

Beleidsregel Kredietderivaten

De Nederlandsche Bank heeft na overleg met de representatieve organisatie, de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), een aantal wijzigingen aangebracht in de Beleidsregel Kredietderivaten. Bij het in werking treden van de Beleidsregel, op 1 januari 2002, was deze evaluatie met de NVB overeengekomen. Er hebben wijzigingen plaatsgevonden met betrekking tot de opslagen voor het potentiële kredietrisico (artikel 24) en met betrekking tot de behandeling van interne hedges (artikelen 1, 12 en 19).

De gewijzigde Beleidsregel Kredietderivaten treedt in werking met ingang van de tweede dag na de dagtekening van de Staatscourant waarin zij wordt geplaatst, en werkt terug tot 1 januari 2003.

De Beleidsregel Kredietderivaten betreft een interpretatie van de solvabiliteitsrichtlijnen, en is opgenomen in het Handboek Wtk in onderdeel 4011b1. Het Handboek kan onder meer worden geraadpleegd op www.dnb.nl. De volledige tekst van de Beleidsregel Kredietderivaten luidt als volgt.

Inhoudsopgave

- 1 Inleiding
- 2 Definities en begrippen
- 3 Kredietderivaten
- 4 Onderscheid handelsportefeuille - niet-handelsportefeuille
- 5 Solvabiliteitseisen posten niet-handelsportefeuille
 - 5.1 Algemeen
 - 5.2 Protectieverkoper
 - 5.3 Protectiekoper
- 6 Solvabiliteitseisen posities handelsportefeuille
 - 6.1 Algemeen
 - 6.2 Marktrisico protectieverkoper
 - 6.3 Marktrisico protectiekoper
 - 6.4 Saldering specifiek risico
 - 6.5 Interne modellen
 - 6.6 Credit spread put-opties
 - 6.7 Tegenpartijrisico
- 7 Grote-postenregeling
 - 7.1 Algemeen
 - 7.2 Niet-handelsportefeuille
 - 7.2.1 Protectieverkoper
 - 7.2.2 Protectiekoper
 - 7.3 Handelsportefeuille
 - 7.3.1 Protectieverkoper
 - 7.3.2 Protectiekoper
- 8 Algemene toelichting
 - 8.1 Algemeen
 - 8.2 Basisverschijningsvormen
 - 8.2.1 Total return swap
 - 8.2.2 Credit default swap
 - 8.2.3 Credit-linked note
 - 8.2.4 Credit spread put-optie
 - 8.2.5 Basketproducten
 - 8.3 Organisatie en Risicobeheersing.

1 Inleiding

Kredietderivaten mogen zich in een toenemende belangstelling verheugen, ook bij het Nederlandse bankwezen. Het toenemende gebruik kan leiden tot aanzienlijke veranderingen in de allocatie van kredietrisico's. Op dit moment ontbreekt een internationaal kader voor de (solvabiliteits)behandeling van kredietderivaten. In de internationale fora (Bazelse Comité voor het Banktoezicht, Europese Unie) is het inpassen van kredietderivaten in het banktoezicht momenteel onderwerp

van discussie en vormt een onderdeel van de herziening van het Bazelse Kapitaal Akkoord. Een aantal buitenlandse bancaire toezichthouders heeft inmiddels tijdelijke nationale regelgeving voor de behandeling van kredietderivaten opgesteld.

In het licht van de toenemende belangstelling voor kredietderivaten, de onvolledigheid van de huidige regels en de handhaving van het internationale level playing field, heeft de Nederlandsche Bank (de Bank) in deze beleidsregel haar interim-beleid voor kredietderivaten vastgelegd. Bij het opstellen van deze regels is aansluiting gezocht bij de huidige regelgeving, de zich aftekende internationale consensus over de toekomstige solvabiliteitsregels en het beleid van belangrijke buitenlandse bancaire toezichthouders. Over dit beleid is diverse malen overleg gevoerd met de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB).

Deze beleidsregel betreft een interpretatie van de solvabiliteitsrichtlijnen, zoals die zijn opgenomen in het Handboek Wtk, met enkele aanvullingen daarop, ten behoeve van het gebruik van kredietderivaten.

Er wordt verwezen naar 4002 (Handelsportefeuille), 4011 (Kredietrisico), meer specifiek 4011-02.3 (Naar risico gewogen balansposten: risicowegingsfactoren), 4011-03.2.4 (Naar risico gewogen buiten-balans-posten: volledig risico), 4025 (Gestandaardiseerde methode schuldinstrumenten) en 4081 (Grote-postenregeling). Daarnaast is 4201 (Regeling Organisatie en Beheersing) uiteraard ook op kredietderivaten van toepassing.

De beleidsregel is weergegeven in de vorm van artikelen. In voorkomende gevallen is een toelichting opgenomen onder het artikel. Bovendien bevat hoofdstuk 8 een algemene toelichting op de beleidsregel.

Met het van kracht worden van dit beleid is het gestelde in de circulaire 'Uitspraken inzake bedrijfseconomische richtlijnen (IV)' van 31 januari 1997 inzake credit default swaps en total return swaps niet langer van kracht. Zodra het Bazelse Comité voor het Banktoezicht of de Europese Unie nadere regels over de behandeling van kredietderivaten bekend maakt, zal het Nederlandse beleid voor zover nodig worden aangepast.

In hoofdstuk 2 van deze beleidsregel is een aantal definities opgenomen. Hoofdstuk 3 bepaalt het toepassingsgebied van de beleidsregel. Hoofdstuk 4 bevat de vereisten voor opname van een kredietderivaat in de handelsportefeuille. In hoofdstuk 5 staan de regels voor de berekening van de solvabiliteitseisen voor de niet-handelsportefeuille. Op de berekening van de solvabiliteitseisen voor de handelsportefeuille wordt ingegaan in hoofdstuk 6. Hoofdstuk 7 behandelt de grote-postenregeling. Tenslotte volgt in hoofdstuk 8 een algemene toelichting, waarin de basisverschijningsvormen van kredietderivaten waarop deze beleidsregel van toepassing zijn worden toegelicht. Dit betreft de total return swap, de credit default swap, de credit-linked note, de credit spread put-optie en basketproducten van deze kredietderivaten. Bovendien wordt in dit hoofdstuk kort aandacht besteed aan enkele aspecten met betrekking tot adequaat risicobeheer.

2 Definities en begrippen

Artikel 1

Voor de toepassing van het bij deze beleidsregel bepaalde wordt verstaan onder:

- a) *Credit event*: een in het contract gedefinieerde gebeurtenis (bijvoorbeeld het zich voordoen van een betalingsachterstand) die betaling onder, en (in de meeste gevallen) afwikkeling van, het contract teweegbrengt. Voor de vaststelling of een credit event heeft plaatsgevonden, wordt gekeken naar de toestand van de in het contract bepaalde obligations.
- b) *Credit event payment*: het bedrag dat de protectieverkoper moet betalen na het optreden van een credit event. Dit is veelal de nominale waarde van een contract vermenigvuldigd met de referentieprijs in ruil voor de fysieke levering van een deliverable obligation (physical settlement) of betaling van het verschil tussen de nominale waarde van een contract vermenigvuldigd met de referentieprijs en de marktwaarde van een reference obligation (cash settlement). Een minder vaak voorkomende variant is de betaling van een vast bedrag (fixed payout).
- c) *Deliverable obligation*: een volgens het contract leverbare schuldverplichting van de referentie-entiteit na het optreden van een credit event. Hierbij zijn dezelfde verzamelingen van schuldverplichtingen mogelijk als bij obligations. Deliverable obligations zijn alleen relevant wanneer het transacties betreft waarbij sprake is van fysieke levering.
- d) *Gekwalificeerd activum*: een obligation die voldoet aan de eisen die bij de berekening van de solvabiliteitsvereisten voor het specifieke risico van posities in schuldinstrumenten worden gesteld aan schuldpapier uitgegeven door gekwalificeerde centrale overheden of de eisen gesteld aan gekwalificeerde schuldinstrumenten (conform hetgeen is opgenomen onder 4025-05.1).

e) *Materiality threshold*: een contractbepaling die het optreden van een credit event uitstelt of voorkomt, door aan de omvang van een credit event een materialiteitsdrempel te verbinden. Met een materialiteitsdrempel wordt uitdrukkelijk niet bedoeld een aftrek of korting op een contractuele uitkering indien een credit event heeft plaatsgevonden.

