

I

(Resoluties, aanbevelingen en adviezen)

AANBEVELINGEN

EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

WAARSCHUWING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

van 22 september 2022

betreffende kwetsbaarheden in het financiële stelsel van de Unie

(ESRB/2022/7)

(2022/C 423/01)

DE ALGEMENE RAAD VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte ⁽¹⁾, en met name bijlage IX,

Gezien 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 ⁽²⁾, en met name artikel 3, lid 2, punt c), en de artikelen 16 en 18,

Gezien 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 ⁽³⁾, en met name artikel 18,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Het financiële stelsel van de Unie is tot dusver veerkrachtig gebleken tegen toenemende geopolitieke spanningen en economische onzekerheid. Sinds begin 2022 is de waarschijnlijkheid dat scenario's voor staartrisico's (*tail-risk scenario's*) zich manifesteren echter toegenomen en is door de recente geopolitieke ontwikkelingen verergerd. Risico's voor de financiële stabiliteit kunnen zich gelijktijdig manifesteren, waardoor zij elkaar wederzijds beïnvloeden en elkaars impact versterken. De toenemende geopolitieke spanningen hebben geleid tot een stijging van de energieprijzen en hebben financiële problemen voor bedrijven en huishoudens veroorzaakt, die zich nog steeds herstellen van de negatieve economische gevolgen van de COVID-19-pandemie. Bovendien leidt een hoger dan verwachte inflatie tot een aanscherping van de financiële voorwaarden.
- (2) Deze ontwikkelingen wegen op de macro-economische vooruitzichten van de Unie. De groei prognoses voor het bruto binnenlands product (bbp) zijn voor 2023 neerwaarts bijgesteld en de waarschijnlijkheid van een recessie in de winter van 2022/2023 is toegenomen. De neerwaartse risico's verschillen van lidstaat tot lidstaat, met name vanwege hun uiteenlopende mate van afhankelijkheid van energie-importen uit Rusland en de uiteenlopende energie-intensiteit van productieketens. Over het geheel genomen hangt de waarschijnlijkheid dat scenario's voor staartrisico's zich manifesteren, af van een verdere escalatie van geopolitieke spanningen, de omvang en duur van de economische neergang en het voortduren van een hoge inflatie.

⁽¹⁾ PB L 1 van 3.1.1994, blz. 3.

⁽²⁾ PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

⁽³⁾ PB C 58 van 24.2.2011, blz. 4.

