

## I

(Resoluties, aanbevelingen en adviezen)

## AANBEVELINGEN

## EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

## AANBEVELING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

van 4 april 2013

inzake tussenliggende doelstellingen en instrumenten van macroprudentieel beleid

(ESRB/2013/1)

(2013/C 170/01)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S,

Gelet op Verordening (EU) nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's<sup>(1)</sup>, inzonderheid op artikel 3, lid 2, onder b), d) en f), en artikel 16 tot en met 18,

Gelet op Besluit ESRB/2011/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 20 januari 2011 houdende goedkeuring van het reglement van orde van het Europees Comité voor systeemrisico's<sup>(2)</sup>, inzonderheid artikel 15, lid 3, onder e), en artikel 18 tot en met 20,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Financiële stabiliteit is een eerste voorwaarde voor kredietverstrekking door het financiële stelsel ter ondersteuning van duurzame economische groei. De financiële crisis heeft duidelijk de noodzaak voor macroprudentieel toezicht aangetoond dat systeemrisico's in het financiële stelsel vermindert en voorkomt. Het doel van deze aanbeveling is een noodzakelijke volgende stap te zetten naar een operationeel macroprudentieel toezicht.
- (2) Schokbestendigheid tegen systeemrisico's in de Unie hangt af van de vaststelling van een degelijk macroprudentieel beleidskader naast het microprudentiële toezicht. Deze aanbeveling is een vervolg op Aanbeveling

ESRB/2011/3 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 22 december 2011 inzake het macroprudentieel mandaat van nationale autoriteiten<sup>(3)</sup>, door de uitwerking van tussenliggende doelstellingen en instrumenten van macroprudentieel beleid.

- (3) Aanbeveling ESRB/2011/3 schrijft voor dat lidstaten een autoriteit aanwijzen die belast wordt met het voeren van macroprudentieel beleid. Insgelijks schrijft het voorgestelde nieuwe kader ter bepaling van prudentiële vereisten voor kredietinstellingen (hierna de „CRD IV/CRR”) voor dat lidstaten een daartoe bestemde autoriteit aanwijzen die verantwoordelijk is voor het nemen van maatregelen die nodig zijn ter voorkoming of vermindering van systeemrisico of macroprudentiële risico's die een bedreiging vormen voor financiële stabiliteit op nationaal niveau<sup>(4)</sup>.
- (4) De uiteindelijke doelstelling van macroprudentieel beleid is bij te dragen tot het waarborgen van de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel, met inbegrip van het versterken van de schokbestendigheid van het financiële stelsel en het verminderen van de opbouw van systeemrisico's, en daarbij een duurzame bijdrage te verzekeren van de financiële sector aan economische groei. Aanbeveling ESRB/2011/3 refereert aan het identificeren van

<sup>(1)</sup> PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

<sup>(2)</sup> PB C 58 van 24.2.2011, blz. 4.

<sup>(3)</sup> PB C 41 van 14.2.2012, blz. 1.

<sup>(4)</sup> Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de toegang tot de werkzaamheden van kredietinstellingen en het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende het aanvullende toezicht op kredietinstellingen, verzekeringsondernemingen en beleggingsondernemingen in een financieel conglomeraat (COM(2011) 453 definitief) en voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (COM(2011) 452 definitief).

tussenliggende beleidsdoelstellingen als operationele specificaties van de uiteindelijke doelstelling. Het identificeren van tussenliggende doelstellingen maakt macroprudentieel beleid operationeler, transparanter en meer verantwoordingsplichtig en verschaft een economische basis voor de selectie van instrumenten.

- (5) Bovendien hangt de effectiviteit van macroprudentieel beleid in de Unie af van de vaststelling van een pakket macroprudentiële instrumenten die effectief moeten worden toegepast door de desbetreffende macroprudentiële autoriteiten gestuurd door een stel indicatoren, naast deskundig oordeel. Macroprudentiële autoriteiten dienen de directe controle of aanbevelingsbevoegdheden te hebben ten aanzien van de noodzakelijke macroprudentiële instrumenten, namelijk één of meer instrumenten voor elke tussenliggende doelstelling van macroprudentieel beleid. Instrumenten voor het aanscherpen van het macroprudentiële beleid zullen minder stringent worden ingezet indien aangewezen geacht om de financiële cyclus te stabiliseren. Macroprudentiële instrumenten zouden kunnen worden toegepast op brede of gerichte categorieën blootstellingen, met onder de laatste bijvoorbeeld blootstellingen aan specifieke vreemde valuta's.
- (6) In zijn brief van 29 maart 2012 aan de Raad, de Europese Commissie en het Europees Parlement zette het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) zijn standpunt uiteen ten aanzien van het vermogen van de macroprudentiële autoriteiten om macroprudentiële instrumenten ten uitvoer te leggen, zoals bepaald in de CRD IV/CRR. Met name onderstreepte het ESRB dat macroprudentiële autoriteiten op zowel het niveau van de lidstaten als van de Unie de discretionaire bevoegdheid dienen te hebben om tijdelijk de kalibrering aan te scherpen van een uiteenlopende reeks van Pijler I-vereisten en bijkomende informatie te verlangen. Tot deze vereisten behoren geaggregeerde kapitaalniveaus, liquiditeitseisen en grenzen aan grote blootstellingen en aan hefboomfinanciering, alsook kapitaalvereisten die zich op individuele sectoren richten of specifieke kwetsbaarheden aanpakken in de verschillende onderdelen van balansen van banken.
- (7) Hoewel de CRD IV/CRR vooral microprudentieel gericht is, wordt ook voorzien in een pakket macroprudentiële instrumenten die door de betreffende macroprudentiële autoriteit onder bepaalde voorwaarden kunnen worden toegepast. Deze aanbeveling suggereert een indicatieve lijst van instrumenten, met inbegrip van, maar niet beperkt tot de instrumenten die voorzien zijn in de CRD IV/CRR, die lidstaten aan macroprudentiële autoriteiten zouden kunnen toewijzen teneinde de geïdentificeerde tussenliggende doelstellingen na te streven, zonder lidstaten te beperken in de toepassing van verdere instrumenten.
- (8) Voorts dienen macroprudentiële autoriteiten een globale beleidsstrategie te ontwikkelen betreffende de toepassing van macroprudentiële instrumenten om besluitvorming, communicatie en verantwoording voor macroprudentieel beleid te bevorderen.
- (9) De effectiviteit van macroprudentieel beleid hangt ook af van de coördinatie tussen lidstaten betreffende de toepassing van macroprudentiële instrumenten op nationaal niveau. Hoewel macroprudentieel beleid in het algemeen

aanzienlijke positieve grensoverschrijdende overloopeffecten heeft, kunnen incidenteel ook negatieve grensoverschrijdende overloopeffecten optreden. Macroprudentiële autoriteiten dienen het materiële belang van het netto-effect van dergelijke positieve en negatieve overloopeffecten te beoordelen, ook met het oog op het behoud van de gemeenschappelijke markt. Het ESRB zal potentiële grensoverschrijdende overloopeffecten van macroprudentieel beleid afwegen en, onverminderd enigerlei relevante bepalingen van Unierecht, een passend coördinatiekader bevorderen om deze kwesties aan te pakken.

- (10) In de loop der tijd, naarmate autoriteiten leren over de effectiviteit van verschillende macroprudentiële instrumenten, kunnen de tussenliggende beleidsdoelstellingen en/of macroprudentiële instrumenten worden herzien, waarbij ook rekening wordt gehouden met potentiële nieuwe risico's voor financiële stabiliteit. Dit vereist een periodieke beoordeling van de adequaatheid van de vastgestelde tussenliggende beleidsdoelstellingen en macroprudentiële instrumenten.
- (11) Het huidige en voorgestelde wetgevende kader van de Unie wordt gekenmerkt door een complex en uiteenlopend pakket aan macroprudentiële bepalingen, die grote baat zouden hebben bij vereenvoudiging en algemene consistentie in toekomstige herzieningen. Instellingen van de Unie zouden ook kunnen overwegen macroprudentiële instrumenten in de wetgeving op te nemen die behalve op de bancaire sector ook invloed hebben op andere delen van de financiële sector.
- (12) Om te komen tot een coherente toepassing van macroprudentiële instrumenten en macroprudentieel toezicht te verzekeren binnen de gehele Unie, zou het ESRB in de toekomst kunnen overwegen aanbevelingen te richten tot macroprudentiële autoriteiten om hun toepassing van macroprudentiële instrumenten te sturen.
- (13) Beleidsmakers binnen en buiten Europa zijn bezig met een inschatting van de voor- en nadelen van een nog groter pakket aan mogelijke instrumenten om systeemrisico's te voorkomen of te reduceren en van wetgevende hervormingen om risico's in het financiële stelsel af te schermen. Het ESRB zal doorgaan met het analyseren van de effectiviteit en efficiëntie van andere instrumenten die worden besproken als onderdeel van het macroprudentieel beleidskader.
- (14) Het voorstel voor een verordening van de Raad tot instelling van een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (SSM) <sup>(1)</sup>, zoals door de Raad overeengekomen op 12 december 2012, geeft aan de Europese Centrale Bank (ECB) de bevoegdheid om, indien dit nodig wordt geacht, hogere eisen op te leggen voor kapitaalbuffers dan opgelegd door bevoegde of daartoe aangewezen autoriteiten van deelnemende lidstaten, en stringenter maatregelen te nemen gericht op het aanpakken van systeemrisico's of macroprudentiële risico's, conform de in het kader van de CRD IV/CRR uiteengezette procedures en in de in het

<sup>(1)</sup> Voorstel voor een verordening van de Raad waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid op het gebied van het prudentieel toezicht op kredietinstellingen (COM(2012) 511 definitief).

desbetreffende Unierecht specifiek uiteengezette gevallen. Het ESRB streeft naar samenwerking met de ECB en de nationale bevoegde autoriteiten in het SSM, alsook met de Europese Toezichthoudende Autoriteiten en overige ESRB-leden, voor de uitoefening van een coherent pakket aan macroprudentieel beleid binnen de Unie.

- (15) Deze aanbeveling dient de mandaten ten aanzien van monetair beleid en de toezichthoudende rol voor infrastructuur voor betaling, clearing en afwikkeling van de centrale banken van de Unie niet in de weg te staan.
- (16) Aanbevelingen van het ESRB worden gepubliceerd nadat de Raad van de Europese Unie in kennis is gesteld van het voornemen daartoe van de algemene raad en na de Raad de gelegenheid te hebben gegeven te reageren,

HEEFT DE VOLGENDE AANBEVELING VASTGESTELD:

#### HOOFDSTUK 1

#### AANBEVELINGEN

#### **Aanbeveling A — Bepaling van tussenliggende doelstellingen**

Macroprudentiële autoriteiten wordt aanbevolen om:

1. tussenliggende doelstellingen van macroprudentieel beleid te bepalen en na te streven voor hun respectieve nationale financiële stelsel als geheel. Deze tussenliggende doelstellingen dienen te functioneren als operationele specificaties van de uiteindelijke doelstelling van macroprudentieel beleid, hetgeen is bij te dragen tot het waarborgen van de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel, met inbegrip van het versterken van de schokbestendigheid van het financiële stelsel en het verminderen van de opbouw van systeemrisico's, en daarbij een duurzame bijdrage van de financiële sector aan economische groei te verzekeren. Dit houdt onder meer in instrumenten minder stringent in te zetten die voorheen werden gebruikt om het macroprudentieel beleid aan te scherpen;
2. deze tussenliggende beleidsdoelstellingen dienen te omvatten:
  - a) het reduceren en voorkomen van buitensporige kredietgroei en hefboomfinanciering;
  - b) het reduceren en voorkomen van buitensporige looptijd- onevenwichtigheden en marktliquiditeit;
  - c) het beperken van concentraties van directe en indirecte risicoblootstelling;
  - d) het beperken van de systeemimpact van slecht op elkaar afgestemde prikkels om *moral hazard* te verminderen;
  - e) het versterken van de schokbestendigheid van financiële infrastructuren;
3. de noodzaak voor verdere tussenliggende doelstellingen te beoordelen op basis van onderliggende markttekortkomingen en de specifieke structurele kenmerken van het financiële stelsel van het land en/of de Unie die de oorzaak zouden kunnen zijn van systeemrisico.

