

Brussel, 24.1.2024
COM(2024) 21 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

over de macroprudentiële toetsing voor kredietinstellingen, de systeemrisico's in verband met niet-bancaire financiële intermediairs (NBFIs) en hun verbondenheid met kredietinstellingen, overeenkomstig artikel 513 van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012

Zoals vereist op grond van artikel 513 van Verordening (EU) nr. 575/2013 (verordening kapitaalvereisten, VKV), en na raadpleging van het Europees Comité voor systeemrisico's en de Europese Bankautoriteit, wordt in dit verslag **het macroprudentiële kader van de EU getoetst**, dat is vastgesteld in de VKV en in Richtlijn 2013/36/EU (richtlijn kapitaalvereisten, RKV). De toetsing was oorspronkelijk gepland voor juni 2022 en zou, in voorkomend geval, worden gevolgd door een wetgevingsvoorstel aan het Europees Parlement en de Raad tegen december 2022¹. De Commissie heeft besloten de toetsing uit te stellen om een betere beoordeling mogelijk te maken van de effecten van de macro-economische omstandigheden tijdens de pandemie en daarna, de groei van de niet-bancaire financiële intermediatie (NBFI) en de bankencrisis in de Verenigde Staten van maart 2023.

Het verslag is gebaseerd op talrijke studies van EU- en internationale organen en op een uitgebreide openbare raadpleging door de Commissie, waaronder een gericht verzoek om advies aan de Europese Bankautoriteit, de Europese Centrale Bank en het Europees Comité voor systeemrisico's, die in 2021 zijn afgerond². Voorts zijn er talrijke bilaterale besprekingen gevoerd tussen de diensten van de Commissie en belanghebbenden, onder meer in het kader van de deskundigengroep banken, betalingen en verzekeringen van de Commissie.

De wereldwijde financiële crisis van 2008-2009 heeft de kwetsbaarheden in de banksector wereldwijd blootgelegd, aangezien veel financiële instellingen te veel schulden waren aangegaan, grote blootstellingen aan risicovolle activa hadden en over onvoldoende stabiele financieringsbronnen beschikten. In de aanloop naar de crisis was het moeilijk om blootstellingen en potentiële overloopeffecten te beoordelen, deels als gevolg van de beperkte transparantie van de toenemende hefboomwerking en de onderlinge verwevenheid tussen financiële instellingen. Het kredietrisico en de financierings- en marktliquiditeitsrisico's zijn aanzienlijk onderschat en het regelgevingskader had beperkte mechanismen om prikkels van systeemrelevante instellingen aan te pakken. De toezicht- en regelgevingskaders, die voornamelijk gericht waren op het waarborgen van de stabiliteit van financiële instellingen op individuele basis, bleken dan ook ontoereikend om de uitdagingen voor de financiële stabiliteit als gevolg van systeemshokken te beperken. De kwetsbaarheden kunnen zich opbouwen in het gehele financiële stelsel, zelfs als financiële instellingen individueel veerkrachtig zijn³. Bijgevolg moesten er aanvullende beleidsinstrumenten worden ontwikkeld, ook op macroprudentieel niveau, om de buitensporige kredietgroei te beperken en de algehele weerbaarheid van de financiële sector tegen systeemshokken te versterken.

Het macroprudentiële beleid heeft tot doel de financiële stabiliteit te handhaven door de veerkracht van het financiële stelsel te vergroten en de opbouw van kwetsbaarheden te beperken, om zo (structurele en cyclische) systeemrisico's te verzachten en ervoor te zorgen dat financiële diensten de economie kunnen blijven ondersteunen. Systeemrisico kan zich voordoen in verschillende vormen. Dit risico kan bijvoorbeeld voortvloeien uit grote en complexe bankgroepen, buitensporige kredietgroei, de hefboomwerking die de kredietcyclus op de huizenmarkten versterkt en structurele zwakke plekken in de banksector (bv. een sterk geconcentreerde of grote banksector in verhouding tot het bbp). Door systeemrisico's te verzachten is het macroprudentiële beleid er uiteindelijk op gericht de frequentie en de ernst van financiële crises te beperken. Door het microprudentiële toezicht aan te vullen, versoepelen macroprudentiële beleidsmaatregelen de financiële cyclus, beperken zij besmettingseffecten en zorgen zij voor de juiste stimulansen voor marktdeelnemers. Op deze manier is de banksector voldoende veerkrachtig en wordt de kredietverstrekking aan huishoudens en bedrijven in een crisis niet ingeperkt,

¹ Het verslag is uitgesteld om rekening te kunnen houden met de COVID-19-crisis en de gevolgen ervan voor het financiële stelsel.

² Zie Europese Commissie (2021), [Targeted consultation on improving the EU's macroprudential framework for the banking sector](#) (Gerichte raadpleging over de verbetering van het macroprudentiële kader van de EU voor de banksector), november 2021; Europese Commissie (2022), [Summary of responses to the targeted consultation](#) (Samenvatting van de reacties op de gerichte raadpleging), juni 2022; Europese Commissie (2021), Verzoek om advies over de herziening van het macroprudentiële kader voor de banksector, september 2021.

³ Zie IMF (2011), "Macroprudential Policy: An Organizing Framework" ("Macroprudentieel beleid: een organisatorisch kader"), beschikbaar op <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/031411.pdf>

wat de negatieve schokken voor de economie zou versterken en een economische neergang zou kunnen verdiepen of verlengen.

De macroprudentiële toolkit omvat vereisten of procedures die bedoeld zijn om de negatieve gevolgen van systeemgebeurtenissen tot een minimum te beperken⁴ en om het financiële stelsel als geheel te beschermen⁵. Microprudentiële instrumenten kunnen het systeemrisico slechts indirect beperken door de risico's op entiteits- of transactieniveau aan te pakken⁶. **Macroprudentiële instrumenten** hebben doorgaans de vorm van **preventieve maatregelen** (d.w.z. ex ante-maatregelen die worden geactiveerd voordat het systeemrisico zich voordoet, zoals structurele hefboomlimieten of kapitaalbuffers voor systeemrisico's) en **ex post-maatregelen** (d.w.z. maatregelen die worden geactiveerd nadat zich een systeemrisico heeft voorgedaan, zoals het opschorten van het recht van beleggers op terugbetaling van rechten van deelneming in beleggingsfondsen).

1. Een herzien macroprudentieel kader voor banken

In de nasleep van de wereldwijde financiële crisis hebben maatregelen die op internationaal en EU-niveau zijn genomen om het microprudentiële kader voor banken te versterken en een macroprudentieel beleidskader te ontwikkelen, geleid tot een uitgebreide hervormingsagenda. Het Bazels Comité voor banktoezicht (BCBS) heeft Basel III ontwikkeld, dat de kwaliteit van kapitaal heeft verhoogd, nieuwe kapitaal- en liquiditeitsbuffers en hefboomratiolimieten voor banken heeft ingevoerd, het risicobeheer, de governance en de transparantie heeft verbeterd en een macroprudentieel beleidskader tot stand heeft gebracht.

Op EU-niveau wordt in het De Larosièr-rapport⁷ aanbevolen dat de toezichts- en regelgevingskaders niet langer alleen gericht moeten zijn op het toezicht op individuele financiële instellingen⁸, maar ook op de stabiliteit van het gehele financiële stelsel. In het verslag werd opgemerkt dat “het doel van macroprudentieel toezicht is de kwetsbaarheid van het financiële stelsel te beperken om de economie als geheel te beschermen tegen aanzienlijke verliezen aan reële productie [...]. Bij macroprudentiële analyses [...] moet bijzondere aandacht worden besteed aan gemeenschappelijke of gecorreleerde schokken en aan schokken in die delen van het financiële stelsel die besmettings- of terugkoppelingseffecten veroorzaken. Macroprudentieel toezicht kan alleen zinvol zijn als het op de een of andere manier invloed kan hebben op het toezicht op microniveau, terwijl microprudentieel toezicht de financiële stabiliteit niet doeltreffend kan waarborgen zonder voldoende rekening te houden met ontwikkelingen op macroniveau”.

De EU heeft belangrijke stappen gezet om haar macroprudentiële kader te versterken door uitvoering te geven aan de in het De Larosièr-rapport aanbevolen hervormingen en aan de op internationaal niveau ontwikkelde normen. Zo heeft de EU maatregelen vastgesteld om de procyclische effecten van de Basel II-maatregelen te verminderen en heeft zij het ESRB en de Europese toezichthoudende

⁴ Een “systeemgebeurtenis” is een grote negatieve gebeurtenis voor het financiële stelsel, zoals een systemische liquiditeitscrisis als de COVID-19-crisis of een belangrijke kredietgebeurtenis als het faillissement van Lehman Brothers, dan wel een reeks kleinere gebeurtenissen (het faillissement van een of enkele middelgrote financiële instellingen, zoals de gebeurtenissen als gevolg van het faillissement van de Silicon Valley Bank) die de opbouw van een grote financiële onevenwichtigheid aan het licht brengt (in de vorm van grote blootstellingen of onderlinge verwevenheid tussen marktexploitanten).

⁵ [The high level group on financial supervision in the EU — De Larosièr report \(europa.eu\)](#) (Groep deskundigen op hoog niveau inzake financieel toezicht in de EU — De Larosièr-rapport (europa.eu)).

⁶ Hefboomlimieten zijn bijvoorbeeld prudentiële maatregelen met een microprudentieel karakter wanneer zij worden ontworpen en uitgevoerd om het hoofd te bieden aan een idiosyncratische entiteit of een risico op transactieniveau, maar zijn macroprudentiële instrumenten wanneer zij worden ontworpen en uitgevoerd op sectorniveau, ongeacht het individuele bedrijfsmodel of de individuele activiteit. Dit is het geval bij structurele limieten voor leninginitierende fondsen, in het kader van de onlangs overeengekomen herziening van de richtlijnen inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-beheerdersrichtlijn) en icbe's, die als macroprudentieel instrument worden aangemerkt.

⁷ [The high-level group on financial supervision in the EU — De Larosièr report \(europa.eu\)](#) (Groep deskundigen op hoog niveau inzake financieel toezicht in de EU — De Larosièr-rapport (europa.eu)).

