Ministerie van Financiën

TER BESLISSING – REACTIE GEWENST UITERLIJK VRIJDAG 22/11
Aan
de minister

21/11

Generale Thesaurie
Directie Financiële Markten

Persoonsgegevens

nota

Nederlandse reactie op consultatie Europese Commissie macroprudentieel beleid voor NBFI

Datum
8 november 2024

Notanummer
2024-0000516140

Bijlagen
1. Kamerbrief
2. Consultatiereactie
3. Oplegger bij consultatier

Aanleiding

De Europese Commissie is een consultatie gestart om input te krijgen voor mogelijke voorstellen voor macroprudentieel beleid voor niet-bancaire financiële instellingen (NBFI). De deadline voor een reactie is 22 november 2024. We leggen u een voorstel voor de Nederlandse reactie voor.

Beslispunten

1. Bent u akkoord met verzending van bijgevoegde consultatiereactie namens Nederland (Ministerie van Financiën, DNB en AFM gezamenlijk)? DNB en AFM zijn al akkoord.
2. Zo ja, dan zullen we het aan de Commissie toesturen met een afschrift aan de Tweede Kamer. Wij verzoeken in dat geval de aanbiedingsbrief (bijlage 1) te ondertekenen ten behoeve van verzending aan de Tweede Kamer.
3. Bent akkoord met het openbaar maken van de nu voorliggende nota, conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's? Omlijnde delen worden voorafgaand aan openbaarmaking onleesbaar gemaakt.

Kernpunten

- Onder NBFI vallen onder andere openeinde beleggingsfondsen zoals obligatiefondsen, vastgoedfondsen en geldmarktfondsen (die banken, overheden en bedrijven van kortetermijnliquiditeit voorzien en met name bedrijven de mogelijkheid bieden om tijdelijke reserves op liquide wijze te beleggen). Ook hedgefondsen, securitisatievehikels, *family offices* (die vermogen voor welgestelde families beheren) en verzekeraars en pensioenfondsen vallen onder NBFI. Binnen de EU zijn veel NBFIs gereguleerd, hoewel vaak op een ander niveau dan banken.
- Samen met DNB en de AFM hebben we een reactie opgesteld op de consultatie. We geven aan dat de ontwikkeling van efficiënte kapitaalmarkten hand in hand moet gaan met een solide micro- en macroprudentieel raamwerk, omdat gebeurtenissen van de afgelopen jaren hebben laat zien dat bepaalde type NBFIs procyclisch kunnen reageren en schokken kunnen versterken.
- We steunen de verdere ontwikkeling van een holistisch macroprudentieel perspectief op NBFI. Tegelijk erkennen we dat recente herzieningen van Europese regelgeving gedeeltelijk nog gestalte moet krijgen, zien we dat er aandacht moet zijn voor de eigenheid van verschillende type instellingen en dat een proportionele en risicogebaseerde benadering nodig is.
- De belangrijkste punten uit de Nederlandse consultatiereactie zijn:

- We wijzen op het belang van implementatie van de internationaal overeengekomen aanbevelingen van de Financial Stability Board (FSB, mondiaal gremium over financiële stabiliteit dat rapporteert aan de G20) en de International Organization of Securities Commissions (IOSCO, mondiaal gremium voor toezichthouders op effectenmarkten), zeker voor geldmarktfondsen en open-einde fondsen (waar beleggers direct kunnen uitstappen).
- Voor geldmarktfondsen pleiten we voor hogere liquiditeitseisen. De VS heeft de eisen al verhoogd en het VK is een consultatie gestart. O.a. NL pensioenfondsen gebruiken geldmarktfondsen voor liquiditeitsmanagement.[1]
- T.a.v. open einde fondsen pleiten we voor mogelijkheden voor macroprudentiële autoriteiten (in Nederland: DNB) om, onder voorwaarden, liquiditeitsmaatregelen te kunnen nemen. Fondsmanagers moeten echter zelf verantwoordelijk blijven voor goed liquiditeitsmanagement.
- We pleiten voor betere data en beschikbaarheid ervan voor toezichthouders.
- In het belang van de verdere totstandkoming van de kapitaalmarktunie en een gelijk speelveld steunen we stappen richting centraal toezicht en effectievere regels tegen grensoverschrijdende omzeiling van maatregelen.

- Mogelijk gebruikt de Commissie de consultatie om gerichte wetsvoorstellen te doen of de verordening voor geldmarktfondsen te herzien. Wij vinden dit laatste een prioriteit voor de korte termijn en Nederland pleit hier al enige tijd voor.

