

Miljardenbusiness kan omvallen

Clearinghuizen Bedrijven die financiële megatransacties afwikkelen worden zo groot dat ze risico vormen, ook voor ECB.

Door onze redacteur
Mark Beunderman

AMSTERDAM. Ze zijn nauwelijks bekend en toch gaan er dagelijks duizenden miljarden euro's over de toonbank: clearinghuizen. De bedrijven met namen als LCH.Clearnet, ICE Clear en LME Clear fungeren als tussenpersoon bij grote financiële transacties. In de clearinghuizen gaat intussen zo veel geld om dat de zorgen over de risico's toenemen. Clearinghuizen kunnen namelijk ook omvallen - en de vraag is wie daarvoor opdraait.

Clearinghuizen, ook wel 'centrale tegenpartijen' genoemd, vervullen een belangrijke rol in de economie. Als twee partijen, bijvoorbeeld een grote bank en een vermogensbeheerder, aandelen of andere financiële producten verhandelen, doen ze dat vaak via een clearinghuis. Dat neemt het risico van het faillissement van één van de partijen op zich. Als de koper omvalt, wordt de verkoper niet meegesleurd en andersom. Het clearinghuis rekent daarvoor een vergoeding.

Deze week werd een hoogopgelopen conflict over het toezicht op clearinghuizen na jaren beslecht. De grootste clearinghuizen zijn gevestigd in de Londense City, het financiële centrum van Europa. De Europese Centrale Bank (ECB) had geëist dat de

clearinghuizen die transacties afwikkelen in euro's, van Londen naar de eurozone verhuizen. Volgens de ECB zou zij alleen in het eurogebied, waar de ECB-regels gelden, goed toezicht kunnen houden.

Zondag gooidde de ECB de handdoek in de ring. In een gemeenschappelijk communiqué met de Bank of England verklaarde de ECB dat ze niet in hoger beroep zal gaan tegen een uitspraak van de Europese rechter, eerder deze maand. De rechter stelde dat de ECB niet kan beslissen over de vestigingsplaats van clearinghuizen. ECB en Bank of England gaan het toezicht nu samen regelen.

Straks moeten ze gered

Goed nieuws voor Londen. Want clearinghuizen trekken banken en handelaren aan en dat betekent werkgelegenheid. Het is ook goed nieuws voor de regerende Britse Conservatieven, midden in hun verkiezingscampagne.

Maar de vraag is of het toezicht op de clearinghuizen nu ook goed is geregeld. Bestuurders en academici wijzen steeds meer op de risico's van clearinghuizen. Er wordt daar voor duizenden miljarden euro's aan aandelen en derivaten verhandeld. Er kunnen problemen ontstaan als de clearinghuizen zelf omvallen. „Let wel: dan kunnen de banken in de problemen komen”, zegt

Albert Menkveld, hoogleraar finance aan de VU en verbonden aan het Tinbergen Instituut. „En ook pensioenfondsen kunnen in gevaar komen.” Ook transacties van de Nederlandse pensioenfondsen worden via clearinghuizen verzekerd.

De ECB en de Bank of England lijken dit risico te erkennen. Ze formaliseren hun bestaande werkspraak dat ze, „als het nodig mocht zijn”, de clearinghuizen te hulp zullen schieten met „liquiditeit” - geld dus. De centrale

GELD VIA CLEARINGHUIZEN

Duizenden miljarden

Hoeveel geld gaat er om in de handel via clearinghuizen? Het gaat om duizenden miljarden (biljoenen) euro's. Het grote clearinghuis LCH.Clearnet meldt op zijn website dat er per dag „regelmatig meer dan een biljoen” aan transacties zijn.

Een groot deel van de zogeheten over the counter-derivaten (onder meer: valutatransacties) moet de komende jaren via de clearinghuizen worden verhandeld. Er staat voor zo'n 650 biljoen euro aan dit soort transacties uit.

banken houden er dus expliciet rekening mee dat ze behalve overheden en banken ook clearinghuizen uit de brand moeten helpen. Ze ondersteunen overigens dat ze zich nergens toe willen verplichten.

Dat er zo veel meer geld rondgaat in clearinghuizen komt doordat die huizen wereldwijd een grotere rol hebben gekregen in reactie op de kredietcrisis. De VS en de EU stelden verplicht om *credit default swaps* (cds), verhandelbare kredietverzekeringen, te verhandelen via clearinghuizen. Amerikaanse banken, Lehman Brothers voorop, bleken namelijk op grote schaal van dit soort producten in bezit te hebben zonder dat duidelijk was waar het risico lag. Inmiddels wordt een groot deel van de cds via clearinghuizen verhandeld.

Too big to fail

Handel via een centrale tegenpartij heeft twee voordelen, zegt Menkveld. Banken durven meer geld uit te lenen, omdat clearinghuizen een deel van het risico op zich nemen. En toezicht-houders hebben meer zicht op de handel doordat clearinghuizen een overzicht hebben van alle deals.

Maar de grotere rol van clearinghuizen heeft ook een schaduwzijde. „Het kredietrisico is niet verdwenen, het is verschoven en heeft zich geconcen-

treerd, bij de clearinghuizen”, zegt Menkveld. Die ontwikkeling gaat verder. De komende jaren moeten op grond van nieuwe EU-regels ook zogeheten *over the counter-derivaten* (onder meer valutatransacties) via clearinghuizen verhandeld worden.

De risico's stapelen zich op, want voor het faillissement van alle kopers en verkopers staat het clearinghuis garant. Clearinghuizen bouwen wel buffers op, via kapitaal dat hun klanten bij hen moeten aanhouden. En er zijn faillissementsfondsen. „Maar als de zomerdijk én de winterdijk breken, is het niet uit te sluiten dat de belastingbetaler, via de centrale bank, moet bijspringen”, zegt Menkveld.

Straks worden de clearinghuizen *too big to fail*, zei de chef van de Bank of England, Mark Carney, onlangs. Opvallend is dat bij de discussie over clearinghuizen dezelfde kwesties spelen als bij banken. Zijn de stresstests (die zijn er ook voor clearinghuizen) wel streng en transparant genoeg? Zijn de kapitaalbuffers hoog genoeg? Menkveld waarschuwt: laat centrale banken vooral niet te concrete beloftes doen over steun bij het omvallen van een clearinghuis. „Anders krijg je de verkeerde prikkel. Dan gaan de clearinghuizen er toch wel van uit dat ze worden gered. Ze moeten juist zelf hun dijken versterken.”