

## I

(Resoluties, aanbevelingen en adviezen)

## AANBEVELINGEN

## EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

## AANBEVELING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S

van 6 mei 2020

betreffende liquiditeitsrisico's in beleggingsinstellingen

(ESRB/2020/4)

(2020/C 200/01)

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

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

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 <sup>(1)</sup>, en met name artikel 3, lid 2, onder b), d) en f), en de artikelen 16 tot en met 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 <sup>(2)</sup>, en met name artikel 15, lid 3, onder e), en de artikelen 18 tot en met 20,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) De door het coronavirus veroorzaakte COVID-19-pandemie en de bijbehorende en noodzakelijke beheersingsmaatregelen vormen een ernstige en ongekende schok voor de Europese economieën. Tegen deze achtergrond heeft de algemene raad van het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) tijdens zijn vergadering van 2 april 2020 aangekondigd dat hij zijn aandacht zou toespitsen op vijf prioritaire gebieden waarop de coördinatie tussen de autoriteiten in de Unie waarschijnlijk bijzonder belangrijk is om de financiële stabiliteit in de Unie te waarborgen <sup>(3)</sup>. Een van de vijf prioritaire gebieden heeft betrekking op de liquiditeit van de financiële markten en implicaties voor vermogensbeheerders en verzekeraars.
- (2) De scherpe daling van de activaprijzen aan het begin van de COVID-19-pandemie ging gepaard met aanzienlijke terugbetalingen door bepaalde beleggingsinstellingen en een aanzienlijke verslechtering van de liquiditeit van de financiële markten. Hoewel de marktomstandigheden vervolgens stabiliseerden, grotendeels als gevolg van doortastende maatregelen van centrale banken, toezichhoudende autoriteiten en regeringen in de Unie en wereldwijd, blijft er aanzienlijke onzekerheid bestaan over de macrofinanciële vooruitzichten.
- (3) Eerdere beoordelingen door het ESRB <sup>(4)</sup> van niet-bancaire financiële bemiddeling hebben gewezen op potentiële kwetsbaarheden die voortvloeien uit beleggingsinstellingen die korte terugbetalingsperiodes hebben, maar in minder liquide activa investeren. Dergelijke liquiditeitsmismatches vergroten het risico van verdere druk op de waardering van activa in tijden van stress, indien beleggingsinstellingen trachten gedurende een korte periode

<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> Zie het persbericht na de bijeenkomst van de algemene raad van het ESRB van 2 april 2020, beschikbaar op: <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>

<sup>(4)</sup> Zie bijvoorbeeld de jaarlijkse EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019, beschikbaar op: [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi\\_monitor/esrb.report190717\\_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89)

minder liquide activa te verkopen om aan terugbetalingen te voldoen. Dit zou kunnen leiden tot hogere, tegen markt-to-market-verliezen van andere financiële instellingen met blootstellingen aan dezelfde of gecorreleerde activa, of tot een abrupte aanscherping van de financiële voorwaarden.

