

Lessen uit de crisis voor betalings- en settlementsystemen

Tijdens de financiële crisis zijn betalings- en settlementsystemen soepel blijven functioneren.

Hierdoor werd voorkomen dat de crisis verergerde. Niettemin trekken autoriteiten uit het verloop van de crisis verschillende lessen om financiële infrastructuren in de toekomst nog schokbestendiger te maken. Tevens maakt de crisis duidelijk dat bepaalde risico's bij marktpartijen kunnen worden verminderd door nieuwe infrastructuren op te richten.

Betalings- en settlementsystemen tijdens de financiële crisis robuust

Betalings- en settlementsystemen zijn tijdens de financiële crisis behoorlijk robuust gebleken. Hoewel veel systemen door de marktturbulentie een aanzienlijk hoger volume aan transacties verwerkten dan normaal, deden zich wereldwijd geen noemenswaardige operationele problemen voor. Ook de problemen bij systemen als gevolg van het faillissement van deelnemers bleven beperkt. Weliswaar doet de financiële crisis zich nog steeds voelen, maar genoemde systemen stonden recent niet meer aan schokken bloot. Daarom is het nu tijd om terug te blikken en lessen te trekken uit de crisis voor betalings- en settlementsystemen.

Twee systemen hebben tijdens de crisis meer in het bijzonder hun meerwaarde bewezen. Het eerste daarvan is *Continuous Linked Settlement* oftewel CLS (zie Box 1). Diverse autoriteiten hebben inmiddels betoogd dat zonder CLS de crisis waarschijnlijk een stuk erger zou zijn geweest. Omdat tijdens de crisis dollarliquiditeit schaars werd, gebruikten veel Europese en andere niet-Amerikaanse partijen CLS om via valutawaps toch dollarliquiditeit te verkrijgen. Doordat deze transacties via CLS konden worden geleid bleef de valutamarkt in een zeer turbulente periode goed functioneren. Zonder CLS waren er vermoedelijk veel minder van deze swaps geweest, omdat banken – gezien het ernstig aangetaste vertrouwen tussen banken onderling – niet bereid zouden zijn geweest Herstatt-risico (zie Box 1) te lopen. Daarom zou zonder CLS de internationale liquiditeitsproblematiek nog nijpender zijn geweest.

Box 1 Wat is CLS?

Continuous Linked Settlement (CLS) is een door de private sector, in samenspraak met de centrale-bankengemeenschap, in 2002 opgericht mondiaal betaalsysteem voor de afwikkeling van valutatransacties. CLS is opgericht naar aanleiding van het faillissement in 1974 van het Duitse Bankhaus Herstatt. Toen dit faillissement werd uitgeroepen had een aantal tegenpartijen vanwege het tijdzoneverschil hun deel van de valutatransactie al betaald. Zij ontvingen vervolgens echter niet de door hen gekochte valuta's omdat Herstatt inmiddels failliet was. CLS maakte in september 2002 een einde aan dit coördinatieprobleem omdat het gebaseerd is op het principe van 'gelijk oversteken' oftewel het payment

In de tweede plaats hebben ook centrale tegenpartijen oftewel CCP's (zie Box 2) tijdens de financiële crisis een bijzondere, stabiliserende, rol gespeeld. Het faillissement van Lehman Brothers International was een serieuze test voor het risk management van de in Nederland actieve CCP's, LCH Clearnet SA en EMCF. Deze partijen bleken – evenals buitenlandse CCP's – echter goed in staat om grote posities ordentelijk af te bouwen. Bij de Nederlandse CCP's was hiervoor het ingebrachte onderpand (*cash* of effecten die de CCP aan klanten vraagt als zekerheid voor hun uitstaande posities) ruim voldoende. Dit betekende dat het *clearing fund* (de door deelnemers aan de CCP verstrekte algemene reserves) dat na het onderpand als tweede beschermingswal fungeert, niet aangesproken hoefde te worden.

Omdat CCP's hun stabiliserende rol tijdens een zware crisis zo goed bleken te vervullen, heeft een aantal van onderstaande lessen betrekking op CCP's.