- (3) Het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) had eerder dit jaar zijn bezorgdheid geuit over de toegenomen onzekerheid en de toegenomen waarschijnlijkheid dat scenario's voor staartrisico's zich manifesteren (*). De verdere toename van de risico's voor de financiële stabiliteit rechtvaardigt nu het uitvaardigen van een algemene waarschuwing, in overeenstemming met het mandaat van het ESRB. Er zijn drie ernstige systeemrisico's voor de financiële stabiliteit vastgesteld.
- (4) Ten eerste leidt de verslechtering van de macro-economische vooruitzichten in combinatie met de aanscherping van de financieringsvoorwaarden tot een hernieuwde toename van de balansspanningen voor niet-financiële vennootschappen (NFV's) en huishoudens, met name in de sectoren en lidstaten die het zwaarst worden getroffen door de snel stijgende energieprijzen. Deze ontwikkelingen wegen op de schuldaflossingscapaciteit van NFV's en huishoudens.
- (5) Ten tweede zijn de risico's voor de financiële stabiliteit als gevolg van een scherpe daling van de activaprijzen nog steeds ernstig. Dit kan leiden tot grote mark-to-market-verliezen, die op hun beurt de marktvolatiliteit kunnen versterken en liquiditeitsproblemen kunnen veroorzaken. Bovendien heeft de stijging van het niveau en de volatiliteit van de energie- en grondstoffenprijzen geleid tot grote margestortingen voor deelnemers aan deze markten. Dit heeft voor sommige deelnemers liquiditeitsproblemen veroorzaakt.
- (6) Ten derde weegt de verslechtering van de macro-economische vooruitzichten op de kwaliteit van de activa en de winstgevendheidsvooruitzichten van kredietinstellingen. Hoewel de Europese bancaire sector als geheel goed gekapitaliseerd is, zou een duidelijke verslechtering van de macro-economische vooruitzichten leiden tot een hernieuwde toename van het kredietrisico op een moment dat sommige kredietinstellingen nog steeds bezig zijn met het oplossen van problemen met de kwaliteit van activa in verband met de COVID-19-pandemie. De veerkracht van kredietinstellingen wordt ook beïnvloed door structurele factoren, waaronder overcapaciteit, concurrentie van nieuwe aanbieders van financiële diensten en blootstelling aan cyber- en klimaatrisico's.
- (7) Naast deze drie ernstige systeemrisico's voor de financiële stabiliteit heeft het ESRB ook de volgende verhoogde systeemrisico's geïdentificeerd.
- (8) Kwetsbaarheden in de niet-zakelijkonroerendgoedsector zijn in de eerste helft van 2022 in veel lidstaten verder toegenomen als gevolg van de krachtige groei van de huizenprijzen en de hypothecaire kredietverlening, hetgeen een verdere toename van cyclische risico's met zich meebrengt. De stijgende hypotheekrente en de verslechtering van de schuldendienstcapaciteit als gevolg van een daling van het reële inkomen van huishoudens kunnen echter naar verwachting neerwaartse druk uitoefenen op de huizenprijzen en leiden tot een materialisering van cyclische risico's.
- (9) De verslechtering van de macro-economische vooruitzichten versterkt ook de uitdagingen voor zakelijk onroerendgoedsector (*commercial real estate* (CRE) sector) als gevolg van stijgende financieringskosten en bouwprijzen, knelpunten in het aanbod van bouwmaterialen en structurele trends zoals een lagere vraag naar kantoorruimte. Aangezien de winstmarges in de CRE-sector van de Unie reeds laag zijn, kunnen deze ontwikkelingen ertoe leiden dat sommige bestaande of geplande CRE-investeringsprojecten niet winstgevend zijn, waardoor de wanbetalingsrisico's toenemen en de bezorgdheid over de reeds hoge en toenemende niet-renderende CRE-leningen toeneemt.
- (10) De oorlog in Oekraïne heeft de kans op grootschalige cyberincidenten vergroot, die kritieke economische en financiële infrastructuren kunnen verstoren en de verlening van essentiële economische en financiële diensten kunnen belemmeren.
- (11) De vertraging van de economische groei en de aanscherping van de financiële omstandigheden wegen op de dynamiek van de overheidsschuld op middellange termijn. De hoge overheidsschuld blijft een van de belangrijkste macro-economische kwetsbaarheden in verschillende lidstaten.
- (12) De toename van systeemrisico's voor de financiële stabiliteit vereist een doortastend beleidsantwoord. Het behoud of het versterken van de veerkracht van de financiële sector van de Unie blijft van essentieel belang om ervoor te zorgen dat deze de reële economie kan ondersteunen indien en wanneer zich risico's voor de financiële stabiliteit manifesteren.

(*) Persbericht van 31 maart 2022, na de 45e gewone vergadering van de algemene raad van het ESRB op 24 maart 2022 en het persbericht van 30 juni 2022, na de 46e gewone vergadering van de algemene raad van het ESRB op 23 juni 2022, beschikbaar op de website van het ESRB op www.esrb.europa.eu