#### **Aanbeveling B — Keuze van macroprudentiële instrumenten**

Lidstaten wordt aanbevolen om:

1. te beoordelen, in samenwerking met de macroprudentiële autoriteiten, of de macroprudentiële instrumenten, ten aanzien waarvan die autoriteiten de directe controle of aanbevelingsbevoegdheden hebben, voldoende zijn om de uiteindelijke doelstelling van macroprudentieel beleid, vastgesteld in Aanbeveling ESRB/2011/3, effectief en efficiënt na te streven, alsook hun tussenliggende doelstellingen zoals bepaald conform aanbeveling A. De beoordeling dient in aanmerking te nemen dat macroprudentiële autoriteiten voor elke tussenliggende doelstelling van macroprudentieel beleid de directe controle dienen te hebben over of aanbevelingsbevoegdheden ten aanzien van tenminste één macroprudentieel instrument, ofschoon meer dan één instrument nodig kan zijn;
2. indien de beoordeling aangeeft dat de beschikbare instrumenten niet voldoende zijn, in samenwerking met de nationale macroprudentiële autoriteiten, aanvullende macroprudentiële instrumenten in overweging te nemen waarover de laatste de directe controle of aanbevelingsbevoegdheden dienen te hebben. Hiertoe wordt ter overweging in tabel 1 hierna een indicatieve lijst van instrumenten gesuggereerd:

Tabel 1

#### Indicatieve lijst van macroprudentiële instrumenten

#### 1. Reduceren en voorkomen van buitensporige kredietgroei en hefboomfinanciering

Anticyclische kapitaalbuffer

Sectorale kapitaalvereisten (met inbegrip van binnen het financiële stelsel)

Macroprudentiële hefboomfinancieringsratio

Lening-tot-waarde-vereisten (LTV)

Lening-tot-inkomen/schuld(kosten)-tot-inkomen-vereisten (LTI)

#### 2. Reduceren en voorkomen van buitensporige looptijd- onevenwichtigheden en marktliquiditeit

Macroprudentiële aanpassing aan de liquiditeitsratio (bijv. liquiditeitsdekkingsratio)

Macroprudentiële beperkingen aan financieringsbronnen (bijv. netto stabiele financieringsratio)

Macroprudentiële ongewogen limiet aan minder stabiele financiering (bijv. leningen-tot-deposito-ratio)

Marge- en *haircut*-vereisten

---

### 3. Beperken van concentraties van directe en indirecte risicoblootstelling

---

Beperkingen van grote risicoblootstellingen

CCP-afwikkelingsvereiste

---

### 4. Beperken van de systeemimpact van slecht op elkaar afgestemde prikkels om *moral hazard* te verminderen

---

SIFI-kapitaalopslagen

---

### 5. Versterken van de schokbestendigheid van financiële infrastructuren

---

Marge- en *haircut*-vereisten ten aanzien van CCP-afwikkeling

Ruimere informatieverstrekking

Structurele systeemrisicobuffer

3. volgend op paragraaf 1 en 2, eventuele aanvullende macroprudentiële instrumenten te selecteren, rekening houdend met:

- a) hun effectiviteit en efficiëntie om elk van de tussenliggende doelstellingen in hun respectieve rechtsgebieden, conform aanbeveling A, te verwezenlijken;
- b) hun vermogen om de structurele en conjuncturele dimensie van systeemrisico's in hun respectieve rechtsgebieden aan de orde te stellen;

4. in aansluiting op de selectie van macroprudentiële instrumenten, te verzekeren dat macroprudentiële autoriteiten worden betrokken bij het ontwerpen en bijdragen tot de nationale implementatie van:

- a) herstel- en afwikkelingsregelingen voor bancaire en niet-bancaire financiële instellingen;
- b) depositogarantiestelsels;

5. een juridisch kader vast te stellen dat de macroprudentiële autoriteiten toestaat de directe controle of aanbevelingsbevoegdheden te houden over de conform deze aanbeveling geselecteerde macroprudentiële instrumenten.

#### Aanbeveling C — Beleidsstrategie

Macroprudentiële autoriteiten wordt aanbevolen om:

1. een beleidsstrategie te bepalen die
  - a) de uiteindelijke doelstelling van macroprudentieel beleid koppelt aan de tussenliggende doelstellingen en de macroprudentiële instrumenten onder hun directe controle of aanbevelingsbevoegdheden;
  - b) een degelijk kader vaststelt voor de toepassing van instrumenten onder hun directe controle of aanbevelings-

bevoegdheden om de uiteindelijke en tussenliggende doelstellingen van macroprudentieel beleid na te streven. Hier toe dienen ook geschikte indicatoren te behoren om het ontstaan van systeemrisico's te monitoren en besluiten betreffende de toepassing, de-activering of kalibrering van in de tijd variërende macroprudentiële instrumenten te sturen, alsook een passend mechanisme voor coördinatie met de desbetreffende autoriteiten op nationaal niveau;

c) de transparantie van en verantwoording voor macroprudentieel beleid bevordert;

2. een verdere analyse uit te voeren, op basis van de praktische toepassing van macroprudentiële instrumenten, om de macroprudentiële beleidsstrategie te versterken, met inbegrip van betreffende:

a) niet in Uniewetgeving vastgestelde instrumenten, bijvoorbeeld lening-tot-waarde- en lening-tot-inkomen-vereisten, en instrumenten om buitensporige looptijdonevenwichtigheden en marktilliquiditeit te voorkomen of te reduceren;

b) het transmissiemechanisme van instrumenten, alsook betreffende de identificatie van indicatoren die beslissingen over de toepassing, de-activering of kalibrering ervan kunnen sturen;

3. het ESRB, onverminderd relevante bepalingen van Uniewetgeving, voorafgaande aan de toepassing van macroprudentiële instrumenten op nationaal niveau te informeren indien significante grensoverschrijdende effecten op andere lidstaten of de gemeenschappelijke markt zijn te verwachten.

#### Aanbeveling D — Periodieke evaluatie van tussenliggende doelstellingen en instrumenten

Macroprudentiële autoriteiten wordt aanbevolen om:

1. periodiek de geschiktheid van de conform aanbeveling A vastgestelde tussenliggende doelstellingen te beoordelen, in het licht van de ervaring opgedaan met het macroprudentiële beleidskader, structurele ontwikkelingen in het financiële stelsel en het ontstaan van nieuwe typen systeemrisico's;

2. periodiek de effectiviteit en efficiëntie te toetsen van de conform aanbeveling B geselecteerde macroprudentiële instrumenten in het bereiken van de uiteindelijke en tussenliggende doelstellingen van macroprudentieel beleid;

3. indien gerechtvaardigd op grond van de analyse onder 1, de tussenliggende doelstellingen waar nodig aan te passen en, met name, in het geval van het ontstaan van nieuwe risico's voor financiële stabiliteit die binnen het bestaande kader niet afdoende kunnen worden aangepakt;

4. de desbetreffende autoriteit in hun lidstaat te informeren, zodat het aangewezen juridisch kader wordt vastgesteld, in geval nieuwe macroprudentiële instrumenten noodzakelijk worden geacht;

5. aan het ESRB elke verandering in de reeks tussenliggende doelstellingen en macroprudentiële instrumenten waarover zij directe controle of aanbevelingsbevoegdheden hebben, te rapporteren, alsook de onderliggende analyse die deze verandering ondersteunt.

### Aanbeveling E — Gemeenschappelijke markt en Uniewetgeving

De Commissie wordt aanbevolen, in het kader van aanstaande herzieningen van Uniewetgeving:

1. rekening te houden met de noodzaak om een coherent pakket macroprudentiële instrumenten vast te stellen die van invloed zijn op het financiële stelsel, met inbegrip van alle typen financiële bemiddelaars, markten, producten en markt-infrastructuren;
2. te verzekeren dat vastgestelde mechanismen de efficiënte interactie tussen instellingen van de Unie en lidstaten niet in de weg staan en een afdoend niveau aan flexibiliteit bieden voor de macroprudentiële autoriteiten om, wanneer nodig, die macroprudentiële instrumenten te activeren met behoud van de gemeenschappelijke markt.

#### HOOFDSTUK 2

#### UITVOERING

##### 1. Interpretatie

1. Ten behoeve van deze aanbeveling gelden de volgende definities:
  - a) „financiële stelsel”: financiële stelsel zoals gedefinieerd in Verordening (EU) nr. 1092/2010;
  - b) „macroprudentiële autoriteit”: nationale macroprudentiële autoriteiten met de doelstellingen, regelingen, bevoegdheden, verantwoordingsvereisten en overige in Aanbeveling ESRB/2011/3 uiteengezette kenmerken;
  - c) „directe controle”: het reële en effectieve vermogen om, waar nodig ter verwezenlijking van een uiteindelijke of tussenliggende doelstelling, macroprudentiële instrumenten op te leggen aan de financiële instellingen die tot het werkterrein van de betreffende macroprudentiële autoriteit behoren, of dergelijke instrumenten te wijzigen;
  - d) „aanbevelingsbevoegdheden”: het vermogen om door middel van aanbevelingen de toepassing van macroprudentiële instrumenten te sturen, waar nodig ter verwezenlijking van een uiteindelijke of tussenliggende doelstelling;
  - e) „structurele dimensie van systeemrisico”: de verdeling van risico's over de financiële sector;
  - f) „conjuncturele dimensie van systeemrisico”: de veranderingen van systeemrisico in de tijd die hun oorsprong vinden in de neiging van financiële instellingen om tijdens een opleving buitensporige risico's te nemen en tijdens een neergang buitengewoon risico's te worden;
  - g) „effectiviteit van het instrument”: de mate waarin het instrument in staat is tekortkomingen van de markt aan te pakken en de uiteindelijke en tussenliggende doelstellingen te verwezenlijken;
  - h) „efficiëntie van het instrument”: de potentie van het instrument om de uiteindelijke en tussenliggende doelstellingen tegen minimale kosten te verwezenlijken.

2. De bijlage vormt een integrerend deel van deze aanbeveling. In het geval van strijdigheid tussen de hoofdtekst en de bijlage prevaleert de hoofdtekst.

##### 2. Criteria voor implementatie

1. De volgende criteria zijn van toepassing op de uitvoering van deze aanbeveling:
  - a) regelgevingsarbitrage dient te worden vermeden;
  - b) bij de uitvoering dient op gepaste wijze rekening te worden gehouden met het proportionaliteitsbeginsel, in verband met het verschillende systeembelang van de financiële instellingen, met de verschillende institutionele systemen, en rekening houdend met de doelstelling en de inhoud van elke aanbeveling;
2. Geadresseerden wordt verzocht mede te delen welke actie is ondernomen ingevolge deze aanbeveling, of het niet ondernemen van actie afdoende te rechtvaardigen. De verslagen dienen minimaal het volgende te bevatten:
  - a) informatie over de inhoud en het tijdschema van de ondernomen actie;
  - b) een beoordeling van het functioneren van de ondernomen actie vanuit het perspectief van de doelstellingen van deze aanbeveling;
  - c) een gedetailleerde rechtvaardiging van het eventueel niet ondernemen van actie of het afwijken van deze aanbeveling, met inbegrip van eventuele vertragingen.
3. Verdere gegevens over de kenmerken en bijzonderheden van elk van de voorgestelde tussenliggende doelstellingen zijn opgenomen in de bijlage bij deze aanbeveling, alsook een indicatieve lijst van macroprudentiële instrumenten om tussenliggende doelstellingen na te streven. De bijlage kan de geadresseerden helpen bij het selecteren van macroprudentiële instrumenten alsook bij het opstellen van de beleidsstrategie voor de toepassing ervan.

##### 3. Tijdschema voor het opvolgen van de aanbevelingen

1. Geadresseerden wordt verzocht mede te delen welke actie is ondernomen ingevolge deze aanbeveling, of het niet ondernemen van actie afdoende te rechtvaardigen, zoals aangegeven in de volgende paragrafen:
  - a) aanbevelingen A en B — geadresseerden wordt verzocht uiterlijk 31 december 2014 een verslag te doen toekomen aan het ESRB, de Europese Bankautoriteit (EBA) en de Raad met een uiteenzetting van de genomen maatregelen om te voldoen aan de inhoud van aanbevelingen A en B. Lidstaten kunnen middels hun macroprudentiële autoriteiten over de met betrekking tot aanbeveling B genomen maatregelen rapporteren;
  - b) aanbeveling C — macroprudentiële autoriteiten wordt verzocht uiterlijk 31 december 2015 een verslag te doen toekomen aan het ESRB, de EBA en de Raad met een uiteenzetting van de genomen maatregelen om te voldoen aan de inhoud van aanbeveling C(1). Aanbevelingen C(2) en C(3) vereisen geen specifieke uiterste termijn voor rapportage. Door macroprudentiële autoriteiten aan het ESRB op grond van aanbeveling C(3) verschaft gegevens dienen binnen een redelijke termijn beschikbaar te worden gesteld;

- c) aanbeveling D — aanbeveling D vereist geen specifieke uiterste termijn voor rapportage. Indien er een wijziging is in de tussenliggende doelstellingen en instrumenten onder de directe controle of aanbevelingsbevoegdheden van macroprudentiële autoriteiten, worden zij verzocht dit tijdig aan het ESRB te rapporteren, conform aanbeveling D(5);
- d) aanbeveling E — aanbeveling E vereist geen specifieke uiterste termijn voor rapportage. De Commissie rapporteert elke jaar aan het ESRB over de manier waarop macroprudentiële beleidsdoelstellingen worden meegenomen bij het opstellen van financiële wetgeving. Het eerste rapport dient uiterlijk 31 december 2014 te worden ingediend;
2. De algemene raad kan de in de vorige leden aangegeven uiterste termijnen verlengen indien wetgevende initiatieven nodig zijn om te voldoen aan één of meerdere aanbevelingen.

#### 4. Toezicht en beoordeling

1. Het secretariaat van het ESRB:
- a) staat de geadresseerden bij, onder meer door gecoördineerde rapportage te bevorderen, desbetreffende modelformulieren te verstrekken en, waar nodig, de modaliteiten en het tijdschema voor het opvolgen nauwkeurig te beschrijven;
- b) verifieert de opvolging door de geadresseerden, onder meer door hen op hun verzoek bij te staan, en rapporteert via het stuurcomité over de opvolging aan de algemene raad.