⁸ De term “financiële instellingen” verwijst naar zowel banken (d.w.z. kredietinstellingen) als naar niet-bancaire intermediairs.

autoriteiten (ETA's) opgericht om te zorgen voor een adequaat toezicht op de risico's voor de financiële stabiliteit in het gehele financiële stelsel, samen met andere risico's.

In 2014 werd een macroprudentiële toolkit, die voortbouwt op de door het BCBS ontwikkelde internationale normen, van toepassing op kredietinstellingen (hierna “banken” genoemd). Deze toolkit, die is beschreven in de richtlijn en verordening kapitaalvereisten (RKV/VKV), is in 2019 slechts marginaal herzien⁹. Om de financiële stabiliteit te waarborgen, wordt in de RKV en de VKV erkend dat macroprudentieel beleid een noodzakelijke aanvulling vormt op microprudentieel toezicht. Aangezien systeemrisico's van lidstaat tot lidstaat kunnen verschillen, moeten de nationale autoriteiten rekening kunnen houden met de specifieke behoeften van hun banksector. Hoewel uniforme microprudentiële regels (“het gemeenschappelijke rulebook”) zijn ingevoerd voor banken, hebben de nationale autoriteiten een leidende rol en een zekere mate van flexibiliteit gekregen bij het voeren van macroprudentieel beleid, wat de verschillende bronnen en de complexe aard van systeemrisico weerspiegelt.

De macroprudentiële toolkit van de EU voor banken omvat verschillende instrumenten voor de aanpak van meerdere aspecten van systeemrisico. De RKV voorziet in een macroprudentiële kapitaalbufferregeling (d.w.z. vijf buffers die samen het gecombineerde buffervereiste vormen), op grond waarvan banken hun kapitaalpositie kunnen aanpassen aan de specifieke omstandigheden in de macro-economie en de financiële sector (zie aanhangsel 1). De banken moeten bijvoorbeeld de contracyclische kapitaalbuffer opbouwen wanneer de kredietgroei verband houdt met toenemende cyclische systeemrisico's, terwijl de buffers voor andere belangrijke instellingen en voor algemene systeemrisico's kunnen worden gebruikt om structurele systeemrisico's voor de financiële stabiliteit te beperken. Vervolgens moeten zij kapitaal gebruiken wanneer dat nodig is om verliezen op te vangen en aan de kredietvraag te voldoen in tijden van economische neergang en crisis. **De bruikbaarheid en beschikbaarheid voor vrijgave van kapitaalbuffers** moeten doeltreffend werken om kapitaal weer naar de economie te laten vloeien naarmate de macro-economische omstandigheden verbeteren en zonder te worden vertraagd door voorpositionering vanwege eventuele reputatieschade. De hervormingen van de regelgeving na de financiële crisis hebben de veerkracht van de banksector in de EU en van het vermogen ervan om systeemshokken het hoofd te bieden, versterkt. Niettemin hebben recentere crisisperiodes, met name de COVID-19-pandemie, laten zien dat de beschikbaarheid van vrij te geven kapitaalbuffers in tijden van crisis om verliezen op te vangen een dringend punt van zorg blijft (zie aanhangsel 2). In het geval van een aanzienlijke schok kan een verlaging van de buffervereisten leiden tot een verlichting van de problemen en een vermindering van de prikkels voor banken om hun hefbomen af te bouwen en hun risico's te beperken. De economische resultaten kunnen aanzienlijk worden verbeterd wanneer kapitaalbuffers worden vrijgegeven of gebruikt om de kredietverlening aan de economie te handhaven.

De VKV omvat ook **discretionaire macroprudentiële instrumenten voor de aanpak van specifieke systeemrisico's**, zoals de risico's die voortvloeien uit de vastgoedsector. Deze risico's kunnen worden beperkt door de risicogewichten en de parameters van “internal rating-based”-modellen voor het naar blootstelling gewogen gemiddelde verlies bij wanbetaling (loss given default, LGD) te verhogen. Naast de conventionele systeemrisico's die bijvoorbeeld voortvloeien uit vastgoedmarkten, **is de banksector steeds meer blootgesteld aan nieuwe risico's, zoals klimaatveranderingsgerelateerde en transitierisico's, alsook aan cyberrisico's.** Prudentiële regelgevers en toezichthouders hebben nog geen adequate manier gevonden om deze risico's, die systemisch kunnen worden als ze niet proactief worden aangepakt, tegen te gaan. Naarmate financiële stelsels onderling meer met elkaar worden verbonden en complexer worden, maar ook gevoeliger worden voor schokken en onzekerheden als gevolg van geopolitieke ontwikkelingen en andere factoren, is het gerechtvaardigd om voldoende

⁹ Zoals opgenomen in Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013, zoals gewijzigd bij Verordening (EU) 2019/876 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 (verordening kapitaalvereisten, VKV) ten aanzien van macroprudentiële bepalingen; Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013, zoals gewijzigd bij Richtlijn (EU) 2019/878 van het Europees Parlement en de Raad van 20 mei 2019 (richtlijn kapitaalvereisten, RKV) ten aanzien van macroprudentiële bepalingen. Met het bankenpakket van 2019 zijn enkele gerichte wijzigingen ingevoerd in de macroprudentiële bepalingen, die op 29 december 2020 van toepassing zijn geworden.

beleidsinstrumenten en flexibiliteit te handhaven om de kredietstroom naar de economie te ondersteunen. Het vinden van het juiste evenwicht tussen enerzijds macroprudentiële instrumenten en preventieve maatregelen en anderzijds instrumenten voor crisisbeheersing, vergt een evaluatie en een grondige beoordeling om ongewenste gevolgen voor de doeltreffendheid van laatstgenoemde maatregelen en instrumenten te voorkomen. Bij elke mogelijke hervorming van macroprudentiële instrumenten moet derhalve naar behoren rekening worden gehouden met het effect ervan op prudentiële en afwikkelingskaders en moet een verhoging van het totale kapitaalniveau of de minimumvereisten voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva (MREL) worden voorkomen.

Het institutionele kader van de EU voor de uitvoering van macroprudentieel beleid bestaat uit meerdere lagen en omvat verschillende nationale en EU-autoriteiten. Om de integriteit van de eengemaakte markt te behouden, moeten bij de uitvoering van macroprudentiële maatregelen op nationaal niveau vaak verschillende EU-organen (zoals de Europese Commissie, het ESRB enz.) worden betrokken. Hoewel het ESRB belast is met het macroprudentiële toezicht op de financiële sector binnen de EU, verleent de verordening inzake het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme macroprudentiële bevoegdheden aan zowel de nationale autoriteiten als de Europese Centrale Bank (ECB). Door deze gedeelde verantwoordelijkheden zijn de EU en de lidstaten beter in staat om systeemrisico's in het diverse financiële landschap van de EU te identificeren, te monitoren en aan te pakken. In dit model is de harmonisatie van bepaalde aspecten van de macroprudentiële toolkit echter van essentieel belang om een gelijk speelveld en een zekere mate van vereenvoudiging bij de toepassing van macroprudentiële maatregelen te waarborgen. De verschillende benaderingen bij de identificatie van andere systeemrelevante instellingen (ASI's) en de kalibratie van ASI-bufferpercentages kunnen bijvoorbeeld niet volledig worden verklaard door de specifieke kenmerken van de lidstaten als het gaat om de economie of de financiële markten, zoals de omvang van of de concentratie in de banksector, en kunnen een punt van zorg zijn voor de interne markt en de bankenunie (zie aanhangsel 2 voor meer informatie).

Gelet op het bovenstaande zal de Commissie blijven werken aan macroprudentiële beleidsmaatregelen voor banken, met inachtneming van Bazel III en in aanmerking nemend dat het algemene niveau van de kapitaal- en MREL-vereisten toereikend wordt geacht. *In dit verband zal de Commissie zich voornamelijk richten op: 1) de monitoring van de bruikbaarheid en beschikbaarheid voor vrijgave van kapitaalbuffers ter ondersteuning van de kredietverlening aan de economie in het geval van een systeemshock, met behoud van de financiële stabiliteit; 2) de bevordering van de consistentie in het gebruik van macroprudentiële instrumenten door nationale autoriteiten; en 3) de beoordeling van de ruimte voor vereenvoudiging en de efficiëntie van het macroprudentiële kader en van het vermogen ervan om zowel conventionele als nieuwe risico's aan te pakken. Bovendien zal de Commissie de modaliteiten voor de actualisering van de via de gerichte raadpleging van 2021 ontvangen feedback beoordelen en zal zij aanvullende feedback verzamelen over aspecten van de toetsing die in dit verslag slechts gedeeltelijk aan bod komen.*

2. Het macroprudentiële kader voor NBFIs

Niet-bancaire financiële intermediairs (NBFIs) zijn de afgelopen jaren aanzienlijk gegroeid, aangezien niet-bancaire financiering steeds belangrijker is geworden voor de financiering van de economie. Het ESRB schat dat niet-bancaire financiële intermediatie ten minste 41,5 biljoen EUR (39 %) van de activa van de Europese financiële sector uitmaakt¹⁰. NBFIs omvatten zeer uiteenlopende sectoren, waaronder vermogensbeheerders en beleggingsfondsen, niet-bancaire beleggingsondernemingen, family offices, financieringsmaatschappijen voor toeleveringsketens,

¹⁰ ESRB (2023), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022](#) (EU-risicomonitor voor niet-bancaire financiële intermediatie 2022), juni 2023. Deze statistiek stijgt tot 49 % als we het toepassingsgebied uitbreiden tot het mondiale financiële stelsel; zie FSB op [Non-Bank Financial Intermediation — Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (Niet-bancaire financiële intermediatie — Raad voor financiële stabiliteit (fsb.org)).

pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en andere niet-bancaire entiteiten¹¹. In Europa spelen NBFI's een cruciale rol bij het bevorderen van financiële diversiteit en het verminderen van de afhankelijkheid van bankfinanciering, met name in het kader van de kapitaalmarktenunie en de ontwikkeling van een robuuste interne markt. Zij leveren dan ook een positieve bijdrage aan de financiële stabiliteit (door particuliere risicodeling) en aan de innovatie.