- (13) De toezichthoudende autoriteiten van de Unie en de nationale toezichthoudende autoriteiten in de bancaire en niet-bancaire financiële sector dragen bij tot de veerkracht van de financiële sector van de Unie door in nauwe samenwerking met elkaar de kwetsbaarheden van het financiële stelsel en van de onder hun bevoegdheid vallende instellingen te monitoren en aan te pakken. De betrokken autoriteiten moeten gebruikmaken van het volledige scala aan micro- en macroprudentiële instrumenten om deze risico's in te perken en de gevolgen ervan te beperken, mochten deze zich manifesteren. Mochten er geen macroprudentiële instrumenten beschikbaar zijn, dan moeten de autoriteiten mogelijk gebruikmaken van hun toezichtsbevoegdheden om risico's voor de financiële stabiliteit te beperken en ervoor te zorgen dat de markten niet worden geschaad. Nauwe coördinatie tussen de betrokken autoriteiten zou de doeltreffendheid en doelmatigheid van beleidsreacties ten goede komen, met name voor het aanpakken van sectoroverschrijdende en grensoverschrijdende risico's, terwijl procyclische effecten, marktfragmentatie en negatieve externe effecten voor andere lidstaten worden vermeden.
- (14) Kredietinstellingen kunnen als eerste verdedigingslinie optreden door ervoor te zorgen dat hun voorzieningspraktijken en kapitaalplanning naar behoren rekening houden met verwachte en onverwachte verliezen die kunnen worden veroorzaakt door de verslechtering van de risico-omgeving. Dit omvat een proactieve en regelmatige aanpassing van hun eigen kapitaalprognoses aan de hand van basis- en ongunstige scenario's. Deze laatste moeten voldoende conservatieve en geactualiseerde macro-economische scenario's weerspiegelen, uitgaande van ernstige maar plausibele stress voor langere perioden. Kredietinstellingen moeten ook zorgen voor een goede zichtbaarheid van hun liquiditeitsrisico's op korte termijn en voor concrete noodplannen om deze risico's aan te pakken. Dit is ook van cruciaal belang om na te gaan of zich risico's voor de financiële stabiliteit hebben gemanifesteerd en om het marktvertrouwen in kredietinstellingen te behouden.
- (15) Het aanvullen van de prudente risicobeheerpraktijken van kredietinstellingen, micro- en macroprudentiële kapitaalbuffers die in overeenstemming zijn met het huidige risiconiveau, dragen bij tot het waarborgen van de veerkracht van kredietinstellingen. Sommige nationale autoriteiten hebben het macroprudentiële beleid al aangescherpt, terwijl andere momenteel onderzoeken of macroprudentieel beleid kan worden uitgevoerd om kwetsbaarheden aan te pakken. Het behoud of de verdere opbouw van macroprudentiële buffers zou de veerkracht van kredietinstellingen ondersteunen en de autoriteiten in staat stellen deze buffers vrij te geven indien en wanneer risico's zich voordoen en negatieve impact hebben op de balansen van kredietinstellingen. Dit zou vervolgens het vermogen van kredietinstellingen om verliezen op te vangen versterken en tegelijkertijd de verlening van kritieke diensten aan de reële economie in stand houden. Bij het nemen van macroprudentiële beleidsbeslissingen moeten de specifieke macrofinanciële vooruitzichten en omstandigheden in de bancaire sector van elke lidstaat in acht worden genomen om het risico op procyclische effecten te beperken.
- (16) Ook buiten de bancaire sector moeten risico's voor de financiële stabiliteit worden aangepakt. Dit vereist het aanpakken van kwetsbaarheden en het vergroten van de veerkracht van niet-bancaire financiële instellingen en marktgebaseerde financiering. Het aanpakken van liquiditeits- en financieringsproblemen voor NfV's die deelnemen aan markten voor energiederivaten is van cruciaal belang. De prudentiële vereisten voor centrale clearing mogen echter niet worden versoepeld. Daarnaast moet bijzondere aandacht worden besteed aan structurele liquiditeitsmismatches in bepaalde typen beleggingsfondsen. Fondsbeheerders moeten ook worden aangemoedigd om waar nodig gebruik te maken van instrumenten voor liquiditeitsbeheer. Wat verzekeringen betreft, verhogen gespannen huishoudbalansen het risico van beëindiging van verzekeringscontracten, hetgeen de beschermingskloof kan vergroten, maar ook de liquiditeitscontrole relevant kan maken.
- (17) Door ervoor te zorgen dat hun risicobeheerpraktijken de verslechtering van de risico-omgeving adequaat weerspiegelen en door rekening te houden met de richtsnoeren en verwachtingen van de toezichthouders, kunnen niet-bancaire financiële instellingen zelf hun veerkracht verder versterken en helpen voorkomen dat scenario's voor staartrisico's zich manifesteren. Voor beleggingsfondsen bijvoorbeeld betekent dit nauwe monitoring en het aanpakken van buitensporige liquiditeitsmismatches of hefboomwerking, voor centrale tegenpartijen (CTP's), clearingleden en hun cliënten betekent dit het monitoren van derivatenblootstellingen en het aanpakken van concentratierisico en procyclische effecten in margestortingspraktijken in de keten van CTP's, clearingleden en hun cliënten, en voor verzekeraars betekent dit dat zij goed moeten letten op de markt- en liquiditeitsrisico's die zich zouden kunnen voordoen in een scenario van toegenomen marktvolatiliteit en hoge onzekerheid.

- (18) Het ESRB heeft herhaaldelijk opgemerkt ⁽⁵⁾ dat een gebrek aan instrumenten de autoriteiten belemmert in hun vermogen om risico's voor de financiële stabiliteit buiten de bancaire sector aan te pakken. Het ESRB dringt erop aan dat de autoriteiten dergelijke instrumenten ter beschikking worden gesteld, bijvoorbeeld in het kader van de herziening van de prudentiële regels voor beleggingsfondsen en verzekeraars. De huidige verhoogde risico-omgeving maakt dit nog urgenter.