- (4) De bestaande regels van de Unie omvatten specifieke verplichtingen voor beheermaatschappijen van fondsen voor wat betreft het beheer van het liquiditeitsrisico voor de door hen beheerde fondsen <sup>(5)</sup>. Voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) moet het liquiditeitsprofiel van de beleggingen van de icbe passen bij het terugbetalingsbeleid dat in het fondsreglement, de statuten of het prospectus is neergelegd. Evenzo moeten voor alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) de beleggingsstrategie, het liquiditeitsprofiel en het terugbetalingsbeleid consistent zijn <sup>(6)</sup>. Deze regels worden aangevuld door richtsnoeren van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) inzake liquiditeitsstresstests in icbe's en abi's voor fondsbeheerders om regelmatig de veerkracht van hun fondsen te testen op het liquiditeitsrisico onder normale en uitzonderlijke liquiditeitsomstandigheden <sup>(7)</sup>.
- (5) Deze aanbeveling heeft tot doel om de paraatheid te vergroten om te reageren op potentiële toekomstige negatieve schokken die kunnen leiden tot een verslechtering van de liquiditeit van de financiële markten, hetgeen potentiële negatieve gevolge kan hebben voor de financiële stabiliteit in de Unie.
- (6) Het ESRB erkent dat de sector van de beleggingsinstellingen in de Unie groot en divers is. Hiermee rekening houdend heeft het ESRB twee segmenten aangewezen als gebieden met een bijzonder hoog prioriteitsniveau voor verscherpt toezicht vanuit het oogpunt van de financiële stabiliteit.
- (7) De eerste van deze segmenten bestaat uit beleggingsinstellingen met aanzienlijke blootstellingen aan bedrijfsschulden. Kort na het begin van de COVID-19-pandemie was er sprake van aanzienlijke terugbetalingen door beleggingsinstellingen die in bedrijfsschulden beleggen. Daarnaast beschikken beleggingsinstellingen over een aanzienlijk deel van het uitstaande bedrag van in de Unie uitstaande, niet-financiële bedrijfsobligaties. Elke toekomstige druk op terugbetalingen uit fondsen van open-end beleggingsinstellingen met korte terugbetalingsperiodes kan ertoe leiden dat fondsbeheerders minder snel liquide activa verkopen, waardoor wordt bijgedragen aan een verslechtering van de liquiditeitsomstandigheden op de markten voor bedrijfsschulden. Dit kan negatieve overloopeffecten hebben op andere financiële instellingen die blootstellingen hebben aan deze activa — zoals verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen of banken — of een negatief effect hebben op de kosten en de beschikbaarheid van marktfinanciering voor niet-financiële vennootschappen.
- (8) Het tweede segment dat door het ESRB is aangemerkt als een bijzonder hoog prioritair gebied voor versterkt toezicht vanuit het oogpunt van de financiële stabiliteit betreft beleggingsinstellingen met aanzienlijke vastgoedblootstellingen. De volksgezondheidsbeperkingen die nodig zijn om de verspreiding van COVID-19 te beperken, zouden kunnen leiden tot een vermindering van transactievolumes op de vastgoedmarkt en tot een toename van de waarderingonzekerheid. De vastgoedbeleggingsfondsen hebben naar schatting ongeveer een derde van de commerciële vastgoedmarkt van de Unie in handen. Toekomstige terugbetalingen uit beleggingsinstellingen die aanzienlijke vastgoeddeelnemingen hebben, kunnen bijdragen tot neerwaartse druk op de vastgoedwaarderingen indien zij gepaard gaan met de verkoop van onroerend goed in een omgeving met lage transactievolumes. Dit kan negatieve gevolgen hebben voor andere financiële instellingen die blootstellingen hebben aan onroerend goed, met inbegrip van die welke onroerend goed als onderpand voor leningen gebruiken.
- (9) Om ervoor te zorgen dat het financiële stelsel in de Unie de COVID-19-schok beter kan opvangen, in plaats van deze te versterken, moet er aanzienlijke coördinatie plaatsvinden tussen de toezichthoudende autoriteiten die verantwoordelijk zijn voor de verschillende segmenten van de financiële markten en over de grenzen heen. Dit is met name het geval voor activiteiten op de kapitaalmarkten, met inbegrip van de activiteiten die worden uitgevoerd door beleggingsinstellingen, waarbij grensoverschrijdende stromen groot zijn en de vlotte werking van dergelijke activiteiten afhankelijk is van een aantal actoren in het gehele financiële stelsel.

<sup>(5)</sup> Zie artikel 40, lid 4, van Richtlijn 2010/43/EU van de Commissie van 1 juli 2010 tot uitvoering van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de organisatorische eisen, belangenconflicten, bedrijfsvoering, risicobeheer en inhoud van de overeenkomst tussen een bewaarder en een beheermaatschappij (PB L 176 van 10.7.2010, blz. 42).

<sup>(6)</sup> Zie artikel 16, lid 2, van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1).

<sup>(7)</sup> ESMA Eindverslag: Richtsnoeren inzake liquiditeitsstresstests in icbe's en abi's, 2 september 2019, beschikbaar op: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882\\_final\\_report\\_guidelines\\_on\\_lst\\_in\\_ucits\\_and\\_aifs.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf)

- (10) Het ESRB erkent het werk van hoge prioriteit dat momenteel door ESMA wordt verricht ter verbetering van de toezichtconvergentie op liquiditeitsrisicobeheer van beheerders van instellingen. Dit omvat het in 2020 aangekondigde gemeenschappelijk toezichthoudend optreden inzake het liquiditeitsrisicobeheer van icbe-beheerders<sup>(8)</sup> en de voortdurende coördinatie van de toezichthoudende acties door de ESMA ten overstaan van COVID-19.
- (11) Deze aanbeveling laat de monetairbeleidmandaten van de centrale banken in de Unie onverlet.
- (12) De aanbevelingen van het ESRB worden gepubliceerd nadat de geadresseerden in kennis zijn gesteld en nadat de algemene raad de Raad van de Europese Unie in kennis heeft gesteld van zijn voornemen deze te publiceren en de Raad van de Europese Unie de gelegenheid heeft gegeven te reageren,

HEEFT DE VOLGENDE AANBEVELING VASTGESTELD:

#### AFDELING 1

##### AANBEVELING

#### **Aanbeveling A — Coördinatie van toezichthoudend engagement met beleggingsinstellingen om hun paraatheid te beoordelen**

Aanbevolen wordt dat de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA):

1. met de nationale bevoegde autoriteiten overleg pleegt over de uitvoering van doelgericht toezicht van beleggingsinstellingen met aanzienlijke blootstellingen aan bedrijfsschulden en vastgoedactiva om de paraatheid van deze twee segmenten van de sector van de beleggingsinstellingen te beoordelen voor mogelijke toekomstige negatieve schokken, met inbegrip van mogelijke hervatting van aanzienlijke terugbetalingen en/of een toename van de waarderingonzekerheid;
2. aan het ESRB verslag uitbrengt over haar analyse en over de conclusies betreffende de paraatheid van de betrokken beleggingsinstellingen.

#### AFDELING 2

##### IMPLEMENTATIE

#### 1. Definities

1. Voor de toepassing van deze aanbeveling gelden de volgende definities:

- a) “nationale bevoegde autoriteit” (NBA): de bevoegde autoriteit als gedefinieerd in artikel 2, lid 1, onder h), van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad<sup>(9)</sup>, of in artikel 4, lid 1, onder f), van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad<sup>(10)</sup>;
- b) “beleggingsinstelling”: i) een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe): een instelling als gedefinieerd in artikel 1, lid 2, van Richtlijn 2009/65/EG en die is toegelaten overeenkomstig artikel 5 van die richtlijn, en ii) een alternatief beleggingsfonds als gedefinieerd in artikel 4, lid 1, onder a), van Richtlijn 2011/61/EU.

#### 2. Uitvoeringscriteria

1. Voor de uitvoering van deze aanbeveling gelden de volgende criteria:

- a) het proportionaliteitsbeginsel moet genoegzaam in acht worden genomen, rekening houdend met de doelstelling en de inhoud van de aanbeveling;
- b) er moet worden voldaan aan de specifieke nalevingscriteria van de bijlage.

<sup>(8)</sup> Zie het persbericht van de ESMA van 30 januari 2020, beschikbaar op: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

<sup>(9)</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32).

<sup>(10)</sup> Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1).

### 3. Tijdschema voor opvolging

1. Overeenkomstig artikel 17, lid 1, van Verordening (EU) nr. 1092/2010 moeten degenen tot wie de maatregelen zijn gericht, aan het Europees Parlement, de Raad, de Commissie en het ESRB meedelen welke maatregelen zij in respons op die aanbevelingen hebben genomen en passende motivering verstrekken ingeval geen actie wordt ondernomen. ESMA wordt verzocht de mededeling uiterlijk op 31 oktober 2020 in te dienen.

### 4. Monitoring en beoordeling

1. Het secretariaat van het ESRB zal waar nodig:
  - a) aan ESMA bijstand verlenen en bijdragen tot bepaalde onderdelen van de analyse vanuit het oogpunt van de financiële stabiliteit;
  - b) de procedure voor opvolging coördineren;
  - c) op verzoek van ESMA bijstand verlenen.
2. De algemene raad zal de door ESMA meegedeelde acties en rechtvaardigingen beoordelen en besluit, in voorkomend geval, of deze aanbeveling niet is opgevolgd en dat ESMA er niet in is geslaagd het niet-ondernemen van actie genoegzaam te rechtvaardigen.

Gedaan te Frankfurt am Main, 6 mei 2020.

*Hoofd van het ESRB-secretariaat,*  
*namens de algemene raad van het ESRB,*  
Francesco MAZZAFERRO

## BIJLAGE

## NALEVINGSCRITEIA VOOR DE AANBEVELING

Voor aanbeveling A zijn de volgende nalevingscriteria vastgesteld:

1. Om een gerichte en tijdige uitoefening mogelijk te maken, moet ESMA met de NBA's samenwerken om:
  - a) de beleggingsinstellingen in de Unie te identificeren met bijzonder grote blootstellingen aan bedrijfsschulden en de vastgoedmarkt hebben en die vanuit macroprudentieel oogpunt van bijzonder belang zijn. Door de reikwijdte van de uitoefening tot deze instellingen te beperken, wordt met deze aanbeveling beoogd te verzekeren dat de exercitie in de beschikbare tijd kan worden uitgevoerd. ESMA kan ook andere relevante kenmerken in aanmerking nemen bij het identificeren van fondsen, bijvoorbeeld de terugbetalingsfrequentie en/of de mate van hefboomfinanciering;
  - b) op gerichte wijze samen te werken met de subreeks van de onder a) genoemde beleggingsinstellingen, teneinde bij te dragen tot de beoordeling van hun huidige stand van paraatheid voor een onverwachte toename van terugbetalingen en/of een toename van de waarderingsonzekerheid, onder meer met het oog op de vraag hoe deze instellingen op korte termijn kunnen reageren op potentiële toekomstige negatieve schokken;
  - c) de paraatheid van de vennootschaps- en onroerendgoedsegmenten van de sector van beleggingsinstellingen te beoordelen en na te gaan of verdere maatregelen nodig zijn om die paraatheid te vergroten. De beoordeling moet met name gericht zijn op potentiële toekomstige terugbetalingen en/of schokken in de waarderingsonzekerheid en moet nagaan of aanvullende maatregelen nodig zijn — bijvoorbeeld aanvullende richtsnoeren voor fondsen of toezichthouders met betrekking tot het gebruik van instrumenten voor liquiditeitsbeheer en/of het omgaan met waarderingsonzekerheid.
2. De volgende overwegingen moeten in aanmerking worden genomen als onderdeel van de toezichtexercitie, met bijzondere aandacht voor gebieden die vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit relevant zijn.
  - a) **Fondsen met bijzonder grote blootstellingen aan bedrijfsschulden**

In het kader van een doelgerichte exercitie met de instellingen met bijzonder grote blootstellingen aan bedrijfsschulden zal de volgende informatie waarschijnlijk bijzonder nuttig zijn vanuit het oogpunt van de financiële stabiliteit:

    - i) *informatie om het gedrag van de instelling aan het begin van de COVID-19-pandemie te beoordelen.* Deze informatie kan het volgende omvatten: i) de waargenomen mate van terugbetalingen aan het begin van de COVID-19-pandemie, wanneer de terugbetalingen uit een reeks bedrijfsobligatiefondsen zijn verhoogd; ii) hoe instrumenten voor liquiditeitsbeheer destijds gebruikt werden, waaronder de specifieke instrumenten die door verschillende typen fondsen geactiveerd werden; iii) welke typen activa verkocht werden om aan de terugbetalingen te voldoen en op welke wijze (bijv. door vertical slicing);
    - ii) *informatie ter beoordeling van de huidige stand van de paraatheid.* Deze informatie kan beschrijvingen bevatten van: i) de reeks van beschikbare instrumenten voor liquiditeitsbeheer voor de geïdentificeerde instellingen; ii) de manier waarop de beheerders van de instellingen zichzelf voorbereiden op eventuele toekomstige negatieve schokken; iii) de manier waarop fondsbeheerders zelf waarschijnlijk zouden reageren op een mogelijke hervatting van terugbetalingen; iv) bezit van aangehouden liquide activa van de geïdentificeerde fondsen, en v) het aantal en de aard van de beleggers in het fonds (bijvoorbeeld retailbeleggers tegenover institutionele beleggers).
  - b) **Fondsen met bijzonder grote vastgoedblootstellingen**

In het kader van een doelgerichte exercitie met de fondsen met bijzonder grote vastgoedblootstellingen zal de volgende informatie waarschijnlijk vanuit het oogpunt van de financiële stabiliteit bijzonder nuttig zijn:

    - i) *informatie om de huidige omvang van de waarderingsonzekerheid en de terugbetalingsactiviteit te beoordelen.* Deze informatie kan beschrijvingen bevatten van: i) waarderingsonzekerheid waarmee vastgoedfondsen in verschillende rechtsgebieden worden geconfronteerd, indien van toepassing; ii) de wijze waarop de instrumenten voor liquiditeitsbeheer tot dusver zijn gebruikt, met inbegrip van de specifieke, geactiveerde instrumenten, en iii) de omvang van de terugbetalingsverzoeken sinds het begin van de COVID-19-pandemie en de wijze waarop de geïdentificeerde fondsen op deze verzoeken hebben gereageerd;
    - ii) *informatie ter beoordeling van de huidige stand van de paraatheid.* De informatie kan beschrijvingen bevatten van: i) de structurele kenmerken van vastgoedfondsen (bijv. afhandelfrequentie, opzegtermijnen etc.); ii) de reeks van beschikbare instrumenten voor liquiditeitsbeheer voor de geïdentificeerde fondsen; iii) de wijze waarop de fondsbeheerders zichzelf voorbereiden op eventuele toekomstige negatieve schokken; iv) de manier waarop fondsbeheerders zelf waarschijnlijk zouden reageren op een mogelijke toename van waarderingsonzekerheid/toename van terugbetalingen; v) het huidige bezit van aangehouden liquide activa van de geïdentificeerde fondsen, en vi) het aantal en de aard van de beleggers in het fonds (bijv. retailbeleggers tegenover institutionele beleggers).