Niettemin **kan een snelle uitbreiding van NBFI's ook nieuwe risico's en uitdagingen voor de financiële stabiliteit met zich meebrengen**. De groei van NBFI's is gepaard gegaan met een stijging van het risiconiveau van sommige activaportefeuilles, een toenemende liquiditeitstransformatie en een grotere hefboomwerking, mede als gevolg van het “zoeken naar rendement” gedurende een langere periode van negatieve reële rentetarieven¹². De verwevenheid tussen banken en NBFI's is ook gestaag toegenomen en heeft het risico van besmetting in de financiële sector vergroot, met mogelijk negatieve overloopeffecten op de economie.

Hoewel de **werkzaamheden op internationaal niveau** om het macroprudentiële kader voor banken te ontwerpen en te actualiseren sinds de wereldwijde financiële crisis gestaag zijn gevorderd, verliepen de werkzaamheden op het gebied van macroprudentieel beleid voor NBFI's in golven. De Raad voor financiële stabiliteit (FSB), de Internationale organisatie van effectentoezichthouders en de International Association of Insurance Supervisors (internationale vereniging van verzekeringstoezichthouders) hebben zich geleidelijk geconcentreerd op de ontwikkeling van macroprudentiële analyses en instrumenten die tot doel hebben systeemrisico's in verband met NBFI's te beperken. Dit werk heeft de afgelopen jaren nog meer opgang gemaakt, na verschillende perioden van marktonrust (bv. de stormloop op liquiditeiten tijdens de COVID-19-pandemie in maart 2020 en de crisis op de markt voor Britse staatsobligaties in september 2022) en financieel wanbeheer (bv. Archegos of Greensill Capital), die het effect hebben blootgelegd dat de opbouw van systeemrisico's en kwetsbaarheden van NBFI's kan hebben op de gehele economie.

De FSB¹³ en het ESRB¹⁴ hebben drie structurele kwetsbaarheden vastgesteld die bijdragen tot de opbouw van systeemrisico's en die momenteel slechts gedeeltelijk onder het macroprudentiële beleid vallen. Het gaat om systemische liquiditeitsmismatches¹⁵, buitensporige hefboomwerking en

¹¹ Het ESRB heeft ook een beoordeling van het ecosysteem van cryptoactiva opgenomen in de NBFI-monitor, aangezien “zij betrokken kunnen zijn bij soorten financiële intermediatie die tot soortgelijke kwetsbaarheden leiden en hen aan soortgelijke risico's blootstellen”, zie ESRB (2023), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 \(europa.eu\)](#) (EU-risicomonitor voor niet-bancaire financiële intermediatie 2022 (europa.eu)), blz. 6. De FSB definieert “de NBFI-sector” als “een brede maatstaf voor alle niet-bancaire financiële entiteiten, bestaande uit alle financiële instellingen die geen centrale bank, bank of openbare financiële instelling zijn”. FSB (2022), [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation: 2022](#) (Mondiaal monitoringverslag over niet-bancaire financiële intermediatie 2022), blz. 3. Deze indeling omvat ook financiële marktinfrastuctuur onder de categorie “marktbemiddelaars”. Zie FSB (2022), [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report](#) (Versterking van de weerbaarheid van niet-bancaire financiële intermediatie: voortgangsverslag), blz. 18. Niettemin heeft de FSB ook een “beperkte maatstaf” voor NBFI vastgesteld, die niet is gebaseerd op entiteiten maar die een maatregel is voor aan bankactiviteiten verwante activiteiten. FSB (2022), *ibid.*, blz. 3.

¹² Liquiditeitstransformatie is het proces waarbij kasequivalente kortlopende verplichtingen worden gebruikt om langerlopende activa zoals leningen te verwerven. Met hefboomfinanciering wordt bedoeld het lenen van middelen om een actief te kopen (fysieke of financiële hefboomfinanciering) of het stellen van marges op een contract waarbij de partij die een hefboomeffect nastreeft het financiële rendement van een actief ontvangt tegen betaling van een vergoeding (bv. totale-opbrengstswap of opties), de zogenaamde “synthetische” hefboomfinanciering.

¹³ FSB (2022), [Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, December 2022](#) (Mondiaal monitoringverslag over niet-bancaire financiële intermediatie, december 2022), blz. 31.

¹⁴ ESRB, NBFI Monitoring, juni 2023, blz. 11, beschikbaar op EU-risicomonitor voor niet-bancaire financiële intermediatie 2022 (europa.eu).

¹⁵ De liquiditeitsmismatch is een discrepantie in het aanbod van of de vraag naar een effect of in de vervaldata van effecten. Er is sprake van een liquiditeitsmismatch wanneer fondsen hun beleggers de mogelijkheid van terugbetaling op korte termijn bieden, terwijl zij tegelijkertijd beleggen in activa die niet gemakkelijk op korte termijn te gelde kunnen worden gemaakt.

verwevenheid tussen NBFI's onderling en tussen NBFI's en de banksector. Deze kwetsbaarheden maken het toezicht op deze onderling verbonden sectoren nog complexer en onderstrepen de noodzaak om een consistentere en beter gecoördineerde macroprudentieel toezicht voor NBFI's te overwegen (zie aanhangsel 2).

Bijgevolg kunnen dezelfde conventionele en opkomende risico's voor banken, in combinatie met de diversiteit en complexiteit van NBFI-sectoren, leiden tot **specifieke kwetsbaarheden van NBFI's** als gevolg van:

- 1) structurele liquiditeitsmismatches;
- 2) de opbouw van buitensporige hefboomwerking bij NBFI's;
- 3) verwevenheid tussen NBFI's onderling en tussen NBFI's en banken, die kan leiden tot verborgen risicoversterkers en risico-overdracht van de banksector aan de niet-bancaire sectoren; en
- 4) gebrek aan consistentie en coördinatie tussen macroprudentiële kaders in de EU.

Bij gebrek aan een algemeen macroprudentieel kader van de EU voor NBFI's en om enkele specifieke opkomende risico's in belangrijke NBFI-sectoren aan te pakken, bevat een aantal EU-richtlijnen en -verordeningen die van toepassing zijn op NBFI's reeds enkele macroprudentiële instrumenten die tot doel hebben de opbouw van systeemrisico's te beperken of de gevolgen van een systeemgebeurtenis te beheersen (zie aanhangsel 1). Zo is een aantal instrumenten en bepalingen voor het beheer van liquiditeits-, hefboom- en operationele risico's gecreëerd voor de beleggingsfondsensector (voor alternatieve beleggingsfondsen, instellingen voor collectieve belegging in effecten en geldmarktfondsen), in de verzekeringssector en voor margepraktijken en risicobeheer met betrekking tot centrale tegenpartijen. Aangezien de kredietactiviteiten en -risico's steeds meer verschuiven van de banksector naar de niet-bancaire sectoren, zal de Commissie echter nader bewijsmateriaal verzamelen over ontbrekende instrumenten, over mogelijke lacunes in bestaande instrumenten om de macroprudentiële doelstellingen te verwezenlijken en over de doeltreffendheid en consistentie van macroprudentieel beleid voor NBFI's in de EU¹⁶. Deze werkzaamheden zullen elke beleidsbeslissing die de Commissie voor 2024-2029 op dit gebied kan nemen, onderbouwen en ondersteunen.

Daarom is de Commissie van plan om in 2024 een gerichte raadpleging over macroprudentieel beleid voor NBFI's te houden. De bedoeling is om meer inzicht te verzamelen in de bedrijfsmodellen van belangrijke NBFI's en in de verwevenheid tussen deze NBFI's onderling en tussen banken en NBFI's, en om lacunes in het macroprudentiële kader en andere factoren te identificeren die kunnen bijdragen tot de opbouw van systeemrisico's bij niet-bancaire financiële intermediair. In 2024 zal de Commissie ook een raadpleging houden over de herziening van de verordening effectenfinancieringstransacties (SFTR). De SFTR heeft tot doel de transparantie van financierings- en kredietverleningstransacties te

[Liquidity mismatch in open-ended funds: trends, gaps and policy implications \(europa.eu\)](#) (Liquiditeitsmismatch in open-end-fondsen: trends, lacunes en beleidsimplicaties (europa.eu)).

¹⁶ De ECB heeft met name opgeroepen tot “een alomvattende [macroprudentiële] beleidsreactie ter vergroting van de veerkracht” van de NBFI-sectoren, met inbegrip van “het herbestemmen van bestaande instrumenten (d.w.z. door macroprudentiële perspectieven op te nemen) en het ontwikkelen van aanvullend macroprudentieel beleid, alsook het beoordelen van de rol van de autoriteiten bij de uitvoering daarvan”. Zie [ECB, Financial Stability Review Report, November 2023](#) (ECB, Financial Stability Review, november 2023). De Banque de France heeft opgemerkt dat “de kwetsbaarheden in verband met NBFI vragen om passende maatregelen die op geharmoniseerde wijze op internationaal niveau moeten worden uitgevoerd. [...] De tot nu toe verrichte werkzaamheden waren echter gericht op microprudentiële maatregelen, waarbij de activering van bepaalde instrumenten wordt overgelaten aan de fondsen en is gericht op het beschermen van beleggers. Een macroprudentiële aanpak, waarbij de door groepen fondsen gedragen risico's en de gevolgen daarvan voor het financiële stelsel als geheel zouden worden geïntegreerd, eventueel met inbegrip van instrumenten waarover de autoriteiten beschikken, is nog niet vastgesteld.” Zie Banque de France, [Non-bank financial intermediation: vulnerabilities and challenges](#) (Niet-bancaire financiële intermediair: kwetsbaarheden en uitdagingen), 14 november 2023. De Central Bank of Ireland heeft in juli 2023 een discussienota gepubliceerd met als titel “[An approach to macroprudential policy for investment funds](#)” (“Een aanpak van macroprudentieel beleid voor beleggingsfondsen”), waarin onder meer het systeemrisico van beleggingsfondsen wordt onderzocht en het idee van een meer holistisch macroprudentieel kader voor beleggingsfondsen wordt besproken.

verbeteren en een betere monitoring van de uit niet-bancaire kredietbemiddeling voortvloeiende risico's mogelijk te maken.