2. De algemene raad beoordeelt de door de geadresseerden gerapporteerde acties en rechtvaardigingen en besluit, voor zover van toepassing, of deze aanbeveling niet is opgevolgd en de geadresseerden er niet in zijn geslaagd het niet ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen.

#### HOOFDSTUK 3

##### SLOTBEPALINGEN

#### 1. Begeleiding van het ESRB betreffende de toepassing van macroprudentiële instrumenten

Het ESRB kan begeleiding geven aan de macroprudentiële autoriteiten over de manier waarop macroprudentiële instrumenten beter ten uitvoer kunnen worden gelegd en toegepast, door middel van aanbevelingen op grond van artikel 16 van Verordening (EU) nr. 1092/2010. Hiertoe kunnen indicatoren behoren om de toepassing van macroprudentiële instrumenten te sturen.

#### 2. Toekomstige hervorming van het macroprudentiële instrumentarium

Het ESRB kan in de toekomst overwegen het indicatieve pakket macroprudentiële instrumenten in deze aanbeveling uit te breiden, door middel van een aanbeveling op grond van artikel 16 van Verordening (EU) nr. 1092/2010.

Gedaan te Frankfurt am Main, 4 april 2013.

*De voorzitter van het ESRB*  
Mario DRAGHI

BIJLAGE BIJ DE AANBEVELING INZAKE TUSSENLIJGENDE DOELSTELLINGEN EN INSTRUMENTEN VAN  
MACROPRUDENTIEEL BELEID

### 1. Inleiding

In de meeste lidstaten van de Unie zijn, of worden momenteel, macroprudentiële autoriteiten opgezet. De volgende stap richting het operationeel maken van het macroprudentiële beleid bestaat uit het selecteren van effectieve en efficiënte instrumenten van macroprudentieel beleid die systeemrisico's in het financiële stelsel als geheel zullen voorkomen dan wel reduceren. In deze bijlage wordt voor deze selectie een kader gepresenteerd.

De door het Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR) uitgebrachte aanbeveling inzake het macroprudentieel mandaat van nationale autoriteiten<sup>(1)</sup> heeft betrekking op het identificeren van tussenliggende beleidsdoeleinden als „operationele specificaties van de uiteindelijke doelstelling”. Het identificeren van tussenliggende doelstellingen maakt het macroprudentieel beleid operationeler, transparanter en verantwoordelijker, en verschaft een economische basis voor de selectie van instrumenten. Het in deze bijlage gepresenteerde kader is daarom gebaseerd op een reeks vooraf-geïdentificeerde tussenliggende doelstellingen met brede reikwijdte. In het kader wordt gespecificeerd hoe indicatieve instrumenten zouden helpen deze tussenliggende doelstellingen te verwezenlijken en welke indicatoren zouden aangeven in hoeverre activering of de-activering van deze instrumenten nodig zou zijn. Informatie over de juridische basis van individuele instrumenten wordt daarbij ook gegeven. De verwachting is dat komende Unie-wetgeving voor enkele van de instrumenten een gemeenschappelijke juridische basis zal bieden.

Bij de toepassing van het kader zouden macroprudentiële autoriteiten de risico's voor de financiële stabiliteit op nationaal niveau als uitgangspunt moeten nemen. Deze risico's kunnen van land tot land verschillen, gezien het feit dat de kenmerken van financiële stelsels en financiële cycli binnen de Unie uiteenlopen. Dientengevolge, en als gevolg van het feit dat het macroprudentieel beleid zich nog in een vroeg stadium van ontwikkeling bevindt, kunnen in de verschillende lidstaten verschillende instrumenten worden geselecteerd. Tegelijkertijd vereist het feit dat de financiële markten in de Unie hoogst geïntegreerd zijn ook voor een gecoördineerde aanpak. Coördinatie kan de effectiviteit en efficiëntie van macroprudentieel beleid versterken door de ruimte voor arbitrage en „lekkage” te beperken. Coördinatie is tevens van essentieel belang voor het internaliseren van positieve en negatieve doorwerkingen in de financiële stelsels en economieën van andere lidstaten en voor het beschermen van de werking van de interne markt. Terwijl in de loop der tijd verdere Unie-brede convergentie van macroprudentiële instrumenten kan worden verwacht, zal de toepassing van de instrumenten moeten worden afgestemd op uiteenlopende financiële cycli en heterogene risico's.

Deze bijlage is als volgt vormgegeven:

- In paragraaf 2 worden de tussenliggende doelstellingen van het macroprudentieel beleid gespecificeerd en worden deze gekoppeld aan de onderliggende markttekortkomingen die voor het macroprudentieel beleid het meest relevant worden geacht;
- In paragraaf 3 worden criteria aangedragen voor het selecteren van macroprudentiële instrumenten en wordt een overzicht gegeven van tussenliggende doelstellingen en indicatieve macroprudentiële instrumenten;
- In aanhangsel 1 wordt een analyse gegeven van individuele macroprudentiële instrumenten, terwijl in aanhangsel 2 de macroprudentiële elementen in verzekeringen worden besproken.

### 2. Het identificeren van tussenliggende doelstellingen

De door het ECSR uitgebrachte aanbeveling inzake het macroprudentieel mandaat van nationale autoriteiten verzoekt de lidstaten „aan te geven dat de uiteindelijke doelstelling van macroprudentieel beleid is bij te dragen tot het waarborgen van de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel, met inbegrip van het versterken van de schokbestendigheid van het financiële stelsel en het verminderen van de opbouw van systeemrisico's, en daarbij een duurzame bijdrage van de financiële sector aan economische groei te verzekeren.”

De relevante literatuur splitst systeemrisico op in twee dimensies: een structurele dimensie en een cyclische dimensie. De **structurele dimensie** betreft de verspreiding van risico in het gehele financiële stelsel. De **conjuncturele dimensie** houdt verband met de neiging van banken in een opleving buitensporige risico's aan te gaan en in een neergang buitensporig risico's over te worden. Terwijl het nuttig is rekening te houden met de structurele en cyclische dimensies bij het identificeren van de bepalende factoren van systeemrisico en de daarmee verband houdende instrumenten, is het gezien hun nauwe onderlinge verwevenheid lastig een duidelijk onderscheid te maken tussen deze twee dimensies.

Het identificeren van tussenliggende doelstellingen op basis van specifieke in de literatuur beschreven markttekortkomingen kan een duidelijker classificatie van macroprudentiële instrumenten mogelijk maken, een economische basis verschaffen voor de kalibrering en het gebruik van zulke instrumenten en de verantwoordingsaflegging door macroprudentiële autoriteiten bevorderen. In de praktijk zijn macroprudentiële instrumenten vaak al aan tussenliggende doelstellingen gekoppeld. De anticyclische buffer, bijvoorbeeld, beoogt reducering van het systeemrisico dat voortvloeit uit buitensporige kredietgroei. Om een veelomvattend inzicht te verkrijgen in tussenliggende doelstellingen wordt in deze bijlage van de literatuur gebruik gemaakt om de voor het macroprudentiële beleid relevante markttekortkomingen te identificeren en die vervolgens aan individuele doelstellingen te koppelen (zie tabel 1)<sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup> ESRB/2011/03, [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB\\_2011\\_3.nl.pdf](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.nl.pdf)

<sup>(2)</sup> De literatuur is veel te uitgebreid om hier te kunnen worden samengevat. Zie bijvoorbeeld Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. en Shin, H. (2009), „The Fundamental Principles of Financial Regulation”, *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Geneva, and CEPR, London; Gorton, G. en He, P. (2008), „Bank Credit Cycles”, *Review of Economic Studies* 75(4), blz. 1181-1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), „The Role of Macro-prudential Policy”, A Discussion Paper; Bank of England (2011), „Instruments of macroprudential policy”, A Discussion Paper; Hellwig, M. (1995), „Systemic aspects of risk management in banking and finance”, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, blz. 723-737; Acharya, V.V. (2009), „A Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation”, *Journal of Financial Stability*, 5(3), blz. 224-255; Hanson, S., Kashyap, A. en Stein, J. (2011), „A Macro-prudential Approach to Financial Regulation”, *Journal of Economic Perspectives* 25, blz. 3-28; Longworth, D. (2011), „A Survey of Macro-prudential Policy Issues”, Mimeo, Carleton University.

De eerste tussenliggende doelstelling is het reduceren en voorkomen van **buitensporige kredietgroei en hefboomfinanciering**. Buitensporige kredietgroei is geïdentificeerd als een belangrijke bepalende factor bij financiële crises, waarbij hefboomfinanciering („leverage”) functioneert als een versterkingskanaal. Het contrast tussen de impact van het uiteenspatten van de „dot-com”-luchtbel, die grotendeels met eigen vermogen was gefinancierd, en het uiteenspatten van de door krediet aangejaagde subprimehypothekenluchtbel illustreert het belang van hefboomfinanciering. In dit opzicht kan een onderscheid worden gemaakt tussen hefboomfinanciering *binnen* het financiële stelsel en hefboomfinanciering *tussen* financiële instellingen en kredietnemers in de reële economie (namelijk door saldering van vorderingen binnen het financiële stelsel). Macroprudentieel beleid zou het nemen van buitensporige risico's in een opleving tegen kunnen gaan door aanscherping van kapitaal- en onderpandvereisten. De tijdens de opleving gecreëerde buffers zouden dan in de neergang van de kredietcyclus kunnen worden vrijgegeven om verliezen te absorberen, en aldus de noodzaak van schuldenafbouw te verlichten en „runs op banken” te voorkomen, en tegelijkertijd de verschaffing van krediet te ondersteunen om economische groei in stand te houden.

Tabel 1

**Tussenliggende doelstellingen van macroprudentieel beleid en daarmee overeenkomende markttekortkomingen**

Tussenliggende doelstelling	Onderliggende markttekortkomingen
Reduceren en voorkomen van buitensporige kredietgroei en hefboomfinanciering	<p>„Credit-crunch”-externaliteiten: een plotselinge aanscherping van de voorwaarden voor verkrijging van een lening, resulterend in een afname van de beschikbaarheid van krediet voor de niet-financiële sector</p> <p>Het endogene nemen van risico's: prikkels die gedurende een opleving leiden tot het buitensporig nemen van risico's en, in het geval van banken, tot een verslechtering van de kredietvoorwaarden. Verklaringen hiervoor zijn het signaleren van competentie, marktdruk om de winsten te vergroten, of strategische interactie tussen instellingen</p> <p>Risico-illusie: collectieve onderschatting van risico door een kort geheugen en het weinig voorkomen van financiële crises</p> <p>Runs op banken: het onttrekken van wholesale- of retailfinanciering in geval van werkelijke of vermoede insolventie</p> <p>Onderlinge verwevenheid-externaliteiten: besmettelijke consequenties van onzekerheid ten aanzien van gebeurtenissen bij een instelling of binnen een markt</p>
Reduceren en voorkomen van buitensporige looptijden-mismatch en marktliquiditeit	<p>„Fire sale”-externaliteiten: deze vloeien voort uit de gedwongen verkoop van activa ten gevolge van buitensporige activa- en passiva-mismatches. Dit kan leiden tot een liquiditeitsspiraal waarbij dalende activaprijzen leiden tot verdere verkopen, schuldenafbouw en doorwerkingen naar financiële instellingen met overeenkomstige activaklassen</p> <p>Runs op banken</p> <p>Marktiliquiditeit: het opdrogen van interbancaire of kapitaalmarkten ten gevolge van een algemeen verlies aan vertrouwen of zeer pessimistische verwachtingen</p>
Beperken van directe en indirecte risicoblootstellingsconcentraties	<p>Onderlinge verwevenheid-externaliteiten</p> <p>„Fire sale”-externaliteiten: vloeien (in dit geval) voort uit de gedwongen verkoop van activa tegen een verkeerde prijs gezien de distributie van blootstellingen binnen het financiële stelsel</p>
Beperken van de systeemimpact van slecht op elkaar afgestemde prikkels om <i>moral hazard</i> te verminderen	<p><i>Moral hazard</i> en „te groot om om te vallen”: het buitensporig nemen van risico's ten gevolge van verwachtingen van een „bail-out” door het aangenomen systeembelang van een individuele instelling</p>
Versterken van de schokbestendigheid van financiële infrastructuren	<p>Onderlinge verwevenheid-externaliteiten</p> <p>„Fire sale”-externaliteiten</p> <p>Risico-illusie</p> <p>Onvolledige contracten: beloningsstructuren die prikkels vormen tot risicovol gedrag</p>



De tweede tussenliggende doelstelling houdt verband met buitensporige **looptijden-mismatch**, d.w.z. de mate waarin langlopende activa worden gefinancierd met kortlopende activa. De ervaring leert dat kredietcycli samenvallen met toegenomen gebruik van kortetermijnfinanciering. Dit verhoogt de risico's voor de financiële stabiliteit door meer illiquiditeit, „fire sales” en besmetting. Deze tussenliggende doelstelling is primair gericht op de **marktiliquiditeit** van activa en het gebruik van kortlopende financiering, en op asymmetrieën in informatie die financieringskwesties kunnen koppelen aan activaprijzen. Om looptijden-mismatch tegen te gaan kan het macroprudentieel beleid van banken vereisen dat zij hun niet-liquide activa financieren met stabiele financiering en liquide activa van hoge kwaliteit aanhouden om de herfinanciering van kortlopende financiering te waarborgen. Deze maatregelen streven ernaar banken te beschermen tegen marktliquiditeit en de daarmee gepaard gaande druk van „fire sales”, en tegen runs op banken door depositohouders en andere financiële instellingen.