HEEFT DE VOLGENDE WAARSCHUWING VASTGESTELD:

AFDELING 1

Waarschuwing

Het financiële stelsel van de Unie is tot dusver veerkrachtig gebleken tegen toenemende geopolitieke spanningen en economische onzekerheid. Het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) heeft echter een aantal ernstige risico's voor de financiële stabiliteit vastgesteld. Deze risico's kunnen zich gelijktijdig manifesteren, waardoor zij elkaar wederzijds beïnvloeden en elkaars impact versterken. Sinds begin 2022 is de kans dat scenario's voor staatarisico's (*tail-risk scenario's*) zich manifesteren echter toegenomen, hetgeen is verergerd door recente geopolitieke ontwikkelingen. Deze geopolitieke ontwikkelingen hebben gevolgen voor de energieprijzen en de energievoorziening, hetgeen een hernieuwde toename van de balansspanningen voor bedrijven en huishoudens betekent. Bovendien leidt een hoger dan verwachte inflatie tot een verkrapting van de financiële omstandigheden, waardoor de stress in de financiële sector kan toenemen.

Een uitgesproken verslechtering van de economische activiteit kan leiden tot een hernieuwde toename van het kredietrisico op een moment dat sommige kredietinstellingen nog steeds bezig zijn met het aanpakken van problemen met de kwaliteit van activa in verband met de COVID-19-pandemie, die tot dusver beperkt zijn gebleven als gevolg van uitgebreide steunmaatregelen van de overheid. Ten tweede blijven de risico's voor de financiële stabiliteit als gevolg van een scherpe daling van de activaprijzen groot. De stijgende hypotheekrente en de verslechtering van de schuldaflossingscapaciteit als gevolg van een daling van het reële inkomen van huishoudens zouden een neerwaartse druk op de huizenprijzen kunnen uitoefenen. Dit zou vervolgens kunnen leiden tot het ontstaan van cumulatieve cyclische risico's op de vastgoedmarkten. Bovendien is de kans op grootschalige cyberincidenten met gevolgen voor het financiële stelsel toegenomen.

Gezien de toename van systeemrisico's voor de financiële stabiliteit acht het ESRB het noodzakelijk dat instellingen uit de particuliere sector, marktdeelnemers en betrokken autoriteiten zich blijven voorbereiden op de manifestatie van scenario's voor staatarisico's. Het behoud of de versterking van de veerkracht van de financiële sector van de Unie blijft van essentieel belang om ervoor te zorgen dat het financiële stelsel de reële economie kan ondersteunen indien en wanneer risico's voor de financiële stabiliteit zich voordoen. Nauwe coördinatie tussen de betrokken autoriteiten en prudente risicobeheerpraktijken in alle financiële sectoren en marktdeelnemers blijven van cruciaal belang om kwetsbaarheden doeltreffend aan te pakken en tegelijkertijd marktfragmentatie en negatieve externe effecten voor andere lidstaten te voorkomen.

Kredietinstellingen kunnen als eerste verdedigingslinie fungeren door ervoor te zorgen dat hun voorzieningspraktijken en kapitaalplanning naar behoren rekening houden met verwachte en onverwachte verliezen die kunnen worden veroorzaakt door de verslechtering van de risico-omgeving. Dit omvat een proactieve en regelmatige aanpassing van hun eigen kapitaalprognoses aan de hand van basis- en ongunstige scenario's. Deze laatste moeten voldoende conservatieve en geactualiseerde macro-economische scenario's weerspiegelen, uitgaande van ernstige maar plausibele stress voor langere perioden. Door te anticiperen op en zich voor te bereiden op liquiditeitsrisico's op korte termijn, waarborgen kredietinstellingen voorts hun onmiddellijke veerkracht indien een van de bovengenoemde risico's zich voordoet.

Het aanvullen van de prudente risicobeheerpraktijken van kredietinstellingen, micro- en macroprudentiële kapitaalbuffers die in overeenstemming zijn met het huidige risiconiveau draagt bij tot het waarborgen van de veerkracht van de bancaire sector. Het behoud of de verdere opbouw van macroprudentiële buffers zou de veerkracht van kredietinstellingen ondersteunen en de autoriteiten in staat stellen deze buffers vrij te geven wanneer risico's zich voordoen die negatieve gevolgen hebben voor de balansen van kredietinstellingen. Tegelijkertijd moet bij macroprudentiële beleidsbeslissingen rekening worden genomen met macrofinanciële vooruitzichten en met de specifieke omstandigheden in de bancaire sector in een betrokken lidstaat, teneinde het risico op procyclische effecten te beperken.

