

'Ruzie over clearing kan pensioenfondsen en bedrijven miljarden kosten'

De Europese Commissie beslist naar verluidt deze week of een essentieel onderdeel van de handel op de financiële markten gedwongen van Londen naar de eurozone moet verhuizen. Zo'n verhuizing kan pensioenfondsen, verzekeraars en bedrijven vele miljarden kosten, stelt Lex Hoogduin, voorzitter (niet-uitvoerend) van clearinghuis LCH, het bedrijf dat vooral getroffen zal worden door mogelijke nieuwe regels. Bovendien zal het financiële systeem volgens de voormalige Nederlandse centrale bankier minder veilig worden.

Sinds de kredietcrisis loopt een steeds groter deel van de handel op de financiële markten via clearinghuizen, ook wel centrale tegenpartijen genoemd. Als een speler op de markt failliet gaat, zoals bijvoorbeeld zakenbank Lehman Brothers in 2008, zorgen zij dat tegenpartijen toch hun geld krijgen. Dit om een kettingreactie van wanbetalingen en daarmee een systeemcrisis te voorkomen.

LCH cleart dagelijks €850 mrd aan swaps

In de aandelenhandel is het al sinds jaar en dag gebruikelijk dat dit gebeurt, maar bij rentederivaten was dat niet zo, tot na de crisis nieuwe wetgeving werd ingevoerd. Londen groeide sindsdien uit tot het centrum van de derivatenhandel, met LCH als veruit de grootste centrale tegenpartij voor rentederivaten wereldwijd. Dagelijks cleart LCH al snel € 850 mrd aan zogeheten swaps.

Rentederivaten worden gebruikt om risico's af te dekken op renteschommelingen. Dit doen bijvoorbeeld de Nederlandse pensioenfondsen, verzekeraars en bedrijven op grote schaal, bijna altijd via Londen. De Europese Commissie wil nu meer grip op de clearing van deze handel, omdat die buiten het Europese toezicht dreigt te vallen als de Britten vertrekken uit de Europese Unie.

Versterkt toezicht

Eurocommissaris Valdis Dombrovskis zint daarom op versterkt toezicht vanuit de EU. Dat kan door gezamenlijk toezicht van de Europese Centrale Bank (ECB), de Bank of England, de Amerikaanse CFTC en de Fed op clearing van euroderivaten. Dit heeft de voorkeur van LCH. 'Toezicht op LCH vanuit de EU vinden we niet alleen acceptabel, maar wenselijk', zegt Hoogduin. 'Dit geldt ook voor de samenwerking van de resolutie-autoriteiten in deze gebieden. Ook als er geen brexit zou zijn, zou dit nodig zijn. Maar de brexit maakt het urgent in onze ogen.'

Maar er is ook een andere route mogelijk, een die LCH vreest: een locatieplicht, waarbij de clearing van euroderivaten door Europese beleggers binnen de eurozone moet plaatsvinden. De Londense City verwacht dat daardoor de rentederivatenmarkt zal versnipperen over Londen, Europa en New York, wat tienduizenden banen in de Britse hoofdstad gaat kosten.

'Die werkgelegenheid is niet mijn zorg, het gaat mij vooral om de financiële stabiliteit', zegt Hoogduin. Volgens hem werken centrale tegenpartijen het beste wanneer zij een zo'n groot mogelijk deel van de markt bedienen met zoveel mogelijk partijen. Dat biedt een steviger stootkussen bij een faillissement van een lid. De impact van Lehman Brothers zou in een

versnipperde markt drie keer zo groot zijn als wanneer iedereen bij een partij zit', zo blijkt volgens Hoogduin uit simulaties.

Hogere kosten bij locatieplicht

Ook gaan volgens hem de kosten voor marktpartijen omhoog bij een locatieplicht. Wie handelt via een clearinghuis moet daar onderpand storten, dat kost rendement. Het clearinghuis bekijkt daarbij alle posities van een belegger en streept die waar mogelijk tegen elkaar weg. Het is dus efficiënt om de clearing zo veel mogelijk op één plek te concentreren, dan hoeft er minder onderpand te worden gestort.

Uit onderzoek is gebleken dat een gedwongen verhuizing van clearingbedrijf LCH gebruikers van rentederivaten tot €100 mrd kan gaan kosten, zegt Hoogduin. Overigens betwist Eurex, de Europese tegenhanger van LCH, dat bedrag. Het schat [volgens de FT](#) de kosten op maximaal €7 mrd.