Aanhangsel 1

HUDIGE MACROPRUDENTIËLE TOOLKIT VAN DE EU VOOR BANKEN EN NBFİ'S

De belangrijkste macroprudentiële instrumenten voor banken zijn **kapitaalbuffers**, die een extra kapitaallaag vormen boven op de minimumkapitaalvereisten. Kapitaalbuffers vergroten de veerkracht van de banksector door banken in staat te stellen grotere verliezen op te vangen zonder inbreuk te maken op de minimumvereisten, om zo de verlening van essentiële financiële diensten te handhaven en de mogelijke versterkende effecten van de banksector op de economische cyclus te verzachten. Het macroprudentiële kader van de EU ondersteunt de accumulatie van bankkapitaal in perioden met een hoog kredietrisico en financiële kwetsbaarheden. Vervolgens kan dit kapitaal worden gebruikt om, waar nodig, verliezen op te vangen en om te voldoen aan de vraag naar krediet in tijden van economische neergang en crisis.

De RKV voorziet in vijf macroprudentiële kapitaalbuffers, die samen het **gecombineerde buffervereiste** (CBR) vormen. Elke bank moet voldoen aan een specifiek CBR, waarvan de componenten op verschillende niveaus worden vastgesteld. Alle banken moeten een kapitaalconserveringsbuffer (CCoB) aanhouden van 2,5 % van het totale bedrag aan risicogewogen activa (RWA). Grote banken die als mondiaal systeemrelevante instelling worden beschouwd, moeten een aanvullende buffer (MSI-buffer) aanhouden van maximaal 3,5 % van de RWA (of meer indien toezichthouders dit passend achten). In de EU stellen de nationale bevoegde en aangewezen autoriteiten ("nationale autoriteiten") ook buffervereisten vast om de veerkracht van andere (binnenlandse) systeemrelevante instellingen te versterken (ASI-buffers) tot 3 % van het totaal van de risicoposten, om het bankwezen beter bestand te maken tegen brede cyclische risico's (contracyclische kapitaalbuffer, CCyB) of om andere structurele of cyclische risico's aan te pakken die niet door bovengenoemde buffers worden gedekt, ook op het niveau van de sectorale blootstelling (systeemrisicobuffers, SyRB)¹⁷. In de bankenunie heeft de ECB de bevoegdheid om de buffers te verhogen (aan te vullen) en om bepaalde door nationale autoriteiten vastgestelde macroprudentiële maatregelen aan te scherpen¹⁸.

De nationale autoriteiten kunnen ook de op bepaalde blootstellingen toegepaste **risicogewichten aanscherpen**, indien dit op grond van het systeemrisico gerechtvaardigd is. Binnen het huidige kader bevatten verschillende bepalingen van de VKV regels inzake het verhogen van de risicogewichten en het verhogen van de minimumwaarden van het verlies bij wanbetaling ("LGD") voor banken die interne modellen gebruiken, voor blootstellingen op niet-zakelijk en zakelijk onroerend goed. De nationale autoriteiten kunnen ook macroprudentiële limieten vaststellen voor kredietverleningsnormen (d.w.z. kredietnemer-gebaseerde maatregelen) waarin het nationale recht van de meeste EU-lidstaten voorziet, maar die momenteel niet verankerd zijn in het macroprudentiële kader van de EU.

Hoewel er geen gemeenschappelijk macroprudentieel kader voor NBFİ's bestaat, bevat de sectorale EU-wetgeving reeds een aantal macroprudentiële instrumenten en verschillende bepalingen om risico's te beheeren. Het gaat onder meer om bepalingen betreffende liquiditeitsrisico's, hefboomfinancieringsrisico's en operationele risico's die de opbouw van systeemrisico's beperken.

In de **beleggingsfondsen**sector weerspiegelden de wetgevingsvoorstellen van de Commissie tot wijziging van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn)¹⁹ en de

¹⁷ De kapitaalbuffers, die samen het gecombineerde buffervereiste (CBR) vormen, zijn vastgelegd in de volgende artikelen van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338) betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen: de CCoB in artikel 129, de MSI-buffer en de ASI-buffer in artikel 131, de CCyB in artikel 130 en de SyRB in artikel 133.

¹⁸ Artikel 5, lid 2, van Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen.

¹⁹ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010.

richtlijnen betreffende instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)²⁰, die in november 2021 zijn vastgesteld²¹, de aanbeveling van het ESRB met betrekking tot liquiditeits- en hefboomfinancieringsrisico's in beleggingsinstellingen²². Op 19 juli 2023 hebben het Parlement en de Raad overeenstemming bereikt over de herziening. Zij kwamen overeen om een geharmoniseerde lijst van instrumenten voor liquiditeitsbeheer vast te stellen, dat wil zeggen microprudentiële instrumenten die beschikbaar zullen komen voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en icbe's in de hele EU. Bij de herziening wordt ook een structurele limiet aan het hefboomeffect voor leninginitieerende fondsen vastgesteld. De verordening geldmarktfondsen²³ (MMF-verordening) omvat een aantal macroprudentiële instrumenten, zoals structurele limieten aan het hefboomeffect en de derivatenhandel, liquiditeitsbuffers en stresstests in hypothetische scenario's. In een recente gerichte raadpleging²⁴ en het begeleidende verslag²⁵ wordt geconcludeerd dat de MMF-verordening de veerkracht van de sector heeft gestimuleerd, maar wordt ook gewezen op verschillende kwetsbaarheden die nader zouden moeten worden onderzocht.

Voor **verzekeraars** heeft de Commissie in september 2021 een wetgevingsvoorstel tot wijziging van de Solvabiliteit II-richtlijn aangenomen. Met deze wijzigingen wordt het beproefde risicogevoelige prudentiële kader van de EU dat op verzekeraars en herverzekeraars van toepassing is, aangepast aan nieuwe ontwikkelingen en wordt hun rol bij de financiering van het economische herstel en de digitale en de groene transitie verder versterkt²⁶. Het voorstel bevatte de meeste van de aanbevelingen van de Eiopa (2020)²⁷ en het ESRB²⁸ met betrekking tot de uitbreiding van het toezichtsinstrumentarium en de invoering van nieuwe vereisten om bronnen van systeemrisico aan te pakken. De Commissie heeft met name voorgesteld om de nationale autoriteiten de bevoegdheid te verlenen om aanvullende maatregelen in te stellen ter versterking van de financiële positie van de verzekeraar in tijden van crisis, om in uitzonderlijke omstandigheden een tijdelijke opschorting van terugbetalingsrechten voor levensverzekeringscontracten op te leggen en om aanvullende risicobeperkende maatregelen voor liquiditeitsrisico in te stellen. De Commissie heeft ook voorgesteld om de beoordeling van het eigen risico en de solvabiliteit en het “prudent person”-beginsel uit te breiden tot macroprudentiële kwesties en om preventieve plannen op te stellen (herstel- en afwikkelingsplannen, alsook plannen voor het beheer van systeemrisico's en liquiditeitsrisico's). Het Parlement en de Raad hebben onlangs overeenstemming bereikt over deze voorstellen, waaraan de komende maanden de laatste hand zal worden gelegd met het oog op goedkeuring.

Met betrekking tot **marginingspraktijken en risicobeheer van centrale tegenpartijen (CTP's)** heeft de Commissie in december 2022 een clearingpakket vastgesteld tot wijziging van de verordening

²⁰ Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (herschikking).

²¹ Europese Commissie (2021), [Capital markets union: Commission adopts package to ensure better data access and revamped investment rules](#) (Kapitaalmarktenunie: Commissie keurt pakket goed voor betere toegang tot gegevens en herziene beleggingsregels), 25 november 2021.

²² Aanbeveling van het ESRB van 7 december 2017 voor wat betreft liquiditeits- en hefboomfinancieringsrisico's in beleggingsinstellingen (ESRB/2017/6).

²³ Verordening (EU) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 inzake geldmarktfondsen, beschikbaar op EUR-Lex.

²⁴ Europese Commissie (2022), [Targeted consultation on the functioning of the Money Market Fund Regulation](#) (Gerichte raadpleging over de werking van de verordening inzake geldmarktfondsen), 12 april 2022.

²⁵ [Report from the Commission on the adequacy of Regulation \(EU\) 2017/1131 on money market funds from a prudential and economic point of view \(europa.eu\)](#) (Verslag van de Commissie over de adequaatheid van Verordening (EU) 2017/1131 inzake geldmarktfondsen vanuit prudentieel en economisch oogpunt (europa.eu)).

²⁶ Europese Commissie (2021), [Herziening van Solvabiliteit II \(europa.eu\)](#), 22 september 2021.

²⁷ Eiopa (2020), [Opinion on the 2020 review of Solvency II](#) (Advies over de herziening van Solvabiliteit II van 2020), 17 december 2020.

²⁸ Voor informatie over instrumenten voor verzekeraars om systeemrisico's te beheersen, zie ESRB (2022), [Letter to Chairperson of the Council Working Party on Solvency II Review](#) (Brief aan de voorzitter van de werkgroep van de Raad inzake de herziening van Solvabiliteit II), 2 februari 2022; ESRB (2022), [Letter to Members of the European Parliament](#), (Brief aan de leden van het Europees Parlement), november 2022.

Europese marktinfrastructuur (EMIR) en andere onderdelen van de wetgeving inzake financiële diensten (“EMIR 3-herziening”)²⁹. De herziening omvat bepalingen om:

- te zorgen voor meer transparantie van margin calls voor marktspelers die clearen als cliënten (met inbegrip van fondsen en verzekeringsmaatschappijen);
- meer nadruk te leggen op het voorkomen van procycliciteit van haircuts; en
- CTP's te verplichten alles in het werk te stellen om geen intraday-variatiemarges in te houden en om in plaats daarvan deze marges over te dragen en “liquiditeitsoppotting” te voorkomen.

Daarnaast voorziet het voorstel in een sectoroverschrijdend toezichtsmechanisme (het “mechanisme voor gezamenlijk toezicht”) dat tot doel heeft om de ontwikkelingen in het gehele ecosysteem voor clearing beter te monitoren en om liquiditeitsstresstests te ontwikkelen voor de gehele clearingketen.

