EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 19.3.2012
COM(2012) 102 final

GRØNBOG

SKYGGEBANKER

(EØS-relevant tekst)

1. INDLEDNING

Krisen i 2008 var global med finansielle tjenesteydelser i centrum og afslørede mangler, herunder huller i lovgivningen, ineffektiv overvågning, uigennemsigtige markeder og alt for komplekse produkter. Der er på internationalt plan blevet reageret med en indsats, som blev koordineret gennem G20 og Rådet for Finansiel Stabilitet (FSB).

Den Europæiske Union har vist globalt lederskab ved at leve op til sine G20-forpligtelser. I overensstemmelse med EU's køreplan for en finansiel reform er Unionen allerede nået langt med gennemførelsen af de reformer, der er knyttet til G20-forpligtelserne. De fleste af reformerne er nu på vej gennem lovgivningsprocessen. En særlig stor landvinding har været Rådets og Europa-Parlamentets vedtagelse af betydningsfuld lovgivning om over-the-counter-derivater for nylig. Man er også nået langt med forhandlingerne om foranstaltninger vedrørende ændring af kapitalkravene for banksektoren. Generelt vil reformerne give EU redskaber, der er udformet for at sikre, at der føres behørigt tilsyn med det finansielle system og de finansielle institutioner og markeder. Mere stabile og ansvarlige finansmarkeder er en forudsætning for vækst og for at skabe et erhvervsklima, der gør det muligt for virksomhederne at blomstre, skabe innovation og udvide deres aktiviteter. Dette vil til gengæld øge borgernes tillid.

Der findes dog et område, hvor der i stigende grad anvendes ikke-bankmæssig kredit, eller et skyggebanksystem, og som ikke har været det primære mål for regulering og tilsyn. Skyggebanker udfører vigtige funktioner i det finansielle system. De skaber f.eks. supplerende finansieringskilder og giver investorerne alternativer til bankindskud. Men de kan også medføre potentielle trusler mod den finansielle stabilitet på lang sigt.

Som reaktion på opfordringerne fra G20-topmødet i Seoul i 2010 og i Cannes i 2011 er FSB derfor i færd med at udvikle anbefalinger om tilsyn med og regulering af denne aktivitet.

FSB's arbejde har sat fokus på, at fallitter under uordnede forhold blandt skyggebanker kan medføre systemiske risici, både direkte og gennem deres relationer med det almindelige banksystem. FSB har ligeledes fremført, at så længe sådanne aktiviteter og enheder fortsat er underlagt mindre regulering og tilsyn end resten af den finansielle sektor, kan en styrket banklovgivning medføre, at en væsentlig del af bankaktiviteterne flyttes fra det almindelige banksystem og over til skyggebankerne.

På denne baggrund finder Kommissionen, at det er vigtigt at se nærmere på de spørgsmål, der er forbundet med aktiviteter og enheder i skyggebanksystemet. Målet er at reagere aktivt og bidrage yderligere til den globale debat, fortsat at øge EU's finansielle systems modstandsdygtighed og at sikre, at alle finansielle aktiviteter bidrager til den økonomiske vækst. Formålet med denne grønbog er derfor at gøre status over den nuværende udvikling og at redegøre for igangværende overvejelser om emnet for at sikre en bred høring af de berørte parter.

2. DEN INTERNATIONALE KONTEKST

På topmødet i Seoul i november 2010 pegede G20-lederne på en række uafklarede spørgsmål vedrørende regulering af den finansielle sektor, som der bør kigges nærmere på. De pegede på

"styrkelse af reguleringen og overvågning af skyggebankerne" som et af disse spørgsmål og anmodede om, at FSB i samarbejde med andre internationale standardiseringsorganer udarbejder anbefalinger, der skal styrke tilsynet med og reguleringen af "skyggebanksystemet".

Som reaktion offentliggjorde FSB den 27. oktober 2011 en rapport[1] om styrkelse af tilsynet med og reguleringen af skyggebanksystemet.

På grundlag af denne rapport og den opfordring til videreudvikling af arbejdet, der blev fremsat på G20-topmødet i Cannes i november 2011, har FSB også indledt fem arbejdsforløb, som skal give en mere detaljeret analyse af spørgsmålene og føre til udvikling af effektive politiske anbefalinger. Disse arbejdsforløb omfatter følgende: i) Baselkomitéen for Banktilsyn (BCBS) vil beskæftige sig med udformningen af yderligere regulering af samspillet mellem banker og enheder i skyggebanksystemet og aflægge rapport i juli 2012, ii) Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO) vil beskæftige sig med regulering, der skal forebygge systemiske risici (risici forbundet med stormløb) forbundet med pengemarkedsfonde, og aflægge rapport i juli 2012, iii) IOSCO vil med bistand fra BCBS foretage en evaluering af eksisterende securitisationkrav og udarbejde yderligere politiske anbefalinger i juli 2012, iv) en FSB-undergruppe vil undersøge reguleringen af andre enheder i skyggebanksystemet[2] og aflægge rapport i september 2012, og (v) en anden FSB-undergruppe vil beskæftige sig med værdipapirlån og repo og aflægge rapport i december 2012. Disse arbejdsforløb samler EU og andre store retsområder, herunder USA, Kina og Japan, som hver især overvejer passende lovgivningsmæssige foranstaltninger.

