EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 8.3.2017
COM(2017) 121 final

VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD

Marktontwikkelingen die tot het gebruik van artikel 459 CRR zouden kunnen nopen

Marktontwikkelingen die tot het gebruik van artikel 459 CRR zouden kunnen nopen

Dit verslag dient om het Europees Parlement en de Raad te informeren over marktontwikkelingen die tot het gebruik van artikel 459 van de verordening kapitaalvereisten (CRR)[1] zouden kunnen nopen in het afgelopen jaar. Het is gebaseerd op een beoordeling door het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB)[2].

1. ACHTERGROND

Artikel 459 CRR bepaalt dat de Commissie, bijgestaan door het ESRB, ten minste jaarlijks bij het Europees Parlement en de Raad een verslag moet indienen over marktontwikkelingen die tot gebruik van dit artikel zouden kunnen nopen. Ingevolge artikel 459 CRR kan de Commissie onder bepaalde voorwaarden, met name op aanbeveling of advies van het ESRB of de EBA, gedurende een periode van één jaar strengere vereisten betreffende het niveau van het eigen vermogen van banken, grote blootstellingen of openbaarmaking opleggen. De gestelde voorwaarden zijn dat deze maatregelen noodzakelijk zijn om veranderingen in de intensiteit van micro- en macroprudentiële risico's te ondervangen die voortvloeien uit marktontwikkelingen in of buiten de Unie met gevolgen voor alle lidstaten, en dat de instrumenten van de CRR/CRDIV niet volstaan om die risico's te ondervangen.

2. CONCLUSIE EN VERDERE MAATREGELEN

De Europese Commissie heeft nog geen omstandigheden gezien die het gebruik zouden rechtvaardigen van artikel 459 CRR, met name gezien het feit dat dit artikel slechts ruimte laat voor strengere maatregelen, de prioriteit van de overige CRR/CRDIV-instrumenten en het feit dat maatregelen krachtens artikel 459 CRR alleen mogen worden opgelegd indien de betrokken marktontwikkelingen gevolgen hebben voor alle lidstaten. Overeenkomstig deze beoordeling hebben het ESRB noch de EBA de Commissie aanbevolen in dit stadium stappen te nemen krachtens artikel 459 CRR.

De Commissie zal in nauwe samenwerking met het ESRB de relevante marktontwikkelingen in of buiten de Unie die tot gebruik van dit artikel kunnen nopen blijven monitoren.

3. ANALYSE

3.1. Algemeen overzicht

De Commissie is van oordeel dat de situatie van het financiële systeem van de EU in het afgelopen jaar aanzienlijk verschilt van omstandigheden die maatregelen krachtens artikel 459 CRR rechtvaardigen. Meer in het bijzonder is er geen sprake van een door krediet aangejaagde oververhitting van de economie. De hefboomwerking in de

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

[2] De beoordeling die het ESRB op 2 mei 2016 heeft gegeven is beschikbaar op https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/20160502_letter_md.en.pdf?90e22809ce71729e2d5902d9aa7dbf46. Daarnaast bouwt dit verslag ook op de economische prognoses van de Europese Commissie en analyse door de Europese Centrale Bank, de Europese toezichthoudende autoriteiten, de Europese Bankautoriteit en het Internationaal Monetair Fonds.

economie, hoewel naar zowel historische als internationale begrippen hoog, neemt niet toe, noch is er bewijs van toenemende hefboomwerking in de banksector. Verwacht wordt dat deze trend zich voortzet.