De derde tussenliggende doelstelling is beperking van **concentraties van directe en indirecte risicoblootstelling**, rekening houdend met de mate waarin deze risicovol zijn. Direct concentratierisico vloeit voort uit grote blootstellingen aan de niet-financiële sector (bijvoorbeeld de huizenmarkt, overheden) en tussen financiële sectoren en/of financiële entiteiten. Daarnaast ontstaan indirecte blootstellingen binnen het stelsel door de onderlinge verwevenheid van financiële instellingen en de besmettelijke consequenties van gemeenschappelijke blootstellingen. Beperking van grote risicoblootstellingen kan worden bereikt door het vaststellen van bovengrenzen voor specifieke financiële sectoren en (groepen) tegenpartijen of door het introduceren van „stroomonderbrekers”, zoals centrale tegenpartijen (*central counterparties* ofwel CCP's), die het mogelijke domino-effect (bijvoorbeeld besmetting en „fire sales”, de snelle verkoop van activa tegen zeer lage prijzen) dat voortvloeit uit een onverwacht faillissement of uit gemeenschappelijke risicoblootstellingen tussen financiële instellingen, kunnen helpen terugdringen.

De vierde tussenliggende doelstelling streeft ernaar **de systeemimpact van slecht op elkaar afgestemde prikkels om moral hazard te verminderen** te beperken. Dit vergt versterking van de schokbestendigheid van instellingen die van systeemkritisch belang zijn, en tegelijkertijd redressering van de negatieve effecten van een impliciete overheidsgarantie. Geloofwaardige regelingen voor ordelijke afbouw en afwikkeling zijn eveneens van fundamenteel belang om *moral hazard* tegen te gaan. Andere maatregelen, ten slotte, zoals marktpartijen te vragen „skin in the game” te houden (d.w.z. het eigen geld van de desbetreffende bestuurder in het bedrijf te laten blijven), of met betrekking tot managementbeloning, zouden kunnen worden toegepast.

De vijfde tussenliggende doelstelling is versterking van de **schokbestendigheid van financiële infrastructuren**. Deze kan op twee manieren worden bereikt: door het hoofd te bieden aan externaliteiten binnen de infrastructuur van het financiële stelsel <sup>(1)</sup> en door de *moral hazard*-effecten die kunnen voortvloeien uit de institutionele inrichting, tegen te gaan. Dit kan betrekking hebben op juridische stelsels, kredietbeoordelaars, depositogarantiestelsels en marktpraktijken.

### 3. Het selecteren van macroprudentiële instrumenten

Wanneer de tussenliggende doelstellingen voor het macroprudentieel beleid zijn bepaald, is de volgende stap de selectie van de instrumenten die kunnen worden gebruikt om deze doelstellingen te verwezenlijken. Instrumenten dienen te worden geselecteerd op basis van hun **effectiviteit en efficiëntie** voor het verwezenlijken van tussenliggende en uiteindelijke doelstellingen.

**Effectiviteit** betreft de mate waarin markttekortkomingen kunnen worden tegengegaan en tussenliggende en uiteindelijke doelstellingen kunnen worden verwezenlijkt. Minimaal is ten minste één effectief instrument nodig voor elke tussenliggende doelstelling (de zogeheten „Tinbergen-regel”). In de praktijk kan het gebruik van meerdere elkaar aanvullende instrumenten worden gerechtvaardigd, met name wanneer dit de impact van regelgevingsarbitrage en onzekerheid over het transmissiemechanisme terugdringt.

Een relevante overweging in dit verband is hoe **coördinatie** kan worden gebruikt om beleidsarbitrage te voorkomen: terwijl sommige instrumenten effectief zijn wanneer ze worden toegepast op landenniveau (bijvoorbeeld lening-tot-waarde (loan-to-value ofwel LTV)- of lening-tot-inkomen (loan-to-income ofwel LTI)-limieten), zouden andere instrumenten ten minste op Unie-niveau dienen te worden toegepast (bijvoorbeeld marge- en *haircut*-vereisten, het CCP-clearingvereiste). Terwijl de meeste instrumenten een aantal positieve effecten zouden hebben wanneer zij zouden worden toegepast op landenniveau, zouden zij desalniettemin profijt hebben bij Unie-brede coördinatie. Coördinatie speelt een rol niet alleen bij het versterken van de effectiviteit van instrumenten, maar ook bij het internaliseren van positieve en negatieve doorwerkingen naar het financiële stelsel van andere lidstaten, en bij het beschermen van de juiste werking van de interne markt.

**Efficiëntie** heeft betrekking op het verwezenlijken van doelstellingen tegen minimale kosten. Een essentiële kwestie hierbij is de uitruil tussen schokbestendigheid en groei, aangezien het verhogen van de schokbestendigheid niet vrij van kosten is. Dit betekent dat instrumenten die de langetermijngroei ondersteunen terwijl ze tegelijkertijd systeemrisico beperken en instrumenten die een geringere invloed hebben op andere beleidsinstrumenten, te prefereren zijn.

Tabel 2 bevat een lijst indicatieve macroprudentiële instrumenten die zijn afgestemd op tussenliggende doelstellingen <sup>(2)</sup>. Naast de instrumenten die zijn opgenomen in tabel 2, zullen lidstaten instrumenten willen selecteren die op nationaal niveau het best specifieke risico's voor de financiële stabiliteit tegengaan. Bovendien dient het kader van doelstellingen en instrumenten periodiek te worden geëvalueerd en dient het vorderingen in het inzicht in macroprudentieel beleid en het opkomen van nieuwe bronnen van systeemrisico, te weerspiegelen.

<sup>(1)</sup> De toezichtrol van centrale banken wordt over het algemeen gezien als een integrerend element van hun functioneren ten aanzien van het waarborgen van financiële stabiliteit. Ongeacht de institutionele regelingen, dient de macroprudentiële autoriteit nauw samen te werken met de autoriteit die is belast met het toezicht op de infrastructuur om deze tussenliggende doelstelling te verwezenlijken.

<sup>(2)</sup> De instrumenten worden geselecteerd uit een „long list” van alle mogelijke instrumenten, op basis van een top-down „gap”-analyse en enquêtes onder de leden van de ESRB Instruments Working Group, aan de hand van voornoemde selectiecriteria.

Tabel 2

---

**Tussenliggende doelstellingen en indicatieve macroprudentiële instrumenten**


---

**1. Reduceren en voorkomen van buitensporige kredietgroei en hefboomfinanciering**

- Anticyclische kapitaalbuffer
  - Sectorale kapitaalvereisten (met inbegrip van binnen het financiële stelsel)
  - Macroprudentiële hefboomfinancieringsratio
  - Lening-tot-waarde-vereisten (LTV)
  - Lening-tot-inkomen / schuld(kosten)-tot-inkomen-vereisten (LTI)
- 

**2. Reduceren en voorkomen van buitensporige looptijden-mismatch en marktliquiditeit**

- Macroprudentiële aanpassing aan de liquiditeitsratio (bijvoorbeeld liquiditeitdekkingsratio)
  - Macroprudentiële beperkingen ten aanzien van financieringsbronnen (bijvoorbeeld nettostabielefinancieringsratio)
  - Macroprudentiële ongewogen limiet voor minder stabiele financiering (bijvoorbeeld lening-tot-deposito (loan-to-deposit)-ratio)
  - Marge- en *haircut*-vereisten
- 

**3. Beperken van directe en indirecte risicoblootstellingsconcentraties**

- Beperkingen voor grote risicoblootstellingen
  - CCP-afwikkelingsvereiste
- 

**4. Beperken van de systeemimpact van slecht op elkaar afgestemde prikkels voor het verminderen van *moral hazard***

- SIFI-kapitaalopslagen
- 

**5. Versterken van de schokbestendigheid van financiële infrastructuren**

- Marge- en *haircut*-vereisten ten aanzien van CCP-clearing
  - Ruimere informatieverschaffing
  - Structurele systeemrisicobuffer
- 

Het beperkte gebruik van macroprudentiële instrumenten belemmert een degelijke kwantitatieve analyse van hun **effectiviteit en efficiëntie**. Door ervaring opgedaan bewijs op nationaal niveau is over het geheel genomen beperkt. De analyse van de beleidstransmissie en de praktische toepassing van de in Aanhangsel 1 gepresenteerde instrumenten geeft echter aan dat de kennis ten aanzien van sommige instrumenten (bijvoorbeeld op kapitaal gebaseerde instrumenten, limieten voor grote risicoblootstellingen, LTV/LTI-limieten) groter is dan die ten aanzien van andere instrumenten (bijvoorbeeld marge- en *haircut*-vereisten, het CCP-clearingvereiste). De verschillende transmissiekanalen en de uiteenlopende toepassingsreikwijdte van instrumenten ondersteunen mogelijke **complementariteiten**. Zo kunnen bijvoorbeeld op kapitaal gebaseerde instrumenten (die van invloed zijn op de activaprijzen) en LTV/LTI-limieten (die de kwantiteit van financiële diensten beperken) naast elkaar worden gebruikt om buitensporige kredietgroei te beperken. Beperkingen voor grote risicoblootstellingen en CCP-clearingvereisten kunnen ook gelijktijdig worden toegepast, aangezien die erop gericht zijn het tegenpartijrisico bij de verschillende typen transacties te beperken. Naast de in tabel 2 getoonde instrumenten dienen de macroprudentiële autoriteiten betrokken te zijn bij het ontwerpen en ten uitvoer leggen van herstel- en afwikkelingsplannen en depositoverzekeringssstelsels, gezien de implicaties daarvan voor de goede werking van het financiële stelsel. Terwijl enkele van de in tabel 2 genoemde specifieke instrumenten zijn ontworpen met de bankensector in gedachten, kunnen zij op andere sectoren worden toegepast: in aanhangsel 2 wordt de potentiële rol van macroprudentieel beleid in verzekeringen besproken.

Wat de juridische basis van de instrumenten betreft, ten slotte, zullen de komende verordening kapitaalvereisten (Capital Requirements Regulation ofwel CRR) en richtlijn kapitaalvereisten (Capital Requirements Directive ofwel CRD IV) voor banken en grote beleggingsinstellingen naar verwachting de flexibiliteit bieden om de kalibrering van enkele van de in

tabel 2 gepresenteerde instrumenten onder bepaalde voorwaarden aan te scherpen. Dit is in overeenstemming met de brief van het ECSR aangaande de beginselen voor macroprudentieel beleid in Unie-wetgeving ten aanzien van de bankensector<sup>(1)</sup>. Instrumenten die niet vastliggen in Unie-wetgeving<sup>(2)</sup> kunnen op nationaal niveau ten uitvoer worden gelegd mits zij een geschikte juridische basis hebben<sup>(3)</sup>. Het ontbreken van gedetailleerde regels op Unie-niveau betekent desondanks niet dat lidstaten volledig vrij zullen zijn nationale regels op te leggen, aangezien enkele beginselen in de Unie-wetgeving, zoals het verbod op het invoeren van beperkingen op het vrije verkeer van kapitaal, de nationale beslissingsbevoegdheid in dezen zouden kunnen beperken.

#### Aanhangsel 1

### Macroprudentiële instrumenten geanalyseerd door het ECSR

In dit aanhangsel wordt een samenvatting gegeven van inzichten in de door het ECSR geanalyseerde macroprudentiële instrumenten, gegroepeerd naar de tussenliggende doelstellingen. Er wordt samengevat hoe elk instrument is gedefinieerd, hoe het werkt (d.w.z. wat we weten over het transmissiemechanisme), het type indicatoren die, naast het oordeel van deskundigen, een beslissing tot activering of de-activering van het desbetreffende instrument zouden kunnen sturen, en hoe het andere instrumenten zou kunnen aanvullen. Terwijl de conceptuele analyse ten aanzien van een aantal instrumenten reeds in een vergevorderd stadium is, is de ervaring met het werkelijke gebruik van deze instrumenten in de Unie beperkt (ook al zijn enkele instrumenten, zoals de LTV/LTI-limieten, al eerder toegepast). Verdere analyse van hun potentiële impact, de bijbehorende indicatoren en de reikwijdte voor complementariteit is van cruciaal belang.

#### 1. Reduceren en voorkomen van buitensporige kredietgroei en hefboomfinanciering

##### *Anticyclische kapitaalbuffer (AKB)*

De AKB is een additioneel kapitaalvereiste met betrekking tot de behoudbuffer. Het additionele kapitaalvereiste kan op anticyclische wijze worden verhoogd of verlaagd aan de hand van schommelingen in systeemrisico in de loop der tijd, met name bepaald door de kredietcyclus. Het doel van de AKB is bescherming van het bankstelsel tegen potentiële verliezen wanneer buitensporige kredietgroei samenvalt met een toename van systeembreed risico. Het instrument is van directe invloed op de schokbestendigheid: kapitaalbuffers zullen worden opgebouwd tijdens perioden waarin systeembrede risico's toenemen en kunnen worden gebruikt wanneer deze risico's afnemen.