3. HVAD ER SKYGGEBANKER?

Den FSB-rapport, der blev offentliggjort i oktober 2011, er det første omfattende internationale tiltag, der fokuserer på de problemer, der er forbundet med skyggebanker. Den fokuserer på i) fastlæggelse af principper for overvågning og regulering af skyggebanksystemet, ii) indledning af en kortlægningsproces, der har til formål at udpege og vurdere de systemiske risici i forbindelse med skyggebanksektoren, og iii) fastlæggelse af anvendelsesområdet for eventuelle lovgivningsmæssige foranstaltninger.

I rapporten definerer FSB skyggebanksystemet som "det kreditformidlingssystem, der omfatter enheder og aktiviteter, der ikke er omfattet af det almindelige banksystem". Denne definition indebærer, at skyggebanksystemet er baseret på to indbyrdes forbundne søjler.

For det første enheder, der uden for det almindelige banksystem beskæftiger sig med en af følgende aktiviteter:

- modtagelse af finansielle midler med indskudslignende karakter
- funktioner vedrørende løbetidsændring og/eller omdannelse af likviditet
- overførsel af kreditrisici og
- anvendelse af direkte eller indirekte finansiel gearing.

[1] Rapporten kan findes på følgende websted: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf.

[2] Andre enheder i skyggebanksystemet dækker de enheder, der er anført i boksen nedenfor, med undtagelse af pengemarkedsfonde.

For det andet aktiviteter, der kan fungere som vigtige finansieringskilder for ikke-bankmæssige enheder. Disse aktiviteter omfatter securitisation, værdipapirlån og genkøbsforretninger ("repo").

På denne baggrund retter Kommissionen på nuværende tidspunkt fokus for sin analyse på følgende former for enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet. Listen bør ikke opfattes som udtømmende, da enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet kan udvikle sig meget hurtigt.

Mulige enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet, som Kommissionen på nuværende tidspunkt fokuserer sin analyse på

Enheder:

- Special purpose-enheder, der udfører funktioner vedrørende omdannelse af likviditet og/eller løbetidsændring, f.eks. securitisationsinstrumenter såsom ABCP-conduiter, særlige investeringsenheder (Special Investment Vehicles (SIV)) og andre Special Purpose Vehicles (SPV).

- Pengemarkedsfonde og andre typer investeringsfonde eller -produkter med indskudslignende karakter, der gør dem sårbare over for betydelige tilbagekøb ("stormløb").

- Investeringsfonde, herunder børsnoterede fonde, som yder kredit eller geares.

- Finansieringsselskaber og enheder, der handler med værdipapirer og tilbyder kredit eller lånegarantier, eller som udfører funktioner vedrørende omdannelse af likviditet og/eller løbetidsændring uden at være reguleret på samme måde som en bank.

- Forsikrings- og genforsikringsselskaber, som tilbyder eller stiller garanti for kreditprodukter.

Aktiviteter:

- Securitisation

- Værdipapirlån og repo.

FSB har anslået, at aktiverne i skyggebanksystemet på verdensplan repræsenterede en værdi på 46 billioner EUR i 2010 og var steget fra 21 billioner EUR i 2002. Dette svarer til 25-30 % af det samlede finansielle system og halvdelen af alle bankaktiver. I USA er denne andel endnu større, og der anslås tallet til at være på mellem 35 og 40 %. Ifølge FSB's skøn er den andel, som andre europæiske finansielle formidleres aktiver udgør af det samlede skyggebanksystem på verdensplan, vokset kraftigt fra 2005 til 2010, mens amerikanske aktivers andel er faldet. Overordnet set er andelen af sådanne aktiver i europæiske retsområder steget fra 10 til 13 % for formidlere i Det Forenede Kongerige, fra 6 til 8 % for formidlere i Nederlandene, fra 4 til 5 % for formidlere i Tyskland og fra 2 til 3 % for formidlere i Spanien. Formidlere i Frankrig og Italien opretholdt deres tidligere andel på henholdsvis 6 % og 2 % af skyggebankernes samlede aktiver.

Spørgsmål:

a) Er De enig i den foreslåede definition af skyggebanker?

b) Er De enig i den foreløbige liste over enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet? Bør flere enheder og/eller aktiviteter analyseres? Hvis ja, hvilke?

4. HVAD ER FARERNE OG FORDELENE VED SKYGGEBANKER?

Skyggebanker kan udgøre en nyttig del af det finansielle system, da de udfører en af følgende funktioner: i) De giver investorerne alternativer til bankindskud, ii) de kanaliserer ressourcer til specifikke behov mere effektivt som følge af en større grad af specialisering, iii) de tilfører realøkonomien en alternativ finansieringskilde, hvilket er særlig nyttigt, når det almindelige banksystem eller markedskanalerne oplever forbigående forstyrrelser, og iv) de udgør en mulighed for risikospredning uden for banksystemet.

Enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet kan dog også skabe et antal risici. Nogle af disse risici kan være af systemisk karakter, navnlig på grund af kompleksiteten af enhederne og aktiviteterne i skyggebanksystemet, deres grænseoverskridende karakter og den iboende mobilitet, som præger værdipapirer og fondsmarkeder, og de indbyrdes relationer mellem enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet og det almindelige banksystem.

Disse risici kan inddeles i følgende grupper:

i) Finansieringsstrukturer med indskudslignende karakter kan føre til "stormløb":

Aktiviteter i skyggebanksystemet er udsat for de samme finansielle risici som banker, men er ikke underlagt begrænsninger svarende til de begrænsninger, som reguleringen og tilsynet i banksektoren indebærer. F.eks. finansieres visse aktiviteter i skyggebanksystemet ved hjælp af kortsigtet finansiering og er således udsat for risici, hvis kunderne foretager massiv og pludselig tilbagetrækning af deres indlån.

ii) Opbygning af en høj og skjult gearing:

En høj gearing kan øge sårbarheden i den finansielle sektor og være en kilde til systemiske risici. Aktiviteter i skyggebanksystemet kan være højt gearet med en sikkerhedsstillelse, der anvendes i en række sammenhænge uden at være underlagt de begrænsninger, der følger af regulering og tilsyn.

iii) Omgåelse af regler og regelarbitrage:

Transaktioner i skyggebanksystemet kan bruges til at undgå den regulering eller det tilsyn, der anvendes over for almindelige banker, ved at bryde den traditionelle låneformidlingsproces i retligt uafhængige strukturer, der handler med hinanden. Denne "lovgivningsmæssige opsplitning" skaber risiko for anvendelse af laveste fællesnævner på det lovgivningsmæssige områder i det finansielle system som helhed, da banker og andre finansielle formidlere forsøger at efterligne enheder i skyggebanksystemet eller at skubbe visse transaktioner over til enheder, som ikke er omfattet af deres konsolidering. F.eks. spillede transaktioner, der indebar

omgåelse af kapital- og regnskabsregler og placering af risici uden for anvendelsesområdet for banktilsynet, en vigtig rolle i perioden forud for krisen i 2007-2008.

iv) Fallitter under uordnede forhold, der påvirker banksystemet:

Aktiviteter i skyggebanksystemet er ofte tæt knyttet til den almindelige banksektor. Eventuelle fallitter kan have alvorlige afsmittende virkninger. Risici, som skyggebankerne tager under pres eller i situationer med stor usikkerhed, kan let spredes til banksektoren gennem flere kanaler: a) direkte låntagning fra det almindelige banksystems side og bankernes ikke-balanceførte poster (kreditforbedringer og likviditetslinjer) og b) omfattende salg af aktiver med følger for priserne på finansielle og reale aktiver.

Spørgsmål:

c) Er De enig i, at skyggebanker kan bidrage positivt til det finansielle system? Er der andre positive aspekter ved disse aktiviteter, som bør bevares og fremmes fremover?

d) Er De enig i beskrivelsen af de kanaler, hvorigennem aktiviteter i skyggebanksystemet skaber nye risici eller overfører disse til andre dele af det finansielle system?

e) Bør andre kanaler, hvorigennem aktiviteter i skyggebanksystemet skaber nye risici eller overfører disse til andre dele af det finansielle system, også tages i betragtning?

5. HVILKE UDFORDRINGER STÅR DE TILSYNSFØRENDE OG REGELUDSTEDENDE MYNDIGHEDER OVER FOR?

Grundet de potentielle risici, der er anført ovenfor, er det afgørende, at tilsynsførende og regeludstedende myndigheder overvejer, hvordan problemerne vedrørende enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet bedst løses. Denne opgave indebærer dog forskellige udfordringer.

For det første skal de berørte myndigheder udpege og overvåge de relevante enheder og deres aktiviteter. I EU har de fleste nationale myndigheder relevant erfaring, og Den Europæiske Centralbank (ECB), Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA), Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA), Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA) og Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) er begyndt at opbygge ekspertise vedrørende skyggebanksektoren. Men der er stadig et presserende behov for at afhjælpe de nuværende mangler i oplysningerne om indbyrdes forbindelser mellem banker og finansielle institutioner, som ikke er banker, på verdensplan. EU kunne derfor have behov for at sikre, at der findes permanente processer for indsamling og udveksling af oplysninger om udpegning og tilsynspraksis med deltagelse af alle EU's tilsynsmyndigheder, Kommissionen, ECB og andre centralbanker. Dette vil kræve tæt koordinering mellem dem om udveksling af oplysninger og tidlig påvisning af problemer. Det kan også kræve nye særlige beføjelser for nationale tilsynsmyndigheder.

For det andet skal myndighederne fastlægge tilgangen til tilsyn med enheder i skyggebanksystemet. Kommissionen mener, det bør i) gennemføres på det mest

hensigtsmæssige plan, dvs. nationalt og/eller europæisk plan, ii) stå i rimeligt forhold til målet, iii) tage hensyn til eksisterende tilsynskapacitet og –ekspertise, og iv) integreres med den makroprudentielle ramme. Hvad angår sidstnævnte, skal myndighederne være i stand til at forstå de skjulte kreditformidlingskæder, vurdere deres systemiske betydning ordentligt, tage hensyn til de makroprudentielle virkninger af nye produkter eller aktiviteter samt kortlægge de indbyrdes sammenhænge mellem skyggebanksystemet og resten af den finansielle sektor.