Veel van de internationale beginselen betreffende **NBFI's die aan bankactiviteiten verwante activiteiten verrichten**, waaronder maatregelen ter verbetering van de transparantie van effectenfinancieringstransacties en maatregelen betreffende het hergebruik van zekerheden, zijn uitgevoerd door middel van de in 2015 vastgestelde verordening effectenfinancieringstransacties³⁰ (SFTR). Deze verordening is ook van toepassing op NBFI's en heeft bijgedragen tot een grotere transparantie van de zowel door banken als door NBFI's uitgevoerde repo-activiteiten.

Om duidelijkheid te verschaffen over de **interconnecties tussen NBFI's en de banksector**, bevat de VKV rapportagevereisten die tot doel hebben de transparantie van de blootstellingen van banken aan NBFI's te verbeteren, met bijzondere aandacht voor aan bankactiviteiten verwante activiteiten van NBFI's³¹. Banken moeten hun tien grootste blootstellingen met betrekking tot entiteiten die “buiten een gereguleerd kader bankactiviteiten en -diensten verrichten” rapporteren aan toezichthouders³².

²⁹ Europese Commissie (2022), [Capital markets union: clearing, insolvency and listing package \(europa.eu\)](https://europa.eu/capital-markets-union/clearing-insolvency-and-listing-package) (Kapitaalmarktenunie: clearing, insolventie en beursnotering (europa.eu)), 7 december 2022.

³⁰ Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 337 van 23.12.2015, blz. 1).

³¹ Zie artikel 394, lid 2, van Verordening (EU) nr. 575/2013 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

³² Deze vereisten zijn geoperationaliseerd door middel van een gedelegeerde handeling van niveau 2, die op 6 september 2023 door de Europese Commissie is vastgesteld. Daarin worden de criteria voor de identificatie van deze entiteiten door banken geharmoniseerd en worden met name de EU-handelingen vastgesteld die “het gereguleerde kader” vormen; zie Gedelegeerde Verordening (EU) 2023/2779 van de Commissie van 6 september 2023 tot aanvulling van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de criteria voor de identificatie van de in artikel 394, lid 2, van Verordening (EU) nr. 575/2013 bedoelde schaduwbankentiteiten (PB L, 2023/2779, 12.12.2023, ELI: https://data.europa.eu/eli/reg_del/2023/2779/oj?locale=nl).

Aanhangsel 2

HERZIENING VAN HET MACROPRUDENTIËLE KADER VOOR BANKEN EN NIET-BANCAIRE FINANCIËLE INTERMEDIARIS (NBFI'S)

Krachtens artikel 513 van Verordening (EU) nr. 575/2013, zoals gewijzigd bij Verordening (EU) 2019/876, moet de Commissie, na raadpleging van de EBA en het ESRB, uiterlijk in juni 2022 het macroprudentiële kader van de EU in de VKV en de RKV toetsen en, in voorkomend geval, uiterlijk in december 2022 een wetgevingsvoorstel indienen bij het Europees Parlement en de Raad. Op grond van het EU-recht moet de Commissie de doeltreffendheid, efficiëntie en transparantie van het macroprudentiële kader beoordelen en een overzicht opstellen van een aantal specifieke kwesties waarmee rekening moet worden gehouden. In artikel 513, lid 1, punt g), van de VKV wordt de Commissie ook gemachtigd om instrumenten te overwegen voor de aanpak van systeemrisico's die voortvloeien uit de blootstellingen van banken aan NBFI's³³, met name uit derivaten- en effectenfinancieringstransactiemarkten, de sector vermogensbeheer en het verzekeringswezen.

Het macroprudentiële kader van de EU voor banken heeft de veerkracht van de banksector op preventieve wijze helpen vergroten en heeft bijgedragen tot het waarborgen van de financiële stabiliteit in de EU door de opbouw van systeemrisico's te beperken. Op sommige gebieden heeft het huidige kader de beoogde doelstellingen ervan weten te verwezenlijken. Zo hebben de nationale autoriteiten na het uitbreken van de COVID-19-pandemie systeembrede uitkeringsbeperkingen vastgesteld overeenkomstig de aanbevelingen van de ECB en het ESRB inzake dividenduitkeringen tijdens de COVID-19-pandemie, hoewel de beperkingen niet op EU-niveau waren geregeld (zoals ook moet worden onderzocht op grond van artikel 518 ter VKV). Empirische gegevens, studies van verschillende EU-organen, analyses van de Commissie, de openbare raadpleging van 2021 en gerichte verzoeken om advies wijzen echter ook op bepaalde **tekortkomingen die nader moeten worden geanalyseerd** met het oog op een eventueel wetgevingsvoorstel.

Bruikbaarheid en beschikbaarheid voor vrijgave van kapitaalbuffers ter ondersteuning van de kredietverlening aan de economie

Hoewel kapitaalbuffers bedoeld zijn om te worden gebruikt in een crisis, zijn er empirische gegevens die erop duiden dat banken deze buffers soms niet willen of kunnen gebruiken zoals beoogd, met mogelijk negatieve gevolgen voor de economie. **Banken willen buffers soms niet gebruiken** omdat zij zich mogelijk zorgen maken over:

- beperkingen bij de uitkering van dividenden, bonussen en andere uitbetalingen;
- een breder marktstigma als het CBR wordt geschonden;
- de onzekerheid over de vraag of het gebruik van buffers daadwerkelijk door hun toezichthouders zal worden ondersteund of aanvaard, dan wel of daarvoor aanvullende toezichthoudende controles of maatregelen zoals stresstests nodig zijn, alsook over de economische vooruitzichten en de duur en de gevolgen van een crisis³⁴.

Er zijn ook aanwijzingen dat **het vermogen van banken om kapitaalbuffers te gebruiken, kan worden beperkt**³⁵ door andere minimumvereisten voor prudentiële soliditeit of afwikkeling (hefboomratio en minimumvereisten voor eigen vermogen en in aanmerking komende passiva

³³ Niet-bancaire financiële intermediatie verwijst naar een heterogene groep andere financiële instellingen dan banken die de geldstroom tussen spaarders en kredietnemers in de economie faciliteren. Deze intermediairs omvatten entiteiten zoals vermogensbeheerders, beleggingsfondsen, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, family offices, marktexploitanten en andere niet-bancaire financiële instellingen die diverse financiële diensten en producten aanbieden.

³⁴ Voor verdere mogelijke belemmeringen voor de bruikbaarheid van buffers, zie Behn et al. (2020), "[Macprudential capital buffers — objectives and usability](#)", *ECB Macprudential Bulletin*, oktober.

³⁵ Zie ESRB (2021), [Report of the Analytical Task Force on the overlap between capital buffers and minimum requirements](#) (Verslag van de analytische taskforce over de overlapping tussen kapitaalbuffers en minimumvereisten), december 2021 en BCBS (2022), Buffer usability and cyclicity in the Basel Framework (Bruikbaarheid van buffers en cycliciteit in het Basel-raamwerk).

(MREL³⁶) die bindend kunnen worden voordat de buffers uitgeput raken, met name voor banken met lage risicogewichten. Hoewel deze potentiële beperkingen van het vermogen van banken om buffers te gebruiken een kenmerk van het huidige kader is, kan de materialiteit van dergelijke beperkingen in de loop der tijd en tussen banken veranderen en minder belangrijk worden³⁷. Dit kan het gevolg zijn van de uitvoering van de prudentiële hervormingen in het onlangs overeengekomen “bankenpakket” en van de geleidelijke invoering van het MREL.

De **beschikbaarheid voor vrijgave** (d.w.z. de vrijmaking) van kapitaalbuffers kan ook worden verbeterd en efficiënter worden³⁸. In het huidige kader is het grootste deel van de kapitaalbuffers (d.w.z. de kapitaalconserveringsbuffer, de MSI- en ASI-buffers en, in mindere mate, de systeemrisicobuffer) van structurele aard, terwijl alleen de CCyB uitdrukkelijk bedoeld is om te kunnen worden vrijgegeven. Deze buffer vertegenwoordigt slechts een zeer klein deel van de totale kapitaalbuffervereisten, aan het begin van de COVID-19-pandemie ongeveer 5 % van het CBR van banken of 0,1 % van de RWA in de bankenunie. Hoewel veel lidstaten hun CCyB-percentages na de pandemie hebben verhoogd, vallen deze nog steeds in het niet bij de buffers die niet kunnen worden vrijgegeven. Meer buffervrijgaven als reactie op de pandemie waren niet nodig vanwege de uitgebreide overheidssteun die de lidstaten hebben verleend via budgettaire, monetaire en regelgevende beleidsmaatregelen. Uit de eerste empirische gegevens blijkt echter dat de economie had kunnen profiteren van meer vrij te geven kapitaalbuffers om tijdens de crisis aanvullende kredietverlening te stimuleren³⁹.

Consistentie in het gebruik van macroprudentiële instrumenten voor banken door nationale autoriteiten

Hoewel de gedeelde verantwoordelijkheden van de ECB en de nationale autoriteiten in de bankenunie worden erkend, **is de toepassing van het macroprudentiële kader van de EU in belangrijke mate gedecentraliseerd**. Dit is gerechtvaardigd op grond van het feit dat systeemrisico's en financiële cycli van lidstaat tot lidstaat kunnen verschillen, waarbij de nationale autoriteiten over het algemeen geschikt worden geacht om dergelijke risico's te identificeren en doeltreffend te beheren. Dit model is echter niet altijd even gemakkelijk te verenigen met de werking van de interne markt. Het is van essentieel belang om bepaalde aspecten van de macroprudentiële toolkit te harmoniseren om een gelijk speelveld te waarborgen.

