



November 2011

Door: Joep Munten—Partner

## De effecten van Basel 3 op derivaten-transacties

Het fenomeen 'Basel 3' is de afgelopen maanden steeds meer in het nieuws. Veel is al bekend over deze nieuwe regels voor banken. Zo moeten banken straks een groter buffervermogen hebben meer liquiditeiten aanhouden. Dit alles om een herhaling van de financiële crisis van 2008-2009 te voorkomen. Veel minder bekend is dat Basel 3 ook een grote impact gaat hebben op de derivatenmarkt. In dit artikel gaan we dieper in op de impact van Basel 3 op de derivatenmarkt en de gevolgen hiervan voor eindgebruikers.

De effecten van Basel 3 zullen zich niet beperken tot banken, maar ook zeker voelbaar zijn voor de eindgebruikers van derivaten. Bedrijven, instellingen en beleggers die derivaten gebruiken

om financiële risico's in hun organisatie te hedgen – denk aan schommelingen in de dollar, rente,

### Credit Value Adjustment wordt al geëffectueerd per 1 januari 2013

inflatie, grondstoffen etc. – krijgen hier mee te maken. De effecten zijn het grootst bij langlopende derivaten zoals renteswaps. In de rest van dit artikel zullen wij daarom de renteswap als voorbeeld gebruiken.

### Basel 3 en CVA

Basel 3 is een nieuwe wereldwijde standaard voor regelgeving voor banken. Deze standaard ziet onder meer toe op de minimale solvabiliteit en liquiditeit van banken. De standaard wordt voorgesteld door de leden van het

Basel Committee on Banking Supervision ('BCBS'). Het is geen officiële regelgeving maar dient als 'aanbeveling' voor nationale wetgeving. De huidige standaard (Basel 2) is pas enkele jaren oud. De wereldwijde financiële crisis van 2008-2009 heeft echter duidelijk gemaakt dat een grondige aanpassing noodzakelijk is. Eén van de nieuwe zaken in Basel 3 is de zogenaamde 'Credit Value Adjustment' (CVA). In de box op de volgende pagina staan de overige belangrijke wijzigingen.

**KIJK REGELMATIG  
OP ONZE  
WEBSITE VOOR  
MEER ACTUEEL  
NIEUWS EN  
PUBLICATIES**

## De CVA nader bekeken

Eenvoudig gezegd is CVA de aanpassing van de prijs van een 'over-the-counter' derivaat als gevolg van het kredietrisico van de tegenpartij. De CVA betekent dat banken extra kapitaal moeten aanhouden voor het kredietrisico van een tegenpartij in een derivatentransactie. Deze regels worden binnen zeer afzienbare tijd geëffectueerd, namelijk per 1 januari 2013. Dat de CVA een groot effect zal hebben blijkt alleen al uit de kolossale omvang van de derivatenmarkt. De Bank for International Settlements ('BIS', die ook het Basel Committee on Banking Supervision huisvest) monitort de omvang en het volume van de wereldwijde 'over-the-counter' derivatenmarkt. Uit haar meest recente rapport van 16 november jl. blijkt dat het totale nominale uitstaande bedrag van alle 'over-the-counter' derivaten in de eerste helft van 2011 met 18% gestegen is tot \$ 708 miljard (voor de goede orde: dit is \$ 708.000 miljard!). Banken zullen dus honderden miljoenen, zo niet miljarden euro's extra kapitaal moeten aanhouden voor de derivatentransacties die zij met

## Enkele belangrijke wijzigingen als gevolg van Basel 3

- **Kapitaal**  
*Banken zullen stapsgewijs niet alleen meer kapitaal moeten aanhouden maar ook dient dit kapitaal van hogere kwaliteit te zijn. Veel hybride instrument zoals perpetuele leningen tellen straks niet meer mee bij het kernkapitaal. Waar banken nu nog 2% 'puur' eigen vermogen moeten aanhouden (ten opzichte van hun naar risico gewogen activa) stijgt dit percentage de komende jaren stapsgewijs naar 4,5%. Bovendien dienen banken een extra 'conservation' buffer van 2,5% aan te houden.*
- **Leverage ratio**  
*De leverage ratio is een nieuwe kapitaalmaatstaf die de verhouding van de niet risico gewogen activa tot het aangehouden kapitaal weergeeft. Ook 'off-balance' posten worden meegeteld. Banken moeten straks minimaal 3% buffervermogen aanhouden voor hun totale activa.*
- **Liquidity Coverage Ratio**  
*De Liquidity Coverage Ratio (LCR) meet in hoeverre de meest liquide activa van hoge kwaliteit van een bank (cash, kortlopende staatsleningen etc.) voldoende zijn om aan de netto uitgaande kasstromen op één maand te voldoen. Deze ratio dient groter dan 100% te zijn.*
- **Net Stable Funding Ratio**  
*De Net Stable Funding Ratio (NSFR) meet in hoeverre de beschikbare stabiele financiering voldoende is in relatie tot de vereiste stabiele financiering. Stabiele financiering is het eigen vermogen en vreemd vermogen met een looptijd langer dan één jaar. Deze ratio dient groter dan 100% te zijn.*
- **Credit Value Adjustment**  
*De Credit Value Adjustment (CVA) heeft betrekking op het kredietrisico dat een bank loopt op een tegenpartij in een derivatentransactie. Banken moeten hiervoor extra kapitaal aanhouden. De hoogte hiervan is onder meer afhankelijk van de looptijd van het derivaat en de krediet waardigheid van de tegenpartij.*