f) *Nominale waarde (notional amount)*: het referentiebedrag (waarvoor protectie is gekocht c.q. verkocht) op basis waarvan onder het contract kasstromen worden uitgewisseld of prijsverschillen worden afgerekend.

g) *Obligations*: een in het contract aangeduide verzameling van financiële verplichtingen van de referentie-entiteit, die het bereik van de gekochte c.q. verkochte protectie begrenzen doordat alleen de prestatie van de referentie-entiteit onder deze verplichtingen een credit event kan veroorzaken. Dit kan variëren van één specifiek benoemde (reference) obligation tot alle verplichtingen van de referentie-entiteit.

h) *Onderliggend activum (underlying obligation)*: het activum waarvan het kredietrisico met het kredietderivaat wordt afgedekt. Wanneer een krediet-derivaat 'bloot' wordt aangehouden betekent dit dat er geen onderliggend activum aanwezig is.

i) *Protectiekoper*: de partij die een kredietrisico overdraagt.

j) *Protectieverkoper*: de partij die een kredietrisico op zich neemt.

k) *Referentie-entiteit (reference entity)*: de debiteur/emittent van één of meer referentie-activa waarvan het kredietrisico wordt overgedragen. Protectiekopers en -verkopers maken in principe gebruik van kredietderivaten om kredietrisico op de referentie-entiteit op zich te nemen of kwijt te raken.

l) *Reference obligation*: een activum (of activa) waarnaar specifiek wordt verwezen in het contract. Een reference obligation moet specifiek in het contract benoemd zijn wanneer er sprake is van cash settlement. Een reference obligation wordt veelal gekozen vanwege de relatie met de kredietkwaliteit van de referentie-entiteit. Een reference obligation kan een obligatie, lening of andere schuldverplichting zijn.

m) *Referentieprijs (reference price)*: de waarde die partijen op de transactiedatum toekennen aan de reference obligation uitgedrukt in een percentage.

n) *Step-up*: een verhoging van de protectiebetaling op enig moment in de toekomst.

o) *Interne hedge (internal hedge)*: een kredietderivaat, geschreven door de instelling zelf, waarmee een kredietrisico in het bankenboek administratief wordt overgebracht naar het handelsboek. Een interne hedge is een administratieve opdracht aan de (centrale) handelsomgeving om op zoek te gaan naar afdekking van het kredietrisico bij een derde partij.

Toelichting:

Het is de intentie dat deze definities consistent zijn met de definities die ISDA hanteert. In geval van tegenstrijdigheden zijn de definities in deze beleidsregel echter leidend.

Sub e) Momenteel zijn er twee standaard (materiality) thresholds in de ISDA documentatie aanwezig, namelijk de Payment Requirement van USD 1 mln als drempel voor het optreden van de credit event Failure to Pay, en de Default Requirement van USD 10 mln.

Een materiality threshold is geen aftrek of korting zoals de Materiality Condition to Payment die inmiddels uit de standaard ISDA documentatie is verdwenen.

Sub g) Het ruimste begrip in de ISDA documentatie is Payment, wat naast leningen, obligaties en garanties ook bijvoorbeeld verplichtingen onder repo's en derivatencontracten omvat. Andere begrippen zijn Borrowed Money (alle terugbetalings-verplichtingen), Loans and/or Bonds of alleen de in het contract gedefinieerde Reference obligations.

Sub n) Een step-up komt vaak voor in combinatie met een call-optie tot beëindiging van het contract.

3 Kredietderivaten

Artikel 2

Deze beleidsregel heeft uitsluitend betrekking op de volgende basisverschijningsvormen van kredietderivaten:

- 1 total return swap;
- 2 credit default swap;
- 3 credit-linked note;
- 4 credit spread put-optie;
- 5 basketproducten van deze kredietderivaten.

Artikel 3

Op andere verschijningsvormen dan de in artikel 2 genoemde basisverschijningsvormen of op mengvormen van de basisverschijningsvormen zullen deze regels waar mogelijk worden toegepast. Deze toepassing wordt afgestemd met de Bank.

Toelichting:

Erkenning van protectie (niet-handelsportefeuille) dan wel effecten op het solvabiliteitsbeslag (handelsportefeuille) op basis van het gebruik van een kredietderivaat met een structuur die op enig aspect fundamenteel afwijkt van de in artikel 2 genoemde en in hoofdstuk 8 beschreven vormen, dient vooraf ter beoordeling aan de Bank te worden voorgelegd. Dit geldt eveneens voor gestructureerde financieringsproducten waarbij kredietderivaten samengesteld en met onderlinge senioriteit worden toegepast, of transacties waarbij verschillende vormen van kredietderivaten gecombineerd worden toegepast. Derivaten van aandelen vallen buiten de werking van deze beleidsregel.

Artikel 4

Op synthetische securitisaties is primair het beleid voor securitisaties van toepassing. Waar dit beleid geen uitsluitel geeft, is deze beleidsregel van toepassing.

Toelichting:

Bij synthetische securitisaties wordt gebruik gemaakt van kredietderivaten om het kredietrisico op een portefeuille activa in verschillende tranches over te dragen aan investeerders. Het is de verantwoordelijkheid van de instelling ervoor te zorgen, dat een transactie wordt getoetst op basis van het juiste beleid. Bij twijfel wordt contact opgenomen met de Bank.

Artikel 5

- 1 Deze regeling kan worden aangehaald als 'Beleidsregel Kredietderivaten'.
- 2 Deze beleidsregel treedt in werking op 1 januari 2002.
- 3 Op de datum van inwerkingtreding komt het gestelde in de circulaire 'Uitspraken inzake bedrijfseconomische richtlijnen (IV)' van 31 januari 1997 inzake credit default swaps en total return swaps te vervallen.

4 Onderscheid Handelsportefeuille - niet-Handelsportefeuille

Artikel 6

Het is toegestaan een kredietderivaat op te nemen in de handelsportefeuille, mits voldaan wordt aan alle onderstaande voorwaarden:

- 1 Aan de voorwaarden zoals opgenomen onder 4002, Handelsportefeuille, wordt voldaan.
- 2 Aan de voorwaarden zoals opgenomen onder 4201, Regeling Organisatie en Beheersing, paragraaf 2.2 (Marktrisico) wordt voldaan.
- 3 Minimaal één van de obligations komt volgens de huidige richtlijnen (zoals opgenomen onder 4002, Handelsportefeuille) in aanmerking voor opname in de handelsportefeuille.
- 4 Indien er, in aanvulling op het gestelde in lid 3, sprake is van één of meer benoemde reference obligations, dan komt minimaal één hiervan volgens de huidige richtlijnen in aanmerking voor opname in de handelsportefeuille (zoals opgenomen onder 4002, Handelsportefeuille).
- 5 Indien er, in aanvulling op het gestelde in lid 3, sprake is van fysieke levering, dan komt minimaal één van de leverbare activa (deliverable obligations) volgens de huidige richtlijnen (zoals opgenomen onder 4002, Handelsportefeuille) in aanmerking voor opname in de handelsportefeuille.
- 6 Opname in de handelsportefeuille van kredietderivaten die niet aan de voorwaarden 3 tot en met 5 voldoen, is slechts mogelijk na expliciete goedkeuring van de Bank.

Toelichting:

Aangezien onderdelen 4002, Handelsportefeuille, en 4201, Regeling Organisatie en Beheersing, van toepassing zijn, geldt uiteraard onder meer dat de risicoposities worden ingenomen met een aantoonbare intentie tot verhandelen ('trading intent'). Dit betekent dat de risicopositie wordt ingenomen en/of aangehouden met de bedoeling op korte termijn voordeel te behalen uit bestaande en/of verwachte prijsverschillen, of posities uit hoofde van door een tussenpersoon voor eigen rekening verrichte compenserende aan- en verkopen ('matched principal broking'), of dat posities worden ingenomen teneinde andere elementen van de handelsportefeuille af te dekken. Voorts is er sprake van een liquide markt en kan de marktwaarde op ieder moment op objectieve wijze worden bepaald. Er vindt een dagelijkse marktwaardering of modelwaardering van de risicoposities plaats. Bovendien is er een organisatorische en administratieve scheiding van de posities in de handelsportefeuille ten opzichte van de posities in de niet-handelsportefeuille, worden de marktrisico's systematisch beheerst en moet opname in de handelsportefeuille in overeenstemming zijn met het door de instelling geformuleerde handelsbeleid.

