

Bruxelles, den 4.9.2013
COM(2013) 614 final

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG EUROPA-
PARLAMENTET**

Skyggebanks – Hvordan tackle nye kilder til risici i den finansielle sektor

MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL RÅDET OG EUROPA-PARLAMENTET

Skyggebanker – Hvordan tackle nye kilder til risici i den finansielle sektor

Indledning

Siden finanskrisen startede i 2007-2008, har Europa-Kommissionen foretaget den mest omfattende reform af den finansielle sektor i Europa nogensinde. Formålet er at genskabe en sund og stabil sektor, som er bæredygtig, ved at tackle de mangler og svagheder, som krisen har sat fokus på.

Kommissionen anvender en sammenhængende, global tilgang med henblik på at tackle alle finansielle risici og sikre, at de fordele, der opnås ved at styrke visse aktører og markeder, ikke mindskes, fordi de finansielle risici flyttes til langt mindre regulerede sektorer. En sådan regularbitrage ville i høj grad underminere resultatet af reformerne. I marts 2012 offentliggjorde Kommissionen derfor en grønbog om skyggebanker¹ med henblik på at indsamle data om, hvordan man bedst tackler risici, som stammer fra kreditformidling, der omfatter **enheder** og **aktiviteter**, som falder uden for det almindelige banksystem.

Skyggebanksektoren står også højt på den internationale dagsorden. Lederne fra G20-landene har anmodet Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB)² om at undersøge skyggebanker nærmere for at identificere de vigtigste risici og fremsætte anbefalinger. Det overordnede mål, som G20-landene har bekræftet ved flere lejligheder, er at fjerne alle mørke kroge i finanssektoren og udvide regulering og overvågning, således at alle systemisk vigtige finansielle institutioner, instrumenter og markeder omfattes heraf³.

G20-landenes ledere tilslutter sig Rådet for Finansiell Stabilitets første anbefalinger på mødet i St. Petersborg den 5.-6. september 2013. Kommissionen har bidraget meget aktivt til FSB's arbejde, og konklusionerne i denne meddelelse er helt i overensstemmelse med FSB's retningslinjer.

Efter høringsen vedrørende grønbogen og på et tidspunkt, hvor den finansielle regulering står over for at blive væsentligt styrket og udbygget i Europa, ønsker Kommissionen at udarbejde en køreplan for de kommende måneder, som tager sigte på at begrænse eventuelle risici i det ikke-regulerede system, særlig risici af systemisk karakter⁴. De kan især opstå på grund af de indbyrdes forbindelser mellem skyggebanksektoren og det regulerede finansielle system.

Selv om begrebet "skyggebanker" først for nylig er blevet defineret officielt i forbindelse med G20-landenes drøftelser, er de relaterede risici ikke nye. Kommissionen har allerede gennemført eller er i færd med at gennemføre en række foranstaltninger, som har til formål at tilvejebringe bedre lovgivningsmæssige rammer for disse risici, såsom de bestemmelser, der vedrører hedgefonde og deres aktiviteter⁵, og som styrker forholdet mellem banker og ikke-regulerede aktører⁶.

¹ Jf. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_da.pdf.

² Jf. erklæring fra G20-landene efter topmødet i Cannes, november 2011.

³ Jf. erklæring fra G20-landene efter topmødet i London, 2. april 2009.

⁴ Alle de foranstaltninger, som Kommissionen foreslår i dette dokument, er i overensstemmelse med den nuværende flerårige finansielle ramme (2007-2013) og forslaget vedrørende den kommende periode (2014-2020).

⁵ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF) (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

⁶ F.eks. bestemmelserne om securitiseringseksponeringer i de ændrede kapitalkravsdirektiver.

Denne meddelelse indeholder en beskrivelse af en række prioriteter, som Kommissionen har til hensigt at lægge til grund for initiativer vedrørende f.eks. gennemsigtighed i forbindelse med skyggebankssektoren, indførelse af rammer for pengemarkedsforeninger, reform af bestemmelserne om institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter, UCITS), værdipapirlovgivning og de risici, der er forbundet med værdipapirfinansiering (hovedsagelig værdipapirlån og genkøbsforretninger) og indførelse af rammer for gensidige forbindelser med banker. Endvidere vil der blive lagt særlig vægt på tilsynsforanstaltninger for at sikre, at der tages passende højde for alle større risici. Derudover kræver visse spørgsmål yderligere analyser og vil blive præciseret senere på året, særlig på grundlag af den analyse, som Kommissionens tjenegrene står bag, og G20-landenes arbejde.