For det tredje er der behov for passende lovgivningsmæssige foranstaltninger, eftersom spørgsmål vedrørende skyggebanker kan kræve forbedringer af reguleringskravenes omfang og art. I ovennævnte FSB-rapport foreslås der en række generelle principper, som de regeludstedende myndigheder bør anvende ved udformningen og gennemførelsen af lovgivningsmæssige foranstaltninger for skyggebanker. Ifølge FSB skal de lovgivningsmæssige foranstaltninger være målrettede, stå i rimeligt forhold til målet, være fremtidsorienterede, fleksible og effektive, og de bør desuden underkastes vurdering og revision. Kommissionen mener, at myndighederne bør tage hensyn til disse overordnede principper. Kommissionen mener desuden, at der skal anvendes en specifik tilgang til hver type enhed og/eller aktivitet. Dette vil kræve, at der opnås den rette balance mellem tre mulige midler, som supplerer hinanden: i) indirekte lovgivning (som regulerer forbindelserne mellem banksystemet og enheder i skyggebanksystemet), ii) passende udvidelse eller revision af anvendelsesområdet for eksisterende lovgivning og iii) ny lovgivning, der er specifikt rettet mod enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet. I den forbindelse skal også alternative eller supplerende ikke-lovgivningsmæssige foranstaltninger overvejes.

Spørgsmål:

f) Er De enig i, at der er behov for strengere overvågning og regulering af enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet?

g) Er De enig i forslagene vedrørende udpegning og overvågning af de pågældende enheder og deres aktiviteter? Er der efter Deres mening i EU brug for permanente processer for indsamling og udveksling af oplysninger om udpegning og tilsynspraksis mellem alle EU's tilsynsmyndigheder, Kommissionen, ECB og andre centralbanker?

h) Kan De tilslutte Dem ovennævnte overordnede principper for tilsyn med skyggebanker?

i) Kan De tilslutte Dem ovennævnte overordnede principper for lovgivningsmæssige foranstaltninger?

j) Hvilke foranstaltninger kunne gennemføres for at sikre en ensartet behandling af skyggebanker på internationalt plan og undgå regelarbitrage på verdensplan?

6. HVILKE LOVGIVNINGSMÆSSIGE FORANSTALTNINGER GÆLDER FOR SKYGGEBANKSYSTEMET I EU?

Hver af de tre mulige lovgivningsmæssige tilgange, der er skitseret i det foregående afsnit i denne grønbog, anvendes for nærværende i EU og er sammenfattet nedenfor. En række

lovforslag med konsekvenser for enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet er allerede færdigbehandlet, og andre er i øjeblikket til behandling i Europa-Parlamentet og Rådet. Visse medlemsstater har også yderligere nationale regler for tilsyn med finansielle enheder og aktiviteter, som ikke er reguleret på EU-plan.

6.1. Indirekte regulering af aktiviteter i skyggebanksystemet gennem regulering af bank- og forsikringsvirksomhed

EU har taget en række vigtige skridt, som indirekte behandler visse spørgsmål vedrørende skyggebanker, der er blevet rejst af securitisationstrukturer for at afskrække bankerne fra at omgå eksisterende kapitalkrav og anden lovgivning:

- Revision af EU's direktiv om kapitalkrav til banker i 2009 (det såkaldte kapitalkravsdirektiv eller "CRD II")[3], som medlemsstaterne skulle have omsat i national lovgivning senest i oktober 2010, krævede, at både engagementsleverende og organiserende kreditinstitutter i forbindelse med securitiserede aktiver bevarer en betydelig andel af de risici, de har garanteret. Direktivet forbedrede også behandlingen af likviditetslinjer og krediteksponering for securitisationsinstrumenter. Tidligere regler havde tilladt bankerne at undlade at afsætte kapital til dækning af de pågældende risici.
- Ændringerne i den efterfølgende revision af direktivet i 2010 (det såkaldte "CRD III")[4] styrkede kapitalkravene yderligere i overensstemmelse med de anbefalinger, som BCBS offentliggjorde i juli 2009. Siden december 2011 har bankerne været forpligtet til at overholde yderligere offentliggørelsesregler og at råde over en betydeligt større kapital til dækning af deres risici ved at investere i komplekse gensecuritisationer. Dette direktiv krævede også, at kompetente myndigheder i alle medlemsstaterne ved gennemførelsen af deres egen risikovurdering for individuelle banker i henhold til søjle 2 i Baselkonventionen/kapitalkravsdirektivet tager højde for den pågældende banks omdømmemæssige risici som følge af komplekse securitisationstrukturer eller –produkter[5].
- I sit forslag til den seneste revision af direktivet (det såkaldte "CRD IV")[6] har Kommissionen foreslået, at der indføres eksplicitte likviditetskrav fra og med 2015, herunder likviditetsfaciliteter for SPV'er og for alle andre produkter eller tjenesteydelser i tilknytning til en banks omdømmemæssige risiko.
- Kommissionen bifaldt i november 2011 en ændring af International Financial Reporting Standards (IFRS) for at forbedre oplysningskravene vedrørende overførsel af finansielle aktiver (i forbindelse med IFRS 7)[7]. Kommissionen er også

[3] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/111/EF af 16. september 2009 om ændring af direktiv 2006/48/EF, 2006/49/EF og 2007/64/EF for så vidt angår banker tilsluttet centralorganer, visse komponenter i egenkapitalen, store engagementer, tilsynsordninger og krisestyring (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 97-119).