De voorwaarden 3 t/m 5 moeten zeker stellen dat er een voldoende liquide markt bestaat die opname van de desbetreffende kredietderivaten in de handelsportefeuille rechtvaardigt.

Voor het opnemen van kredietderivaten in de handelsportefeuille die niet aan deze voorwaarden voldoen, is expliciete toestemming van de Bank vereist. Daarbij zal de Bank onder andere rekening houden met de zaken die hierboven in deze toelichting worden genoemd.

Artikel 7

1 Kredietderivaten die niet voor opname in de handelsportefeuille in aanmerking komen, worden opgenomen in de niet-handelsportefeuille.

2 De artikelen 8 tot en met 17 zijn van toepassing op kredietderivaten in de niet-handelsportefeuille.

3 De artikelen 18 tot en met 24 zijn van toepassing op kredietderivaten in de handelsportefeuille.

5 Solvabiliteitseisen posten niet-Handelsportefeuille

5.1 Algemeen

Artikel 8

Wanneer het contract is gedemineerd in een andere valuta dan het onderliggende activum, dan wordt de nominale waarde van het kredietderivaat omgerekend in euro's.

Artikel 9

1 Tenzij anders vermeld, wordt de nominale waarde geboekt.

2 Wanneer sprake is van een referentieprijs die afwijkt van 100% van de nominale waarde van het kredietderivaat, dan wordt de nominale waarde hiervoor gecorrigeerd.

5.2 Protectieverkoper

Artikel 10

1 De artikelen 10 en 11 geven aan hoe de solvabiliteitseisen worden berekend voor kredietderivaten in de niet-handelsportefeuille door de protectieverkoper.

2 De protectieverkoper beschouwt een kredietderivaat voor de solvabiliteitsberekening als een kredietvervangende garantie conform 4011-03.2.4, tenzij hiervan in artikel 11 wordt afgeweken.

Artikel 11

1 Een total return swap wordt beschouwd als een kredietvervangende garantie met een conversiefactor van 1,0 (volledig risico). De naar kredietrisico gewogen post wordt verkregen door vermenigvuldiging met de wegingsfactor van de referentie-entiteit.

2 Een credit default swap wordt beschouwd als een kredietvervangende garantie met een conversiefactor van 1,0 (volledig risico). De naar kredietrisico gewogen post wordt verkregen door vermenigvuldiging met de wegingsfactor van de referentie-entiteit.

3 Een credit spread put-optie wordt beschouwd als een kredietvervangende garantie met een conversiefactor van 1,0 (volledig risico). De naar kredietrisico gewogen post wordt verkregen door vermenigvuldiging met de wegingsfactor van de referentie-entiteit.

4 In het geval van een credit-linked note wordt de naar kredietrisico gewogen post verkregen door te vermenigvuldigen met de wegingsfactor van de referentie-entiteit of, indien hoger, de wegingsfactor van de protectiekoper.

5 Voor iedere referentie-entiteit van een basketproduct met proportionele bescherming moet een

post worden geboekt, waarvan de omvang in overeenstemming is met de in het contract vastgelegde proportionaliteit van de nominale waarde.

6 De protectieverkoper van een first-asset-to-default basketproduct boekt voor iedere referentie-entiteit een post voor de nominale waarde. Indien een vermogensaftrek van de omvang van de maximale credit event payment lager uitvalt dan het totale solvabiliteitsbeslag uit hoofde van deze methode, dan mag dit bedrag van het vermogen worden afgetrokken.

7 De protectieverkoper van een second-asset-to-default basketproduct boekt voor iedere referentie-entiteit minus één (keuze instelling) een post voor de nominale waarde. Indien een vermogensaftrek van de omvang van de maximale credit event payment lager uitvalt dan het totale solvabiliteitsbeslag uit hoofde van deze methode, dan mag dit bedrag van het vermogen worden afgetrokken.

8 Tenzij in dit artikel anders staat vermeld, wordt de conversiefactor toegepast op de nominale waarde van het contract.

Toelichting:

Een kredietderivaat wordt beschouwd als een kredietvervangende garantie conform 4011-03.2.4. De protectieverkoper gaat uit hoofde van het contract een risico aan ten opzichte van de referentie-entiteit. Bij een credit-linked note loopt de protectieverkoper (de koper van de note) bovendien risico ten opzichte van de uitgever van de note. Vandaar dat in dat geval de hoogste van de twee wegingsfactoren van toepassing is. In het kader van de behandeling van basketproducten zij vermeld dat de bepalingen in dit artikel geen betrekking hebben op first loss (of second loss) type producten. Deze laatste producten komen vaak voor in getrancheerde synthetische securitisatie structuren en zullen als zodanig door de Bank worden beoordeeld.

5.3 Protectiekoper

Artikel 12

1 De artikelen 12 tot en met 17 hebben betrekking op de berekening van de solvabiliteitseisen voor kredietderivaten in de niet-handelsportefeuille door de protectiekoper.

2 Tenzij anders bepaald in de artikelen 14 tot en met 17 en mits voldaan wordt aan de eisen in artikel 13, beschouwt de protectiekoper een kredietderivaat voor de solvabiliteitsberekening als een ontvangen garantie conform 4011-02.3 ter grootte van de nominale waarde van het kredietderivaat. De wegingsfactor van de onderliggende waarde mag in dat geval worden vervangen door de wegingsfactor van de protectieverkoper (substitutiebeginsel).

3 Indien de protectie niet wordt erkend, wordt het kredietderivaat genegeerd en wordt de wegingsfactor van het onderliggende activum toegepast. Het kredietderivaat wordt eveneens genegeerd indien er geen onderliggend activum aanwezig is.

4 De protectie van een interne hedgetransactie wordt als zodanig niet erkend. Uitsluitend in de gevallen waar het kredietrisico uiteindelijk met een kredietderivaat met een derde partij is afgedekt is sprake van erkende protectie in het bankenboek. De gegevens omtrent interne hedges en daarmee verband houdende posities in de handelsportefeuille dienen verifieerbaar te zijn voor toezichts- en accountantscontrole.

Toelichting:

Een interne hedgetransactie wordt als zodanig niet erkend als risico-mitigerend, omdat het risico-profiel van de bank als geheel niet is veranderd.

Artikel 13

Er is sprake van erkenning van de risico-overdracht als er is voldaan aan alle volgende voorwaarden:

1 Het contract voldoet aan de voorwaarden voor een ontvangen garantie zoals opgenomen onder 4011-02.3.

2 Het onderliggende activum valt onder het bereik van de obligations. De obligation characteristics doen hieraan geen afbreuk.

3 Indien er sprake is van één of meer reference obligations, dan is het onderliggende activum identiek aan (één van) de reference obligation(s). Is dit niet het geval (er is dan sprake van een zogenoemde asset mismatch), dan geldt dat de debiteur/emittent dezelfde is (dezelfde juridische entiteit), de reference obligation pari passu is met of meer junior dan het onderliggende activum, en dat er sprake is van juridisch afdwingbare cross reference clauses.

4 Is er onder het contract sprake van fysieke levering, dan maakt het onderliggende activum eveneens deel uit van de deliverable obligations. Deliverable obligation characteristics staan levering van het onderliggende actief niet in de weg.

5 De in het contract gedefinieerde credit events omvatten ten minste:

a) betalingsachterstand (failure to pay);

b) faillissement (bankruptcy);

c) herstructurering (restructuring).

6 Is er onder het contract sprake van cash-settlement, dan wordt voorzien in robuuste waarderingsprocedures. Er is sprake van een vooraf bepaalde periode voor de verkrijging van prijzen ('post credit event quotes') ter vaststelling van verliezen. Deze periode is niet langer dan twee maanden.

7 Het contract is rechtens afdwingbaar in alle relevante jurisdicties. Dit is getoetst.

8 De 'grace period' in het kredietderivatencontract is minimaal even lang als de 'grace period' in de onderliggende schuldovereenkomst.

9 De risico-overdracht is niet in conflict met contractbepalingen van het onderliggende activum of de benodigde goedkeuringen voor de risico-overdracht zijn verkregen.