De economie van de EU bevindt zich op een getemperd groeipad, wat betekent dat het risico van oververhitting in de economie beperkt is. Volgens de laatste prognoses van de Commissie zal de reële bbp-groei in 2016 en 2017 in de EU en de eurozone onder de 2% liggen. De outputgap zal negatief blijven en de consumentenprijsinflatie zal naar verwachting onder de drempel van 2 % blijven die de ECB in overeenstemming acht met prijsstabiliteit. In lijn met de lage inflatiepercentages en het klimaat van getemperde groei hebben de centralebankrentevoeten een zeer laag niveau bereikt. Dit, samen met de activa-aankopen door de centrale banken, heeft zich vertaald in lage rentevoeten op de obligatie- en kredietmarkten. Ondanks de lage rentevoeten stijgt de schuld van de niet-financiële vennootschappen en huishoudens in verhouding tot het bbp in de meeste lidstaten van de EU niet, er naar verwachting zal een neerwaartse trend inzetten zodra de economische groei aantrekt. In het huidige klimaat van getemperde groei zou de vraag naar krediet geen buitensporige hefboomwerking stimuleren in de financiële sector. Externe ontwikkelingen zullen waarschijnlijk niet leiden tot oververhittingsdruk in de EU-economie op korte termijn omdat zowel het mondiale bbp als de wereldhandel naar verwachting aanzienlijk onder de langetermijntrends zullen groeien. Het resultaat van het Brits referendum over het EU-lidmaatschap van het land heeft de onzekerheid significant doen toenemen (als gemeten aan de hand van de Baker-Bloomindex), heeft de kans dat de groeivooruitzichten van de EU-economie verslechteren verhoogd en kan de animo van veel actoren om schulden aan te gaan beperken. De banksector, die de ruggengraat van het Europese financiële systeem vormt, verhoogt de hefboomwerking niet. De toetsingskapitaalratio's voor banken zijn in 2015 gestegen en bleven ongeveer op hetzelfde niveau in 2016 volgens voorlopige gegevens van de EBA. Dit geldt zowel voor de tier 1-kernkapitaalratio's (CET 1) als de totale kapitaalratio's. Het gewogen gemiddelde van de tier 1-kernkapitaalratio's bedroeg 13,5 % medio 2016, en minder dan 5 % van de banken had een ratio van minder dan 11 %. Volgens ECB-statistieken is het balanstotaal van de monetaire financiële instellingen (MFI's) met uitzondering van het Europees Stelsel van centrale banken (ESCB) in 2015 en 2016 nauwelijks gestegen. Ter vergelijking, in de periode 2001-2008 vóór de crisis groeiden de totale activa van de MFI's ongeveer 10 % per jaar. De kredietverlening door banken is ook getemperd in de EU. Zo is de bancaire kredietverlening aan de private sector in de eurozone met minder dan het nominale bbp gegroeid in 2015 en 2016. De ESRB-maatstaf voor de krediet/bbp-gap is negatief en is misschien net uitgebodemd in 2016. Hoge niveaus van oninbare leningen zetten een rem op de kredietgroei. Zij impliceren kosten voor de banken bij het beheer van leningen, waardoor deze minder geprikkeld worden om de kredietverlening uit te breiden. Zij zijn ook een indicatie van de schuldoverhang in de sectoren ondernemingen en huishoudens. Vennootschappen of huishoudens met slechte schulden zullen er misschien nog eens goed over nadenken alvorens te investeren, in de wetenschap dat banken hogere kredietkosten zullen aanrekenen om het risico te compenseren.

Volgens de resultaten van de stresstest van de EBA van 2016 is de geaggregeerde EU-banksector voldoende schokbestendig. In het negatieve scenario, een combinatie van een zware recessie en grote schokken voor een brede reeks prijzen van financiële activa, zou de gemiddelde CET1-ratio dalen tot 9,4 %. Dit is hoger dan het vergelijkbare resultaat van 8,5 % van de stresstest van 2014 en betekent dat de bankensector in de EU

aanzienlijke buffers is blijven aanleggen om te gebruiken in geval van ongunstige economische ontwikkelingen. Wat meer is, uit de stresstest is gebleken dat de bancaire blootstelling aan negatieve schokken onder de instellingen aanzienlijk heterogeen is. Derhalve zouden wijzigingen van de risico's op dit gebied juister kunnen worden aangepakt met nationale maatregelen krachtens CRR/CRDIV dan met globale maatregelen krachtens artikel 459 CRR.

3.2. Door het ESRB geïdentificeerde risico's voor de financiële stabiliteit in de EU

Het afgelopen jaar heeft het ESRB vier allesomvattende risico's voor de Europese economie geïdentificeerd. Deze risico's zijn de herprijzing van de risicopremies op de mondiale financiële markten, versterkt door een lage liquiditeit van de markt, verdere verzwakking van de balansen van banken en verzekeraars, verslechtering van de houdbaarheid van de schuld in de sectoren overheden, ondernemingen en huishoudens en schokken en besmetting vanuit de schaduwbanksectoren. De mogelijke relevantie van deze risico's voor maatregelen krachtens artikel 459 CRR wordt hieronder in meer detail beoordeeld.

(a) Herprijzing van de risicopremies

De mogelijke herprijzing van de risicopremies op de mondiale financiële markten, versterkt door lage liquiditeit, wordt beschouwd als een belangrijk macrofinancieel risico in de Europese financiële sector.