Lessen uit de crisis voor betalings- en settlementsystemen

Oprichting van CCP's voor kredietderivaten

Naar aanleiding van de crisis hebben wereldwijd diverse organisaties inmiddels CCP's voor kredietderivaten opgericht, waaronder IntercontinentalExchange (ICE) in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk en LCH.Clearnet SA en Eurex Clearing in het eurogebied. Dergelijke CCP's dragen bij tot kleinere risico's in het systeem als geheel, maar daar staat tegenover dat die risico's zich dan wel bij de CCP concentreren (zie Box

versus payment (PVP) principe: een transactie wordt in CLS pas feitelijk uitgevoerd als beide partijen hun deel van de transactie hebben inbetaald. Om dit gelijk oversteken te kunnen realiseren zijn de openingsuren van de Fed en Aziatische centrale banken uitgebreid zodat er een aantal uur per etmaal is waarin alle belangrijke valutagebieden geopend zijn. In de afgelopen jaren is CLS een groot succes gebleken. Inmiddels kan er via CLS in zeventien belangrijke valuta's worden gehandeld en er zijn duizenden instellingen wereldwijd die van CLS gebruik maken. Op piekdagen ligt het aantal transacties boven de 1 miljoen grens en bedraagt de waarde daarvan meer dan 10 biljoen dollar.

Box 2 Wat is een CCP?

Een central counterparty (CCP) ofwel een centrale tegenpartij treedt op als tegenpartij voor elke koper en elke verkoper. Voordeel hiervan is dat een kluwen aan openstaande bilaterale posities tussen instellingen plaats maakt voor één positie op de CCP (zie onderstaande illustratie). Een CCP met voldoende reserves (door partijen gestort onderpand) en een robuust risicobeheersysteem kan zo het tegenpartijrisico voor financiële instellingen beperken en maakt bovendien de risico's voor hen een stuk overzichtelijker. Daarnaast kan een CCP een verdere impuls geven aan de standaardisatie van de contracten

en de automatisering van de handel. Aldus worden door tussenkomst van een CCP de operationele risico's en het tegenpartijrisico kleiner en wordt de handel transparanter gemaakt. Hier staat tegenover dat er als een CCP in gebreke zou blijven, de potentiële invloed op het systeem groot is. Het is daarom essentieel dat er strenge eisen worden gesteld aan het risicomanagement van een CCP.

2). Vanwege dit laatste en de mogelijke invloed op het monetaire beleid als een CCP van liquiditeit moet worden voorzien, was het voor het Eurosysteem belangrijk dat er in ieder geval één CCP voor kredietderivaten in het eurogebied gevestigd zou zijn.

De crisis bracht aan het licht hoe complex en hoe weinig transparant de over the counter (OTC) kredietderivatenhandel was. Sommige financiële instellingen hadden ongezien zeer grote posities aan kredietderivaten opgebouwd zodat een faillissement van zo'n instelling verregaande financiële schade zou berokkenen aan anderen. Dit kwam doordat kredietderivaten nergens werden geregistreerd zodat toezichhouders en andere partijen de markt niet goed konden monitoren. Ook het feit dat deze handel tot voor kort niet centraal werd afgewikkeld maakte onduidelijk waar de kredietrisico's uiteindelijk zouden neerslaan. Door enerzijds alle OTC derivatencontracten in zogenoemde *Trade Repositories* te gaan registreren en anderzijds te stimuleren dat contracten zoveel mogelijk worden afgewikkeld gaan worden in bovengenoemde CCP's, wordt de handel veiliger en transparanter, terwijl OTC derivaten hun nuttige economische rol – het mitigeren van risico's – kunnen blijven vervullen. (zie ook het artikel 'Centrale tegenpartij voor kredietderivaten is niet genoeg' in het Kwartaalbericht van september 2009). Zowel in de VS als in Europa is voor dit doel een wetgevingstraject gestart.

De eisen aan en liquiditeitslijnen van CCP's worden nader bekeken

De oprichting van CCP's voor kredietderivaten maakte het noodzakelijk om de eisen waaraan dergelijke CCP's moeten voldoen nog eens goed tegen het licht te houden. Een CCP kan enerzijds het systeemrisico verkleinen, maar anderzijds kan door de clustering van de risico's bij zo'n CCP ook systeemrisico ontstaan (zie Box 2).