1. DEBATTEN OM SKYGGE BANKER

1.1. Skyggebanks betydning i forbindelse med den finansielle reform i EU

- Hvad er skyggebanks?

Reguleringsmyndighederne definerer skyggebanksystemet som et kreditformidlingssystem, der omfatter **enheder** og **aktiviteter**, som falder uden for det almindelige banksystem⁷.

Det omfatter **enheder**, som:

- tilvejebringer finansielle midler af indskudslignende karakter
- varetager funktioner vedrørende løbetidsændring og/eller omdannelse af likviditet
- muliggør overførsel af kreditrisici
- anvender direkte eller indirekte gearing⁸.

Skyggebanks**aktiviteter**, navnlig securitisering, værdipapirlån og genkøbsforretninger, er en vigtig finansieringskilde for finansielle enheder.

- Hvorfor udvise særlig interesse for dette system?

Det er ikke alene nødvendigt at overvåge skyggebanks på grund af de risici, der er forbundet med omgåelse af de gældende bestemmelser, og det forhold, at disse enheder/aktiviteter ubemærket kan skabe en ophobning af betydelig gæld i den finansielle sektor, men også på grund af skyggebanks størrelse, tætte forbindelser til den regulerede finansielle sektor og den systemiske risiko, som de indebærer.

Den første faktor er størrelse. Skøn over skyggebanksystemets størrelse, både i absolutte tal og som en del af den globale finanssektor, viser - også selv om de ikke er helt præcise - at nogle af systemets bestanddele kan være af systemisk betydning. Ifølge FSB's seneste undersøgelse⁹ svarer skyggebanks samlede aktiver, udledt af den statistiske kategori

⁷ Jf. FSB's rapport med titlen "Shadow Banking System, Scoping the Issues" af 12. april 2011. Der blev nedsat fem arbejdsgrupper, som skulle behandle i) de indbyrdes forbindelser mellem skyggebanksystemet og bankerne, ii) begrænsning af de risici, der er forbundet med pengemarkedsforeninger, iii) de risici, som "andre" enheder i skyggebanksystemet indebærer, iv) securitiseringstransaktioners incitament og gennemsigtighed og v) de risici, der er forbundet med værdipapirfinansiering.

⁸ Det drejer sig om ad hoc-enheder, såsom securitiseringsinstrumenter eller conduiter, pengemarkedsforeninger, investeringsfonde, som yder kredit eller geares, f.eks. visse hedgefonde eller private equity-fonde, og finansielle enheder, som yder kredit eller lånegarantier, uden at være reguleret som banker, eller visse forsikrings- og genforsikringsselskaber, som tilbyder eller stiller garanti for kreditprodukter.

⁹ Jf. http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121128.pdf.

"andre finansielle formidlere", til ca. halvdelen af det regulerede banksystem. Selv om skyggebanksystemets aktiver er blevet reduceret lidt siden 2008, svarede det samlede beløb i 2011 til 51 000 mia. EUR. For så vidt angår den geografiske fordeling er aktiverne koncentreret i USA (ca. 17 500 mia. EUR¹⁰) og i EU¹¹ (i eurozonen med 16 800 mia. EUR og i Det Forenede Kongerige med 6 800 mia. EUR).

Den anden faktor, som øger risikoniveauet, er den høje grad af indbyrdes forbindelser mellem skyggebanksystemet og resten af den finansielle sektor, navnlig det regulerede banksystem. Enhver svaghed, som ikke forvaltes korrekt, kan på linje med destabilisering af en vigtig aktør i skyggebanksystemet udløse en kraftig afsmitning med konsekvenser for de sektorer, som er genstand for de højeste tilsynsstandarder.

Endelig er formålet at sikre, at potentielle systemiske risici i den finansielle sektor afdækkes på behørig vis, og at mulighederne for regularbitrage begrænses for på den måde at styrke markedets integritet og øge sparenes og forbrugernes tillid.

