

EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

ADVIES VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

van 31 juli 2012

inzake het gebruik van otc-derivaten door niet-financiële vennootschappen, uitgebracht aan de Europese Autoriteit voor effecten en markten overeenkomstig artikel 10, lid 4 van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters

(ESRB/2012/2)

(2012/C 286/09)

1. Juridische achtergrond

- 1.1. Artikel 10, lid 4 van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters⁽¹⁾ bepaalt dat de Europese Autoriteit voor effecten en markten (European Securities and Markets Authority, ESMA) het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) en andere relevante autoriteiten dient te raadplegen ten aanzien van de ontwikkeling van ontwerpen van technische reguleringsnormen, waarin het volgende wordt gespecificeerd: a) criteria om te bepalen van welke otc-derivatencontracten objectief kan worden vastgesteld dat zij risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteiten of de activiteiten betreffende kasbeheer zoals bedoeld in artikel 10, lid 3; en b) de waarden van de clearingdrempels waarboven niet-financiële vennootschappen hun toekomstige derivatencontracten dienen te clearen via centrale tegenpartijen, welke waarden worden vastgesteld met inachtneming van de systeemrelevantie van de som van de nettoposities en risicoposities per tegenpartij en per klasse otc-derivaten.
- 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⁽²⁾.
- 1.3. Overeenkomstig 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⁽³⁾, 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 van 20 januari 2011 houdende goedkeuring van het reglement van orde van het Europees Comité voor systeemrisico's⁽⁴⁾.

2. Economische achtergrond

- 2.1. Otc-derivatencontracten worden door niet-financiële vennootschappen voornamelijk gebruikt voor het hedgen van commerciële activiteiten en activiteiten betreffende kasbeheer. Elke definitie van een clearingdrempel dient uit principe te waarborgen dat de volgende beleidsdoelstellingen worden verwezenlijkt:
 - a) De integriteit van de markt moet worden beschermd en de transparantie ervan gewaarborgd. De wetgever zou uit kunnen gaan van de aanname dat hij er — vanuit macroprudentieel oogpunt — voor dient te zorgen dat een zo groot mogelijk percentage van de totale niet-financiële derivatencontracten centraal gecleard dient te worden, teneinde het tegenpartijrisico in de markt te beperken. De wetgever zou er wellicht ook goed aandoen te waarborgen dat alle vennootschappen die voor een bepaald gedeelte van hun totale balans blootstaan aan derivatenactiviteiten, gelijk worden behandeld, ongeacht hun omvang.

⁽¹⁾ PB L 201 van 27.7.2012, blz. 21.

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

⁽³⁾ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

⁽⁴⁾ PB C 58 van 24.2.2011, blz. 4.

- b) De totale waarde van de door een niet-financiële vennootschap aangehouden derivaten dient, ongeacht het beoogde gebruik ervan, op passende wijze tot uitdrukking te komen in de berekeningsgrondslag. Vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit wordt risico gegenereerd door de (relatieve) omvang van de derivatenpositie, ongeacht het doel van de derivaten.
- 2.2. In een aantal marktsegmenten, zoals de grondstoffenmarkten, waartoe voorheen voornamelijk niet-financiële vennootschappen toegang zochten, heeft het gebruik van otc-derivaten voor speculatieve, beleggings- of handelsdoeleinden de overhand gekregen. Dit is deels een reactie op de intrede van financiële instellingen op deze markten, de zogeheten financialisering. Deze situatie vereist een verstandige benadering ten aanzien van de risico's die voortvloeien uit het gebruik van derivaten door niet-financiële vennootschappen.
- 2.3. De definities van commerciële activiteiten en activiteiten betreffende kasbeheer dienen zo gedetailleerd en objectief mogelijk te zijn, en geen ruimte te laten voor verschillende interpretaties of voor arbitrage, aangezien de gevolgen van het al of niet voldoen aan de definitie aanzienlijk kunnen zijn.
- 2.4. Na een gedetailleerde analyse ⁽¹⁾ stelt het ESRB voor drempels te berekenen met behulp van een tweestapenmethode die erop is gericht de integriteit van de markt te beschermen en markttransparantie te waarborgen, en niet gericht is op het beschermen van de belangen van individuele marktdeelnemers. Het doel is tevens ervoor te zorgen dat afdoende rekening wordt gehouden met de risico's die voortvloeien uit het aanhouden van derivaten door niet-financiële vennootschappen.
- 2.5. Derivaten aangehouden in het kader van commerciële activiteiten en activiteiten betreffende kasbeheer zijn niet vrij van risico, aangezien zij, in gevallen waar deze derivaten niet correct zijn geprijsd, kunnen leiden tot een inefficiënt hoog niveau van hedging, hetgeen systeemconsequenties kan hebben.
- 2.6. Vanuit macroprudentieel oogpunt verdient het de voorkeur dat niet-financiële vennootschappen hun derivaten clearen via centrale tegenpartijen door margins te betalen in plaats van soortgelijke diensten af te nemen van banken in ruil voor een vergoeding. Het risico bestaat dat bankvergoedingen, die in wezen middelen zijn en die de niet-financiële vennootschappen verlaten, geen adequate prijs aan het risico toekennen, zowel vanuit het oogpunt van de bank als vanuit het oogpunt van de niet-financiële vennootschap.

