

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

De voorzitter van de Tweede Kamer
der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA DEN HAAG

Directie Financiële Markten

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.rijksoverheid.nl

Ons kenmerk

FM/2011/9409 M

Uw brief (kenmerk)

2011Z14244

Bijlagen

Datum 20 juli 2011

Betreft Beantwoording vragen van het lid Irrgang over een credit event bij het doorrollen van Griekse staatsobligaties

Geachte voorzitter,

Hierbij doe ik u de antwoorden toekomen op de schriftelijke vragen van het lid Irrgang (SP) van uw Kamer over een credit event bij het doorrollen van Griekse staatsobligaties (ingezonden 28 juni 2011).

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

mr. drs. J.C. de Jager

2011Z14244

Directie Financiële Markten

Vragen van het lid Irrgang (SP) aan de minister van Financiën over een credit event bij het doorrollen van Griekse staatsobligaties (ingezonden 28 juni 2011).

Ons kenmerk
FM/2011/9409 M

Vraag 1

Hoe wordt volgens u bepaald of er sprake is van een credit event bij het doorrollen van Griekse staatsobligaties?

Antwoord vraag 1

De kredietbeoordelaars kunnen onafhankelijk van elkaar besluiten tot een credit event (downgrade) ten aanzien van Griekse obligaties. De ISDA besluit over credit events ten aanzien van CDS contracten (CDS triggers). De leden van de *credit derivatives determinations committee* (DC's) voor Europa en het Midden Oosten van de *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) kunnen in het geval van wanbetaling, de afkondiging van een moratorium of herstructurering besluiten tot het uitroepen van een *credit event*. Van herstructurering is volgens de ISDA sprake wanneer (I) Griekenland de rente op zijn obligaties of de terug te betalen hoofdsom verlaagt, (II) Griekenland zijn betalingen van rente en/of hoofdsom uitstelt, (III) Griekenland een lening achtergesteld maakt of (IV) de valuta waarin de schuld is gedene mineerd verandert in een geldeenheid die niet wettig betaalmiddel is in een G7 land of een OESO lid met een AAA rating (invoering Drachme).

Het DC voor Europa en het Midden Oosten kan besluiten tot het al dan niet afkondigen van een credit event (waardoor CDS contracten moeten worden uitgekeerd) nadat een marktparticipant (niet noodzakelijk een ISDA lid) die deelneemt aan één of meerdere CDS transacties daarom gevraagd heeft. Bij het indienen van zijn verzoek dient de marktparticipant publiek beschikbare informatie ter ondersteuning van zijn verzoek aan te leveren. Op grond van deze informatie besluit het DC of er sprake is van een *credit event* onder de in het CDS contract gespecificeerde voorwaarden.

Vraag 2

Zal een default rating door een van de kredietbeoordelaars volgens u leiden tot een credit event?

Antwoord vraag 2

Nee, een *default rating* door een van de kredietbeoordelaars hoeft niet (per se) te leiden tot een *credit event*. De ISDA neemt het oordeel van kredietbeoordelaars wel mee in haar besluitvorming, maar dit is niet maatgevend. De ISDA maakt op basis van de beschikbare gegevens haar eigen afweging.

Vraag 3

Bestaat er bij het orgaan ISDA, de International Swaps and Derivatives Association, volgens u een heldere eenduidige omschrijving van het begrip 'credit event'?

Antwoord vraag 3

Ja, deze staat omschreven in het antwoord op vraag 1. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat de leden van het DC de ruimte hebben om een weging te

maken van de specifieke omstandigheden die duidelijk worden uit de publiek beschikbare informatie.