Aanleiding voor dit risico vormen onder meer de hoge prijzen in een aantal activaklassen ten opzichte van historische gemiddelden. Hoge activaprijzen worden in significante mate aangejaagd door een laag renteniveau, die veel groepen beleggers stimuleert om op zoek te gaan naar rendement. Hoewel er tekenen zijn dat er grote risico's genomen worden in sommige markten voor bedrijfsobligaties en vastgoedmarkten, zijn deze heterogeen verspreid over de marktsegmenten en lidstaten. Dit geldt met name voor de tekenen van oververhitting die aanwezig zijn in vastgoedmarkten in sommige lidstaten, maar in andere landen vrijwel afwezig.

De kapitaalpositie van financiële instellingen die vallen onder CRDIV/CRR moet voldoende hoog zijn om dit risico te doorstaan wanneer het optreedt. In de EBA-stresstest deed het marktrisico in het ongunstige scenario de CET 1-ratio met slechts 1 procentpunt dalen, tegenover een totale daling van 3,8 procentpunten in het ongunstige scenario. Marktrisico droeg dus niet het meest bij tot de kapitaalerosie die in de stresstest is vastgesteld. Natuurlijk kan het marktrisico zich voordoen in een andere vorm dan aangenomen in de stresstest. Het is niettemin geruststellend dat de financiële sector zich de afgelopen jaren voldoende veerkrachtig heeft getoond tijdens perioden van scherpe correcties van de risicopremies op de mondiale markten. Dergelijke gebeurtenissen waren de flashrally in Amerikaans schatkistpapier in oktober 2014, het massaal dumpen van de Duitse Bund in mei/juni 2015, de correctie van de wissel- en aandelenkoersen na het Britse referendum in juni 2016 en de plotse stijging van de Japanse rendementen augustus 2016. Het spoor dat deze achterlieten bij andere financiële activa was kortstondig en veroorzaakte geen ravage bij een financiële instelling. Een andere opmerkelijk marktontwikkeling betreft occasionele scherpe

reacties van de aandelenkoersen van banken in de EU[3]. Hoewel men kan betreuren dat blootstellingen aan marktrisico moeilijk te monitoren zijn, zijn beleidsvoorstellen op dit gebied op komst met de grondige herziening van de handelsportefeuille opgestart in het kader van Bazel en zullen deze naar verwachting effectiever zijn dan enige maatregel gericht op meer transparantie krachtens artikel 459 CRR.

(b) Verdere verzwakking van de balansen van banken en verzekeraars

Een verdere verzwakking van de balansen van banken en verzekeraars is een ander allesomvattend risico voor de financiële stabiliteit van de EU dat door het ESRB is geïdentificeerd. De trendmatige daling van de aandelenkoersen van banken in de EU gedurende het grootste deel van 2016 maakt dit risico relevanter aangezien deze duidt op een substantieel verlies aan marktwaarde van banken. De neerwaartse aandelenkoersontwikkelingen versnelden met name toen de markten nieuws over economische risico's inprijsden, waaruit opnieuw het nauwe verband bleek tussen de eerste twee punten op de ESRB-lijst van systeemrisico's. Bij nader toezien echter bleek de uitgesproken scherpe daling van de aandelenkoersen van banken niet in de eerste plaats door scepsis in verband met het insolvent worden van banken, maar veeleer in verband met hun winstvooruitzichten aangejaagd te worden. Als de markten bezorgd waren geweest over de solvabiliteit van banken, dan zouden de CDS-prijzen en de rendementen van de schuldinstrumenten van banken ook sterk hebben moeten stijgen, maar dit kon niet worden waargenomen, behalve voor sommige instellingsspecifieke instrumenten.

Bijzonder opmerkelijke episodes in 2016 die informeren over de winstvooruitzichten voor banken waren i) de bekendmakingen van zwakke economische gegevens in februari 2016, ii) het resultaat van het Brits referendum in juni 2016 en iii) de resultaten van de EBA-stresstests in augustus 2016. Gedurende deze drie episodes presteerden de aandelenkoersen van de meeste banken veel minder sterk dan die van niet-banken en in alle drie de episodes hebben marktanalisten gewezen op factoren die bepalend waren voor de winstgevendheid. In februari 2016, na de bekendmakingen van de zwakke cijfers, werd het duidelijker dat de rentevoeten lang laag zou blijven, waardoor lage winstmarges en lage inkomsten uit looptijdtransformatie vaste voet zouden krijgen. Het resultaat van het Brits referendum doet de vraag rijzen of Londen efficiënt zijn rol zal blijven vervullen van financiële draaischijf van de EU. Het vertrek van het VK uit de EU kan leiden tot hogere kosten in de grensoverschrijdende wholesalefinanciering. De EBA-stresstest bracht de gevoeligheid van banken voor een ongunstig economisch scenario aan het licht.