Als een mogelijk indirect effect kan de AKB helpen de expansieve fase van de kredietcyclus tegen te gaan door de verstrekking van krediet te verminderen of de kosten van krediet te verhogen. De verstrekking van krediet kan teruglopen als banken hun kapitaalratio's verhogen door risicogewogen activa te verminderen. De kosten van krediet kunnen stijgen ten gevolge van hogere totale kosten van kapitaal, die banken doorberekenen aan klanten door middel van hogere kredietrentetarieven. Beide transmissiekanalen kunnen bijdragen aan een daling van kredietvolumes, hetgeen op zijn beurt helpt de opbouw van systeembreed risico te vermijden. Op soortgelijke wijze kan het vrijgeven van een buffer het risico dat de verstrekking van krediet wordt beperkt door in regelgeving vastgelegde kapitaalvereisten, reduceren. De onzekerheid ten aanzien van het indirecte effect is groter dan die ten aanzien van het directe effect, en verder onderzoek op dit vlak is nodig. De mogelijke tempering van de kredietgroei gedurende de opleving van de kredietcyclus dient te worden gezien als een potentieel positieve bijwerking in plaats van als een doelstelling van het AKB-regime.

Beleidsmakers die de AKB vaststellen kunnen bij hun oordeel worden geleid door de afwijking van de krediet-tot-bbp-ratio van haar langetermijntrend, maar ook door andere relevante indicatoren. De empirische discussie heeft zich tot nog toe vooral toegespitst op de eigenschappen van de krediet-tot-bbp-lacune. Deze lacune vertegenwoordigt de afwijking van de krediet-tot-bbp-ratio van haar langetermijntrend, waarbij een positieve lacune wordt beschouwd als een indicatie van buitensporige kredietgroei. Door de bank voor internationale betalingen verrichte studies ten aanzien van verschillende landen onderstrepen de goede historische prestaties van de krediet-tot-bbp-lacune wat betreft het signaleren van financiële crises. Tegelijkertijd laten op nationaal niveau opgedane ervaringen zien dat deze lacune niet altijd het juiste signaal heeft gegeven voor het activeren van de buffer of consistent goed heeft gefunctioneerd ten aanzien van het signaleren van de vrijgevingsfase. Een groep deskundigen van het ECSR is opgezet om een aanvullende leidraad te geven voor het vaststellen van de buffer, met name door het ten aanzien van verschillende landen uitvoeren van verdere analyses van andere mogelijke indicatoren voor de lidstaten van de Unie.

In de AKB wordt voorzien in het vierde ontwerp van CRD IV en deze dient derhalve zijn weerslag te vinden in nationale wetgeving. Het ontwerp-AKB-regime geeft macroprudentiële autoriteiten, afhankelijk van beginselen en advies ten aanzien van indicatoren<sup>(4)</sup>, flexibiliteit bij het vaststellen van de buffer, en voorziet in een zekere mate van wederzijdsheid wanneer zij dit doen.

(1) ESRB, Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector, 2 april 2012, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

(2) Enkele niet in tabel 2 opgenomen instrumenten worden wel in de EU-wetgeving voorzien (bijvoorbeeld het verbod op „short-selling”).

(3) Een inventarisatie door het ECSR van niet in EU-wetgeving vastliggende instrumenten geeft aan dat er van **LTV-limieten** weliswaar sprake is in het nationale prudentiële kader van zestien lidstaten, maar dat slechts zeven lidstaten daar voor macroprudentiële doeleinden gebruik van kunnen maken; dat er van **LTI-limieten** weliswaar sprake is in het nationale prudentiële kader van twaalf lidstaten, maar dat slechts twee lidstaten daar voor macroprudentiële doeleinden gebruik van kunnen maken; dat er sprake is van een **ongewogen liquiditeitsratio** in het nationale prudentiële kader van drie lidstaten en dat deze ook kan worden gebruikt voor macroprudentiële doeleinden; en dat er sprake is van **herstel- en ontwikkelingsregelingen/plannen** in het nationale prudentiële kader van elf lidstaten, waarvan 8 lidstaten deze kunnen gebruiken voor macroprudentiële doeleinden. In zes lidstaten zijn enkele stappen ondernomen om een dergelijk stelsel in te voeren. In vier van deze landen zullen herstel- en ontwikkelingsplannen naar verwachtingen voor macroprudentiële doeleinden gebruikt kunnen gaan worden.

(4) Het beginsel van „beperkte beslissingsbevoegdheid” is gebaseerd op sturing door het ECSR, waarbij een benchmark wordt vastgesteld aan de hand van een macrovariabele, communicatie en transparantie.

### **Sectorale kapitaalvereisten (met inbegrip van vereisten voor blootstellingen binnen het financiële stelsel)**

Geaggregeerde kapitaalvereisten (zoals de anticyclische kapitaalbuffer) kunnen een relatief bot instrument zijn wanneer ze worden gebruikt om uitbundigheid in bepaalde sectoren het hoofd te bieden. In dergelijke gevallen kunnen sectorale kapitaalvereisten<sup>(1)</sup> een meer gericht instrument vormen wanneer systeemrisico door microprudentiële vereisten niet voldoende wordt tegengegaan. Zij kunnen worden toegepast door a) aan een bepaalde sector of activacategorie gebonden microprudentiële kapitaalvereisten door een vermenigvuldiger evenredig aan te passen of door b) een kapitaalopslag of additioneel kapitaalvereiste toe te passen op de risicogewogen blootstellingen van een bank aan een bepaalde sector of activacategorie. Ook kunnen risicogewogen ondergrenzen worden vastgesteld.

Het transmissiemechanisme is eender aan dat van de AKB, met twee verschillen. Ten eerste verandert een stijging van de kapitaalvereisten voor een bepaalde sector de relatieve prijzen, en verlaagt daardoor de (groei van de) kredietverstrekking aan de bedoelde sector aangezien de relatieve marginale financieringskosten voor deze sector geneigd zouden zijn te stijgen. Ten tweede zou het waarschijnlijker zijn dat banken hun blootstelling zouden terugbrengen dan dat zij vermogen aantrekken indien een sector als bijzonder risicovol wordt gezien.

Van dit instrument dient te worden gebruikgemaakt wanneer wordt vastgesteld dat zich binnen een bepaalde sector of activacategorie systeemrisico opbouwt. Een potentiële indicator van een dergelijke opbouw zou kunnen zijn de kredietgegevens naar sector, die zouden kunnen worden berekend als sectorale krediet-tot-bbp-lacunes. Aanvullende gegevens (zoals hypotheekvolumes of onroerendgoedprijzen voor de onroerendgoedsector) zouden eveneens van groot belang kunnen zijn voor het signaleren van een opbouw van risico.

De ontwerp-CRR voorziet in de mogelijkheid kapitaalvereisten voor woninghypotheken en hypotheken voor commercieel vastgoed, alsook kapitaalvereisten voor blootstellingen binnen het financiële stelsel, aan te passen om redenen van macroprudentieel of systeemrisico, afhankelijk van een procedure op Unie-niveau.

### **Macroprudentiële hefboomfinancieringsratio**

De hefboomfinancieringsratio is gedefinieerd als de verhouding tussen het eigen vermogen van een bank en de totale (niet voor risico gecorrigeerde) activa. Voor macroprudentiële doeleinden zou op alle banken een vereiste inzake een hefboomfinancieringsratio kunnen worden toegepast als additioneel vereiste en mogelijk ook op tijdvariërende wijze. Met name zou, wanneer macroprudentiële risicogewogen kapitaalvereisten worden toegepast op tijdvariërende wijze, het vereiste inzake een hefboomfinancieringsratio eveneens in de loop der tijd kunnen worden veranderd, om zijn functie als voorzorgsmaatregel in stand te houden. Als macroprudentieel instrument heeft het vereiste inzake een hefboomfinancieringsratio het voordeel dat het relatief eenvoudig en transparant is.

Het transmissiemechanisme voor het vereiste inzake een hefboomfinancieringsratio is gelijk aan dat voor de risicogewogen kapitaalvereisten. Waar de hefboomfinancieringsratio restrictiever is dan de risicogewogen vereisten, zouden banken vermogen kunnen aantrekken, winsten kunnen vasthouden of activa kunnen reduceren om aan de strengere vereisten te voldoen<sup>(2)</sup>. De prijs van krediet zou waarschijnlijk stijgen, en de hoeveelheid verstrekt krediet zou kunnen teruglopen<sup>(3)</sup>.

De hefboomfinancieringsratio wordt soms gezien als een indicator van systeemrisico. Uit een door BCBS uitgevoerde studie kwam naar voren dat de hefboomfinancieringsratio het mogelijk maakte de banken die tijdens de recente financiële crisis overheidssteun nodig hadden, te identificeren<sup>(4)</sup>. Daarnaast zouden andere indicatoren die mogelijkwijze ook relevant zijn voor de anticyclische kapitaalbuffer, kunnen worden gebruikt om beslissingen ten aanzien van de hefboomfinancieringsratio te sturen.

Als het eenmaal, na een observatieperiode in overeenstemming met de komende CRR, als gedetailleerd bindend instrument is aangenomen, kan de aanscherping van het vereiste inzake een hefboomfinancieringsratio voor macroprudentiële doeleinden worden toegestaan, zij het afhankelijk van een procedure op Unie-niveau. Vóór zijn harmonisering binnen de gehele Unie zou het gebruik ervan op nationaal niveau kunnen worden voorzien.

### **Lening-tot-waarde-vereiste (loan-to-value ofwel LTV) en lening-tot-inkomsten/schuld(kosten)-tot-inkomen-vereiste (loan-to-income/debt (service)-to-income ofwel LTI)**

Het LTV-vereiste is een limiet voor de waarde van een lening in verhouding tot het onderliggende onderpand (bijvoorbeeld woningen); het LTI-vereiste is een limiet voor schuldkostengebonden kosten in verhouding tot het besteedbaar inkomen. Het referentiepunt verschilt van de tot nog toe besproken instrumenten: het is het contract tussen de cliënt en de financiële instelling, in plaats van de instelling zelf.

<sup>(1)</sup> Sectorale kapitaalvereisten hebben betrekking op zowel risicogewogen als op de calibrering van op interne ratings gebaseerde modellen voor specifieke sectoren of activacategorieën.

<sup>(2)</sup> Zie de bespreking van het transmissiemechanisme voor risicogewogen kapitaalinstrumenten.

<sup>(3)</sup> Het omgekeerde zou moeten opgaan voor een versoepeling van de vereisten. Druk vanuit de markt zou echter kunnen betekenen dat banken hun hefboomfinancieringsratio's (of risicogewogen kapitaalratio's) niet met het volledige bedrag kunnen verlagen, hetgeen mogelijkwijze de effectiviteit van de instrumenten ten tijde van een neergang zou verminderen.

<sup>(4)</sup> Zie BCBS (2010), „Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach”. Daarnaast is in een aantal andere studies gevonden dat hefboomfinanciering een degelijke indicator is van systeemrisico — bijvoorbeeld Barrell, Davis en Liadze (2010), „Calibrating Macro-prudential Policy”; Kato, Kobayashi en Sita (2010), „Calibrating the level of capital: the way we see it”; Adrian en Shin (2010), „Liquidity and Leverage”; en Papanikolaou en Wolff (2010), „Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis”.

Het macroprudentiële doel van LTV- en LTI-limieten is tempering van de kredietcyclus en verbetering van de schokbestendigheid van financiële instellingen. Het effect op de omvang van de kredietcyclus vloeit voort uit de dempende invloed van stringenter LTV-ratio's op het „financiële versneller“-mechanisme: wanneer een positieve inkomensschok leidt tot een stijging van de huizenprijzen, zal de stijging van de kredietneming naar verwachting lager zijn in landen met lagere LTV-ratio's<sup>(1)</sup>. Bovendien kunnen lagere LTV-limieten de schokbestendigheid van het bankstelsel verhogen door middel van een lager verlies in het geval van een faillissement, terwijl lagere LTI-limieten de waarschijnlijkheid van een faillissement kunnen verminderen. LTV- en LTI-limieten worden over het algemeen gezien als elkaar aanvullende instrumenten. Aangezien inkomen stabiel is dan huizenprijzen, kunnen LTI-limieten restrictiever worden in tijden van stijgende huizenprijzen. Hoewel doorgaans LTV- en LTI-limieten in de praktijk worden gebruikt als statische limieten, kunnen zij ook op tijdvariërende wijze worden gebruikt. Verwachtingen kunnen hierbij echter een destabiliserende rol spelen. Indien huishoudens een aanscherping van bovengrenzen verwachten, kunnen zij zich haasten om leningen met hoge LTV/LTI-ratio's te verkrijgen.

Hoewel LTV- of LTI-limieten in een aantal EU-landen zijn toegepast, worden zij binnen de Unie niet op geharmoniseerde wijze toegepast. Gezien het op Unie-niveau ontbreken van geharmoniseerde definities van of richtlijnen voor deze instrumenten, zou een grondiger beoordeling door het ECSR nuttig kunnen zijn om macroprudentiële autoriteiten een leidraad te verschaffen.

