

**ADVIES VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S****van 31 juli 2012****inzake de aanvaardbaarheid van zekerheden voor CTP's, uitgebracht aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten krachtens artikel 46, lid 3 van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad inzake otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters****(ESRB/2012/3)**

(2012/C 286/10)

**1. Juridische achtergrond**

- 1.1. Artikel 46, lid 3 van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 inzake otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters <sup>(1)</sup> bepaalt dat de Europese Autoriteit voor effecten en markten (European Securities and Market Authority, ESMA) het Europees Comité voor systeemrisico's (European Systemic Risk Board, ESRB) en andere relevante autoriteiten dient te raadplegen over de ontwikkeling van ontwerpen van technische reguleringsnormen inzake voor centrale tegenpartijen (CTP's) aanvaardbare zekerheden. Deze raadpleging heeft met name betrekking op de volgende drie punten: a) het type zekerheid dat als zeer liquide beschouwd kan worden; b) de „haircuts” (waardecorrecties) die op de waarde van de activa toegepast moeten worden; en c) de voorwaarden waaronder garanties van commerciële banken door CTP's als zekerheid geaccepteerd kunnen worden.
- 1.2. Het ESRB heeft op 26 juni 2012 over voornoemde punten een adviesaanvraag van ESMA ontvangen, waarin werd verwezen naar het ESMA-raadplegingsdocument van 25 juni 2012 <sup>(2)</sup>.
- 1.3. Krachtens artikel 3, lid 2, onder (b) en (g), en artikel 4, lid 2 van Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's <sup>(3)</sup> heeft de algemene raad van het ESRB dit advies goedgekeurd, dat wordt gepubliceerd overeenkomstig artikel 30 van Besluit ESRB/2011/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's houdende goedkeuring van het reglement van orde van het Europees Comité voor systeemrisico's <sup>(4)</sup>.
- 1.4. Het toezicht op het financiële stelsel, zoals gedefinieerd in artikel 2, onder b) <sup>(5)</sup>, van Verordening (EU) nr. 1092/2010, maakt deel uit van het mandaat van het ESRB, zoals bepaald in artikel 3, lid 1 van die verordening. Onder het financiële stelsel moeten in dit verband ook financiële infrastructuren zoals CTP's en hun rol in het financiële stelsel worden begrepen.

**2. Economische achtergrond**

- 2.1. CTP's zijn cruciale knooppunten in het financiële stelsel en met de invoering van het Pittsburgh G20-initiatief uit 2009 dat de centrale clearing van alle gestandaardiseerde over-the-counter-derivaten (otc-derivaten) behelst, zal hun rol verder toenemen. Bij het opstellen van wetgeving dient rekening te worden gehouden met macroprudentiële zorgen over procycliciteit. Het ESRB is van mening dat de kwestie van procycliciteit niet moet worden beperkt tot het directe effect op de veerkracht van de CTP's zelf, maar ook betrekking moet hebben op de gevolgen van het optreden van CTP's voor het financiële stelsel in bredere zin.
- 2.2. Het mogelijke gebruik, als macroprudentiële instrumenten, van haircuts en margins op zekerheden vormt een zeer belangrijk aspect en het ESRB nodigt bevoegde macroprudentiële autoriteiten dan ook uit om dit bij de eerstgeplande herziening van EMIR in aanmerking te nemen.
- 2.3. Het ESRB erkent dat, terwijl alles gedaan moet worden om procycliciteit te beperken, dit de veerkracht van de CTP's nooit in gevaar mag brengen.

<sup>(1)</sup> PB L 201 van 27.7.2012, blz. 39.

<sup>(2)</sup> Raadplegingsdocument van de ESMA, „Draft Technical Standards for the Regulation on OTC Derivatives, CCPs and Trade Repositories”, gepubliceerd op de website van ESMA: <http://www.esma.europa.eu>

<sup>(3)</sup> PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

<sup>(4)</sup> PB C 58 van 24.2.2011, blz. 4.

<sup>(5)</sup> In artikel 2, onder b), wordt „financieel stelsel” gedefinieerd als alle financiële instellingen, markten, producten en marktinfrastructuren.

