consultaties klonk duidelijk boosheid door, met name omdat partijen die zichzelf niet als veroorzakers van de crisis zien even hard worden getroffen als de 'schuldigen' van de crisis. De onderhandelingsfase is enkel voor de succesvolle pensioenfondsenlobby (met een nadrukkelijke Nederlandse inbreng) in een unieke tijdelijke vrijstelling uitgemond. Alle overige normgeadresseerden van de EMIR bleven ogenschijnlijk achter in een staat van depressie.

De bijdrage van Nicole Grootveld en Bas Zebregs in het VBA-journaal nummer 105 over de clearingplicht onder de EMIR en de ellende die deze met zich brengt, was weliswaar zeer informatief, maar een antidepressivum was het niet bepaald. Bovendien confronteren zij de lezer nog maar met een deel van het slechte EMIR-nieuws, zich vast realiserend dat het u anders te veel zou worden. Zoals een pleister snel afgetrokken moet worden om de pijn te beperken, zal ik u kort en snel bijpraten.

Helaas brengen ook otc-derivaten die niet geschikt zijn voor clearing (omdat zij bijvoorbeeld niet standaard of liquide genoeg zijn) en derhalve buiten de clearingplicht vallen, operationele verplichtingen met zich. Voor dergelijke otc-derivaten moeten (onder meer) banken, beleggingsondernemingen, beleggingsfondsen en pensioenfondsen een aantal risicobeheersingstechnieken toepassen. Hierbij moet men in de eerste plaats denken aan de invoering van procedures en regelingen waarmee



operationele risico's en tegenpartijrisico's gemeten, bewaakt en gemitigeerd kunnen worden, waaronder: (1) elektronische middelen (voor zover beschikbaar) om *confirmations* op dezelfde werkdag te waarborgen, maar ook (2) gestandaardiseerde processen om portefeuilles tot wel dagelijks aan toe te laten aansluiten (*portfolio reconciliation*), het gerelateerde risico te beheersen, geschillen tussen partijen vroegtijdig vast te stellen en op te lossen, en de waarde van uitstaande contracten te bewaken. Volgens de consultatietekst van de lagere regelgeving die meer invulling aan deze regels moet gaan geven, brengt dit ook nog eens rapportageplichten aan de AFM met zich mee voor geschillen over meer dan € 15 miljoen of voor *confirmations*, die meer dan 15, respectievelijk vijf werkdagen uitstaan. In de tweede plaats moeten uitstaande contracten dagelijks tegen marktwaarde worden gewaardeerd. In de derde plaats moet over risicobeheerprocedures worden beschikt die een tijdige, nauwkeurige en passend gescheiden uitwisseling van zekerheden voorschrijven met betrekking tot otc-derivaten die op of na 16 augustus 2012 worden gesloten. Ziet u zich dit allemaal al aan uw back-office mededelen?

Toch zou ik u willen aansporen zich te vermannen en dit slechtnieuws gesprek zo snel mogelijk te voeren, zodat uw gehele organisatie hopelijk eerder in de aanvaardingsfase belandt. Niet te lang met zijn allen als een hert in de koplampen van de EMIR blijven staren, maar verwerken en handelen. Want als iemand niet goed in staat is verdriet te verwerken, kan volgens Kübler-Ross een blijvende depressie of een aanpassingsstoornis ontstaan. In de EMIR-context leidt dit tot fikse boetes, een ander deprimerend vooruitzicht...