⁽⁵⁾ Aanbeveling ESRB/2017/1 van het Europees Comité voor systeemrisico's van 7 december 2017 betreffende liquiditeits- en hefboomfinancieringsrisico's in beleggingsinstellingen (PB C 151 van 30.4.2018, blz. 1). Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper, 19 July 2016; ESRB response to the EIOPA Consultation Paper on the 2020 review of Solvency II, 17 January 2020; and, Response Letter to a Consultation of the European Commission on the review of Solvency II, 16 October 2020, beschikbaar op de website van het ESRB onder: www.esrb.europa.eu.

Ook buiten de bancaire sector moeten risico's voor de financiële stabiliteit worden aangepakt. Dit vereist het aanpakken van kwetsbaarheden en het vergroten van de veerkracht van niet-bancaire financiële instellingen en marktgebaseerde financiering. Indien er geen macroprudentiële instrumenten voorhanden zijn, moeten de autoriteiten mogelijk gebruikmaken van hun toezichtbevoegdheden om risico's voor de financiële stabiliteit te beperken en ervoor te zorgen dat de markten niet worden verstoord. De betrokken autoriteiten moeten ook de risico's nauwlettend blijven monitoren en waar nodig de toezichtdialoog met onder toezicht staande niet-bancaire financiële instellingen versterken. Door ervoor te zorgen dat hun risicobeheerpraktijken de verhoogde risico's adequaat weerspiegelen en door rekening te houden met de richtsnoeren en verwachtingen van toezichthouders, kunnen niet-bancaire financiële instellingen zelf hun veerkracht verder versterken.

Naast de financiële sector moeten ook liquiditeitstekorten bij niet-financiële vennootschappen die deelnemen aan de markten voor energiederivaten worden aangepakt. Dit mag echter niet ten koste gaan van de versoepeling van de prudentiële vereisten voor centrale clearingsystemen.

AFDELING 2

Definities

Voor de toepassing van deze waarschuwing gelden de volgende definities:

a) "betrokken autoriteiten":

- de ECB voor de taken die haar uit hoofde van artikel 4, leden 1 en 2, en artikel 5, lid 2, van Verordening (EU) nr. 1024/2013 ⁽⁶⁾ zijn opgedragen;
- de Europese toezichthoudende autoriteiten;
- de nationale toezichthoudende autoriteiten;
- krachtens titel VII, hoofdstuk 4, van Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad ⁽⁷⁾ of artikel 458, lid 1, van Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad ⁽⁸⁾ aangewezen autoriteiten;

b) "Europese toezichthoudende autoriteiten" of "ETA's": de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit) opgericht bij Verordening (EU) nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad ⁽⁹⁾, de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen) opgericht bij Verordening (EU) nr. 1094/2010 van het Europees Parlement en de Raad ⁽¹⁰⁾, en de Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten) opgericht bij Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad ⁽¹¹⁾;

⁽⁶⁾ Verordening (EU) nr. 1024/2013 van 15 oktober 2013 van de Raad waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen (PB L 287 van 29.10.2013, blz. 63).

⁽⁷⁾ Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338).

⁽⁸⁾ Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

⁽⁹⁾ Verordening (EU) nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 12).

⁽¹⁰⁾ Verordening (EU) nr. 1094/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/79/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 48).

⁽¹¹⁾ Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84).

- c) “nationale toezichthoudende autoriteit”: een bevoegde of toezichthoudende autoriteit in een lidstaat als bedoeld in artikel 4, lid 1, punt 40, van Verordening (EU) nr. 575/2013 en in artikel 3, lid 1, punt 36, van Richtlijn 2013/36/EU; in artikel 13, punt 10, van Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad ⁽¹²⁾, in artikel 67, lid 1, van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad ⁽¹³⁾ en in artikel 22, lid 2, van Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad ⁽¹⁴⁾.

Gedaan te Frankfurt am Main, 22 september 2022.

*Hoofd van het ESRB-secretariaat,
namens de Algemene Raad van het ESRB,
Francesco MAZZAFERRO*

⁽¹²⁾ Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (PB L 335 van 17.12.2009, blz. 1).

⁽¹³⁾ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

⁽¹⁴⁾ Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 201 van 27.7.2012, blz. 1).