1.2. Reaktioner på Kommissionens grønbog

De talrige bidrag i kølvandet på grønbogens offentliggørelse¹² og Europa-Parlamentets initiativbetænkning¹³, som i høj grad har bidraget til debatten, viser, hvor vigtigt dette spørgsmål er for det finansielle system, den ikke-finansielle sektor og de offentlige myndigheder.

Hovedparten af respondenterne støttede i høj grad op om initiativer, som har til formål at indføre klarere regler om skyggebanksystemet. Mange opfordrede Kommissionen til at anvende en forholdsmeæssigt afpasset tilgang, som først og fremmest fokuserer på aktiviteter eller enheder, som indebærer store systemiske risici for den økonomiske og finansielle sektor. Denne tilgang bør så vidt muligt baseres på den gældende EU-lovgivning for at sikre konsekvens og kontinuitet.

Hovedparten af respondenterne tilsluttede sig grønbogens forslag til definition af skyggebanksystemet. Nogle observatører ville have foretrukket en mere specifik definition, mens andre lagde vægt på betydningen af at have en bred og fleksibel definition, som kan tilpasses til ændringer i systemet. Mange bidragsydere var dog utilfredse med udtrykket "skyggebanksystemet", som de anså for at have negative konnotationer. Kommissionen er klar over disse betænkeligheder, men anvender selv udtrykket som et neutralt udtryk uden konnotationer. Det ville være meget vanskeligt at indføre en anden terminologi på indværende tidspunkt, for udtrykket er efterhånden et veletableret udtryk i debatten på internationalt niveau.

Der er enighed om, at det er nødvendigt at begrænse mulighederne for regularbitrage mellem yderst regulerede sektorer og andre markedssegmenter, hvor visse lignende finansielle aktiviteter kan finde sted uden i samme omfang at være omfattet af regulering. Kommissionens overordnede formål er at anvende en konsekvent tilgang, som sikrer, at der anvendes ensartede bestemmelser på aktiviteter, som indebærer ensartede risici.

¹⁰ I FSB's undersøgelse er beløbene vist i USD. Det samlede beløb er derfor 67 000 mia. USD, fordelt med 23 000 mia. USD i USA, 22 000 mia. USD i eurozonen og 9 000 mia. USD i Det Forenede Kongerige.

¹¹ Der anvendes data fra FSB for at gøre det muligt at foretage sammenligninger på internationalt plan. Derudover har Kommissionen, Den Europæiske Centralbank, ESMA og ESRB foretaget undersøgelser. I forbindelse med disse undersøgelser er der gjort brug af forskellige metodologier, definitioner og datakilder, hvilket kan føre til vidt forskellige skøn.

¹² Jf. http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/shadow/replies-summary_en.pdf.

¹³ Jf. [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115\(INT\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115(INT)).

2. KAN REFORMERNE BETRAGTES SOM ET PASSENDE SVAR PÅ DE RISICI, DER LIGGER I SKYGGEbanksystemet?

Kommissionen har iværksat et ambitiøst finansielt reformprogram uden fortilfælde, som Europa-Parlamentet og Rådet prioriterer i deres egenskab af medlovgivere.

2.1. Foranstaltninger rettet mod finansielle enheder

- Skærpede krav til banker i forbindelse med deres forretninger med skyggebanksystemet

Skyggebanks kan i et vist omfang overvåges gennem deres forbindelser med banker. To former for krav er af særlig betydning i denne forbindelse: krav i tilknytning til transaktioner mellem banker og deres finansielle modparter samt regnskabsbestemmelserne om konsolidering.

For det første er der truffet foranstaltninger med henblik på at sikre, at når personer indleder securitiseringstransaktioner, er deres interesser nøje afpasset efter slutinvestorerne. Siden kapitalkravsdirektiv II (CRD II)¹⁴ trådte i kraft i slutningen af 2010, har kreditinstitutter været forpligtet til at kontrollere, om engagementsleverende eller organiserende kreditinstitutter i forbindelse med transaktioner har en kapitalandel svarende til mindst 5 % af de securitiserede aktiver. Derefter skærpede kapitalkravsdirektiv III (CRD III)¹⁵ kapitalkravet i forbindelse med de risici, som knytter sig til securitiseringstransaktioner, særlig når disse strukturer omfatter flere securitiseringsniveauer, og udvidede kravet om tilsyn i forbindelse med støtte til securitiseringsinstrumenter¹⁶.