[4] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2010/76/EU af 24. november 2010 om ændring af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF for så vidt angår kapitalkrav vedrørende handelsbeholdningen og gensecuritisationer og tilsyn med aflønningspolitikker (EUT L 329 af 14.12.2010, s. 3-35).

[5] Jf. bilag V, pkt. 8, i direktiv 2006/48/EF som ændret ved direktiv 2009/111/EF.

[6] Se http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm.

[7] Kommissionens forordning (EU) nr. 1205/2011 af 22. november 2011 om ændring af forordning (EF) nr. 1126/2008 om vedtagelse af visse internationale regnskabsstandarder i overensstemmelse med Europa-

i gang med at analysere de nye standarder for konsolidering (i forbindelse med IFRS 10, 11 og 12). Målet med disse standarder er at forbedre konsolideringen af securitisationinstumenter og oplysningskravene vedrørende ikke-konsoliderede kapitalinteresser i "strukturerede enheder" såsom securitisationsinstrumenter eller "asset-backed" finansiering.

Med hensyn til forsikringssektoren vil Kommissionen i medfør af gennemførelsesbestemmelserne for Solvens II-rammedirektivet[8] (Solvens II), for så vidt angår forsikrings- og genforsikringsselskaber, som investerer i securitisationprodukter, kræve, at eksponeringsleverende og organiserende kreditinstitutter i forbindelse med sådanne produkter opfylder risikotilbageholdelseskrav svarende til dem, der er fastlagt i banklovgivningen.

6.2. Udvidelse af anvendelsesområdet for de nuværende reguleringskrav til også at omfatte aktiviteter i skyggebanksystemet

Anvendelsesområdet for de eksisterende forskrifter er også blevet udvidet til at omfatte nye enheder og aktiviteter for at opnå en bredere dækning, løse problemer vedrørende systemiske risiko og vanskeliggøre fremtidig regelarbitrage.

Denne fremgangsmåde anvendes, for så vidt angår investeringsselskaber. De er underlagt den ordning, der er fastsat i direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID)[9]. I forbindelse med revisionen af disse rammebestemmelser foreslog Kommissionen den 20. oktober 2011 et omarbejdet direktiv og en forordning for at udvide anvendelsesområdet for rammebestemmelserne (f.eks. for at dække alle højfrekvenshandlende og at lade råvareinvesteringsfirmaer være omfattet af anvendelsesområdet for MiFID), øge gennemsigtigheden af værdipapirer, der ikke er kapitalandele - hvilket vil forbedre mulighederne for at udpege de risici, der er forbundet med skyggebanker - og give kompetente nationale myndigheder og ESMA styrkede og proaktive beføjelser, der sætter dem i stand til at kontrollere og mindske risici, der er forbundet med skyggebanker. De virksomheder, der kommer ind under anvendelsesområdet, pålægges ikke direkte kapitalkrav i medfør af MiFID. Der krydshenvises imidlertid til direktivet om kapitalkrav, og dermed underkastes enheder, der udfører skyggebankaktiviteter, reguleringskrav svarende til dem, der gælder for banker.

6.3. Direkte regulering af visse aktiviteter i skyggebanksystemet

Endelig har EU desuden allerede vedtaget foranstaltninger for at regulere enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet direkte.

Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 for så vidt angår International Financial Reporting Standard (IFRS) 7, EØS-relevant tekst.

[8] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/138/EF af 25. november 2009 om adgang til og udøvelse af forsikrings- og genforsikringsvirksomhed (EUT L 335 af 17.12.2009, s. 1).

[9] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter (EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1-44).

For så vidt angår investeringsfonde, behandler direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF)[10] allerede en række spørgsmål vedrørende skyggebanker, for så vidt som de pågældende enheder betragtes som alternative investeringsfonde i henhold til direktivet. Porteføljebestyrere skal nu overvåge likviditetsrisici og anvende et likviditetsstyringssystem. Med de nye metoder til beregning af gearingen og indberetningskrav vil det være lettere for de kompetente myndigheder at overvåge aktiviteter som f.eks. tilbagekøbsaftaler og værdipapirlån.

Hvad angår pengemarkedsfonde og børsnoterede fonde, kan disse være omfattet af gældende lovgivning om institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS)[11]. ESMA har desuden udviklet retningslinjer, som trådte i kraft den 1. juli 2011[12]. Disse retningslinjer omfatter anbefalinger om, at disse fonde skal begrænse de tilladelige investeringer og den vægtede gennemsnitlige løbetid og foretage daglige beregninger af nettoaktivværdien.