Toelichting

NBFIs en risico's die ze lopen en kunnen creëren

- Er is een grote heterogeniteit in NBFIs, waarvan de meeste (in enige mate) gereguleerd zijn. Bij NBFI vinden bankachtige activiteiten plaats, waarbij ook liquiditeitsrisico's en hefboomgebruik (*leverage*) een rol kunnen spelen. Beheerders van beleggingsfondsen kunnen in het geval van een (grote) schok[2] genoodzaakt zijn om op korte termijn liquiditeit te genereren door bepaalde activa te verkopen met verlies. Dit kan leiden tot een negatieve spiraal.
- Niet elke instelling staat bloot aan dezelfde risico's of creëert in dezelfde mate systeemrisico's als banken. Bedrijfsmodellen kennen belangrijke verschillen.
- NBFI heeft, mede door een aantal incidenten (zoals sectorbrede uitstroom bij geldmarktfondsen in maart 2020 en omvallende individuele instellingen zoals Greensill en Archegos), in combinatie met de toegenomen omvang van de sector (in activa 47% van het wereldwijde systeem eind 2022), de aandacht.
- Door verwevenheid in de financiële sector is er besmettingsgevaar als risico's zich grootschalig materialiseren. In de EU wordt bijvoorbeeld 60% van de activa van beleggingsfondsen beheerd door managers met bancaire eigenaars en is 14% gelieerd aan verzekeraars.[3] Europese geldmarktfondsen houden 52% aan van de korte termijn effecten van Europese banken en verschaffen een kleine 10% van de korte-termijn liquiditeit van banken in het eurogebied.

Wat is er al gebeurd en wat is er nog nodig?

- Recent is Europese wetgeving voor beleggingsfondsen (de AIFMD en UCITS richtlijn) en verzekeraars (Solvency II richtlijn) herzien. Hierbij is er specifiek

---

[1] DNB en AFM (2024), Liquiditeitsrisico's derivaten pensioenfondsen onder verschillende stress scenario's.

[2] Als voorbeeld van een schok: veel NBFIs gebruiken derivaten om rente-, valuta- en andere risico's af te dekken. Hiervoor stallen zij geld of onderpand bij financiële tegenpartijen. Wanneer de waarde van het onderpand afneemt of de risico's toenemen, kunnen tegenpartijen vragen om aanvullend geld of onderpand (de *margin* of *collateral calls*).

[3] ESRB (2024), EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2024.

aandacht geweest voor het beheersen van liquiditeitsrisico's en voor verzekeraars ook bredere macroprudentiële risico's. Bij beleggingsfondsen zijn er ook regels geïntroduceerd voor fondsen die direct leningen verstrekken.
- De vragenlijst voor de onderhavige consultatie van de Commissie neemt die aanpassingen als startpunt en gaat na of er vanuit systeemperspectief meer nodig is.
- We vinden dat de Europese verordening voor geldmarktfondsen moet worden herzien. De vorige Commissie is niet gekomen met een voorstel hiertoe. De meeste Europese geldmarktfondsen zijn in Ierland, Luxemburg en Frankrijk gevestigd. Nederland kent weinig geldmarktfondsen, maar Nederlandse banken en institutionele investeerders zijn als belegger betrokken.
- We vinden dat FSB en IOSCO aanbevelingen voor beleggingsfondsen vorm moeten krijgen als ESMA technische standaarden en richtsnoeren uitwerkt. Daarnaast adviseren we de ontwikkeling van een holistisch macroprudentieel perspectief, al zal dat mogelijk niet onmiddellijk tot wetgeving leiden aan het begin van de Commissietermijn. Dit holistische perspectief omvat o.a. aandacht voor (1) risico's die kunnen ontstaan door handelen van meerdere instellingen gezamenlijk, (2) betere data en beschikbaarheid ervan, (3) stappen richting centraal toezicht op kritische marktinfrastructuur, zoals centrale tegenpartijen (CCP's), en vermogensbeheerders die relevant zijn voor meerdere lidstaten en voorkomen van grensoverschrijdende omzeiling van maatregelen.

Speelveld en opvattingen
- Albuquerque (DG FISMA) heeft in de hoorzitting van het Europees Parlement gewezen op de diversiteit van NBFIs en hun belang voor CMU, maar gaf ook aan dat de EU klaar moet staan om risico's aan te pakken, waar nodig.
- Internationaal/diplom. belang
- DUFAS (belangenvereniging voor Nederlandse beleggingsfondsen en vermogensbeheerders) en individuele vermogensbeheerders wijzen op heterogeniteit en vinden dat er vooral aandacht moet zijn voor niet-gereguleerde instellingen, gelet op de recente herziening van de AIFMD en UCITS richtlijn. Zij zien centralisatie van toezicht bijdragen aan een gelijk speelveld in Europa, mits er geen dubbele lasten ontstaan. Zij pleiten ook voor ondersteuning van repomarkten door centrale banken. Dit laatste is echter geen onderdeel van de consultatie.

Communicatie
N.v.t.

Politiek/bestuurlijke context
In de Kamer is de afgelopen jaren een enkele keer een vraag gesteld over de risico's en regulering van NBFI, onder andere door het CDA in een S.O. en GroenLinks-PvdA (Van der Lee) in een commissiedebat (en Groep-Van Haga aan Knot).

Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden
De nota bevat niet-publieke informatie over opvattingen van lidstaten en belanghebbenden.