Hoewel een hogere kapitaalratio van het EU-banksysteem in het algemeen en van de meest kwetsbare banken in het bijzonder in deze episodes de waarderingsverliezen had kunnen beperken, zou een overheidsvraag aan de banken om hogere kapitaalratio's te bewerkstelligen waarschijnlijk nadelige effecten hebben gehad. De reden is dat de lage winstgevendheid van veel banken reeds de ruimte om het kapitaal substantieel te verhogen heeft verminderd op korte termijn. Allereerst vermindert een lage winstgevendheid het bedrag dat beschikbaar is om het kapitaal te verhogen uit de ingehouden winst. In de tweede plaats zal, als de banken de kapitaalratio's verhogen door de aan de gang zijnde vermindering in de activiteiten of het nemen van risico's te

[3] Aangezien ontwikkelingen van de aandelenkoersen nauw verband houden met het risico van een verdere verzwakking van de balansen van banken en verzekeraars worden deze beoordeeld in het volgende punt.

versnellen, de winstgevendheid waarschijnlijk verder verdampen en kan er kredietschaarste voor de economie ontstaan. In de derde plaats brengen de lage waarderingen van het eigen vermogen de hoge kosten van eigen vermogen aan het licht waarmee banken worden geconfronteerd bij de uitgifte van kapitaal via de uitgifte van aandelenvermogen. Op basis van een enquête van de EBA schat het IMF de gemiddelde kosten van eigen vermogen in het EU-banksysteem op ongeveer 9 %. Het rendement op eigen vermogen bedraagt volgens de EBA-gegevens gemiddeld ongeveer 6 % en ongeveer 2 % voor middelgrote banken. Omdat de kosten van vreemd vermogen het rendement op eigen vermogen overtreffen voor veel banken, zou vragen om de kapitaalratio's te verhogen de winstgevendheid verder verminderen. In overeenstemming met dit theoretische argument is wat een aantal marktanalisten (van zakenbanken en ratingbureaus) rapporteerden over de waarschijnlijke trigger voor de dalingen van de aandelenkoersen in februari 2016. Zij beschouwden geruchten dat de toezichthouders mogelijk beperkingen zouden opleggen voor dividenduitkeringen aan aandeelhouders bij sommige banken om hun kapitaalpositie te versterken als een relevante trigger. De beleggersbasis voor eigenvermogensbeleggingen bij banken was dus gevoelig voor beleidsgeïnduceerde maatregelen die de winstgevendheid van hun belegging beperken. Deze ervaring duidt erop dat de beleidsinstrumenten voorgesteld in artikel 459 CRR waarschijnlijk niet effectief zijn in periodes van getemperde groei en pessimistische verwachtingen over de winstvooruitzichten van banken. Zoals gezegd zijn maatregelen krachtens artikel 459 CRR waarschijnlijk het meest effectief in tijden van overmatig optimisme wat betreft de winstgevendheid van banken en waarderingen van aandelenkoersen.

De lage winstgevendheid van EU-banken wordt aangejaagd door cyclische, historische en structurele factoren. De getemperde nominale economische groei en de lage centralebankrentevoeten waren belangrijke cyclische factoren. De nominale economische groei heeft het potentieel van de financiële sectoren beperkt om de dienstverlening aan de economie uit te breiden. De vraag naar bancaire kredietverlening was eveneens getemperd. Lage rente en een vlakke rentecurve impliceren lage marges voor financiële intermediairs, die het meest zichtbaar worden in lagere winsten uit looptijdtransformatie. De nulondergrens van de rentetarieven heeft bovendien een impact op de winstgevendheid van banken aangezien banken geen negatieve rente aan retaildeposanten kunnen aanrekenen omdat zij als alternatief voor deposito's contanten kunnen aanhouden. Historische factoren betreffen in de eerste plaats een zware last van oninbare leningen in sommige delen van het banksysteem, met name in die lidstaten waar langdurige lage economische groei heeft geleid tot hoge niveaus van oninbare leningen. Banken hebben diverse opties om oninbare leningen aan te pakken, maar vaak zijn de prikkels daartoe ontoereikend. Zo zou het realiseren van verliezen op oninbare leningen of de verkoop ervan tegen een verlaagde prijs, tenzij daar reeds voorzieningen voor zijn getroffen, de winsten en kapitaalratio's doen dalen. Het alternatief om deze op de balans te houden (evergreening) biedt tijdelijk soelaas, maar gaat ten koste van een meer onzekere activakwaliteit, wat kan resulteren in hogere kosten op de financieringsmarkten en tegenzin om de kredietverlening aan de economie uit te breiden. Hoge niveaus van oninbare leningen impliceren ook hoge kosten voor het beheer van slechte leningen.