### **Complementariteit**

De AKB, sectorale kapitaalvereisten en het vereiste inzake de hefboomfinancieringsratio vullen elkaar aan wat betreft hun gerichtheid (variërend van breed naar eng), risicogevoeligheid en tenuitvoerlegging (enkele bieden het hoofd aan cyclische, andere aan structurele manifestaties van systeemrisico). LTV/LTI-limieten worden soms gezien als substituten voor sectorale kapitaalvereisten voor de huizenmarkt. Zij kunnen echter om een aantal redenen ook worden gezien als een aanvulling op kapitaal-gebaseerde instrumenten. Ten eerste zijn LTV/LTI-limieten, waar kapitaal-gebaseerde instrumenten voornamelijk een invloed zouden kunnen hebben op de verstrekking van krediet, voornamelijk van invloed op de vraagzijde, d.w.z. de leningklanten van banken. Ten tweede kunnen LTV/LTI-limieten, indien het risico niet voldoende wordt tegengegaan door bijvoorbeeld sectorale kapitaalvereisten voor de huizenmarkt, werken als noodzakelijke voorzorgsmaatregel. De effectiviteit van kapitaal-gebaseerde instrumenten, ten slotte, zou kunnen worden aangetast door de noodzaak tot coördinatie tussen lidstaten; dit is niet het geval voor LTV/LTI aangezien hun referentiepunt het contract tussen de klant en de financiële instelling is, in plaats van de instelling zelf. Zij zijn derhalve minder gevoelig voor regelgevingsarbitrage die bedrijfsactiviteiten naar het buitenland of naar het schaduwbankstelsel verschuift<sup>(2)</sup>.

## **2. Beperken en voorkomen van looptijden-mismatch en marktliquiditeit**

### **Macroprudentiële aanpassing van de liquiditeitsratio (bv. het dekkingspercentage voor kortetermijnliquiditeit (liquidity coverage ratio ofwel LCR)) en macroprudentiële beperkingen voor financieringsbronnen (bv. per saldo stabiel financieringspercentage (net stable funding ratio ofwel NSFR))**

De LCR (verhouding tussen hoogwaardige liquide activa en de totale netto-uitstroom van kasmiddelen voor de komende 30 dagen) meet de capaciteit van banken om een korte vooraf bepaalde periode van liquiditeitsstress te weerstaan en zorgt ervoor dat de liquide middelen van banken een tegenwicht kunnen vormen voor een mogelijk korte abrupte uitstroom van liquiditeiten; de definitie ervan is overeengekomen door het Bazels Comité. De NSFR (verhouding tussen het beschikbare en vereiste bedrag aan stabiele financiering) heeft tot doel een bodem te stellen aan het bedrag aan langlopende financiering dat banken aanhouden ten opzichte van minder liquide activa, maar het Bazels Comité moeten het nog eens worden over een precieze definitie. Macroprudentiële beleidsmaatregelen kunnen de vorm krijgen van een aanvulling of andere macroprudentiële aanpassing van de wettelijke grenswaarden voor beide instrumenten. Een andere mogelijkheid zou zijn om de maatregelen enkel te richten op specifieke groepen banken (bv. systeemrelevante banken) in plaats van de gehele banksector.

Het primaire tussenliggende doel van deze instrumenten is om buitensporige looptijden-mismatches en financieringsrisico's te beperken<sup>(3)</sup>. Bovendien kunnen ze de schokbestendigheid van het systeem tegen buitensporige kredietgroei en hefboomfinanciering vergroten<sup>(4)</sup>. De banken kunnen aan deze liquiditeitseisen voldoen door hun financieringslooptijden te verlengen of te beleggen in liquide activa (of beide). Om procycliciteit te voorkomen, zouden banken in tijden van liquiditeitsstress hun buffers moeten mogen gebruiken.

(1) Almeida, H., Campello, M. en Liu, C. (2006), „The financial accelerator: evidence from international housing markets”, *Review of Finance* 10, blz. 1-32.

(2) LTV-limieten kunnen echter onderworpen zijn aan hun eigen vormen van omzeiling door gebruik te maken van niet door onderpand gedekte leningen. Voor zoverre banken beslissingsbevoegdheid hebben om de waarde van het onderpand te beoordelen (bijvoorbeeld wanneer een deel van de lening wordt gebruikt voor woningverbetering) kunnen zij prikkels hebben om optimistischer waarderungen uit te brengen teneinde de impact van een beperking in de LTV te reduceren.

(3) Gegevens die de effectiviteit van op liquiditeit gebaseerde macroprudentiële instrumenten bevestigen, zijn schaars. Enkele papers tonen aan dat een anticyclische toepassing van de LCR of NSFR gunstig is voor het omgaan met liquiditeitsstress. Zie bijvoorbeeld Giordana en Schumacher, „The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study”, Working Paper nr. 61, juni 2011; Bloor, Craigie en Munro, „The macroeconomic effects of a stable funding requirement”, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, augustus 2012; Van den End en Kruidhof, „Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument”, DNB Working Paper nr. 342, april 2012.

(4) Zie CGFS Working group on the Selection and Application of Macro-prudential instruments (SAM), „Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments”, interimverslag van Workstream 4, maart 2012.

De indicatoren voor het aanscherpen van de eisen zouden gegevens kunnen omvatten over de balansen van banken, economische indicatoren en de marktgegevens (eigen vermogen, CDS). Indicatoren zoals sterke veranderingen in de interbancaire volumes en tarieven, het gebruik van ECB-faciliteiten, het gebruik en de beschikbaarheid van onderpand en signalen van runs op banken (bv. snelle opnames of betalingen) kunnen helpen bepalen wanneer het goed zou zijn om de beperkingen te laten vieren<sup>(1)</sup>. Sommige indicatoren kunnen overlappen met die welke verband houden met in tijd variërende en kapitaal-gebaseerde instrumenten.

De verwachting is dat de LCR en de NSFR pas na de respectieve waarnemingsperioden door de CRR worden ingevoerd als gedetailleerde bindende voorschriften. De verwachting is dat de lidstaten vóór harmonisatie van de instrumenten op het niveau van de Unie de mogelijkheid hebben om nationale liquiditeitseisen of prudentiële tarieven toe te passen, rekening houdend met een aantal overwegingen, waaronder systemisch liquiditeitsrisico. Daarnaast voorziet de ontwerpwetgeving van de Unie in de mogelijkheid om de liquiditeitsinstrumenten aan te passen voor macroprudentiële doeleinden, onderworpen aan een procedure op het niveau van de Unie.

### **Macroprudentiële ongewogen limiet voor minder stabiele financiering (bv. LTD-ratio)**

In sommige landen is een ongewogen liquiditeitslimiet voor minder stabiele financiering, zoals de LTD-ratio, toegepast met het oog op het beperken van overmatige afhankelijkheid van minder stabiele financieringsbronnen. Klantdeposito's worden over het algemeen gezien als een stabiele financieringsbron, wat betekent dat de LTD-ratio (of uitgebreide versies ervan) kan worden gebruikt om overmatige structurele afhankelijkheid van minder stabiele marktfinanciering te beperken. Het instrument houdt echter geen rekening met de looptijdstructuur van marktfinanciering, en de impact ervan varieert van bank tot bank, afhankelijk van het gehanteerde bedrijfsmodel. Andere soortgelijke maatstaven zijn de *core funding ratio* of *wholesale funding ratio*.

Aan het LTD-vereiste kan worden voldaan door ofwel de kredietopname te verminderen of de deposito's te verhogen. De ervaring van de laatste crisis heeft aangetoond dat deposito's het in een recessie in sommige gevallen beter doen dan leningen, aangezien deposito's stabiel blijven of zelfs toenemen (als gevolg van verschuivingen vanuit andere vormen van besparingen), terwijl de vraag naar leningen afneemt als gevolg van een daling van de economische bedrijvigheid. Zo kan de LTD-ratio de conjunctuur volgen, waardoor een daarmee verband houdende eis restrictief kan werken in een opgaande en niet-restrictief in een neergaande economie. Er kan sprake zijn van prikkels voor regelgevingsarbitrage als leningen en deposito's niet goed zijn gedefinieerd; banken kunnen nieuwe financieringsstructuren opzetten met schuldbewijzen om opname in de teller te voorkomen.

Waar nodig kan de LTD-ratio worden gebruikt om buitensporige hefboomwerking of kredietverlening (blijkend uit de kredietverlening/bbp-ratio of de ontwikkeling ervan) aan te pakken en de structurele liquiditeitspositie van banken te verbeteren.

### **Marge- en haircut-vereisten**

*Haircuts* en initiële marges bepalen het niveau van onderpandstelling bij gedekte financiering en derivatentransacties. In grote lijnen wordt het niveau van onderpandstelling in gedekte-financieringstransacties bepaald door de *haircut* die wordt toegepast op effecten die in onderpand zijn ontvangen. Bij derivatentransacties is het niveau van onderpandstelling vooral afhankelijk van de „initiële marge“-eis (die een marktpartij beschermt tegen mogelijke veranderingen in de waarde van hun positie ingeval hun tegenpartij failliet gaat) en van de *haircut* die wordt toegepast op effecten die worden aangeboden om aan dit vereiste te voldoen. De door toezichthouders toegepaste *haircuts* en marges kunnen financieringshausses temperen en het opdrogen van gedekte-financieringsbronnen bij een neergaande economie verminderen, d.w.z. bijdragen tot reductie van de procyclische van marktliquiditeit, potentieel verzachtende liquiditeitsoppotting en „fire sales“. Ze kunnen ook buitensporige kredietgroei en hefboomfinanciering helpen beperken.

Het toepassen van een benadering gericht op de gehele conjunctuurcyclus (met behulp van lange historische gegevensreeksen die gespannen en stabiele marktomstandigheden omvatten) zal betekenen dat de marges en *haircuts* minder afhankelijk zijn van de huidige marktomstandigheden. Dit kan, indien nodig, worden aangevuld met een discretionaire anticyclische aanvulling ter regulering van gedekte financiering, wat zorgt voor een realistischer prijszetting van risico's en een vermindering van uitbundigheid. Een aanscherping van de eisen, met name op het hoogtepunt van de financiële cyclus, kan markten echter destabiliseren aangezien dit financieringsbeperkingen oplegt. Daardoor kunnen de prijzen van activa dalen, hetgeen de *haircuts* en marges doet toenemen en kan leiden tot een neerwaartse spiraal<sup>(2)</sup>.

De huidige wetgeving kent op dit gebied geen rol toe aan macroprudentiële autoriteiten. In de eerste herziening van de Verordening betreffende Europese marktinfrastructuur (EMIR) zou dit voor otc-derivaten wel kunnen worden overwogen. Verder zouden marges en *haircuts*, ofwel instrumenten die zich op markttransacties richten, onderworpen zijn aan regelgevingsarbitrage en kunnen profiteren van wereldwijde toepassing.

<sup>(1)</sup> Heijmans en Heuver, „Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2“, DNB Working Paper nr. 316, augustus 2011.

<sup>(2)</sup> Zie bv. Brunnermeier, M. en Pedersen, L. (2009), „Market Liquidity and Funding Liquidity“, *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, vol. 22(6), blz. 2201-2238, en Gorton, G. en Metrick, A. (2012), „Securitized banking and the run on repo“, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, vol. 104(3), blz. 425-451.

### **Complementariteit**

De LCR-, NSFR- en LTD-eisen zijn mogelijk complementair, vooral vanwege verschillen in hun looptijd, reikwijdte en risicogevoeligheid. De liquiditeitsinstrumenten kunnen ook een aanvulling zijn op solvabiliteitsinstrumenten zoals de CCB in het verminderen van hefboomfinanciering en het vergroten van de schokbestendigheid. Bovendien vormen de eisen betreffende marges en *haircuts* een aanvulling op de bankspecifieke maatstaven (vooral de NSFR en LTD), aangezien ze een impact kunnen hebben op de totale marktliquiditeit en de stabiliteit van de financiering.

### **3. Beperk directe en indirecte risicoblootstellingsconcentraties**

#### **Beperkingen op grote blootstellingen**

De CRD definieert een grote blootstelling als een blootstelling aan een cliënt of groep van verbonden cliënten waarbij de waarde gelijk is aan of hoger is dan 10 % van het eigen vermogen. Kredietinstellingen en beleggingsondernemingen mogen geen blootstellingen hebben bij een cliënt of groep van cliënten van meer dan 25 % van hun eigen vermogen (kapitaal). De CRD voorziet ook in een beoordelingsmarge voor lidstaten bij de behandeling van bepaalde vormen van blootstelling (bv. aan systeemkritische sectoren) in het licht van hun risicogehalte, hetgeen ruimte zou kunnen bieden voor een macroprudentiële interventie. Beperkingen ten aanzien van grote blootstellingen kunnen het concentratierisico verminderen, en het tegenpartijrisico en mogelijke besmetting beperken (ook voor het schaduwbankenstelsel) <sup>(1)</sup>. Ze beperken tevens de gevoeligheid van financiële instellingen voor gemeenschappelijke of sectorale schokken.