Kreditvurderingsbureauer geares ikke, og de beskæftiger sig ikke direkte med løbetidsændring. De spiller ikke desto mindre en betydningsfuld rolle i kreditformidlingskæden, da de foretager vurderinger af produkter og enheder. I EU underkastes kreditvurderingsbureauer streng regulering og overvågning fra ESMA's side[13]. Kommissionen har desuden foreslået yderligere lovgivningsmæssige foranstaltninger for at styrke kreditvurderingsprocessen[14].

Hvad angår forsikringsregulering, behandler Solvens II sluttelig også en række spørgsmål vedrørende skyggebanker, da det sikrer en omfattende regulering med fokus på en risikobaseret og økonomisk tilgang samt strenge risikostyringskrav, herunder et forsigtighedsprincip for investeringer. Navnlig dækker det udtrykkeligt kreditrisici i forbindelse med kapitalkrav, fastsætter bestemmelser om en samlet balancemodel, hvor alle enheder og engagementer er omfattet af koncerntilsyn, og er lige så strengt med hensyn til kreditrisiko som CRD IV. Solvens II pålægger også medlemsstaterne at tillade oprettelse af forsikrings-SPV'er. De detaljerede gennemførelsesbestemmelser for Solvens II, som overvejes for nærværende, vil omfatte tilladelser og konstante lovgivningsmæssige krav til solvens, styring og rapportering, hvad angår forsikrings-SPV'er.

Spørgsmål:

[10] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EF af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

[11] Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer.

[12] Kan findes på følgende websted: http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds.

[13] Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1060/2009 af 16. september 2009 om kreditvurderingsbureauer (EUT L 302 af 17.11.2009, s. 1-31) og Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 513/2011 af 11. maj 2011 om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer (EUT L 145 af 31.5.2011, s. 30-56).

[14] Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer (KOM (2011) 747 endelig af 15.11.2011).

k)	Hvordan ser De på de foranstaltninger, der allerede er truffet på EU-niveau for at løse problemerne vedrørende skyggebanksystemet?

7. UAFKLAREDE SPØRGSMÅL

Selv om de indirekte, udvidede og direkte lovgivningsmæssige foranstaltninger, der er beskrevet ovenfor, behandler mange spørgsmål vedrørende enheder og aktiviteter i skyggebanksystemet, kan der gøres yderligere fremskridt på baggrund af udviklingen i skyggebanksystemet og vores forståelse af det.

Kommissionen sætter nu i samråd med FSB, standardiseringsorganerne og EU's tilsyns- og forskriftsmyndigheder ind på at undersøge eksisterende foranstaltninger omhyggeligt og at foreslå en hensigtsmæssig tilgang til sikring af et omfattende tilsyn med skyggebanksystemet, som skal suppleres med passende lovgivningsmæssige rammer.

I denne forbindelse er der fem centrale områder, hvor Kommissionen undersøger løsningsmuligheder og næste tiltag nærmere.

7.1. Bestemmelser vedrørende banker

På dette område undersøges flere spørgsmål med det overordnede mål at:

- tilbageregulere enhver mangelfuld risikooverførsel til enheder i skyggebanksystemet af forsigtighedshensyn
- undersøge metoder til kortlægning af indgåelsen af engagementer, begrænse overdrevent store engagementer i skyggebanker og forbedre bankernes oplysningskrav, for så vidt angår engagementer med sådanne enheder, og
- sikre, at bestemmelserne vedrørende banker dækker alle relevante aktiviteter.

Navnlig konsolideringsreglerne for enheder i skyggebanksystemet undersøges for at sikre, at enheder, der er organiseret af banker, er behørigt konsoliderede af forsigtighedshensyn og således fuldt ud er underlagt de omfattende Basel III-rammer. Det er også hensigtsmæssigt at undersøge forskellene mellem regnskabsmæssig konsolidering og konsolideringsreglerne generelt samt forskellene mellem retsområderne. I den forbindelse er det umagen værd at vurdere virkningerne af den ny IFRS for konsolidering, navnlig hvad angår enheder i skyggebanksystemet.

Hvad angår bankernes engagementer i enheder i skyggebanksystemet, er der en række spørgsmål, der skal undersøges nærmere: i) hvorvidt ordningen for store engagementer i den nuværende banklovgivning er streng nok til at løse problemerne vedrørende alle former for engagement i skyggebanker, både enkeltvis og samlet set, ii) hvorledes der redegøres effektivt for gearing i enheder i skyggebanksystemet såsom investeringsfonde, herunder navnlig hvorvidt det såkaldte gennemsigtighedsprincip, der i øjeblikket anvendes af nogle banker, skal udvides, iii) hvorvidt CRD II-behandlingen af likviditetslinjer og kreditengagementer i forbindelse med securitisationsinstrumenter skal anvendes på alle andre enheder i

skyggebanksystemet, og iv) en gennemgang af den nationale tilsynsmæssige behandling med henblik på at påvise indirekte støtte.

Den eksisterende EU-banklovgivning er begrænset til kreditinstitutter, der modtager indskud og yder kredit. Det kunne overvejes at udvide rækken af finansielle institutioner og aktiviteter, der skal være omfattet af den gældende lovgivning. Kommissionen er i færd med at undersøge fordelene ved at udvide visse bestemmelser i CRD IV til også at omfatte finansieringsselskaber, der modtager indskud og ikke er omfattet af definitionen i forordningen om kapitalkrav (CRR)[15]. Dette vil også begrænse mulighederne for fremtidig regelarbitrage for kreditgivere.