Wanneer lage winstgevendheid in de banksector vaste voet krijgt kan dit op de middellange termijn leiden tot solvabiliteitsproblemen. Hoewel het macroprudentieel beleid een rol kan spelen in het aanpakken van de cyclische factoren achter de lage

winstgevendheid door de bestaande beperkingen op de bankactiviteit te versoepelen, is gebruik van artikel 459 CRR daartoe geen geschikt middel. Het artikel maakt alleen strengere prudentiële vereisten voor een periode van één jaar en geen versoepeling mogelijk. Artikel 459 CRR heeft ook een beperkte impact op oninbare leningen. Het historisch probleem van het hoge niveau van oninbare leningen zou het best worden aangepakt door middel van meer efficiënte insolventieprocedures waarmee banken oninbare leningen sneller kunnen afwikkelen. Op voorstel van de Commissie heeft de Raad in juli 2016 de oninbare leningen in landenspecifieke aanbevelingen tot zes lidstaten behandeld. De Commissie pleegt nauw overleg met de nationale autoriteiten en Europese stakeholders om te zorgen voor adequate maatregelen. Prudentiële vereisten krachtens artikel 459 CRR zouden in staat kunnen zijn structurele verandering te bevorderen aangezien financiële instellingen die moeite hebben om eraan te voldoen ertoe zouden worden aangezet hun balans in te krimpen, activiteiten af te bouwen of zelfs de markt te verlaten. Gezien de tijdelijke aard van de maatregelen krachtens artikel 459 CRR - zij hebben een looptijd van één jaar - zijn zij echter niet geschikt om enige wenselijke structurele verandering in het EU-banksysteem te bevorderen.

(c) Verslechtering van de houdbaarheid van de schuld in de sectoren overheden, ondernemingen en huishoudens

De verslechtering van de houdbaarheid van de schuld in de sectoren overheden, ondernemingen en huishoudens zou, ook al doet dit zich nogal uniform en significant in alle lidstaten voor, niet effectief worden aangepakt door middel van maatregelen krachtens artikel 459 CRR.

De impact die de maatregelen die de hefboomwerking in de banksector verminderen hebben op de houdbaarheid van de schuld van de niet-financiële actoren is onduidelijk. Hoewel het mogelijk is dat zij in de niet-financiële economie tot vermindering van de hefboomwerking leiden, waardoor de schuldhoudbaarheid verbetert, kunnen zij ook in een verslechterde toegang tot krediet resulteren waardoor de bestaande schuldposities onhoudbaar worden.

(d) Schokken en besmetting vanuit de schaduwbanksectoren

Wat de risico's betreft die de schaduwbanksector vormt, lijkt de aanpak in het kader van de regeling voor grote blootstellingen van de CRR in dit stadium te volstaan en dient er geen gebruik te worden gemaakt van artikel 459 CRR. De richtsnoeren van de EBA over limieten voor blootstellingen aan schaduwbankentiteiten zijn in december 2015 goedgekeurd en zijn van toepassing vanaf 1 januari 2017[4]. Zij geven algemene beginselen waaraan instellingen moeten voldoen om de risico's aan te pakken die blootstellingen aan schaduwbankentiteiten voor hen kunnen opleveren, een principiële aanpak voor het instellen van limieten voor blootstellingen aan schaduwbankentiteiten en een aanpak waarop instellingen kunnen terugvallen als zij niet in staat zijn de principiële aanpak toe te passen. De werkzaamheden die de EBA heeft ondernomen zullen worden meegenomen in het verslag van de Commissie krachtens artikel 395, lid 2, CRR over de geschiktheid en impact van het opleggen van dergelijke limieten,

[4] https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1310259/EBA-GL-2015-20+GL+on+Limits+to+Exposures+to+Shadow+Banking+Entities.pdf/f7e7ce6b-7075-44b5-9547-5534c8c39a37.

waarbij ook internationale ontwikkelingen over risico's die schaduwbankentiteiten opleveren in aanmerking zullen worden genomen.