Door het stellen van grenzen aan blootstellingen bij specifieke tegenpartijen of sectoren (bv. vastgoed of andere financiële instellingen), bevordert de beperking van grote blootstellingen direct de verdeling van risico's over het systeem <sup>(2)</sup>. Het verbetert ook de diepte van de interbancaire markt en diversifieert de financiering voor financiële en niet-financiële instellingen. Bovendien verminderen blootstellingslimieten de potentiële impact van één enkel faillissement van een tegenpartij. Zoals bij de meeste macroprudentiële instrumenten, kunnen zich procyclische effecten voordoen: een kapitaalverhoging tijdens een hausse kan de blootstellingslimiet verhogen, terwijl een kapitaalvermindering tijdens een baisse de limiet restrictiever kan maken. Verder kan de beperking de groei remmen of instellingen ervan weerhouden profijt te trekken van deskundigheid in bepaalde sectoren.

Krachtens de CRD zijn financiële instellingen verplicht om blootstellingen van meer dan 10 % van het kapitaal te melden. De netwerkanalyse kan deze informatie gebruiken om te bepalen of macroprudentiële beperkingen passend zijn. Indien nodig, kan de rapportagedrempel worden verlaagd om systeemrelevante mondiale instellingen met een grote kapitaalbasis op te nemen. De ontwerp-CCR voorziet in de mogelijkheid van aanscherping van grote-blootstellingsvereisten op nationaal niveau voor macroprudentiële doeleinden, onderworpen aan een procedure op het niveau van de Unie.

#### **Verplichte afwikkeling via CCP's**

Regelgevers kunnen eisen dat bepaalde transacties van financiële instellingen worden afgewikkeld via CCP's. Het vervangen van een netwerk van bilaterale blootstellingen door een structuur waarin elke marktpartij één enkele positie heeft bij de centrale tegenpartij, kan het tegenpartijrisico verspreiden en de risicobeheersing en het faillissementsbeheer centraliseren. Hierdoor kunnen overloopeffecten worden beperkt en kan de marktstabiliteit in de interbancaire markt worden gehandhaafd.

Deze maatstaf brengt echter ook transactiekosten met zich mee en verhoogt de kans op regelgevingsarbitrage, bv. door te bewegen richting transacties die zijn onderworpen aan afwikkeling door CCP's. Bovendien neemt het systeembelang van CCP's toe omdat ze tegenpartijrisico concentreren, wat kan leiden tot buitensporige marktmacht, *moral hazard* of systeemrisico (vanwege faillissementen) <sup>(3)</sup>. Bovendien zijn het risicobeheer en de absorptiecapaciteit van de CCP's vrijwel niet getest, vooral bij een mogelijk veel hoger transactieniveau. Daarom moeten CCP's strikt worden gereguleerd, met inbegrip van de ontwikkeling van geschikte afwikkelings- en herstelplannen voor CCP's. De selectie van producten waarvoor afwikkeling door CCP's is vereist, moet ook zorgvuldig gebeuren.

Geschikte keuze-indicatoren om te bepalen welke contracten moeten worden onderworpen aan afwikkeling door CCP's omvatten standaardisering, liquiditeit, complexiteit en risicokenmerken, evenals de potentiële vermindering van systeemrisico en de mogelijkheid van internationale harmonisatie.

Er worden wereldwijd inspanningen verricht om centrale afwikkeling van gestandaardiseerde otc-derivaten toe te staan; in de Unie zal dit worden ingevoerd in het kader van de EMIR. Toch is verder onderzoek nodig naar de effecten van de implementatie ervan voordat het kan worden opgenomen in het macroprudentiële instrumentarium. Om effectief te zijn, zal de eis bovendien EU-breed, zo niet mondiaal, moeten worden geïmplementeerd.

<sup>(1)</sup> Specifiek empirisch bewijs is schaars, maar historische gegevens tonen aan dat concentratie in bepaalde sectoren (vaak vastgoed) de oorzaak is van financiële instabiliteit.

<sup>(2)</sup> Opgemerkt zij dat blootstellingen in overheidsschuld momenteel zijn vrijgesteld van beperkingen ten aanzien van grote blootstellingen.

<sup>(3)</sup> Zie voor een nadere bespreking van deze negatieve effecten bijvoorbeeld Pirrong, C. (2011), „The economics of central clearing: theory and practice”, International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper nr. 1 en Singh, M., (2011), „Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look”, IMF Working Paper 11/66.

### **Complementariteit**

De twee bovengenoemde maatregelen zijn complementair, omdat ze de systeemeffecten van het tegenpartijrisico voor verschillende typen transacties kunnen terugdringen. Terwijl de beperking ten aanzien van grote blootstellingen de concentratie van risico's bij een tegenpartij of sector vermindert, reduceert de afwikkeling bij CCP's de voortzetting van faillissementen van tegenpartijen door het risico op één plek te beheersen waar het kan worden beperkt. Aanscherping van de beperkingen ten aanzien van grote blootstellingen kan ook worden gecombineerd met de sectorale kapitaaleisen of LTV-beperkingen en structurele buffers om de financiële structuur te versterken. Ten slotte dient centrale afwikkeling te worden aangevuld met marge- en *haircut*-vereisten voor CCP's om ze weerbaar te maken tegen tegenpartijrisico; deze moeten worden afgestemd op de eisen voor niet centraal afgewikkelde transacties.

### **4. Beperk de systeemimpact van niet goed op elkaar afgestemde prikkels met het oog op vermindering van de moral hazard**

#### **Kapitaalopslagen voor SIFI's**

Financiële instellingen van systeemkritisch belang (ofwel SIFI's) zouden onderworpen kunnen worden aan een additionele kapitaalbuffereis. Het doel van de opslag is de verliesabsorptiecapaciteit van SIFI's te verbeteren. Dit vermindert zowel de kans op probleemsituaties als de potentiële effecten ervan. De kapitaalbuffer zou kunnen worden toegepast op systeemrelevante banken, maar kan worden uitgebreid naar andere systeemrelevante instellingen.

De buffer kan ook potentiële financieringssubsidies voor SIFI's corrigeren die voortvloeien uit een impliciete overheids-garantie. Zo gelden er gelijke concurrentievoorwaarden voor kleine en middelgrote banken (die niet van systeemkritisch belang zijn) en zijn SIFI's beter uitgerust om schokken te weerstaan. Een mogelijk negatief effect is dat de opslag bepaalde activiteiten naar het schaduwbankstelsel kan doen laten verdwijnen en de SIFI-status expliciet maakt, waardoor de impliciete financieringssubsidie wordt geactiveerd en de concurrentieverhoudingen worden verstoord. Over het geheel genomen concludeerde de Macroeconomic Assessment Group dat de financiële-stabiliteitsvoordelen van de SIFI-opslag opwegen tegen de economische kosten (uitgedrukt als een tijdelijke verlaging van het bbp).

Het systemische karakter van banken (en andere instellingen) wordt bepaald door indicatoren in de volgende categorieën te vergelijken: grootte, onderlinge verwevenheid, substitueerbaarheid en complexiteit. Voor banken is de planning dat de eisen parallel worden ingevoerd met de kapitaalconserverings- en anticyclische buffers van Bazel III. De kapitaalopslagen voor SIFI's zullen naar verwachting in een of andere vorm in de komende CRD IV op Unie-niveau worden ingevoerd.

#### **Herstel- en afwikkelingsregelingen**

Regelgevende autoriteiten hebben instrumenten nodig om financiële crises te voorkomen en de gevolgen ervan te beperken als ze toch uitbreken. Preventie en beperking vereisen herstelplannen (opgesteld door banken) en afwikkelingsplannen (opgesteld door de autoriteiten). Als autoriteiten bevoegdheden hebben om vroegtijdig te interveniëren, stelt dit hen in staat op te treden om het faillissement van een bank te voorkomen mochten de herstelacties van laatstgenoemde onvoldoende blijken. Afwikkelingsbevoegdheden stellen autoriteiten in staat om de controle over een failliet gaande bank over te nemen indien de door de bank of autoriteiten genomen preventieve maatregelen geen effect hebben gesorteerd. Dit regime, zoals voorgesteld in de ontwerp tekst van de herstel- en afwikkelingsrichtlijn voor banken (Bank Recovery and Resolution Directive, ofwel BRRD), heeft tot doel de systeemimpact van probleembanken te minimaliseren door de continuïteit van de functies van banken te waarborgen, waarbij de impact van faillissementen wordt beperkt en de verliezen voor de belastingbetaler worden geminimaliseerd door ze toe te rekenen aan belanghebbenden (bv. via een *bail-in* of ze achter te laten in een administratie procedure terwijl kritische functies worden overgedragen naar een overbruggingsbank of derde koper). Vanuit macroprudentieel perspectief draagt de BRRD bij tot minimalisering van de systeemimpact van risicoblootstellingsconcentraties, het verbeteren van het inzicht in de onderlinge verwevenheid en het beperken van de negatieve effecten van de crisis.

De transmissie verloopt via twee hoofdkanalen. Ten eerste beperkt het de *moral hazard* bij banken van systeemkritisch belang en het impliciete voordeel dat zij kunnen behalen door ervoor te zorgen dat crediteuren in plaats van derden, zoals nationale overheden, de verliezen dragen ingeval van een faillissement van een bank. Ten tweede beperkt een effectieve afwikkeling de impact van directe of indirecte besmetting die een dergelijk faillissement veroorzaakt. Tevens kan een doelmatige afwikkeling het vertrouwen in de financiële instellingen versterken. Het wegnemen van impliciete overheids-garanties zou mogelijk tot een stijging van de financieringskosten van banken en een daling van die voor overheden kunnen leiden, in ongeveer dezelfde orde van grootte. De bancaire financieringskosten zouden echter veel hoger liggen als een wanordelijk en potentieel langdurig en kostbaar faillissementsproces het enige alternatief zou zijn voor een redding door de overheid. Over het geheel genomen zouden effectieve afwikkelingsregelingen er dus op de middellange tot lange termijn toe moeten bijdragen dat de reële economie een betere toegang krijgt tot krediet.

Een effectieve regeling voor banken die failliet dreigen te gaan zou kunnen worden ondermijnd door een gebrek aan afwikkelingsbevoegdheden en -instrumenten, onvoldoende geloofwaardigheid bij de toepassing ervan, en te weinig tijdelijke financiering om de noodzakelijke liquiditeiten voor ondersteuning van de afwikkelingsmaatregelen te verschaffen. Deze tekortkomingen moeten bij het opzetten van afwikkelingsregelingen in aanmerking worden genomen en worden vermeden.



### **Complementariteit**

De SIFI-opslag en de afwikkelingsregelingen vullen elkaar in zoverre aan dat zij impliciete reddingssubsidies, concurrentievervalsingen en de systeemeffecten van faillissementen verminderen. De opslag kan fungeren als een aanvulling vooraf op afwikkelingsregelingen achteraf<sup>(1)</sup>. De SIFI-opslag moet worden gezien als onderdeel van een pakket van kapitaalkosten waaronder kapitaalconserverings-, anticyclische en structurele buffers.

## **5. Versterking van de schokbestendigheid van financiële infrastructuur**

### **Depositogarantiestelsels**

Ingeval van een bankfaillissement fungeert een depositogarantiestelsel als een vangnet voor bankrekeninghouders door hen tot een bepaald dekkingsbedrag terug te betalen. Een depositogarantiestelsel versterkt aldus de stabiliteit van financiële infrastructuren door te helpen bij het voorkomen van een run op banken en het vergroten van het vertrouwen in het financiële stelsel. Tevens waarborgt een depositogarantiestelsel de stabiliteit van het betalingsverkeer, aangezien deposito's een integraal onderdeel daarvan zijn.

Aangezien bankdeposito's zijn gegarandeerd, hebben depositohouders minder prikkels om hun geld weg te halen wanneer een bank in de problemen komt; dit voorkomt een run op banken en de systeemimpact hiervan. Meer in het algemeen verbeteren depositogarantiestelsels door hun vangnetfunctie de efficiëntie van het financiële stelsel doordat het vertrouwen stijgt. De effectiviteit van depositogarantiestelsels hangt af van hun geloofwaardigheid, die is gerelateerd aan adequate financieringsregelingen. Ex ante financiering van depositogarantiestelsels, op basis van het bankrisico, is anticyclisch en kan daarom directe macroprudentiële stabiliteitsgevolgen hebben<sup>(2)</sup>.

Als de dekking zeer hoog, onbeperkt of slecht gedefinieerd is, of wanneer de financiering niet op risico is gebaseerd, kunnen zich nadelige stimulerende effecten voordoen; depositohouders houden banken dan mogelijk niet nauwlettend in de gaten, wat leidt tot *moral hazard*. Daarnaast kunnen niet-gefinancierde depositogarantiestelsels banken verplichten tot betalingen bij een neergaande economie, wat leidt tot negatieve procyclische effecten. Ten slotte kan een gebrek aan grensoverschrijdende coördinatie leiden tot ongewenste concurrentie tussen depositogarantiestelsels. Het is dus van belang dat de Unie doorgaat met haar inspanningen om de structuur van de depositogarantiestelsels te harmoniseren, ook in de context van het voorstel tot herschikking van de richtlijn betreffende depositogarantiestelsels die door de Commissie is voorgesteld. De macroprudentiële autoriteiten dienen volop aandacht te schenken aan en een stem te hebben in het ontwerp en de uitvoering van depositogarantiestelsels, in het bijzonder met betrekking tot de dekkings- en financieringsregelingen.