hun klanten afsluiten. Dit heeft tot direct gevolg dat de kosten voor deze transacties fors zullen stijgen. Met name de kosten van langlopende transacties zullen significant toenemen. Immer is het tegenpartijrisico groter in langer lopende transacties en heeft een bank deze langer in de boeken staan. In de grafiek op de volgende pagina staat een indicatie van de verwachte toename in prijsstelling op een renteswap met diverse looptijden. Ter illustratie: een toename van 0,17% op een renteswap van € 10 miljoen met een looptijd van 10 jaar komt overeen met circa € 150.000!

## Gevolgen voor het hedging gedrag van eindgebruikers

Sommige treasurers en risk managers van grote multinationals hebben al aangegeven dat – indien banken deze kosten volledig aan hen zullen doorberekenen – zij minder risico's zullen gaan indekken. Onze verwachting is dat banken deze kosten selectief zullen doorberekenen. Zo kan een bank besluiten om de CVA kosten niet volledig door te berekenen in een transactie, omdat zij graag een bepaalde cliënt in de boeken wil krijgen (of houden) of omdat men verwacht lucratieve side-business te kunnen doen. Ook zal een bank

een zekere 'présence' in de markt willen houden en daarom te allen tijde een bepaalde volume in de markt blijven draaien. Wij verwachten dat banken deze extra kosten asymmetrisch zullen verdelen over hun klantgroepen. Grote belangrijke klanten zullen doorgaans nog altijd scherp kunnen dealen terwijl kleinere klanten met minder uitwijkmogelijkheden een relatief groter deel van de extra kosten zullen betalen. Hierna bespreken we twee mogelijkheden om deze extra kosten te mitigeren. Ook worden de voor- en nadelen van beide alternatieven besproken.

## Collateral management

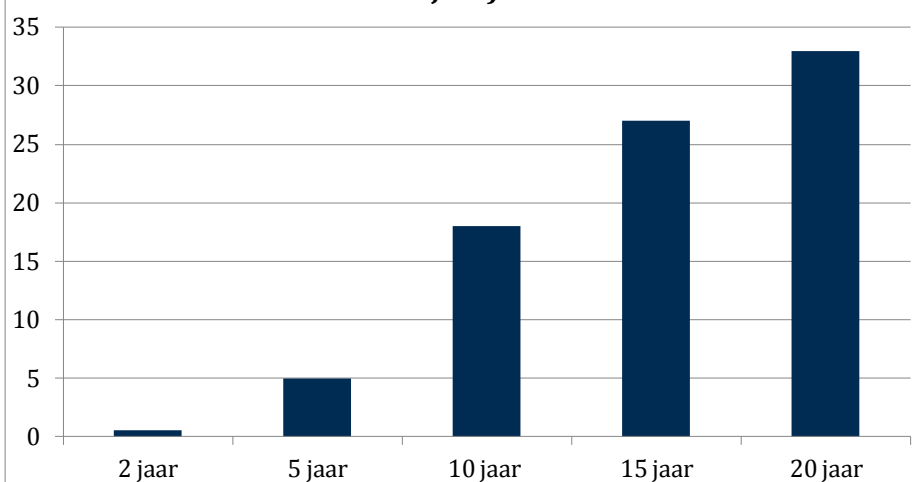
De CVA kosten zullen drastisch

### De meeste eindgebruikers van derivaten zullen niet in staat zijn om collateral te storten

dalen wanneer een tegenpartij onderpand ('collateral') kan storten. Dit kan bijvoorbeeld op basis van ISDA documentatie die aangevuld is met een CSA ('Credit Support Annex'). In deze CSA wordt onder meer geregeld i. hoeveel, ii. hoe frequent en iii. welk onderpand er over en weer geboekt dient te worden tussen bank en tegenpartij. Onze verwachting is dat banken hogere eisen gaan stellen aan al deze drie kenmerken. De hoeveelheid collateral zal toenemen (een