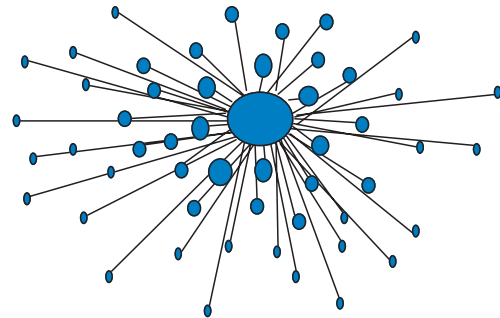
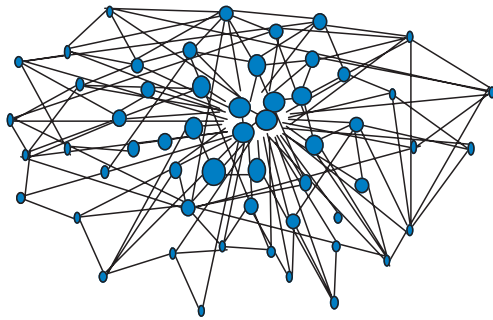
Dit betekent dat de kans op een in gebreke blijven van een CCP zo goed mogelijk moet worden uitgebannen. Daarom zijn er inmiddels aanbevelingen gedaan voor het risicomanagement rond de clearing van OTC derivaten. Bovendien is ook een breder initiatief opgestart om te bezien of eerder geformuleerde standaarden voor betaal- en afwikkelingsystemen dienen te worden uitgebreid of aangescherpt.¹ Bovengenoemde aanbevelingen ten aanzien van de clearing van OTC derivaten zullen in dit bredere initiatief een plek gaan krijgen.

Tot slot bleken CCP's tijdens de huidige crisis weliswaar goed in staat om de financiële risico's op te vangen, maar tevens werd de vraag gesteld of zij in geval van extreme omstandigheden (bijvoorbeeld een faillissement van meerdere partijen tegelijk) te maken kunnen krijgen met liquiditeitstekorten (indien commerciële banken hen geen liquiditeit willen verstrekken) of -overschotten (als zij grote bedragen aan cash-onderpand ontvangen). Centrale banken bezien daarom of CCP's in geval van nood wel over voldoende liquiditeit of een veilige haven voor eventuele liquiditeitsoverschotten kunnen beschikken.

Het stimuleren van repomarkten

Voor de crisis uitbrak konden banken op de interbancaire markt meestal ongedekt, dus zonder onderpand, liquide middelen van andere banken lenen. Door het wegvallen van het vertrouwen tussen de banken kwam hieraan abrupt een einde. Ook nu de crisis over zijn dieptepunt heen lijkt te zijn, blijkt dit deel van de interbancaire markt zich maar langzaam te herstellen. Het is ook onzeker of banken – met de ervaring van deze crisis – in de nabije toekomst wel weer op grote schaal tot ongedekt lenen bereid zullen zijn. Daarom is belangrijk dat het lenen met onderpand via zogenoemde repomarkten wel goed mogelijk is.

Voorbeeld van bilaterale handel (links) versus handel via een CCP (rechts)



Tijdens de crisis functioneerden echter ook de repomarkten suboptimaal, wat te maken had met de eerder genoemde hoge mate van risicoaversie (ook uitlenen tegen onderpand wordt minder aantrekkelijk als getwijfeld wordt aan de waarde van dit onderpand) maar ook met de wijze waarop repomarkten zijn georganiseerd. Zo viel de repomarkt in de Verenigde Staten tijdens het dieptepunt van de crisis nagenoeg stil omdat deze vooral verloopt via de systemen van twee zeer grote custodians (bewaarnemers van effecten) terwijl deze partijen (BoNY en JP Morgan) zelf aan faillissementsrisico bloot staan en eigen commerciële belangen hebben.

Tegen deze achtergrond zijn de Amerikaanse autoriteiten zich gaan afvragen of zulke vitale delen van de infrastructuur zich nog wel bij commerciële banken moeten bevinden. Ook in Europa wordt gediscussieerd over de mogelijkheden om de repomarkt te stimuleren. Een CCP, waar anoniem geld kan worden (uit)geleend met dekking door onderpand, kan standaardisatie bieden en meer partijen in de markt brengen en zo de repomarkt een impuls geven. Op de markt bestaat ook behoefte aan dergelijke oplossingen, zoals de omzetting bij het Duitse gc-Pooling laat zien.

Betere afstemming communicatie en regels

In Europa en daarbuiten zijn verschillende initiatieven genomen voor een effectievere crisiscommunicatie. Rond het faillissement van Lehman Brothers werd internationaal veel gebruik gemaakt van het crisiscommunicatiekanaal van het Oversight Committee van cls, het toentertijd best functionerende wereldwijde kanaal. Om niet te sterk afhankelijk te zijn van dit kanaal, hebben internationale en Europese overzeers de procedures voor crisiscommunicatie verbeterd. Tevens bevat de onlangs aangepaste Settlement Finality Directive (sfd) bepalingen hoe overzeers en andere autoriteiten elkaar

beter kunnen notificeren als een systeemdeelnemer failliet gaat.