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk
FM/2011/9409 M

Vraag 4

Bent u ermee bekend dat de hedgefondsen D.E. Shaw, Citadel en Blue Mountain Capital in het Committee van ISDA zitten en zij daardoor meebepalen of een credit default swap (CDS) getriggerd wordt? 1)

Antwoord vraag 4

Ja. Naast deze partijen zijn ook Bank of America/Merrill Lynch, Barclays, BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, JPMorgan Chase Bank, Morgan Stanley, Société Générale, UBS, Citibank (niet stemmend lid), The Royal Bank of Scotland (niet stemmend lid), BlackRock en Rabobank International lid van het DC Europa en Midden Oosten. Het betreffen zowel schrijvers van als handelaren in CDS contracten.

Vraag 5

Doet het voor u in deze kwestie terzake dat deze partijen geen transparantie hebben en aan niemand verantwoording hoeven af te leggen?

Antwoord vraag 5

Wat voor mij voorop staat is dat de besluitvormingsprocedure binnen de ISDA transparant is en tot stand is gekomen in samenspraak met internationale toezichthouders. ISDA is een standaardzetter - op basis van zelfregulering door betrokken marktpartijen - die door de ontwikkeling van standaardcontracten en protocollen voor financiële producten die op de Over The Counter (OTC) markt worden verhandeld, in belangrijke mate bijdraagt aan het ontwikkelen van bestendige praktijken in de OTC markt. De meeste instellingen die zijn aangesloten bij ISDA staan onder toezicht en zijn uit dien hoofde verplicht te rapporteren.

Vraag 6

Vindt u het wenselijk dat partijen met afgevaardigden in het Committee van ISDA zelf een direct belang hebben bij de uitkomst van de beslissing of er sprake is van een credit event?

Antwoord vraag 6

ISDA produceert standaard documentatie voor de verhandeling van OTC producten. Het is aan marktpartijen zelf om hier al dan niet van gebruik te maken. Niet uitgesloten is dat sommige partijen in ISDA afhankelijk van de omstandigheden van het geval een zeker rechtstreeks belang kunnen hebben bij de uitkomst van een beslissing of er sprake is van een credit event. Belangrijk echter is dat ISDA transparant is over het totstandkomingsproces. Daarnaast is van belang dat verschillende partijen in ISDA zijn vertegenwoordigd (met verschillende posities). Tegengestelde posities (op basis van tegengestelde marktvisies) door de bij het DC betrokken instellingen dragen bij aan een evenwichtige oordeelsvorming.

Vraag 7

Weet u in hoeverre de hier genoemde hedgefondsen in het bezit zijn van credit default swaps op de Griekse staatsschuld?

Vraag 8

Heeft u inzicht in wie credit default swaps op de Griekse staatsschuld hebben uitgegeven en wie ze in bezit hebben? Zo ja, bent u bereid dat inzicht met ons te delen? Zo nee, vindt u het wel nodig om dat te weten?

Directie Financiële Markten

Ons kenmerk
FM/2011/9409 M

Antwoord vragen 7 en 8

Antwoord op vraag 7 en 8. Ik heb geen totaaloverzicht van de schrijvers en bezitters van CDS contracten op de Griekse staatsschuld. Wanneer de Europese EMIR verordening aangaande derivaten en hun clearing in werking treedt, voornamelijk voorzien op 1 januari 2013, zullen alle marktpartijen die handelen in derivatencontracten, dus ook CDS-contracten, onderworpen worden aan een rapportageplicht. Concreet zullen relevante data aan zogenaamde 'trade repositories' moeten worden gerapporteerd. Nationale toezichthouders zullen daarbij toegang krijgen tot de voor hen relevante data. Op basis van analyses van Citibank is bekend dat de bruto CDS-posities op Griekse staatsschuld €78 miljard in maart dit jaar bedroegen, maar de netto posities slechts €5 miljard. Dat is beperkt in vergelijking met de totale omvang van de Griekse schuld van €360 miljard. Bruto posities zijn de som van alle openstaande contracten. Netto CDS posities staan daarentegen voor de maximale netto kapitaalstromen tussen kopers en verkopers van protectie.

1) Financial Times: "Greek crisis puts future of CDS in doubt", 23 juni 2011