10 De namen van partijen die geacht worden vast te stellen of er een credit event heeft plaatsgevonden zijn gespecificeerd in het contract. Deze vaststelling is niet de unieke bevoegdheid van de protectieverkoper. De koper moet in staat zijn de verkoper op de hoogte te brengen van een credit event.

11 Indien een activum wordt afgedekt door middel van een total return swap dan wordt de protectie slechts erkend indien en voor zover ten behoeve van de financiële administratie hedge accounting wordt toegepast. Dit betekent dat waardemutaties op het onderliggende actief op gelijke wijze worden geboekt als waardemutaties op de swap.

Toelichting:

Dit artikel geeft aan onder welke voorwaarden een risico-overdracht door middel van een kredietderivaat erkend kan worden in het kader van de solvabiliteitstoetsing voor het kredietrisico. Het kredietderivaat wordt dan beschouwd als een ontvangen garantie. Eén van de voorwaarden van een garantie is dat deze onvoorwaardelijk is. Indien niet zonder meer vaststaat dat het kredietderivaat beschouwd kan worden als een onvoorwaardelijke garantie, kan in overleg met de Bank worden bepaald of de afspraken met betrekking tot settlement zodanig zijn, dat het kredietderivaat toch als 'onvoorwaardelijk' kan worden aangemerkt. Dit is met name van belang voor kredietderivaten met cash settlement ter dekking van (bilaterale) leningen. Hetzelfde geldt voor de overige voorwaarden.

De (achterstallige) rente dient in principe te zijn meegegarandeerd. Wanneer (achterstallige) rente niet wordt meegegarandeerd – en dit is normaliter het geval bij kredietderivaten – is het van belang dat er na het missen van één rentebetaling direct onder de garantie kan worden geclaimd, zodat achterstallige rente niet verder kan oplopen. Als dat niet het geval is, kan de garantie slechts voor de contante waarde van de hoofdsom worden erkend, gedisconteerd op basis van de contractrente. Bovendien wordt de verschuldigde rente dan niet beschouwd als gegarandeerd en dus met de wegingsfactor van de debiteur gewogen.

Doel van de opname van genoemde credit events (lid 5) is te bewerkstelligen dat de credit events voldoende aangrijpen bij de factoren die kunnen leiden tot een verlies c.q. waardevermindering van het onderliggende activum. In de standaard ISDA documentatie kan wel of niet gekozen worden voor restructuring. Er wordt echter geen duidelijk onderscheid gemaakt tussen 'distressed' restructuring en bijvoorbeeld vrijwillige restructuring om andere redenen dan verslechtering van de kwaliteit van de referentie-entiteit. Wanneer het om structuren gaat waarbij maatwerkcontracten worden opgesteld, kan eventueel in overleg met de Bank van de ISDA-definitie van restructuring (1999) worden afgeweken.

De Bank acht het met name van belang dat 'distressed' restructuring een credit event veroorzaakt. Dit zal in het algemeen zo zijn wanneer er sprake is van (a) verlaging van de in het contract bepaalde rentevergoeding, (b) verlaging van de contractueel bepaalde aflossingen of (c) een verandering in de senioriteit (ranking) van de verplichting.

Van de in lid 6 genoemde termijn van maximaal twee maanden kan eventueel worden afgeweken, mits de noodzaak daartoe goed kan worden gemotiveerd.

De in lid 7 genoemde toetsing van de afdwingbaarheid van het contract kan bijvoorbeeld door de juridische afdeling van de protectiekoper plaatsvinden. De protectiekoper moet er zeker van zijn dat de contractuele voorwaarden helder zijn en de verwachte protectie tot stand brengen, bijvoorbeeld door het verkrijgen van een legal opinion.

Het in lid 9 gestelde is met name van belang voor leningen.

De in lid 11 genoemde hedge accounting kan ook betekenen dat het onderliggende activum en de swap niet worden geherwaardeerd. Het gaat erom dat de behandeling dezelfde is en winsten op bijvoorbeeld de swap niet ten onrechte worden gerealiseerd.

Het in lid 11 gestelde betreft alleen schuldinstrumenten.

Indien niet aan bovenstaande voorwaarden voor erkenning van de protectie is voldaan, wordt de protectie niet erkend.

Overeenkomstig de Regeling organisatie en beheersing zal de protectiekoper de toetsing van de effectiviteit van de risico-overdracht documenteren en op verzoek aan de Bank beschikbaar stellen.

Artikel 14

- 1 De protectie van een basketproduct wordt erkend indien de protectie van alle onderliggende activa wordt erkend.
- 2 De protectie van een credit spread put-optie wordt niet erkend.

Toelichting:

Voor de solvabiliteitsbelasting van basketproducten wordt verwezen naar artikel 15 sub 4 t/m 6. De protectie van een credit spread put-optie wordt niet erkend, omdat de mate van protectie hiervan afhankelijk is van onzekere factoren zoals de risicovrije yield en de marktprijs van de reference obligation, alsmede de overeengekomen strike spread.

NB Indien een instelling meent te kunnen aantonen dat een credit spread put-optie protectie biedt die voldoet aan de in artikel 13 gestelde eisen, kan contact worden opgenomen met de toezichthouder.

Artikel 15

Indien de protectie wordt erkend, berekent de protectiekoper de solvabiliteitseis voor het onderliggende activum als volgt:

- 1 Bij een total return swap mag het onderliggende activum worden gewogen met de wegingsfactor van de protectieverkoper.
- 2 Bij een credit default swap mag het onderliggende activum voor de nominale waarde, of, indien lager, de maximale credit event payment, worden gewogen met de wegingsfactor van de protectieverkoper.
- 3 Voor de nominale waarde, begrensd door omvang van de verkregen funding, mag het onderliggende activum, wanneer het risico wordt afgedekt met een credit-linked note, worden gewogen met de wegingsfactor van kasmiddelen (0%).
- 4 Voor de nominale waarde of – indien lager – de maximale credit event payment, en in overeenstemming met de in het contract vastgelegde proportionaliteit van ieder (referentie) activum van een basketproduct met proportionele bescherming, mogen de onderliggende activa gewogen worden met de wegingsfactor van de protectieverkoper.
- 5 Voor de nominale waarde of – indien lager – de maximale credit event payment van een first-asset-to-default basketproduct mag één van de onderliggende activa (naar keuze) worden gewogen met de wegingsfactor van de protectieverkoper. Substitutie is echter slechts mogelijk voor de omvang van het kleinste onderliggende activum met de wegingsfactor van de protectieverkoper.
- 6 Voor de nominale waarde of – indien lager – de maximale credit event payment van een second-asset-to-default basketproduct mag één van de onderliggende activa worden gewogen met de wegingsfactor van de protectieverkoper. Dit betreft een onderliggend activum naar keuze, echter met uitzondering van het onderliggende activum met het hoogste solvabiliteitsbeslag. Substitutie is echter slechts mogelijk voor de omvang van het kleinste onderliggende activum met de wegingsfactor van de protectieverkoper.

Toelichting:

Bij lid 5 en 6 is het uitgangspunt dat ieder onderliggend activum van gelijke omvang is. Indien dit niet het geval is, dan is de omvang van de substitutie met het risicogewicht van de protectieverkoper beperkt door de omvang van het kleinste onderliggende activum.

Artikel 16

- 1 Een materialiteitsdrempel is in verhouding tot de nominale waarde van een onderliggend activum niet substantieel.
- 2 De protectie van kredietderivaten met een materialiteitsdrempel die substantieel is wordt niet erkend.

Toelichting:

Onder verwijzing naar de ISDA standaarden kan voorts het volgende worden opgemerkt: Een materialiteitsdrempel kan de vorm van een payment requirement of een default requirement aannemen. De Bank is van mening dat een niet-substantiële materialiteitsdrempel in principe betekent dat (a) de contractuele default requirement kleiner is dan de nominale waarde van het onderliggende activum en (b) de contractuele payment requirement kleiner is dan één interestbetaling op het onderliggende activum of 3% van de nominale waarde van het onderliggende activum. Het is in individuele gevallen ook mogelijk dat een materialiteitsdrempel de facto buiten werking wordt

gesteld, bijvoorbeeld door middel van bepalingen omtrent cross default of cross acceleration. Het is de verantwoordelijkheid van de instelling zelf om vast te stellen of een materialiteitsdrempel wel of niet substantieel is. Bij twijfel kan met de Bank contact worden opgenomen. Indien het onderliggende exposure een deel is van een grotere schuldverplichting (bv. participatie in een ‘jumbo-lening’), dan worden de voorwaarden toegepast op de grotere schuldverplichting, mits de materialiteitsdrempel hierop betrekking heeft.