Eenzijds zijn nationale macroprudentiële maatregelen mogelijk niet doeltreffend als zij bijvoorbeeld kunnen worden omzeild door grensoverschrijdende activiteiten. Dit probleem kan worden aangepakt door middel van “wederkerigheid”, d.w.z. de toepassing van gelijkwaardige maatregelen door de nationale autoriteiten van andere lidstaten op banken die grensoverschrijdend actief zijn in het land dat

³⁶ Het MREL wordt door de afwikkelingsautoriteiten vastgesteld om ervoor te zorgen dat banken te allen tijde over voldoende in aanmerking komende instrumenten beschikken om de gekozen afwikkelingsstrategie te kunnen ondersteunen. Als de afwikkelingsstrategie bijvoorbeeld bail-in en de voortzetting van de activiteiten van de bank op de markt omvat, wordt het MREL vastgesteld om verliezen op te vangen en de kapitaalpositie van de bank te herstellen, zodat de bank haar kritieke functies na een crisis kan blijven uitoefenen. De vereisten zijn nader omschreven in Richtlijn 2014/59/EU (richtlijn herstel en afwikkeling van banken, BRRD), zoals gewijzigd bij Richtlijn (EU) 2019/879 met betrekking tot de verliesabsorptie- en herkapitalisatiecapaciteit van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (BRRD II); Verordening 806/2014/EU tot vaststelling van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (SRMR), zoals gewijzigd bij Verordening (EU) 2019/877 met betrekking tot de verliesabsorptie- en herkapitalisatiecapaciteit van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (SRMR II); en de VKV en RKV.

³⁷ Zie bijvoorbeeld Leitner et al (2023), “[How usable are capital buffers? An empirical analysis of the interaction between capital buffers and the leverage ratio since 2016](#)”, *ECB Occasional Paper*, nr. 329.

³⁸ Volgens een studie van de ECB hebben grotere kapitaalbuffers en het nieuwe afwikkelingskader het vermogen van het bankwezen om verliezen op te vangen aanzienlijk vergroot. Het vermogen van het bankwezen om verliezen op te vangen is de afgelopen tien jaar *meer dan verdrievoudigd*. Zie Carmassi et al. (2019), “[Is taxpayers' money better protected now? An assessment of banking regulatory reforms ten years after the global financial crisis](#)”. Zie ook Bazels Comité (2022), [Buffer usability and cyclicity in the Basel framework](#) (Bruikbaarheid van buffers en cycliciteit in het Basel-raamwerk), 5 oktober 2022.

³⁹ Zie Couaillier et al. (2021, 2022), “[Bank capital buffers and lending in the euro area during the pandemic](#)” en “[Caution: do not cross! Capital buffers and lending in Covid-19 times](#)”.

een nationale macroprudentiële maatregel heeft opgelegd. Anderzijds kunnen de kapitaalbuffer en de risicogewichten ook worden gebruikt om het vrije verkeer van kapitaal onnodig te beperken en om grensoverschrijdende bankgroepen te dwingen om in de gastlanden hogere kapitaalvereisten te handhaven. Dit kan de kosten van bankfaillissementen voor de gastlanden verminderen, maar het kan ook de efficiëntie van grensoverschrijdend bankieren schaden. Het ESRB, de ECB, de EBA en de Europese Commissie beschikken over bepaalde bevoegdheden in het kader van gedetailleerde procedures om macroprudentieel beleid te coördineren en de integriteit van de interne markt te bevorderen, maar hun **vermogen om te zorgen voor consistentie** in de aanpak door de nationale autoriteiten is beperkt⁴⁰.

De identificatie van andere systeemrelevante instellingen (ASI's) en de kalibratie van ASI-bufferpercentages zijn niet consistent op de gehele interne markt⁴¹. ASI's met vergelijkbare scores op basis van de gestandaardiseerde EBA-methode met betrekking tot de criteria voor de beoordeling van ASI's moeten bijvoorbeeld verschillende ASI-bufferpercentages toepassen. Deze heterogeniteit kan niet volledig worden verklaard door de specifieke economische of financiële marktomstandigheden in de lidstaten, zoals de omvang of concentratie van de banksector, en dit is een punt van zorg voor de eengemaakte markt en de bankenunie. Enkele van deze verschillen kunnen worden toegeschreven aan het feit dat sommige lidstaten de SyRB hebben gebruikt in plaats van, of boven op, de ASI-buffer om deze risico's aan te pakken. Niettemin rechtvaardigt de **heterogeniteit** bij het vaststellen van ASI-buffers nader onderzoek⁴².

De SyRB — de meest flexibele buffer — wordt gebruikt om het hoofd te bieden aan een breed scala aan systeemrisico's, waaronder gemeenschappelijke geografische blootstellingen, de schuldenlast van de publieke en particuliere sector, de omvang van de banksector als percentage van het bbp en externe schokken voor de economie. Deze flexibiliteit kan echter aanleiding geven tot bezorgdheid over **willekeur en overlappende prudentiële vereisten**. Ten slotte mag artikel 458 van de VKV, dat voorziet in een verhoging van de risicogewichten met betrekking tot vastgoedblootstellingen voor banken die interne modellen toepassen, door de nationale autoriteiten slechts als maatregel in laatste instantie worden gebruikt. Er zijn echter bepaalde **inconsistenties** vastgesteld in de wijze waarop de nationale autoriteiten deze maatregel toepassen en ook zou de efficiëntie van het proces voor de activering ervan moeten worden gewaarborgd.

Vereenvoudiging en efficiëntie van het macroprudentiële kader en de governance ervan

De efficiëntie en doeltreffendheid van de macroprudentiële toolkit kunnen worden verminderd door maatregelen op te nemen die niet worden toegepast of door het ontbreken van maatregelen op bepaalde gebieden. Zo zijn de artikelen 138 en 139 van de RKV gericht op het aanpakken van risico's die voortvloeien uit buitensporige kredietgroei in specifieke derde landen, maar van deze bevoegdheden is nog nooit gebruikgemaakt. Het kan ook nodig zijn om verder na te denken over de toezichts- en governancestructuur van het macroprudentiële toezicht van de EU, met name bij de omgang met nieuwe risico's en instrumenten. Het doel zou zijn om de toezichtsprocessen waar mogelijk te vereenvoudigen, waarbij de complexiteit van het financiële ecosysteem in aanmerking wordt genomen en de Europese economie wordt beschermd tegen mogelijke verstoringen.

⁴⁰ Het ESRB en de EBA moeten bijvoorbeeld advies uitbrengen over bepaalde maatregelen en over maatregelen met een grote impact die door de Commissie moeten worden goedgekeurd of waartegen de Commissie geen bezwaar maakt. De ECB heeft het recht om bezwaar te maken tegen elke door een aan het GTM deelnemende lidstaat beoogde macroprudentiële maatregel in het EU-recht. Het ESRB heeft ook meer algemene coördinatiebevoegdheden, bijvoorbeeld om waarschuwingen en aanbevelingen voor nationale autoriteiten uit te brengen, zoals de bevoegdheid met betrekking tot de CCyB of vrijwillige wederkerigheid.

⁴¹ [EBA report on calibration of OSII buffer rates](#) (Verslag van de EBA over kalibratie van ASI-bufferpercentages).

⁴² Uit een analyse van de EBA blijkt dat sommige lidstaten zeer streng zijn en in het kader van RKV IV een zo hoog mogelijk ASI-bufferpercentage vaststellen voor banken met een relatief lage ASI-score, terwijl andere lidstaten relatief soepel zijn en een bufferpercentage van 0 % of een laag percentage vaststellen ondanks zeer hoge ASI-scores. Anderzijds kunnen zeer hoge ASI-scores resulteren in ASI-bufferpercentages van 0,25 % in de ene lidstaat en 2 % (maximumpercentage ten tijde van de analyse) in een andere lidstaat.

Vermogen van de macroprudentiële toolkit voor banken om conventionele en nieuwe risico's aan te pakken

Sinds de invoering van de macroprudentiële toolkit voor banken hebben de lidstaten maatregelen genomen om kwetsbaarheden in de onroerendgoedsector aan te pakken, met name wat betreft niet-zakelijk onroerend goed⁴³. Daarbij is gebruikgemaakt van in het EU-recht vastgelegde **kapitaalgebaseerde maatregelen** (buffers en risicogewichtmaatregelen) en in toenemende mate ook van **kredietnemer-gebaseerde maatregelen** (“borrower-based measures”, BBM’s). Naast artikel 458 van de VKV is het op grond van de artikelen 124 en 164 van de VKV mogelijk voor de lidstaten om hogere risicogewichten toe te passen voor blootstellingen die gedekt zijn door hypotheekleningen op niet-zakelijk en zakelijk onroerend goed en LGD-minima voor door niet-zakelijk en zakelijk onroerend goed gedekte blootstellingen met betrekking tot particulieren en kleine partijen.

Om de doeltreffendheid van deze macroprudentiële instrumenten op basis van aanpassingen van risicogewichten te verhogen, zou de consistentie bij de activering en het gebruik van risicogewichtmaatregelen moeten worden vergroot en zou het macroprudentiële risicogewichtinstrumentarium voor banken die interne modellen gebruiken moeten worden afgestemd op de gestandaardiseerde aanpak. De doeltreffendheid van deze maatregelen zou ook kunnen worden verhoogd door de nadruk te leggen op risicogewichten in plaats van op individuele risicoparameters (artikel 164 van de VKV). BBM’s zijn preventieve, macroprudentiële limieten voor kredietverleningsnormen waarin de nationale wetgeving van de meeste lidstaten voorziet, maar die momenteel niet in het EU-recht zijn vastgelegd⁴⁴. BBM’s verschillen momenteel van lidstaat tot lidstaat wat betreft hun opzet, definities van onderliggende indicatoren, toepassingsgebied, aard (juridisch bindend/niet-juridisch bindend), uitzonderingen en governance-regelingen. Bovendien zijn BBM’s niet in alle lidstaten vastgelegd in de wetgeving, wat de wederkerigheid bemoeilijkt en ertoe leidt dat de lidstaten het uit de onroerendgoedsector voortvloeiende systeemrisico mogelijk niet doeltreffend kunnen aanpakken. Voorts verdienen de ontwikkelingen in de zakelijke onroerendgoedsector verdere aandacht. Macroprudentiële maatregelen die specifiek gericht zijn op zakelijk onroerend goed zijn schaars en zouden verder kunnen worden beoordeeld, naast de inspanningen om de huidige gegevenslacunes met betrekking tot de blootstelling van banken aan deze sector te dichten.