'threshold' van € 0 in plaats van een hoger drempelbedrag). Ook zal de frequentie toenemen (dagelijks in plaats van maandelijks of driemaandelijks). Tot slot zal het onderpand van de hoogste mogelijke kwaliteit moeten zijn (cash in plaats van obligaties, zeker in het geval van dagelijkse verrekening). Een belangrijk aandachtspunt is dat er voldoende symmetrie in de CSA moet zitten. Wanneer het derivaat een positieve marktwaarde voor de tegenpartij ontwikkelt, ontstaat er een kredietrisico voor de tegenpartij op de bank. In dat geval dient de bank collateral aan de tegenpartij te storten. In de huidige tijd—waarin een faillissement van een grote bank zeker niet uitgesloten is—is dit geen overbodige luxe. Grote institutionele beleggers en banken onderling werken al jarenlang volgens dit systeem. Zij hebben dan ook ruim voldoende onderpand beschikbaar en—niet onbelangrijk—tevens een organisatie die dit operationeel kan verwerken. Typische eindgebruikers van derivaten (een handelsonderneming die het dollarrisico van de inkoop indekt,

**Toename prijsstelling op renteswaps voor een bedrijf met een BB- rating (aantal basispunten per jaar)**



Bron: Risk Magazine Oktober 2011

een ziekenhuis of een woningcorporatie die het lange termijn renterisico indekt etc.) zijn niet geëquipeerd om dit te doen. Bovendien – en wellicht nog veel belangrijker – beschikken zij doorgaans niet of maar zeer beperkt over onderpand (en hebben zij vaak al helemaal geen cash beschikbaar). Zo kan de zeer kromme situatie ontstaan dat in het geval van een ‘margin call’ een bank geld moet lenen aan een tegenpartij die dat geld dan weer aanwendt om als collateral bij de zelfde bank te storten. Zo verschuift het risico – vanuit het perspectief van de bank – van het ‘trading book’ naar het ‘banking book’ waar een bank minder kapitaal voor hoeft aan te houden.

## Break clause

Een andere mogelijkheid om de extra kosten van met name langlopende derivatentransacties te beperken is door een zogenaamde ‘break clause’ overeen te komen. Een break clause kan eenzijdig of tweezijdig zijn en geeft een partij respectievelijk beide partijen het recht om gedurende de looptijd een derivatentransactie

tussentijds te beëindigen. Dit onder verrekening van de marktwaarde van het derivaat op dat moment wel te verstaan.

## Een break clause kan op de liquiditeit drukken

Hiermee wordt de risicotechnische looptijd van een derivaat verkort en worden de CVA kosten lager. Het nadeel hiervan is dat er een liquiditeitsrisico ontstaat. Een bank zal doorgaans alleen maar gebruik maken van haar tussentijdse beëindigingsrecht wanneer een derivaat een negatieve marktwaarde voor de tegenpartij heeft. Het kredietrisico voor de bank op de tegenpartij is hierdoor immers toegenomen. De tegenpartij moet op dat moment wel beschikken over voldoende liquiditeiten om de ‘unwind’ te kunnen betalen. Ook hier kan de kromme situatie ontstaan dat een bank de afkoopwaarde dient te financieren met een krediet wanneer de tegenpartij zelf onvoldoende liquiditeiten heeft. Een voordeel is dat de tegenpartij op dat moment wel tegen gunstigere voorwaarden een

vergelijkbare transactie kan afsluiten in de markt zodat de hedge verlengd wordt.

## Conclusie

De introductie van Basel 3 zal het bankenlandschap op meerdere vlakken fors wijzigen. Een van deze onderdelen betreft derivatentransacties. Een onderwerp waar tot nu toe nog relatief weinig aandacht voor is. Eindgebruikers van met name langlopende derivaten dienen rekening te houden met een forse prijsstijging. Een manier om deze prijsstijging te mitigeren is het werken met een Credit Support Annex. Een andere manier is het werken met een break clause in de overeenkomsten. Aan beide oplossingen zijn voor- en nadelen verbonden. Elke gebruiker van derivaten zal moeten onderzoeken welke de optimale strategie is.

## MONTESQUIEU FINANCE B.V.

### Bezoekadres:

Il Fiore  
Avenue Céramique 237  
6221 KX Maastricht

### Postadres:

Postbus 414  
6200 AK Maastricht

Tel: 043 - 325 50 50  
Fax: 043 - 326 41 00  
info@Montesquieu.nl  
www.Montesquieu.nl