Artikel 17

1 Wanneer de resterende looptijd van de protectie korter is dan de resterende looptijd van het onderliggende activum, geldt het volgende:

- a) Indien de resterende looptijd van de protectie minder is dan één jaar, dan wordt de protectie niet erkend en is de wegingsfactor van het onderliggende activum van toepassing.
- b) Is er sprake van een resterende looptijd van langer dan één jaar, dan wordt protectie gedeeltelijk erkend en is een partiële verlichting van de wegingsfactor mogelijk.

De wegingsfactor wordt vervolgens maandelijks opgebouwd totdat, één jaar voordat de protectie afloopt, de oorspronkelijke wegingsfactor weer bereikt is (die van het onderliggende activum). De opbouw vindt plaats volgens de volgende formule:

$$\text{voor } t > 1: \quad r^{**} = \left(1 - \frac{t-1}{T-1}\right)r + \left(\frac{t-1}{T-1}\right)r^*$$

$$\text{voor } t < 1: \quad r^{**} = r$$

Voor de toepassing van deze formule wordt verstaan onder:

r^{**} = de wegingsfactor van de positie met de looptijd-mismatch

r = de wegingsfactor van het onderliggende activum

r^* = de wegingsfactor van de protectieverkoper

t = de resterende looptijd van de protectie

T = de resterende looptijd van het onderliggende activum

2 Wanneer het contract voorziet in een call-optie in combinatie met een step-up dan wordt het moment waarop de call-optie kan worden uitgeoefend beschouwd als het einde van de looptijd van de protectie.

Toelichting:

Artikel 17 betreft looptijd mismatches. Wanneer de resterende looptijd van de protectie korter is dan de resterende looptijd van het onderliggende activum, dan wordt door de instelling een kredietrisico (back-end-risico) gelopen dat zich manifesteert zodra de protectie eindigt.

6 Solvabiliteitseisen posities Handelsportefeuille

6.1 Algemeen

Artikel 18

1 De artikelen 18 tot en met 24 geven aan hoe de berekening van het solvabiliteitsbeslag voor kredietderivaten die conform artikel 6 in aanmerking komen voor opname in de handelsportefeuille plaatsvindt.

2 In de artikelen 19 tot en met 21 wordt aangegeven op welke wijze de gestandaardiseerde methode voor de berekening van het algemene en specifieke marktrisico, zoals beschreven in onderdeel 4025, wordt toegepast op kredietderivaten.

3 Tenzij anders vermeld wordt de nominale waarde geboekt.

6.2 Marktrisico protectieverkoper

Artikel 19

Voor de berekening van de solvabiliteitseis voor het marktrisico voor de protectieverkoper worden de posities als volgt bepaald:

1 Een total return swap creëert een long positie in het algemene marktrisico van de reference obligation en een short positie in het algemene marktrisico van Zone A overheidspapier. Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico wordt een long positie in de reference obligation geboekt.

-
- 2 Een credit default swap creëert geen algemeen marktrisico. Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico wordt een synthetische long positie in een obligation van de referentie-entiteit geboekt.
 - 3 Met een credit-linked note wordt een long positie in het algemene marktrisico van de note zelf, als renteproduct, geboekt. Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico wordt een synthetische long positie geboekt in een obligation van de referentie-entiteit en in de note.
 - 4 In een obligation van iedere referentie-entiteit van een basketproduct met proportionele bescherming wordt een positie voor het specifieke risico geboekt, waarvan de omvang in overeenstemming is met de in het contract vastgelegde proportionaliteit van de nominale waarde.
 - 5 Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico boekt de protectieverkoper van een first-asset-to-default basketproduct een positie in een obligation van iedere referentie-entiteit voor de nominale waarde. Indien een vermogensaftrek van de omvang van de maximale credit event payment lager uitvalt dan het totale solvabiliteitsbeslag uit hoofde van deze methode, dan mag dit bedrag van het vermogen worden afgetrokken.
 - 6 Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico boekt de protectieverkoper van een second-asset-to-default basketproduct een positie in een obligation van iedere referentie-entiteit minus één (keuze instelling) voor de nominale waarde. Indien een vermogensaftrek van de omvang van de maximale credit event payment lager uitvalt dan het totale solvabiliteitsbeslag uit hoofde van deze methode, dan mag dit bedrag van het vermogen worden afgetrokken.
 - 7 Wanneer er sprake is van meer dan één obligation wordt voor het boeken van het specifieke risico het activum met de hoogste risicoweging gekozen, waarbij de looptijd van het kredietderivatencontract van toepassing is in plaats van de looptijd van de obligation.
 - 8 Indien een credit-linked note basket product een rating heeft en het voldoet aan de eisen van een gekwalificeerd actief, dan kan worden volstaan met het boeken van een long positie in het specifieke risico van de uitgever van de notes, in plaats van het boeken van een positie in een obligation van iedere referentie-entiteit.
 - 9 Een interne hedgetransactie leidt niet tot een boeking in het algemene marktrisico of het specifieke risico van de reference obligation.
 - 10 Een kredietderivaat dat dient ter afdekking van een risico in het bankenboek leidt niet tot een boeking in het algemene marktrisico of het specifieke risico van de reference obligation, indien deze positie verifieerbaar voor toezichts- en accountantscontrole is toe te wijzen als afdekkings-transactie voor het bankenboek.

Toelichting:

Indien er in het kredietderivatencontract sprake is van één specifiek benoemd activum (reference obligation), dan wordt een positie geboekt in dat activum. Is er sprake van meer dan één obligation (bv. Borrowed Money of meer dan één reference obligation), dan geldt lid 7.

6.3 Marktrisico protectiekoper

Artikel 20

Voor de berekening van de solvabiliteitseis voor het marktrisico voor de protectiekoper worden de posities als volgt bepaald:

- 1 Een total return swap creëert een short positie in het algemene marktrisico van de reference obligation en een long positie in het algemene marktrisico van Zone A overheidspapier. Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico wordt een short positie geboekt in de reference obligation.
- 2 Een credit default swap creëert geen algemeen marktrisico. Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico wordt een synthetische short positie in een obligation van de referentie-entiteit geboekt.
- 3 Een credit-linked note creëert voor het algemeen marktrisico een short positie in de note zelf (als renteproduct). Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico wordt een synthetische short positie geboekt in een obligation van de referentie-entiteit.
- 4 Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico wordt voor een obligation van iedere referentie-entiteit van een basketproduct met proportionele bescherming een positie geboekt, waarvan de omvang in overeenstemming is met de in het contract vastgelegde proportionaliteit.
- 5 Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico boekt de protectiekoper van een first-asset-to-default basketproduct voor een obligation van één referentie-entiteit (keuze instelling) een short positie.
- 6 Ten behoeve van de berekening van het specifieke risico boekt de protectiekoper van een second-asset-to-default basketproduct voor een obligation van één referentie-entiteit een short positie. Het betreft een referentie-entiteit naar keuze van de instelling, echter met uitzondering van de obligation van de referentie-entiteit met het hoogste solvabiliteitsbeslag.

7 Wanneer er sprake is van meer dan één obligation wordt voor het boeken van het specifieke risico het activum met de hoogste risicoweging gekozen, waarbij de looptijd van het kredietderivatencontract van toepassing is in plaats van de looptijd van de obligation.

8 Wanneer het contract voorziet in een call-optie in combinatie met een step-up dan wordt het moment waarop de call-optie kan worden uitgeoefend beschouwd als het einde van de looptijd van de protectie.

Toelichting:

Indien er sprake is van een kredietderivatencontract met meer dan één specifiek benoemd activum, dan is de instelling vrij in de keuze in welk activum van de referentie-entiteit een positie wordt geboekt.

6.4 Saldering specifiek risico

Artikel 21

1 Dit artikel bepaalt de wijze waarop de salderingsregels volgens 4025-04 worden toegepast op kredietderivaten.

2 (Gedeeltelijke) saldering van (synthetische) posities voor de berekening van de solvabiliteitseis voor het specifieke risico is alleen toegestaan in de hierna te noemen gevallen:

a) Volledige saldering (full set-off) is toegestaan wanneer de waarden van de twee posities (short en long) altijd in tegengestelde richting bewegen en in dezelfde mate fluctueren.