For det andet spiller regnskabskravene til gennemsigtighed også en vigtig rolle, idet de giver investorerne mulighed for at identificere de risici, som bankerne løber, og deres eksponeringer for skyggebankssektoren. Det er navnlig regnskabsstandarderne for konsolidering, som er udslagsgivende for, om en enhed skal indgå i en banks konsoliderede balance. De ændringer, IASB har foretaget af bestemmelserne i IFRS 10, 11 og 12, som træder i kraft i Europa i 2014, udvider kravene til regnskabsmæssig konsolidering og øger oplysningerne om ikke-konsoliderede strukturerede enheder. Endvidere har Baselkomitéen indledt en undersøgelse af konsolideringspraksisser, og den offentliggør sine konklusioner i slutningen af 2014. Kommissionen følger udviklingen nøje.

I 2010 skærpede IASB oplysningskravene vedrørende ikke-balanceførte engagementer i forbindelse med overførsel af finansielle aktiver, som trådte i kraft i Europa den 1. juli 2011 (IFRS 7). Under krisen har manglende oplysninger om denne form for forpligtelser forhindret investorer og bankmyndigheder i at foretage en korrekt kortlægning af alle de risici, som banker er udsat for.

- Skærpede krav til forsikringsselskaber i forbindelse med deres forretninger med skyggebanksystemet

¹⁴ 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).

¹⁵ 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 302 af 14.12.2010, s. 3).

¹⁶ Kommissionen følger også Baselkomitéens arbejde i forbindelse med dette spørgsmål og dens forslag til ændringer af de nuværende foranstaltninger.

Solvens II-direktivet¹⁷ tackler også en række spørgsmål vedrørende skyggebanks ved at anlægge en risikobaseret tilgang samt indføre strenge risikostyringskrav, herunder et forsigtighedsprincip for investeringer. Direktivet indeholder ligesom EU-banklovgivningen bestemmelser om en samlet balancemodel, hvor alle enheder og engagementer er omfattet af koncerntilsyn.

Visse aktiviteter, f.eks. realkreditforsikringer¹⁸, aftaler om likviditetsswaps med banker og direkte lån, kan give anledning til særlige problemer. Bestemmelserne om risikoforvaltning og kapitalkravene, som vil blive præciseret i de tekniske foranstaltninger til gennemførelse af Solvens II-direktivet, sikrer, at de risici, der er forbundet med de pågældende aktiviteter, afdækkes tilstrækkeligt, og at mulighederne for regularbitrage begrænses. I Solvens II-direktivet hedder det navnlig, at direkte lån omfattes af kapitalkrav, og at tilsynsmyndighederne skal give tilladelse til udarbejdelse af securitiseringsinstrumenter. Gennemførelsesbestemmelserne til direktivet vil omfatte tilladelser og konstante lovgivningsmæssige krav vedrørende solvens, styring og indberetning, for så vidt angår forsikrings-SPV'er.

- En harmoniseret ramme for forvaltere af alternative investeringsfonde

EU har allerede truffet foranstaltninger i forhold til finansielle aktører, som ikke tidligere har været omfattet af regulering på EU-niveau. Med direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF)¹⁹ stilles der harmoniserede krav til enheder, som er ansvarlige for at forvalte og administrere den slags fonde. Siden den 22. juli 2013 har disse bestemmelser fundet anvendelse på alle hedgefonde, private equity-fonde og realkreditfonde²⁰.

For at opnå godkendelse skal forvaltere opfylde de krav, der stilles til kapital, risiko- og likviditetsstyring, udpegelse af en enkelt depositar samt regler om gennemsigtighed i forhold til investorer og tilsynsmyndigheder. Gearing omfattes af særlig overvågning. Hvis gearingen viser sig at være overdreven i forhold til de risici, som den indebærer for det finansielle systems stabilitet, kan de nationale myndigheder efter henstilling fra Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) begrænse brugen heraf.