3. Definities

Definitie van commerciële activiteiten en activiteiten betreffende kasbeheer

- 3.1. Het ESRB verwelkomt het door ESMA uitgevoerde werk aan de definitie van commerciële activiteiten en activiteiten betreffende kasbeheer en is het globaal genomen eens met de resultaten van dit werk, onder inachtneming van het volgende:
- 3.2. Commerciële activiteiten van niet-financiële vennootschappen dienen betrekking te hebben op specifieke posten op de balans en, in meer bepaalde zin, op de kernactiviteiten van de niet-financiële vennootschap, namelijk voorraden, crediteuren, debiteuren, grond, gebouwen, machines en inventaris. De begrippen „capital expenditure” (kapitaalinvesteringen) en „operational expenditure” (bedrijfskosten) dienen in de definitie van commerciële activiteiten te worden opgenomen, aangezien een verwijzing naar de International Financial Reporting Standards voor de definitie van commerciële activiteiten niet optimaal zou kunnen blijken. Het niveau aan derivaten die verband houden met de commerciële activiteiten van de niet-financiële vennootschap, dient maximaal de boekwaarde te zijn van de voorraden, crediteuren, debiteuren, grond, gebouwen, machines en inventaris op de balans.
- 3.3. Activiteiten betreffende kasbeheer dienen te worden gedefinieerd aan de hand van het kasstroomoverzicht van de niet-financiële vennootschap, inhoudende dat dergelijke activiteiten beperkt dienen te blijven tot de gedurende het jaar gegenereerde kasstromen uit de financieringsactiviteiten van de niet-financiële vennootschap.

Definitie van de clearingdrempels

- 3.4. Het ESRB verwelkomt het door ESMA uitgevoerde werk aan de definitie van de clearingdrempels, onder inachtneming van het volgende:
- 3.5. Initiële lage clearingdrempels voor niet-financiële vennootschappen dienen te worden gebaseerd op duidelijke macroprudentiële beginselen, met de mogelijkheid deze clearingdrempels in het kader van verdere herzieningen te verhogen, indien zulks nodig wordt geacht.
- 3.6. Er dient een evenwicht te worden gevonden tussen de complexiteit van de berekening van de clearingdrempel en de beperking van risico's die voortvloeien uit de door niet-financiële vennootschappen aangehouden otc-derivaten.

⁽¹⁾ Zie de reactie van het ESRB, „Macro-prudential stance on the use of OTC derivatives by non-financial corporations in response to a consultation by ESMA based on Article 10 of the EMIR Regulation”, gepubliceerd op de website van het ESRB op: <http://www.esrb.europa.eu>

- 3.7. Er dient een beperkt aantal klassen van otc-derivaten te worden gedefinieerd, die wat betreft clearingdrempels zouden moeten voldoen aan verschillende vereisten.
- 3.8. Clearingdrempels dienen niet te worden gedefinieerd per tegenpartij, aangezien dat de complexiteit van de regeling zou vergroten zonder wezenlijke voordelen op te leveren.
- 3.9. Bij de definitie van clearingdrempels dienen bruto marktwaarden de voorkeur te krijgen boven nominale waarden, aangezien hiermee een nauwkeuriger beeld van de marktwaarde van de door niet-financiële vennootschappen aangehouden derivaten wordt verkregen en aldus een nauwkeuriger benadering van het door deze derivaten gevormde risico voor het systeem. De berekening van de clearingdrempels dient met een vaste frequentie te worden uitgevoerd, met de mogelijkheid voor de bevoegde autoriteiten deze frequentie te verhogen in tijden van financiële crisis.
- 3.10. De clearingdrempel per klasse van otc-derivaten, met inachtneming van de kalibrering van de clearingdrempel met behulp van de in paragraaf 4 beschreven tweestappenmethode, dient als volgt te worden gedefinieerd:

- a) De niet-financiële vennootschappen waarop de clearingdrempels van toepassing dienen te zijn, zullen aan twee subcategorieën worden toegewezen, overeenkomstig de volgende criteria:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > \delta \text{ en } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq \delta$$

waarbij:

- TD (x) de bruto marktwaarde is van alle door de niet-financiële vennootschap x aangehouden derivaten,
- CR (x) de boekwaarde is van het kapitaal en de reserves van de niet-financiële vennootschap x.