Dit wordt geacht het geval te zijn wanneer er sprake is van (1) twee identieke synthetische posities of van (2) een total return swap en een 'cash' positie in de reference obligation zelf. In het laatste geval dient de reference obligation dus identiek te zijn aan de 'cash' positie.

b) Gedeeltelijke saldering (partial set-off) (80%) is toegestaan wanneer de waarden van de posities (long en short) altijd in tegengestelde richting bewegen. Dit wordt geacht het geval te zijn wanneer er sprake is van een long of short 'cash' positie die wordt afgedekt met een kredietderivaat, waarbij het desbetreffende activum gelijk is aan één van de obligations van het kredietderivaat, en er bovendien sprake is van een exacte match van de looptijd (waarbij de 'cash' positie vergeleken moet worden met het kredietderivaat en de reference obligation) en de valuta. De voorwaarden van het kredietderivatencontract mogen er niet toe leiden dat de prijsontwikkeling van het kredietderivaat materieel kan afwijken van de prijs van de 'cash' positie.

c) Belasten van één positie (one leg treatment) is uitsluitend toegestaan voor posities die hierboven onder saldering en gedeeltelijke saldering zijn genoemd, maar waarbij er sprake is van een verschil in resterende looptijd en/of valuta tussen het kredietderivaat en de 'cash' positie.

De solvabiliteitseisen zijn van toepassing op de positie met het hoogste kapitaalbeslag.

d) Saldering van een basketproduct kan plaatsvinden indien voldaan is aan bovenstaande salderingsregels voor alle referentie-entiteiten in de basket.

e) Alle andere posities gelden als open posities. (Gedeeltelijke) saldering is in die gevallen niet toegestaan. Iedere positie wordt dan afzonderlijk belast met een solvabiliteitseis.

Toelichting:

De solvabiliteitseis wordt berekend over de netto-positie in een instrument. Voor het salderen of compenseren van posities is het noodzakelijk zeker te stellen dat de long- en short posities gelijkelijk in waarde toe- en afnemen. Dit impliceert dat de prijs van de te salderen of te compenseren posities in gelijke mate en in tegengestelde richting beweegt.

Indien met een kredietderivaat een positie in een activum is ingenomen, dan wordt gesproken van een synthetische positie. Er kan vervolgens een onderscheid worden gemaakt tussen saldering van een synthetische positie en een (short of long) positie in het onderliggende activum zelf ('cash position') en saldering van twee synthetische posities.

Volledige saldering (lid 2a) van twee identieke synthetische posities kan bijvoorbeeld twee credit default swaps met identieke contractuele bepalingen betreffen. In feite wordt de total return swap beschouwd als een directe ('cash') positie in de reference obligation.

Belasten van één positie (one leg treatment) (lid 2c) houdt in dat één van de twee posities (long of short) wordt genegeerd.

(Gedeeltelijke) saldering van het specifieke risico tussen een 'cash' positie en een kredietderivaat (uitgezonderd een total return swap) ten behoeve van de solvabiliteitsberekening laat onverlet, dat een boeking plaats dient te vinden ten behoeve van het algemene marktrisico van de 'cash' positie in de reference obligation. Het algemene marktrisico is met het kredietderivaat immers niet afgedekt.

6.5 Interne modellen

Artikel 22

Het is toegestaan de solvabiliteitseis voor het marktrisico en het specifieke risico van kredietderivaten te bepalen op basis van een specifiek daartoe door de Bank goedgekeurd eigen model. Indien de goedkeuring van het interne model is beperkt tot bepaalde producten, dan wordt voor de overige producten de gestandaardiseerde methode gehanteerd.

Toelichting:

opname van kredietderivaten in een eigen model expliciet goedkeuring van de Bank vereist, ook indien reeds goedkeuring is verkregen voor bijvoorbeeld het modelleren van het specifieke risico in de obligatieportefeuille.

6.6 Credit spread put-opties

Artikel 23

De solvabiliteitseisen voor credit spread put-opties dienen berekend te worden conform het bepaalde onder 4031, Optieposities, of op basis van een door de Bank goedgekeurd eigen model.

6.7 Tegenpartijrisico

Artikel 24

1 Berekening van het kredietrisico (tegenpartijrisico) geschiedt conform 4011-03.3.2, Marktwwaardemethode. Voor posities ingenomen door de protectieverkoper met een total return swap en voor posities ingenomen door de protectiekoper met een total return swap, een credit default swap en een credit spread put-optie geldt een opslag conform de onderstaande tabel.

Resterende looptijd	Gekwalificeerde reference obligation	Niet-gekwalificeerde reference obligation
< = 1 jaar	1,5%	10%
> 1 jaar, < = 5 jaar	3%	10%
> 5 jaar	5%	10%

2 Voor basketproducten gelden dezelfde opslagen als genoemd in lid 1.

3 Wanneer er sprake is van gekwalificeerde en niet-gekwalificeerde activa onder het bereik van de obligations dan geldt de opslag voor niet-gekwalificeerde activa.

Toelichting:

Er is in de huidige regelgeving niet voorzien in opslagen voor het potentiële kredietrisico van derivaten met een onderliggend kredietrisico. In lid 1 worden de relevante percentages genoemd.

Bij een credit default swap is voor de protectieverkoper slechts sprake van tegenpartijrisico voor de premiebetalingen die niet vooraf zijn voldaan.

Bij een credit-linked note bestaat een risico op de protectiekoper, maar dat is al belast bij de solvabiliteits eis voor het specifieke risico en behoeft hier niet nogmaals belast te worden.

Te ontvangen premies worden op de gebruikelijke wijze behandeld. Bij een credit-linked note is voor de protectiekoper meestal geen sprake van een tegenpartijrisico.

7 Grote-postenregeling

7.1 Algemeen

Artikel 25

De artikelen 26 en 27 geven aan op welke wijze de exposures worden berekend ten behoeve van de toepassing van onderdeel 4081, Grote-postenregeling, onder 04.6, op kredietderivaten in de niet-handelsportefeuille. De artikelen 28 en 29 hebben betrekking op de exposure-berekening ten behoeve van de toepassing van het gestelde onder 4081-04.1 op kredietderivaten in de handelsportefeuille.

7.2 Niet-handelsportefeuille

7.2.1 Protectieverkoper

Artikel 26

De boeking van het exposure door de protectieverkoper geschiedt als volgt:

- 1 Een credit default swap en een credit spread put-optie hebben een exposure op de referentie-entiteit tot gevolg.
- 2 Bij een total return swap boekt de protectieverkoper een exposure op de referentie-entiteit en op de protectiekoper, waarna het exposure éénmaal meetelt voor de 800% limiet.
- 3 De koper van een credit-linked note boekt een exposure op de referentie-entiteit en op de protectiekoper, waarna het exposure éénmaal meetelt voor de 800% limiet.
- 4 Voor een basketproduct met proportionele bescherming wordt een exposure op de referentie-entiteit geboekt.
- 5 Voor een first-asset-to-default basket product wordt een exposure geboekt op de referentie-entiteit plus, indien van toepassing, op de uitgever van de note(s).
- 6 Voor een second-asset-to-default basket product wordt een exposure geboekt op elke referentie-entiteit minus één (keuze instelling) plus, indien van toepassing, op de uitgever van de note(s).

Toelichting:

Bij een total return swap loopt de protectieverkoper zowel risico op de referentie-entiteit (bij een waardevermindering) als op de protectiekoper (bij een waardestijging). Daarom wordt zowel een exposure op de referentie-entiteit als op de protectiekoper geboekt. Daar het risico zich echter één keer kan manifesteren, telt het exposure één keer mee voor de 800% limiet.

De koper van een credit-linked note loopt zowel risico op de referentie-entiteit voor wat betreft het zich voordoen van een credit event, als op de uitgever van de notes (de protectiekoper) voor wat betreft de terugbetaling van de funding indien de credit event zich niet voordoet. Daarom wordt een exposure op de protectiekoper en op de referentie-entiteit geboekt. Daar het risico zich slechts één keer kan manifesteren, telt het exposure één keer mee voor de 800% limiet.