Het anticiperen op en het monitoren en beperken van risico's voor de financiële stabiliteit in verband met **klimaatverandering en milieuaantasting** wordt steeds meer een essentiële taak voor de nationale en EU-autoriteiten. Transitie- en fysieke risico's hebben gevolgen voor individuele financiële instellingen en voor de bredere financiële sector (met inbegrip van niet-bancaire financiële intermediairs). Deze risico's kunnen in gelijke mate van invloed zijn op de solvabiliteit van kredietnemers en de waarde van onderpand voor onroerendgoedleningen — extreme weersomstandigheden, waaronder hittegolven, bosbranden en de recente ernstige overstromingen overal ter wereld, hebben duidelijk aangetoond dat aan kwetsbaar onroerend goed en andere activa significante schade kan worden toegebracht. Activa met een aanzienlijke uitstoot van broeikasgassen zouden versneld in waarde kunnen dalen naarmate de economie evolueert naar klimaatneutraliteit overeenkomstig de klimaatwet van de EU⁴⁵. Een significante blootstelling van financiële instellingen aan deze activa moet derhalve worden gedekt door adequate buffers. Klimaatgerelateerde financiële risico's worden momenteel voornamelijk beoordeeld in stresstests⁴⁶, maar zijn nog niet in bredere zin

⁴³ Het ESRB heeft in [2016](#), [2019](#) en [2022](#) systematische, toekomstgerichte beoordelingen van kwetsbaarheden op de markten voor niet-zakelijk onroerend in de EER uitgevoerd, die de basis vormden voor landspecifieke waarschuwingen en aanbevelingen.

⁴⁴ Zie voor nadere details [Review of the EU Macroprudential Framework for the Banking Sector: Response to the call for advice](#) (Herziening van het macroprudentiële kader van de EU voor de banksector: reactie op het verzoek om advies) van het ESRB, maart 2022, en de ESRB-databank van nationale maatregelen.

⁴⁵ Verordening (EU) 2021/1119 van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een kader voor de verwezenlijking van klimaatneutraliteit, en tot wijziging van Verordening (EG) nr. 401/2009 en Verordening (EU) 2018/1999 (“Europese klimaatwet”) (PB L 243 van 9.7.2021, blz. 1).

⁴⁶ De EBA beschikt over specifieke mandaten met betrekking tot stresstests voor klimaatrisico's. De ECB voert ook stresstests voor klimaatrisico's uit en neemt de resultaten van deze tests op basis van een kwalitatieve benadering op in de procedure voor toetsing en evaluatie door de toezichthouder (SREP).

opgenomen in de macroprudentiële vereisten. De EU en internationale fora (het ESRB, de ECB, de Raad voor financiële stabiliteit (FSB), het netwerk voor vergroening van het financiële stelsel) bespreken momenteel hoe deze risico's beter kunnen worden aangepakt met macroprudentiële instrumenten. In het akkoord over het “bankenpakket” werd verduidelijkt dat de SyRB kan worden gebruikt om risico's in verband met klimaatverandering en klimaattransitie te beheren.

Systeembrede cyber risico's baren vanuit macroprudentieel oogpunt ernstige zorgen in een steeds meer gedigitaliseerde financiële sector, die blootstaat aan toenemende cyberdreigingen. Door een beroep te doen op derde aanbieders van ICT-diensten kunnen financiële instellingen geavanceerde bescherming tegen cyberdreigingen bieden, maar de afhankelijkheid van kritieke infrastructuur van derde aanbieders kan ook nieuwe kwetsbaarheden en concentratierisico's met zich meebrengen. De financiële stabiliteit kan worden verstoord wanneer cyberincidenten zich via financiële en IT-verbindingen snel verspreiden over banken, niet-banken en financiële marktinfastructuren, alsook als gevolg van een gemeenschappelijke afhankelijkheid van externe dienstverleners. Het DORA-kader⁴⁷, de richtlijn cyberbeveiliging⁴⁸ en de lopende werkzaamheden om te reageren op de aanbeveling van het ESRB over de coördinatie van cyberincidenten⁴⁹, alsmede de stresstest van de toezichthouders voor de weerbaarheid van banken tegen cyberaanvallen in het kader van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme⁵⁰, hebben tot doel deze risico's te beperken.

Kwetsbaarheden van niet-bancaire financiële intermediairs (NBFI's)

Voor NBFI's hebben de FSB en het ESRB drie belangrijke structurele kwetsbaarheden van verschillende intensiteit vastgesteld, die slechts gedeeltelijk worden aangepakt door de huidige macroprudentiële maatregelen en die kunnen bijdragen tot de opbouw van systeemrisico's. De drie kwetsbaarheden zijn systemische liquiditeitsmismatches, (buitensporige) hefboomwerking en onderlinge verwevenheid. Een beperkt en gefragmenteerd macroprudentieel toezicht op NBFI's in de lidstaten kan ook een extra bron van systeemrisico voor het financiële stelsel van de EU vormen.

Systemische liquiditeitsmismatches kunnen het gevolg zijn van grote en onverwachte verschuivingen in de liquiditeitsvraag als in tijden van stress het liquiditeitsaanbod van nature schaarser is. In maart 2020 leidden de anticiperende vraag naar liquiditeit in de economie en daarmee verband houdende kasbehoeften van financiële instellingen tot de brede verkoop van financiële activa, de zogenaamde “dash for cash”⁵¹. Aan de aanbodzijde werd de liquiditeitsverschaffing door banken en broker-dealers beperkt door een geringere risicobereidheid, regelgevingsbeperkingen (met de uitvoering van het Basel III-kader) en operationele uitdagingen. In september 2022 zorgde de stijging van de rentetarieven van staatsobligaties van het Verenigd Koninkrijk (en de daaropvolgende daling van de prijzen van financiële activa) voor angst in de pensioenfondsensector, waar passivageoriënteerde strategieën leidden tot een grote verkoop van Britse staatsobligaties. Naar aanleiding daarvan greep de Bank of England op haar beurt in met een groot programma voor de aankoop van activa⁵². Op

⁴⁷ Verordening (EU) 2022/2554 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 betreffende digitale operationele weerbaarheid voor de financiële sector en tot wijziging van Verordeningen (EG) nr. 1060/2009, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 909/2014 en (EU) 2016/1011.

⁴⁸ Richtlijn (EU) 2022/2555 van het Europees Parlement en de Raad van 14 december 2022 betreffende maatregelen voor een hoog gezamenlijk niveau van cyberbeveiliging in de Unie, tot wijziging van Verordening (EU) nr. 910/2014 en Richtlijn (EU) 2018/1972 en tot intrekking van Richtlijn (EU) 2016/1148 (NIS 2-richtlijn; PB L 333 van 27.12.2022). De richtlijn is horizontale wetgeving die van toepassing is op een aantal sectoren en waarin is bepaald dat entiteiten, zoals aanbieders van clouddiensten, datacentra, aanbieders van beheerde diensten of aanbieders van beheerde beveiligingsdiensten, maatregelen moeten nemen voor risicobeheer op het gebied van cyberbeveiliging, met inbegrip van maatregelen voor de beveiliging van de toeleveringsketen. De Commissie moet uiterlijk op 17 oktober 2024 een uitvoeringshandeling vaststellen waarin de cyberbeveiligingsmaatregelen met betrekking tot dit soort entiteiten nader worden gespecificeerd.

⁴⁹ [ESRB recommends establishing a systemic cyber incident coordination framework \(europa.eu\)](#) (Het ESRB beveelt de vaststelling aan van een kader voor de coördinatie van systemische cyberincidenten (europa.eu)).

⁵⁰ [ECB gaat testen hoe banken herstellen van een cyberaanval \(europa.eu\)](#).

⁵¹ Zie FSB (2020), [Holistic Review of the March Market Turmoil — Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (Holistische beoordeling van de marktonrust van maart — Raad voor financiële stabiliteit (fsb.org)), blz. 11.

⁵² Voor meer informatie zie Bank of England (2023), [An anatomy of the 2022 gilt market crisis](#), Staff Working Paper nr. 1019, 31 maart 2023.

28 september 2023 kondigde de Bank of England een plan aan om een nieuw liquiditeitsinstrument voor NBFi's te creëren, dat aanvankelijk verzekerings- en pensioenfondsen zal bestrijken en dat mogelijk wordt uitgebreid tot alle NBFi-entiteiten die voldoen aan bepaalde geschiktheidsvereisten (inzake ex ante-weerbaarheid)⁵³.

Bovendien bleek uit de marktstress als gevolg van de COVID-19-uitbraak in maart 2020 dat bepaalde geldmarktfondsen (MMF's) gevoelig kunnen zijn voor runs door beleggers (hetgeen een pioniersvoordeel inhoudt) die liquiditeitsschokken kunnen verergeren, aangezien MMF's in uitzonderlijke omstandigheden hun activa moeten verkopen om zeer grote uitstromen te financieren. Dit gebeurt vaak in verband met de liquiditeit en transparantie van de onderliggende markten voor kortetermijnfinanciering⁵⁴. De Commissie neemt actief deel aan internationale besprekingen over maatregelen die tot doel hebben systemische liquiditeitsmismatches aan te pakken. De internationale besprekingen richten zich op preventieve liquiditeitsmaatregelen (zoals liquiditeitsbuffers of nieuwe margineringpraktijken) en op liquiditeitsmaatregelen waarvan de effecten en het gebruik worden versterkt door systemische gebeurtenissen (zoals sectorale instrumenten voor liquiditeitsbeheer of de bevoegdheid om terugbetalingsrechten op te schorten, ook wel “ex post-liquiditeitsmaatregelen” genoemd) in verschillende NBFi-sectoren, waaronder beleggingsfondsen, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen⁵⁵.