7.2. Spørgsmål vedrørende regulering af kapitalforvaltning

Kommissionen ser nøje på udviklingen på markederne for både børsnoterede fonde og pengemarkedsfonde i forbindelse med skyggebankvirksomhed.

For så vidt angår børsnoterede fonde, har FSB konstateret en mulig uoverensstemmelse mellem den likviditet, som investorer i børsnoterede fonde tilbydes, og mindre likvide underliggende aktiver. Den nuværende lovgivningsmæssige debat fokuserer på mulige likviditetsforstyrrelser, kvaliteten af sikkerhedsstillelsen i tilfælde af transaktioner med værdipapirlån og derivater (swaps) mellem udbydere af børsnoterede fonde og deres modparter samt interessekonflikter, hvor modparterne i disse transaktioner tilhører samme koncern. Nogle af disse spørgsmål vedrører ikke blot børsnoterede fonde. De opstår i alle tilfælde, hvor værdipapirer, der ejes af en investeringsfond, udlånes til andre modparter, eller hvor en fond indgår en derivattransaktion (f.eks. "total return swaps") med en modpart.

Desuden foretager ESMA i øjeblikket en revision af de lovgivningsmæssige rammer for investeringsinstitutter i almindelighed og de potentielle virkninger for børsnoterede fonde i særdeleshed med henblik på vedtagelse af nye retningslinjer i år. Retningslinjerne vil omfatte anbefalinger vedrørende mærkning af børsnoterede fonde, investoroplysning og brugen af sikkerhedsstillelse.

Hvad angår pengemarkedsfonde, vedrører de største problemer, der er blevet udpeget, risikoen for stormløb (dvs. massive samtidige indløsninger fra investorernes side). Sådanne stormløb kan påvirke den finansielle stabilitet i alvorlig grad. FSB har konstateret, at risikoen for stormløb hovedsageligt skyldes de kredit- og likviditetsrisici, der ligger i en pengemarkedsfonds portefølje, samt metoden til værdiansættelse af pengemarkedsfondes aktiver. Risikoen for stormløb øges, når pengemarkedsfonde værdiansætter deres aktiver ved hjælp af metoden med amortiseret kostpris for at opretholde en stabil nettoaktivværdi, selv om markedsværdien af de underliggende investeringer svinger, som det er tilfældet for de såkaldte "constant NAV MMF" (pengemarkedsfonde med konstant nettoaktivværdi). Investorer har et incitament til at være de første til at trække midler ud fra dem, når der er pres på markedet, og før nettoaktivværdien tvinges ned.

[15] Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om reguleringskrav for kreditinstitutter og investeringsselskaber (KOM (2011) 452 endelig af 20. juli 2011).

7.3. Værdipapirlån og genkøbsaftaler

Et andet centralt spørgsmål vedrører værdipapirlån og genkøbsaftaler, idet disse aktiviteter kan anvendes til en hurtig forøgelse af gearingen og er en vigtig kilde til de midler, der anvendes af visse enheder i skyggebanksystemet. Kommissionen og FSB er i færd med at undersøge den nuværende praksis, indkredse huller i den gældende lovgivning og undersøge forskelle mellem retsområderne.

De særlige spørgsmål, som skal behandles, kunne omfatte: forsigtig sikkerhedsstillelse, geninvesteringspraksis for beløb, der er inddrevet på grundlag af værdipapirer med sikkerhedsstillelse, genanvendelse af beløb stillet som sikkerhed (frempantsætning), metoder til forbedring af både markedernes og tilsynsmyndighedernes gennemsigtighed og betydningen af markedsinfrastrukturerne. Kommissionen mener, at der bør lægges særlig vægt på den samlede gearing, der hidrører fra værdipapirlån, sikkerhedsstillelse og genkøbsforretninger for at sikre, at tilsynsmyndighederne råder over nøjagtige oplysninger, der er nødvendige for vurdering af denne gearing, samt redskaberne til kontrol og forhindring af overdrevne konjunkturforstærkende virkninger. Endelig bør konkurslovgivningen og dens indvirkning på sikkerhedsstillelsen også gennemgås med henblik på at øge den internationale samordning heraf og af regnskabspraksis for sådanne transaktioner.

7.4. Securitisation

Det vil være vigtigt også at foretage en undersøgelse af, hvorvidt de foranstaltninger vedrørende securitisation, der er omhandlet ovenfor, har været effektive med hensyn til at løse problemerne vedrørende skyggebanker.

Kommissionen er desuden i færd med at undersøge, hvordan der kan træffes lignende foranstaltninger i andre sektorer. De vigtigste spørgsmål omfatter gennemsigtighed, standardisering samt bibeholdelses- og regnskabskrav. Kommissionens tjenestegrene og det amerikanske børstilsyn (Securities and Exchange Commission) er derfor begyndt at sammenligne securitisationreglerne i henholdsvis EU og USA, som begge har en målsætning om en sikrere og sundere securitisationpraksis. Der er også blevet iværksat et fælles arbejde i IOSCO i samråd med Baselkomitéen for at bistå FSB med udviklingen af politiske anbefalinger fra juli 2012 med henblik på at anmode alle retsområder om at vedtage sammenlignelige og kompatible rammer.