Tot slot maakte de crisis zichtbaar dat waar verschillende systemen op elkaar zijn aangesloten fricties kunnen ontstaan. Veel betalings- en effectenafwikkelingsystemen zijn aan elkaar gekoppeld. Zo worden bijvoorbeeld retailtransacties eerst genetteerd in een Automated Clearing House en vervolgens gesetteld door Target2. Ook bij effectentransacties, waar naast een geldkant ook een stukkenkant afgewikkeld moet worden, zijn in de regel meerdere systemen betrokken zoals CCP's, securities settlement systems (sss), Target2 en central securities depositories (csd's). Bij het faillissement van Lehman Brothers bleek dat de faillissementsregels en -procedures van systemen van elkaar verschilden. Binnen het Eurosysteem wordt thans bekeken welke verbeteringen er mogelijk zijn. Ook zullen volgens de herziene sfd, die eind 2010 in nationale wetgeving geïmplementeerd dient te zijn, toezichthouders ervoor zorg moeten gaan dragen dat de diverse betalings- en settlementsystemen goed op elkaar zijn ingespeeld.

¹ Met standaarden worden hier bedoeld: de Core Principles on Systematically Important Payment Systems, de Recommendations on Securities Settlement Systems en de Recommendations on Central Counter Parties.

Overzicht verschenen artikelen 2006-2010

Maart 2010

- De crisis spaart het huishoudboekje niet
- De implicaties van de financiële crisis voor monetair beleid
- Securitatie van leningen kan balansherstructurering en kredietverlening ondersteunen
- Lessen uit de crisis voor betalings- en stelsystemen

December 2009

- Aanpassingen Bazels raamwerk voor banktoezicht
- Beleggingsbeleid pensioenfondsen onder de loep
- Bezuinigen en groeien
- Contante betalingen geteld
- Bankfaillissement
- Aanscherping risicomanagement handelsomgeving bij banken
- Commerciële vastgoedmarkt in zwaar weer

September 2009

- Mondiale onevenwichtigheden en de financiële crisis
- De toekomst van de Nederlandse financiële sector
- Procycliciteit en toezichtregels
- Solvency II leidt tot hogere zekerheid en meer prijsdifferentiatie bij verzekeringen
- Vraaguitval en flexibele arbeid
- Centrale tegenpartij voor kredietderivaten is niet genoeg
- Europese integratie effectenmarkt nog niet afgerond

Juni 2009

- Noodzakelijke veranderingen in het Europese toezicht
- Crisis treft ook Centraal- en Oost-Europa
- Risicobeheersing en beloningsbeleid
- Macro-stresstesten als instrument voor toezicht en financiële stabiliteit
- Bankcrises raken exporten
- De Nederlandse economie in 2009-2011: vooruitzichten op basis van MORKMON

Maart 2009

- Kredietverlening aan Nederlandse bedrijven loopt terug
- Het Westen en de verschuivende economische verhoudingen
- Nederland maakt pas op de plaats
- Marktwerking in de zorgsector
- Veilig betalen in Nederland

December 2008

- Staatsdeelname als uiterste remedie in een bankencrisis: lessen uit de praktijk
- De kredietcrisis en de reële econo
- QIS4 legt de risico's van verzekeraars langs de meetlat
- Barsten in de voegen van de volkshuisvesting
- Betalen in het eurogebied: nog niet alle wensen vervuld
- De Nederlandse economie in 2008-2010: een raming voor 2008-2009 en verkenningen voor 2010

September 2008

- De beleggingsverzekering
- Eén jaar kredietcrisis in perspectief
- Strengere eisen aan liquiditeitsrisicobeheer bij banken
- Kentering op de Europese woningmarkten
- Hoge inflatie plaatst centrale banken voor uitdaging
- Zicht op de indexatiekwaliteit van pensioenregelingen

Juni 2008

- Europees pensioentoezicht: grensoverschrijdende dienstverlening vraagt om convergentie
- De toekomst van het 'originate-to-distribute'-model bij banken
- De voorspelkracht van conjunctuurindicatoren voor de BBP-groei in het eurogebied
- Inkomensongelijkheid in Nederland minder stabiel dan het lijkt
- Innovaties en ontwikkelingen in het betalingsverkeer en de uitvoering van monetair beleid
- De Nederlandse economie in 2008-2010: een voorspelling met MORKMON