Liquiditeitsmismatches worden vaak versterkt door een **buitensporige hefboomwerking** die, zodra deze onhoudbaar wordt als gevolg van de daarmee samenhangende financieringskosten, kan leiden tot een abrupte afbouw van posities op de markt (schuldafbouw) en paniekverkoop van activa, met overloopeffecten op andere delen van het financiële stelsel en de economie. Het geval van Archegos Capital Management in maart 2021, een “family office” dat opereert als een hedgefonds, is een voorbeeld waaruit blijkt dat de gevolgen van het gebruik van hefboomfinanciering, in combinatie met liquiditeitsmismatches, veel verder kunnen reiken dan NBFi's. De instorting van Archegos leidde tot grote verliezen bij financiële instellingen (en bovenal bij Credit Suisse met een verlies van 5,5 miljard USD) als gevolg van een grote (hefboom)blootstelling aan een beperkt aantal aandelen via totale-opbrengstswaps en optiecontracten, die Archegos de mogelijkheid bood om een hefboomwerking van vijf- tot zesmaal het geïnvesteerde kapitaal te realiseren⁵⁶. De transacties werden ondergerapporteerd als gevolg van de wettelijke status van family offices, die noch in Europa noch in de Verenigde Staten waren gereguleerd. Niettemin waren sommige transacties zichtbaar bij de handel met Europese tegenpartijen die onderworpen waren aan de EMIR-rapportageverplichtingen (voornamelijk Britse banken), maar onvoldoende om een volledig en tijdig beeld te geven dat, ten minste ten aanzien van bancaire tegenpartijen, zou kunnen leiden tot interventie van de toezichthouder.

In het werk van de FSB wordt ook gewezen op haarden van hoge synthetische hefboomwerking bij sommige NBFi-entiteiten, met name bij sommige hedgefondsen en liability driven investment-fondsen (LDI)⁵⁷, die in sommige gevallen ook een hoge mate van onderlinge verwevenheid vertonen. De lopende werkzaamheden op zowel EU- als internationaal niveau hebben tot doel meer inzicht te krijgen in de wijze waarop met bestaande rapportage- en openbaarmakingskaders een buitensporige

⁵³ [A journey of 1000 miles begins with a single step: filling gaps in the central bank liquidity toolkit — toespraak van Andrew Hauser | Bank of England](#).

⁵⁴ Zie Europese Commissie (2023), [Verslag van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad over de adequaatheid van Verordening \(EU\) 2017/1131 van het Europees Parlement en de Raad inzake geldmarktfondsen vanuit prudentieel en economisch oogpunt \(europa.eu\)](#) en ESRB (2022), [The market for short-term debt securities in Europe: what we know and what we do not know \(europa.eu\)](#) (De markt voor kortlopende schuldbewijzen in Europa: wat we weten en wat we niet weten (europa.eu)).

⁵⁵ De FSB overweegt ook een lijst van acties inzake margepraktijken op te stellen voor zowel gebruikers (margebereidheid) als marktinfrastructuurbeheerders, waarvan sommige reeds zijn opgenomen in het EMIR-kader. Zie FSB (2022) [Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation: Progress report \(fsb.org\)](#) (Verhoging van de weerbaarheid van niet-bancaire financiële intermediatie: voortgangsverslag (fsb.org)), blz. 25.

⁵⁶ Zie voor meer details, ESMA (2022), [ESMA publishes ex-post analysis of derivatives risks in Archegos \(europa.eu\)](#) (ESMA publiceert ex post-analyse van de risico's van derivaten bij Archegos (europa.eu)).

⁵⁷ Zie FSB (2023), [The Financial Stability Implications of Leverage in Non-Bank Financial Intermediation - Financial Stability Board \(fsb.org\)](#) (De gevolgen van hefboomfinanciering voor de financiële stabiliteit bij niet-bancaire financiële intermediatie — Raad voor financiële stabiliteit (fsb.org)).

hefboomwerking doeltreffend kan worden aangepakt. Hierbij moet ervoor worden gezorgd dat hefboomposities transparant en verenigbaar blijven, zelfs wanneer het gaat om complexe juridische structuren of ingewikkelde afgeleide instrumenten. Voorts zoeken de toezichthoudende organen van de EU en de lidstaten actief naar manieren om de gerapporteerde gegevens te gebruiken om dergelijke risico's doeltreffend te beheren en het delen van gegevens te bevorderen om de extra rapportagelast voor marktexploitanten tot een minimum te beperken⁵⁸. Er worden ook besprekingen gevoerd over mogelijke beperkingen van de accumulatie van hefboomfinanciering in specifieke sectoren, met name bij niet-gereguleerde juridische entiteiten zoals family offices⁵⁹.

De verwevenheid tussen NBFI's onderling en van NBFI's met de banksector verhoogt het besmettingsrisico in de financiële sector, met mogelijk negatieve overloopeffecten op de economie. Zo zijn verzekerings- en pensioenfondsen met ongeveer 25 % de grootste binnenlandse beleggers in beleggingsfondsen in de eurozone (met uitzondering van MMF's), gevolgd door huishoudens met 19 % en beleggingsfondsen (die in andere fondsen beleggen) met 16 %⁶⁰. Omgekeerd zijn beleggingsfondsen en OFI's een belangrijke financieringsbron voor de banksector, aangezien zij in het eerste kwartaal van 2023 14 % van de passiva van de banksector in de eurozone in handen hadden. NBFI's, met inbegrip van verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen, bezitten ongeveer 28 % van de uitstaande bankschuldbewijzen in de eurozone⁶¹.

Deze onderlinge verwevenheid kan de hierboven genoemde negatieve gevolgen van liquiditeitsschokken of buitensporige hefboomwerking verergeren of zelfs kwetsbaarheden en de opbouw van systeemrisico's verhullen. Een belangrijk risico in verband met de verwevenheid tussen NBFI's en de banksector is de mogelijke sectoroverschrijdende transmissie van financiële schokken. Als een NBFI in financiële problemen verkeert, kan zij deze problemen aan haar tegenpartijen in de banksector en aan andere NBFI's overdragen via zowel blootstellingen aan activa als aan passiva (bv. derivatenposities, aangehouden bankgaranties en repo-financiering). De wanbetaling van Archegos heeft de aandacht gevestigd op het belang van een solide risicobeheer en op de wijze waarop onderlinge verwevenheid het kredietrisico voor banken kan vergroten (zoals bijvoorbeeld het geval was bij Credit Suisse). Banken kunnen de problemen ook overdragen aan NBFI's, aangezien zij van centraal belang zijn voor de werking van derivatenmarkten en ook grote kredietverstrekkers aan NBFI's zijn.

NBFI's en banken kunnen via gemeenschappelijke blootstellingen met elkaar verbonden zijn als zij in vergelijkbare activa beleggen of aan dezelfde tegenpartijen zijn blootgesteld. Als deze gemeenschappelijke blootstellingen onder financiële spanning staan, kunnen NBFI's en banken tegelijkertijd worden getroffen, waardoor het risico van een systeemcrisis toeneemt. Bovendien kunnen NBFI's en traditionele banken, als zij hun handelen op elkaar afstemmen, grote paniekverkopen van gemeenschappelijke activa ontketenen (bv. de marktonrust van maart 2020 en de liquiditeitscrisis voor energiebedrijven als gevolg van pieken in de margin calls naar aanleiding van de energiecrisis van maart 2022). Toezichthouders monitoren potentiële kwetsbaarheden die voortvloeien uit de verwevenheid van NBFI's onderling en van NBFI's met banken via directe banden (bv. deelnemingen tussen banken en NBFI's en tussen NBFI's onderling of margin calls) en indirecte banden (bv. gemeenschappelijke blootstellingen aan activa).

Tot slot, maar daarom niet minder belangrijk, moeten vanwege deze structurele kwetsbaarheden en de complexiteit van het toezicht op deze onderling verbonden sectoren de voordelen van **een consistentere**

⁵⁸ De Europese Commissie heeft in december 2021 ook een bredere [strategie inzake toezichtgegevens in de financiële dienstensector van de EU \(europa.eu\)](#) vastgesteld, die gericht is op het delen en hergebruiken van toezichtgegevens in het financiële stelsel.

⁵⁹ Hierbij gaat het onder meer om het overwegen van nieuwe maatstaven voor het meten van hefboomfinanciering die zijn toegesneden op verschillende NBFI's, met name die welke worden geïntroduceerd via activiteiten buiten de balansstelling, zoals gerichte derivaten buiten de balansstelling of effectenfinancieringstransacties. Bijvoorbeeld in hoeverre door zekerheden gedekte transacties worden gerapporteerd op de balans van NBFI's en hoe deze posities op basis van de huidige rapportagevereisten met elkaar in overeenstemming kunnen worden gebracht.

⁶⁰ ESRB (2022), [EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2022 \(europa.eu\)](#) (EU-risicomonitor voor niet-bancaire financiële intermediatie 2022), juli 2022.

⁶¹ Zie ECB, Financial Stability Review, mei 2023, speciaal thema over "belangrijke banden tussen banken en de niet-bancaire financiële sector".

en beter gecoördineerd macroprudentieel kader voor NBFIs verder worden beoordeeld. Er zijn momenteel slechts enkele macroprudentiële maatregelen van toepassing op NBFIs en het toezicht op dergelijke instrumenten voor elke sector omvat verschillende toezichthouders, zelfs binnen hetzelfde rechtsgebied. Zo hebben de nationale bevoegde autoriteiten op grond van de richtlijnen inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (abi-beheerdersrichtlijn) en icbe's de bevoegdheid om de terugbetalingsrechten van beleggers op te schorten wanneer fondsen met risico's voor de financiële stabiliteit worden geconfronteerd en de nationale toezichthouders deze bevoegdheid in het verleden individueel hebben uitgeoefend. Er is weinig ervaring met het gecoördineerde gebruik van deze bevoegdheid wanneer er een breder risico op EU-niveau voor de financiële stabiliteit bestaat.

Het ondersteunen van een consistente toepassing van macroprudentiële instrumenten en voldoende coördinatie tussen toezichthouders binnen de EU en met toezichthouders in derde landen zijn essentieel voor een doeltreffend macroprudentieel beleid. De fragmentatie tussen sectoren en nationale rechtsgebieden roept belangrijke vragen op over de wijze waarop een doeltreffende coördinatie tussen de lidstaten kan worden gewaarborgd (met name met betrekking tot systeemgebeurtenissen die gevolgen hebben voor meer dan één lidstaat) en over de wijze waarop de nodige gegevens tussen de autoriteiten kunnen worden gedeeld in het kader van de huidige rapportagekaders.