### **Marge- en haircut-vereisten bij afwikkeling door CCP's**

Net als bij bilateraal afgewikkelde handelstransacties kunnen de marge- en haircut-eisen van centraal afgewikkelde transacties systeemgevolgen hebben. Bij het vaststellen van passende haircuts en initiële marges, moeten de CCP's rekening houden met de marktliquiditeit, procyclische effecten en systeemrisico's. In het bijzonder dient de terugkijkperiode (tijdshorizon voor het berekenen van de historische volatiliteit) zodanig te worden vastgesteld dat buitensporige procycliciteit wordt voorkomen. Dit beperkt de versturende veranderingen in de margevereisten en stelt transparante en voorspelbare procedures vast voor het aanpassen van de eisen. Bovendien dient een CCP de afhankelijkheid van commerciële kredietbeoordelingen te beperken bij de berekening van de marges en haircuts. Beide eisen zijn vastgelegd in de ontwerp tekst van de technische normen die de EMIR ondersteunen.

Bij het toepassen van deze eisen moeten CCP's flexibel en verantwoordelijk blijven, en een evenwicht vinden tussen de noodzaak tot zelfbescherming en de wens om de stabiliteit van het systeem te waarborgen. Aangezien het systeembelang van CCP's in het financiële stelsel in de toekomst waarschijnlijk zal toenemen, zal een passende regulering van CCP's belangrijker worden, en dit wordt voor microprudentiële doeleinden erkend in de EMIR. De EMIR voorziet bij het vaststellen van margevereisten voor CCP's nog niet in een rol voor macroprudentiële autoriteiten. Dit zou tijdens de eerste geplande beoordelingen kunnen worden heroverwogen.

### **Ruimere informatievervalsing**

Naast informatievervalsing om microprudentiële redenen, kunnen macroprudentiële autoriteiten aanvullende informatie-eisen opleggen met het oog op structurele of conjuncturele systeemrisico's. Transparantie maakt marktwerking mogelijk, wat een disciplinerend effect heeft op het gedrag van afzonderlijke instellingen en bijdraagt tot een nauwkeurigere prijsvorming van risico's binnen het financiële stelsel. Betere informatievervalsing beperkt mogelijk ook de versterking van onrust in het financiële stelsel doordat het de onzekerheid over de omvang en locatie van bepaalde blootstellingen en systeemverwevenheden vermindert.

<sup>(1)</sup> Zie bijvoorbeeld, Claessens, Herring en Schoenmaker, 2010, „A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions”, *Geneva Reports on the World Economy* (Londen, VK: CEPR), en Claessens et al, „Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis”, IMF Staff Discussion Note 11/05, 9 maart 2011.

<sup>(2)</sup> Zie bijvoorbeeld Acharya, Santos en Yorulmazer: „Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums”, *FRBNY Economic Policy Review*, augustus 2010.

Door ruimere informatieverzorging kan het risicobewustzijn worden bevorderd en de tucht van de markt worden verbeterd. Dit vergroot het marktvertrouwen en waarborgt de financiële stabiliteit, waardoor marktverstoringen, zoals die op de interbancaire markt na de val van Lehman Brothers, worden voorkomen. Anderzijds zijn macro- en micro-prudentiële informatieverplichtingen mogelijk niet altijd in overeenstemming met elkaar. Door een verbetering van de informatieverzorging over de hele linie komen bijvoorbeeld kwakkelende banken aan het licht, die tot faillissementen van afzonderlijke banken leiden zonder dat dit systeemeffecten heeft. In het algemeen ondersteunt het beschikbare empirische bewijs uitgebreide informatieverzorging<sup>(1)</sup>. In termen van de juridische implementatie, voorziet de ontwerp-CCR in de mogelijkheid van het verbeteren van informatieverplichtingen op nationaal niveau voor macroprudentiële doeleinden, onderworpen aan een procedure op het niveau van de Unie.

### **Structurele systeemrisicobuffer**

De komende CRD IV zal naar verwachting een systeemrisicobuffer introduceren ter voorkoming en beperking van structurele risico's (hierna „de structurele buffer”), onderworpen aan een procedure op het niveau van de Unie. De structurele buffer kan worden gebruikt om de schokbestendigheid van het bancaire stelsel, of onderdelen ervan, te versterken teneinde eventuele schokken die voortvloeien uit structureel systeemrisico te kunnen opvangen. Dit risico kan ontstaan door wijzigingen in de wetgeving of de boekhoudkundige normen, conjuncturele doorwerking vanuit de reële economie, een groot financieel stelsel in verhouding tot het bbp, of financiële innovatie die de complexiteit vergroot.

De structurele buffer verhoogt de schokbestendigheid door een toename van de verliesabsorptiecapaciteit. Het verschuift meer neerwaartse risico's naar de aandeelhouders en verhoogt de solvabiliteit, waarbij de kans op concretisering van structurele risico's wordt verminderd. Mogelijke negatieve effecten van de structurele buffer zijn een verlies van gelijke concurrentievoorwaarden over de grenzen heen, een daling van het vrijwillig aangehouden kapitaal van banken en het wegglekken van gelden naar het schaduwbankstelsel. Hogere structurele buffers beperken echter ook de mogelijkheden tot hefboomfinanciering en risicovolle activiteiten.

Het is moeilijk om indicatoren aan te wijzen voor het toepassen van de structurele buffer; voornoemde structurele kwetsbaarheden kunnen als leidraad dienen. Wanneer ervaring is opgebouwd met het toepassen van de structurele buffer, dient te worden geanalyseerd in hoeverre een structurele buffer structurele risico's kan verminderen.

### **Complementariteit**

Aangezien de bovengenoemde maatregelen zijn bedoeld om de algehele schokbestendigheid van de financiële infrastructuur te verhogen, interageren zij met vele andere instrumenten. Zo kunnen depositogarantiestelsels een aanvulling zijn op liquiditeitsinstrumenten door te zorgen voor een stabiele depositofinancieringsbasis. Ze kunnen ook een aanvulling vormen op de structurele buffer (en andere kapitaal-gebaseerde instrumenten) aangezien ze de impact van faillissementen verminderen. Marge- en *haircut*-eisen voor CCP's en voor niet centraal afgewikkelde transacties moeten op elkaar worden afgestemd om een *level-playing field* te garanderen. Bovendien zouden de marge- en *haircut*-eisen (zowel voor CCP's als andere transacties) een aanvulling kunnen zijn op hefboomfinancieringsratio's door buitensporige hefboomwerking te verminderen. Aangezien informatieverzorging de informatieasymmetrie vermindert, kan zij het marktvertrouwen en de liquiditeit van de markt vergroten.

Het effect van de structurele buffer kan interageren met de effecten van andere kapitaal-gebaseerde instrumenten, zoals de anticyclische buffers. Daarom is coördinatie nodig bij het bepalen van het juiste aggregatieniveau van de kapitaalvereisten.

## *Aanhangsel 2*

### **Tussensliggende doelstellingen van het macroprudentiële beleid voor verzekeringen**

De macroprudentiële overwegingen op het gebied van verzekeringen bevinden zich nog in het beginstadium. Hier zijn een aantal redenen voor:

- De meeste verzekeringsmaatschappijen zijn betrekkelijk onbeschadigd uit de crisis gekomen;
- Het lage systeemrisico van traditionele verzekeringsactiviteiten, die worden gekenmerkt door een overwegend passiva-gestuurde beleggingsstrategie, een hoge mate van substitueerbaarheid en een lage kans op een run op verzekeringsmaatschappijen;
- Het gebrek aan een internationale norm voor verzekeringstoezicht, hoewel de invoering van het Solvabiliteit II-raamwerk een gemeenschappelijke standaard voor de Unie introduceert.

Toch hebben sommige verzekeringsmaatschappijen hun bedrijfsmodel uitgebreid naar activiteiten die de kans op het bijdragen tot of versterken van systeemrisico vergroten. Met name niet-traditionele verzekeringsactiviteiten en niet-verzekeringsactiviteiten kunnen resulteren in gecorrleerde gemeenschappelijke blootstellingen aan de financiële en conjunctuurcyclus. Dit geldt bijvoorbeeld voor kredietverzuimswaps (credit default swaps, of CDS) die niet voor afdekkingsdoeleinden worden afgesloten<sup>(2)</sup>.

(1) Hirtle, B., 2007, „Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies”, Staff Report No 293, Federal Reserve Bank of New York; Goldstein, M. A., Hotchkiss, E. S., Sirri, E. R., 2007, „Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds”, *The Review of Financial Studies* 20(2), blz. 235-273; Botosan, C. A., 1997, „Disclosure Level and the Cost of Equity Capital”, *The Accounting Review*, Vol. 72, nr. 3, blz. 323-349.

(2) International Association of Insurance Supervisors (IAIS), 2011, „Insurance and Financial Stability”.

Niet-traditionele verzekeringsactiviteiten zouden bredere implicaties kunnen hebben voor het financiële stelsel en de economie, zoals bij financiële garanties die worden gebruikt voor het verbeteren van de rating van complexe gestructureerde producten voorafgaand aan de crisis. Niet-verzekeringsactiviteiten (bv. effectenbelening) en groepsstructuren (bv. „bankverzekeren”) zouden ook de verwevenheid binnen het financiële stelsel kunnen doen toenemen. De International Association of Insurance Supervisors (IAIS) beschouwt deze typen activiteiten dan ook als van groter systeemkritisch belang, en gebruikt ze om verzekeraars te identificeren die wereldwijd van systeemkritisch belang zijn.

Het opleggen van maatregelen ten aanzien van niet-traditionele verzekerings- en niet-verzekeringsactiviteiten zoals gedefinieerd door de IAIS, is een uitdagende taak. Dit komt omdat er geen duidelijke scheiding bestaat en dezelfde activiteiten vaak verschillend worden geclassificeerd door de toezichhouders (bv. vermogensbeheer door derden). Daarom is een „inhoud boven vorm”-analyse noodzakelijk om het risico van een specifiek product of dienst te bepalen.

Naast de bovengenoemde structurele overwegingen heeft systeemrisico in de verzekeringssector een conjuncturele dimensie, aangezien verzekeraars belangrijke beleggers zijn en meer of minder risicovolle activa kunnen aanhouden. In de Unie introduceert het Solvabiliteit II-raamwerk een marktconsistente waardering van de balansen van verzekeraars. Dit betekent dat de actiefzijde volgens de marktwaardemethode wordt gewaardeerd, terwijl de passiva worden gewaardeerd via de contante-waardemethode met risicovrije rentevoet. Dit leidt tot volatiele balansen en kapitaalniveaus voor verzekeraars die langlopende producten verkopen. Dit leidt mogelijk tot een verergering van de procyclische dynamiek binnen de sector en in het hele financiële stelsel. Tijdens een economische opleving kan uitbundigheid in de prijzen van risicovolle activa het marktconforme kapitaal vergroten, ten opzichte van de wettelijke kapitaalvereisten, terwijl in een economische neergang het tegenovergestelde gebeurt. Dit zou de mogelijkheden voor het nemen van buitensporige risico's tijdens een opleving vergroten, evenals de druk om risicovolle activa te verkopen tijdens een neergang. Daarom bevat Solvabiliteit II momenteel anticyclische mechanismen, waaronder een aandelendemper voor aandelenrisico's, de mogelijkheid van een verlengde herstelperiode, en de extrapolatie van de risicovrije rentecurve naar een vaste termijnrente. Bovendien worden er discussies gevoerd over het opnemen van de „anticyclische premie” en „matching-aanpassingen”, die er beide op zijn gericht de kapitaalniveaus aan te passen, rekening houdend met buitensporige volatiliteit. Zonder zorgvuldig ontwerp zouden sommige van deze voorgestelde mechanismen onbedoelde gevolgen kunnen hebben voor zowel verzekeraars als het stelsel als geheel. Het is belangrijk dat dergelijke mechanismen transparant zijn en het aanleggen van buffers tijdens een hoogconjunctuur stimuleren. Deze kunnen dan worden gebruikt tijdens een economische neergang.

Al met al kan worden gesteld dat de structurele dimensie van systeemrisico's voornamelijk betrekking heeft op niet-traditionele en niet-verzekeringsactiviteiten. Dit zijn de activiteiten waarbij de kans het grootst is dat zij de risico's over het financiële stelsel verdelen, en kunnen als zodanig worden geformuleerd in termen van de tussenliggende doelstellingen en instrumenten die in dit document zijn beschreven. Voor zover deze activiteiten relevante criteria vormen voor het bepalen van systeemrelevante verzekeraars, zouden ze vallen onder de tussenliggende doelstelling van het beperken van de systeemimpact van niet goed afgestemde prikkels met het oog op het verminderen van *moral hazard*. Opgemerkt zij echter dat dit scenario zich minder frequent heeft voorgedaan bij verzekeraars dan bij banken. De structurele dimensie houdt ook verband met de onderlinge verwevenheid van verzekeringsentiteiten en andere entiteiten in de financiële sector, en de daaruit voortvloeiende risico's op besmetting. Dit valt onder de tussenliggende doelstelling van het beperken van directe en indirecte risicoblootstellingsconcentraties. Ten slotte is de conjuncturele dimensie nauw verbonden met endo-geen risicovol gedrag en „fire sales”.

---