- b) Voor niet-financiële vennootschappen waarvoor de in a) gedefinieerde waarde hoger is dan de waarde δ , dient de clearingdrempel als volgt te worden gedefinieerd:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \varepsilon \text{ of } NCNTFD(x) > \varepsilon'$$

waarbij:

- NCNTFD (x) de bruto marktwaarde is van de door de niet-financiële vennootschap x aangehouden niet-commerciële derivaten of niet voor kasbeheer bestemde derivaten,
- GMVCD de bruto marktwaarde is, per klasse van otc-derivaten, voor alle tegenposten die wereldwijd worden verantwoord in de door de Bank voor Internationale Betalingen beheerde database van statistieken betreffende de markten voor otc-derivaten.

- c) Voor niet-financiële vennootschappen waarvoor de in a) gedefinieerde waarde niet hoger is dan de waarde δ , dient de clearingdrempel als volgt te worden gedefinieerd:

$$\frac{NCNTFD(x)}{GMVCD} > \gamma \text{ of } NCNTFD(x) > \gamma'$$

4. Kalibrering van de clearingdrempel volgens een tweestappenmethode

De tweestappenmethode dient als volgt te worden toegepast:

- a) Niet-financiële vennootschappen dienen te worden toegewezen aan twee subcategorieën overeenkomstig de volgende criteria:

$$\frac{TD(x)}{CR(x)} > 0,03 \text{ en } \frac{TD(x)}{CR(x)} \leq 0,03$$

- b) Voor niet-financiële vennootschappen waarvoor de in a) gedefinieerde waarde hoger is dan 0,03, dienen voor elke klasse van otc-derivaten de volgende drempels te gelden:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \varepsilon$$

- i) Clearingdrempel voor kredietderivatencontracten, $\varepsilon_A = 8,4$.
 - ii) Clearingdrempel voor aandelenderivatencontracten, $\varepsilon_B = 9,4$.
 - iii) Clearingdrempel voor rentederivatencontracten, $\varepsilon_C = 12,4$.
 - iv) Clearingdrempel voor valutaderivatencontracten, $\varepsilon_D = 13,4$.
 - v) Clearingdrempel voor grondstoffen- en andere otc-derivatencontracten, $\varepsilon_E = \beta_E = 9,4$.
- c) Voor niet-financiële vennootschappen waarvoor de in a) gedefinieerde waarde niet hoger is dan 0,03, dienen de volgende drempels voor elke klasse van otc-derivaten te gelden:

$$\frac{\text{NCNTFD (x)}}{\text{GMVCD}} \times 1\,000\,000 > \gamma$$

- i) Clearingdrempel voor kredietderivatencontracten, $\gamma_A = 25,2$.
 - ii) Clearingdrempel voor aandelenderivatencontracten, $\gamma_B = 28,2$.
 - iii) Clearingdrempel voor rentederivatencontracten, $\gamma_C = 37,2$.
 - iv) Clearingdrempel voor valutaderivatencontracten, $\gamma_D = 40,2$.
 - v) Clearingdrempel voor grondstoffen- en andere otc-derivatencontracten, $\gamma_E = 28,2$.
- d) Voor niet-financiële vennootschappen waarvoor de in a) gedefinieerde waarde hoger is dan 0,03, dienen de volgende als absolute bedragen afgeleide drempels te gelden:

$$\text{NCNTFD (x)} > \varepsilon'$$

- i) Clearingdrempel voor kredietderivatencontracten, $\varepsilon'_A = 13$ miljoen EUR.
 - ii) Clearingdrempel voor aandelenderivatencontracten, $\varepsilon'_B = 7$ miljoen EUR.
 - iii) Clearingdrempel voor rentederivatencontracten, $\varepsilon'_C = 151$ miljoen EUR.
 - iv) Clearingdrempel voor valutaderivatencontracten, $\varepsilon'_D = 31$ miljoen EUR.
 - v) Clearingdrempel voor grondstoffen- en andere otc-derivatencontracten, $\varepsilon'_E = 16$ miljoen EUR.
- e) Op niet-financiële vennootschappen waarvoor de in a) gedefinieerde waarde niet hoger is dan 0,03, dienen de volgende als absolute bedragen afgeleide drempels te gelden:

$$\text{NCNTFD (x)} > \gamma'$$

- i) Clearingdrempel voor kredietderivatencontracten, $\gamma'_A = 39$ miljoen EUR.
- ii) Clearingdrempel voor aandelenderivatencontracten, $\gamma'_B = 20$ miljoen EUR.
- iii) Clearingdrempel voor rentederivatencontracten, $\gamma'_C = 453$ miljoen EUR.
- iv) Clearingdrempel voor valutaderivatencontracten, $\gamma'_D = 92$ miljoen EUR.
- v) Clearingdrempel voor grondstoffen- en andere otc-derivatencontracten, $\gamma'_E = 48$ miljoen EUR.

Gedaan te Frankfurt am Main, 31 juli 2012.

De voorzitter van het ESRB

Mario DRAGHI