7.2.2 Protectiekoper

Artikel 27

1 Indien voldaan wordt aan de voorwaarden in artikel 13 geschiedt de boeking van het exposure door de protectiekoper als volgt:

- a) Voor de omvang van de erkende protectie uit hoofde van een total return swap en een credit default swap mag de instelling een exposure boeken op de protectieverkoper in plaats van op de referentie-entiteit.
 - b) De verkoper van een credit-linked note behoeft voor de omvang van de erkende protectie geen exposure op de protectieverkoper of de referentie-entiteit te boeken.
 - c) Protectie verkregen door middel van een credit spread put-optie wordt niet erkend.
 - d) De protectie van een first- en second-asset-to-default basketproduct wordt niet erkend.
 - e) De protectie van een basketproduct met proportionele bescherming wordt slechts erkend, indien de protectie van iedere referentie-entiteit wordt erkend. Indien de protectie van een basketproduct met proportionele bescherming wordt erkend, dan geldt de protectie voor ieder onderliggend activum voor de proportionele waarde.
- 2 Indien de protectie niet wordt erkend, of indien er geen onderliggende activum is, dan wordt het kredietderivaat genegeerd en moet er een exposure op het onderliggende activum worden geboekt.

7.3 Handelsportefeuille

7.3.1 Protectieverkoper

Artikel 28

- 1 De bepalingen in dit artikel betreffen de berekening van het voor de grote-postenregeling in aanmerking te nemen risico door de protectieverkoper voor de handelsportefeuille.
- 2 De producten total return swap, credit default swap en credit spread optie creëren een exposure (long positie) op de referentie-entiteit.
- 3 De credit-linked note creëert een exposure (long positie) op de referentie-entiteit en een exposure (long positie) op de protectiekoper (uitgever van de note), waarna het exposure éénmaal meetelt voor de 800% limiet.
- 4 Op iedere referentie-entiteit van een basketproduct met proportionele bescherming wordt een exposure, waarvan de omvang in overeenstemming is met de in het contract vastgelegde proportionaliteit van de nominale waarde, geboekt en, indien van toepassing, op de uitgever van de notes.

-
- 5 De protectieverkoper van een first-asset-to-default basketproduct boekt een exposure op iedere referentie-entiteit voor de nominale waarde en, indien van toepassing, op de uitgever van notes.
 - 6 De protectieverkoper van een second-asset-to-default basketproduct boekt een exposure op iedere referentie-entiteit minus één (keuze instelling) voor de nominale waarde en, indien van toepassing, op de uitgever van de notes.

7.3.2 *Protectiekoper*

Artikel 29

- 1 De bepalingen in dit artikel betreffen de berekening van het voor de grote-postenregeling in aanmerking te nemen risico door de protectiekoper voor de handelsportefeuille.
- 2 Tenzij anders bepaald in sub 3 en 4 vindt saldering van exposures tot een per saldo long of short positie plaats conform het gestelde in artikel 21.
- 3 Saldering van een credit spread put-optie is niet mogelijk.
- 4 Saldering van een first- of second-asset-to-default basketproduct is niet mogelijk.
- 5 Voor zover niet kan worden gesaldeerd, of indien de protectie bloot wordt aangehouden, dan wordt het kredietderivaat genegeerd (er wordt geen exposure geboekt).

8 Algemene toelichting

8.1 Algemeen

Een kredietderivaat is een financieel instrument waarmee één partij het kredietrisico op een referentie-entiteit of één bepaalde (reference) obligation (buiten de balans) aan een tegenpartij overdraagt. Deze partij keert, in ruil voor een premie, aan de protectiekoper een vergoeding uit indien een bepaalde verslechtering van de kredietkwaliteit van een referentie-entiteit en de (reference) obligation is opgetreden en er aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Dit kan tevens aanleiding zijn tot afwikkeling van het contract. Voor het overnemen van het kredietrisico ontvangt de protectieverkoper een premie of rentevergoeding. Een instelling kan kredietderivaten gebruiken in de hoedanigheid van eindgebruiker of dealer. Eindgebruikers kopen of verkopen kredietprotectie om het kredietrisicoprofiel van de instelling te wijzigen. Dealers handelen in kredietderivaten met de bedoeling op korte termijn voordeel te behalen.

Kredietderivaten zijn instrumenten die banken in staat stellen de kredietrisico's actiever te beheersen. Het kredietrisico kan op portefeuilleniveau op een meer gestructureerde wijze worden beheerst door nieuwe mogelijkheden tot diversificatie. Verder kunnen transacties worden gedaan zonder de gebruikelijke belasting van kredietlijnen omdat kredietrelaties en kredietrisico worden ontkoppeld. Het gebruik van kredietderivaten brengt echter ook (nieuwe) risico's met zich mee, die de kredietinstelling op een adequate wijze dient te beheersen.

8.2 Basisverschijningsvormen

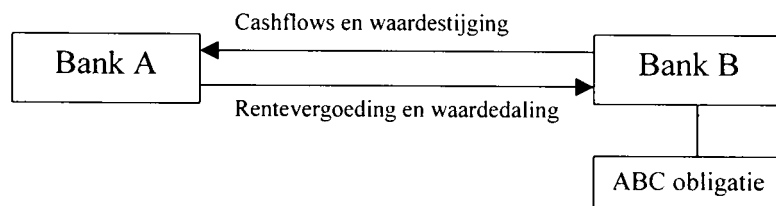
Er is geen sluitende definitie te geven voor de belangrijkste verschijningsvormen van kredietderivaten en bovendien is de markt voortdurend in ontwikkeling. Daarom worden geen definities gegeven. In de beleidsregel wordt verwezen naar vijf basisverschijningsvormen van kredietderivaten (artikel 2): total return swap, credit default swap, credit-linked note, credit spread put-optie en basketproducten van deze kredietderivaten. Hieronder treft u een beschrijving aan van deze vormen. Op een kredietderivaat dienen de regels te worden toegepast die geschreven zijn voor de basisvorm waarmee het derivaat overeenstemt. Voor andere verschijningsvormen wordt deze beleidsregel waar mogelijk overeenkomstig toegepast. Hiervoor dient u contact op te nemen met de Bank (zie de artikelen 2 en 3).

8.2.1 Total return swap

Met een total return swap wordt het economische risico (het krediet- en marktrisico) van een reference obligation overgedragen aan een tegenpartij. De basisstructuur is afgebeeld in figuur 1. Bank B draagt het economisch risico op de reference obligation (bv. ABC obligatie) over aan bank A. Hiertoe draagt bank B alle cashflows (inclusief coupons) en de eventuele waardevermindering van ABC over. Bank A betaalt een vergoeding gerelateerd aan de swaprente of de risicovrije rente en onder andere het eventuele verschil tussen de huidige risicopremie en de risicopremie zoals deze tot uitdrukking komt in de coupon.

Periodiek wordt de marktwaarde van ABC en het nominale swapbedrag verevend tussen de partijen (reset to par). Bank B is de protectiekoper, evenwel zonder dat ze feitelijk de reference obligation heeft overgedragen; bank B is nog steeds de financier van ABC. Bij het optreden van een credit event wordt een laatste afrekening gedaan en het contract beëindigd.

Figuur 1: Total return swap



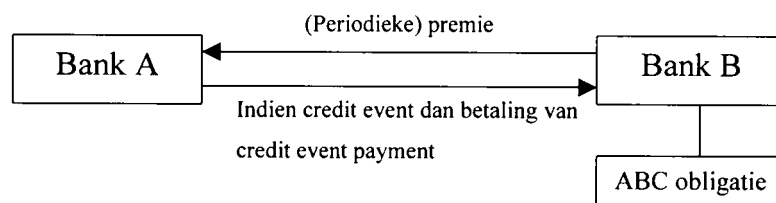
Samenvattend zijn de onderscheidende kenmerken van een total return swap:

- het economische risico van een reference obligation wordt overgedragen;
- er ontstaat een tegenpartijrisico voor beide contractpartijen;
- de protectie is unfunded.

8.2.2 Credit default swap

Met een credit default swap wordt alleen het kredietrisico overgedragen. Een credit default swap heeft een basisstructuur zoals afgebeeld in figuur 2. In ruil voor de acceptatie van het kredietrisico op de referentie-entiteit ABC ontvangt bank A een (periodieke) betaling van bank B. Indien er gedurende de looptijd een credit event optreedt, dan moet bank A een credit event payment doen aan bank B en wordt het contract beëindigd. Wanneer er sprake is van fysieke levering moet bank B een deliverable obligation leveren van dezelfde referentie-entiteit. Hiervoor dient bank A de nominale waarde te betalen.