### 3. Het type zekerheid dat als zeer liquide beschouwd kan worden

- 3.1. Verwijzingen naar het land waar de emittent gevestigd is, dienen uit de eisen van laag kredietrisico te worden geschrapt, aangezien met dit risico doorgaans al rekening wordt gehouden bij de beoordeling van het kredietrisico van de emittent.
- 3.2. CTP's moeten er hoogst zeker van zijn dat de overdraagbaarheid en waarde van de gestelde zekerheid:
  - niet met concurrerende rechten ten gunste van derden bezwaard zijn;
  - door afstand van de controle door de zekerheidgever gewaarborgd zijn;
  - hangende een vordering van de zekerheidgever of een derde niet geherkwalificeerd kunnen worden op grond van wetgeving inzake effecten en onderpand;
  - gedurende een insolventieprocedure tegen een clearinglid of tegen een andere zekerheidgever niet op grond van nationale insolventiewetgeving of de insolventiewetgeving van derde landen nietig verklaard kunnen worden.
- 3.3. CTP's dienen over de aangewezen juridische en operationele waarborgen te beschikken om tijdig gebruik van grensoverschrijdende zekerheden mogelijk te maken.
- 3.4. Op de aanvaarding van door clearingleden gestelde zekerheden dienen de navolgende prudentiële maatregelen van toepassing te zijn:
  - het gebruik van financiële instrumenten die door een clearinglid zijn uitgegeven en door een ander clearinglid als zekerheid worden gedeponneerd, dient ofwel te worden beperkt ofwel onderhevig te zijn aan grotere haircuts dan gehanteerd worden wanneer de als zekerheid dienende effecten niet door een clearinglid zijn uitgegeven; gezien de potentiële procyclische gevolgen van de tweede mogelijkheid dient deze zorgvuldig door de bevoegde autoriteiten te worden beoordeeld;
  - CTP's dienen uitsluitend beursgenoteerde en publiek verhandelde effecten te accepteren;
  - in de wetgeving dient uitdrukkelijk te worden voorgeschreven hoe de bij wederzijdse zekerheidsstelling van clearingleden ontstane verbanden beoordeeld moeten worden. Ook dient de wetgeving duidelijk te stipuleren op welke wijze een CTP moet aantonen dat zij in staat is valutarisico's te beheersen.
- 3.5. Er dienen concentratiebeperkingen te worden gesteld die zijn afgestemd op de pool aan zekerheden, want hoe moeilijker het wordt tot diversificatie te komen, des te kleiner het scala aan aanvaardbare zekerheden.
- 3.6. Gezien de grote macroprudentiële gevolgen dient de wetgeving, om juridische zekerheid en voorspelbaarheid van de markt te waarborgen, duidelijkheid te verschaffen over de vraag of (en in hoeverre) het een CTP is toegestaan herverpande zekerheden te hergebruiken of te accepteren.
- 3.7. Aan de aanvaarding en het gebruik van zekerheden door CTP's dienen eisen op het gebied van transparantie te worden gesteld, opdat toezichthoudende instanties in staat zijn toezicht te houden op marktgedrag en risicoverdeling van gestelde zekerheden.
- 3.8. De wetgeving inzake de aanvaardbaarheid van zekerheden dient op prudente wijze uitgevoerd te worden en frequent te worden herzien teneinde een zorgvuldige afweging van systeemrisico's te kunnen maken.

### 4. De haircuts op zekerheden

- 4.1. Om CTP's te beschermen en procyclische effecten te beperken, dienen haircuts op prudente en behoedzame wijze te worden vastgesteld.
- 4.2. Vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit is het wenselijk procyclische veranderingen in de acceptatiecriteria en haircuts voor zekerheden van CTP's te beperken. De werkwijze met betrekking tot haircuts dient op zodanige wijze vorm te krijgen dat zo veel mogelijk wordt voorkomen dat zich in tijden van spanningen op de markten plotselinge, grote stijgingen voordoen.
- 4.3. Transparante en voorspelbare procedures voor de aanpassing van haircuts aan veranderende marktomstandigheden dienen verplicht gesteld te worden.

- 4.4. In het licht van de FSB-grondslagen (Financial Stability Board) die door de G20-top in Mexico-Stad in 2012 zijn onderschreven, dient te worden vermeden dat automatisch op het oordeel van kredietbeoordelaars (credit rating agencies, CRA's) wordt vertrouwd <sup>(1)</sup>.
- 4.5. Om procyclische effecten te beperken, dienen CTP's verplicht te worden aan de bevoegde autoriteit aan te tonen dat automatische triggers zijn voorkomen. De wetgeving dient te stroken met de FSB-grondslagen om minder sterk te vertrouwen op CRA-ratings.
5. **De voorwaarden waaronder garanties van commerciële banken als zekerheid geaccepteerd mogen worden**
- 5.1. Er dient bij wet een betrouwbare partij te worden aangewezen die zekerheden ter dekking van door commerciële banken afgegeven garanties aanhoudt.
- 5.2. Het gebruik van garanties van commerciële banken dient beperkt te worden en er moet een lager concentratiepercentage op van toepassing zijn dan op andere aanvaardbare zekerheden.

Gedaan te Frankfurt am Main, 31 juli 2012.

*De voorzitter van het ESRB*

Mario DRAGHI

---

<sup>(1)</sup> FSB, „Principles for reducing reliance on CRA ratings”, 27 oktober 2010, met name grondslag III.4: beschikbaar op de website van de FSB, <http://www.financialstabilityboard.org>