7.5. Andre enheder i skyggebanksystemet[16]

Yderligere arbejde vedrørende andre enheder i skyggebanksystemet er også undervejs i FSB og EU for at: i) opføre de enheder, der kan være omfattet, på en liste, ii) kortlægge eksisterende lovgivnings- og tilsynsordninger, iii) udpege huller i disse ordninger og iv) foreslå supplerende forsigtighedsforanstaltninger for disse enheder om nødvendigt.

Dataindsamling er et andet spørgsmål, der bør overvejes, da visse nationale tilsynsmyndigheder muligvis ikke har de nødvendige beføjelser til at indsamle data om alle enheder i skyggebanksystemet. Kommissionen og de europæiske tilsynsmyndigheder vil høre de nationale tilsynsmyndigheder for at vurdere situationen. Alt afhængigt af resultaterne kunne lovgivning på EU-plan være berettiget. I tråd med FSB's arbejde vedrørende mangler i

[16] En liste over andre enheder i skyggebanksystemet kan findes i fodnote 2.

oplysningerne kan det også være nyttigt at sikre, at tilsynsmyndighederne har beføjelse til at indsamle og udveksle data på verdensplan. I denne forbindelse ville etableringen af et redskab til udpegning af juridiske enheder i hele verden blive hilst velkommen[17].

Som Kommissionen anførte i sin grønbog af 20. oktober 2010[18] vil den også gennemføre yderligere arbejde vedrørende afvikling af andre finansielle institutioner. Den vil undersøge forskellige ikke-bankmæssige enheders betydning for den finansielle stabilitet og behovet for passende afviklingsordninger. I denne forbindelse vil en række enheder i skyggebanksystemet, der er omhandlet i denne grønbog, blive overvejet.

Endelig mener Kommissionen, at der bør gennemføres yderligere analyser med henblik på at overvåge, om den nye Solvens II vil være fuldt ud effektiv, for så vidt angår løsning af problemer, som rejses af forsikrings- og genforsikringsselskaber, der udfører aktiviteter svarende til aktiviteterne i skyggebanksystemet.

Spørgsmål:

l) Er De enig i analysen af de spørgsmål, der på nuværende tidspunkt er omfattet af de fem centrale områder, hvor Kommissionen undersøger yderligere valgmuligheder?

m) Er der andre spørgsmål, der bør tages i betragtning? Hvis ja, hvilke?

n) Hvilke ændringer af gældende EU-ret vil eventuelt være nødvendige for at imødegå de risici og løse de problemer, der er beskrevet ovenfor?

o) Hvilke andre foranstaltninger, f.eks. øget overvågning eller ikke-bindende foranstaltninger, bør overvejes?

8. HVAD ER DE NÆSTE SKRIDT, SOM EU PLANLÆGGER?

På grundlag af udfaldet af denne høring og det arbejde, der udføres af ESRB, EBA, ESMA og EIOPA, vil Kommissionen træffe afgørelse om passende opfølgning på de spørgsmål vedrørende skyggebanksystemet, der er omhandlet i denne grønbog, herunder lovgivningsmæssige foranstaltninger, hvis det er relevant. Kommissionen vil fortsat deltage i igangværende internationalt arbejde, herunder for at sikre, at alle spørgsmål vedrørende rimelige konkurrencevilkår behandles. Enhver lovgivningsmæssig opfølgning vil blive ledsaget af en nøje vurdering af de potentielle virkninger og tage hensyn til resultaterne af arbejdet i den højtstående arbejdsgruppe om strukturelle bankreformer, som Kommissionen nedsatte for nylig[19]. Efter offentliggørelsen af gruppens rapport vil Kommissionen vurdere behovet for yderligere målrettede høringer om udvalgte emner.

[17] Redskabet til udpegning af juridiske enheder er en global standard, som vil kunne forbedre risikostyringen, datakvaliteten og det makroprudentielle tilsyn. FSB har nedsat en ekspertgruppe, der skal koordinere arbejdet mellem de regeludstedende myndigheder på verdensplan med henblik på udarbejdelse af anbefalinger til en passende forvaltningsramme for et redskab til udpegning af juridiske enheder i hele verden.

[18] Kan findes på følgende websted: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf.

[19] http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_en.htm.

Kommissionen opfordrer alle berørte parter til at fremsætte bemærkninger til emnerne i denne grønbog og navnlig til at besvare ovenstående spørgsmål. Kommissionen tilrettelægger desuden en offentlig konference om skyggebanksystemet i Bruxelles den 27. april 2012, som alle berørte parter opfordres til at deltage i[20].

De modtagne svar vil kunne findes på Kommissionens websted, medmindre der specifikt anmodes om fortrolighed, og Kommissionen vil desuden offentliggøre et resumé af høringsresultaterne.

Berørte parter opfordres til at indsende deres bemærkninger inden den 1. juni 2012 til følgende e-mail-adresse: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu

[20] http://ec.europa.eu/internal_market/bank/shadow_banking/index_en.htm.