Figuur 2: Credit default swap



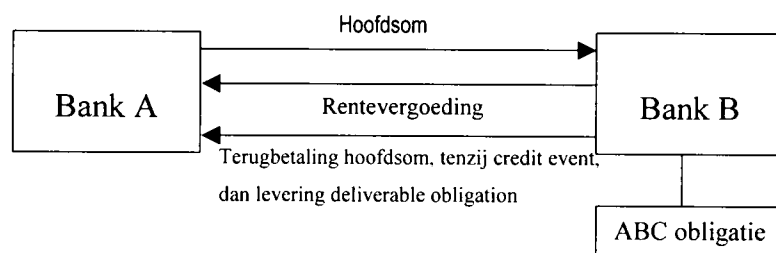
Samenvattend zijn de onderscheidende kenmerken van een credit default swap:

- alleen het kredietrisico van een referentie-entiteit wordt overgedragen;
- er ontstaat een tegenpartijrisico voor de protectiekoper (en voor de protectieverkoper voor het totale bedrag aan te ontvangen premie);
- de protectie is unfunded.

8.2.3 Credit-linked note

Een credit-linked note wordt beschouwd als een combinatie van een krediet met een credit default product. De structuur van een credit-linked note is afgebeeld in figuur 3. In ruil voor periodieke rentebetalingen verleent bank A een krediet aan bank B. De terugbetaling van de hoofdsom is gekoppeld aan het kredietrisico op de referentie-entiteit. Indien een credit event plaatsvindt, behoeft bank B de hoofdsom niet terug te betalen aan bank A, maar kan een deliverable obligation met dezelfde nominale waarde leveren. Het is tevens mogelijk dat een vastgestelde recuperatiewaarde door bank B wordt terug-betaald (cash settlement).

Figuur 3: Credit-linked note



Samenvattend zijn de onderscheidende kenmerken van een credit-linked note:

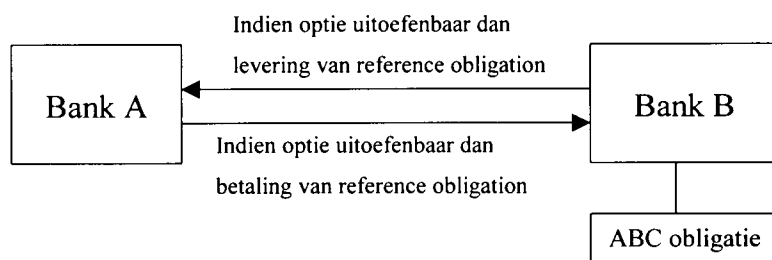
- alleen het kredietrisico van een referentie-entiteit wordt overgedragen;

- er is sprake van volledige funding door de protectieverkoper. De verkoper van de notes (de protectiekoper) krijgt kasgeld in onderpand en loopt daarom meestal geen tegenpartijrisico. De protectieverkoper loopt juist zowel risico op de referentie-entiteit als op de protectiekoper.

8.2.4 Credit spread put-optie

Credit spread producten maken het mogelijk om een verandering in de kredietkwaliteit van een reference obligation af te dekken. Credit spread producten komen in verschillende gedaanten voor; een gebruikelijke is de credit spread optie. In deze beleidsregel verstaan wij onder een credit spread optie een put-optie die de optiekoper het recht geeft, maar niet de plicht, om een vooraf omschreven reference obligation tegen een bepaalde prijs (afgeleid uit de 'strike spread') te verkopen aan de optieverkoper. De optie wordt uitoefenbaar indien de 'strike spread' boven op de risicovrije yield ('swap rate') leidt tot een hogere prijs dan de marktprijs. De situatie bij uitoefening van de optie ziet er schematisch als volgt uit:

Figuur 4: Credit spread put-optie



Zowel bank A als bank B hebben een exposure op veranderingen in de credit spread van de ABC obligatie ten opzichte van de contractuele benchmark. Bank B loopt ook een tegenpartijrisico op bank A, daar bank A de reference obligation moet betalen bij uitoefening van de optie.

8.2.5 Basketproducten

De verzamelnaam basketproducten duidt op kredietderivaten die het kredietrisico van meer dan één referentie-entiteit overdragen (multiple name), in plaats van dat van één referentie-entiteit (single name). In deze beleidsregel worden drie soorten basketproducten onderscheiden:

- (1) First-asset-to-default basketproducten. Betaling onder en afwikkeling van het contract vindt plaats nadat bij willekeurig één van de referentie-entiteiten een credit event is opgetreden.
- (2) Second-asset-to-default basketproducten. Betaling onder en afwikkeling van het contract vindt plaats nadat bij willekeurig twee van de referentie-entiteiten een credit event is opgetreden.
- (3) Basketproducten met proportionele protectie, waarbij na het optreden van een credit event op één van de referentie-entiteiten een credit event payment wordt gedaan die overeenkomt met de in het contract overeengekomen proportionaliteit. Het contract wordt daarna niet beëindigd maar blijft protectie bieden voor alle andere referentie-entiteiten.

8.3 Organisatie en Risicobeheersing

Op kredietderivaten zijn de richtlijnen en aanbevelingen van de Regeling Organisatie en Beheersing (ROB) integraal van toepassing (onderdeel 4201).

Gezien de complexiteit van kredietderivaten besteden wij hieronder nog enige aandacht aan een aantal specifieke aspecten bij de organisatie en het risicobeheer van kredietderivaten.

Eén van de risico's vormt de potentiële miscommunicatie tussen verschillende afdelingen van een instelling die zich bezighouden met kredietderivaten. Hierdoor bestaat het gevaar dat er vanuit commerciële, juridische of risicootiek onverantwoorde transacties worden afgesloten. Vanwege de complexiteit van de producten zijn verschillende specialismen benodigd om de handel in kredietderivaten in goede banen te leiden. Een adequate organisatorische inbedding ter beheersing van risico's die gepaard gaan met de handel in kredietderivaten is derhalve van groot belang. Kredietderivaten bestaan in veel varianten en, ondanks de vordering die wordt geboekt bij het ontwikkelen van standaarddocumentatie bestaan nog verschillen in het gebruik van definities. Daar de markt voor kredietderivaten nog relatief nieuw is en het aantal transacties relatief bescheiden, is er beperkt ervaring opgedaan met name als het gaat om afwikkeling van credit events. Hierdoor bestaat de kans dat een instelling bepaalde elementen over het hoofd ziet en niet geheel zeker is van de mate van protectie.

Contractvoorwaarden in de onderliggende activa kunnen bijvoorbeeld beperkingen stellen aan het overdragen van bepaalde risico's of informatie aan een tegenpartij.

Voorkomen moet worden dat binnen de bank belangentegenstellingen ontstaan met betrekking tot

het gebruik van vertrouwelijke informatie. Om 'insider dealing' te voorkomen is informatiescheiding tussen portefeuillemanagement (handelsportefeuille) en account management (niet-handelsportefeuille) belangrijk.

Kredietderivaten (in de niet-handelsportefeuille) maken het mogelijk om het kredietbedrijf te ontkoppelen van het kredietrisico. Deze ontkoppeling zou ertoe kunnen leiden dat de zorgvuldigheid bij de kredietbeoordeling afneemt. De risico's die met het kredietderivaat worden aangegaan verschillen echter nauwelijks van die van bijvoorbeeld een kredietvervangende garantie.

De mate van kredietrisicoprotectie die aan een kredietderivaat kan worden ontleend, hangt sterk af van de default-correlatie tussen de referentie-entiteit en de tegenpartij (afgezien van onderpand).

Hoe hoger deze correlatie, des te minder is er sprake van daadwerkelijke protectie. Het getuigt van prudent beleid om geen protectie te kopen van een tegenpartij waarvan verwacht kan worden dat er een hoge default-correlatie met de referentie-entiteit bestaat.

De marktprijzen van kredietderivaten (in de handelsportefeuille) kunnen aan grote schommelingen onderhevig zijn als gevolg van een toe- of afname van de kredietwaardigheid van de reference obligation. Gelet op de soms toch (nog) beperkte (illiquide) markt voor kredietderivaten, kan er op enig moment sprake zijn van een beperkte verhandelbaarheid. Dit liquiditeitsrisico is van belang voor banken die handelen in kredietderivaten.