2.2. Foranstaltninger med det formål at styrke markedets integritet

- Rammer for risikooverførselsinstrumenter

Afsmitningen mellem det regulerede finansielle system og skyggebanks kan være af alvorlig karakter og forværres på grund af manglende gennemsigtighed, særlig i stressperioder. Finanskrisen har vist, at over-the-counter-derivater (OTC-derivater), f.eks. kreditderivater, spiller en central rolle. Forordningen om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre²¹ (også kaldet "EMIR" - forordningen om europæisk markedsinfrastruktur) indeholder krav om central clearing af alle standardiserede derivataftaler samt anmodninger om margener for ikke-standardiserede aftaler. På den måde bliver det muligt at sikre, at oplysninger om samtlige europæiske transaktioner vedrørende derivatprodukter opbevares i et transaktionsregister, som er tilgængeligt for alle de berørte

¹⁷ Jf. http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/.

¹⁸ Kommissionens tjenestegrene vil navnlig tage højde for principperne fra Joint Forum, som foreligger i endelig udgave ved udgangen af 2013. <http://www.bis.org/press/p130211.htm>.

¹⁹ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF) (EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1).

²⁰ Ved udgangen af tredje kvartal i 2012 forvaltede disse alternative fonde aktiver svarende til i alt ca. 2 500 mia. EUR (kilde: EFAMA).

²¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 648/2012 af 4. juli 2012 om OTC-derivater, centrale modparter og transaktionsregistre (EUT L 201 af 27.7.2012, s. 1).

tilsynsmyndigheder. Ved at sikre, at de pågældende transaktioner er gennemsigtige, er det muligt at definere den rolle, som enhederne spiller i skyggebanksystemet, præcist.

Kommissionen vurderer i forbindelse med gennemførelsen af forordningen og fremtidige revisioner heraf, i hvilket omfang enhederne i skyggebanksystemet er omfattet, og beslutter, om det er nødvendigt at træffe supplerende foranstaltninger med henblik på at sikre, at de pågældende enheder ikke er fritaget i forhold til de forpligtelser med hensyn til kompensation og gennemsigtighed, som følger af de centrale registre.

Forordningen om short selling²² løser også nogle af disse problemer, og det sker ved at øge gennemsigtigheden i forbindelse med credit default swap-positioner og forbyde udækkede credit default swaps på statsobligationer.

- Skærpede securitiseringsforanstaltninger

Securitisering er vigtig finansieringsmetode, som kan tilvejebringe effektiv finansiering af økonomien. Men securitisering er også i høj grad blevet anvendt til at overføre kreditrisici fra det traditionelle banksystem uden tilstrækkelige sikkerhedsforanstaltninger.

Der er fastsat krav svarende til kravene i CRD II for forsikringsselskaber (Solvens II), forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF) og institutter for kollektiv investering i værdipapirer (UCITS).

EU's reguleringsrammer er i overensstemmelse med de anbefalinger, som Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO)²³ udstedte den 16. november 2012. Kommissionen vil også fremover være meget opmærksom på disse principper for at sikre ligebehandling og god forståelse af de risici, der findes på internationalt plan. Skærpede securitiseringsrammer indebærer også, at der skal træffes robuste gennemsigtighedsforanstaltninger. Kommissionen ser med velvilje på initiativer, som tager sigte på at øge gennemsigtigheden og udvide standardiseringen af oplysninger. Initiativer fra centralbankernes side om sikkerhedsstillelse²⁴ og fra branchens side, f.eks. om gennemførelse af mærkning²⁵, vil gøre det lettere for tilsynsmyndighederne at overvåge risici og sætte investorer i stand til at analysere de givne risici nærmere. Det burde bidrage til at skabe bedre forudsætninger for en genoplivning af dette marked.

- Bedre lovgivningsmæssige rammer for kreditvurderingsbureauer

Kreditvurderingsbureauer spiller en vigtig rolle i skyggebankkæden. Kreditvurderinger har direkte indvirkning på investorers, låntageres, udstederes og statens handlinger. Finanskrisen har sat fokus på betydningen af kreditvurderingsbureauernes vurderinger, navnlig i investorernes beslutningsproces, og på, hvordan de har banet vej for overdreven kreditforlængelse og procykliske reaktioner i mange tilfælde også i skyggebanksystemet ved at muliggøre overdreven gearing. EU har vedtaget tre forordninger²⁶ med henblik på at

²² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 236/2012 af 14. marts 2012 om short selling og visse aspekter af credit default swaps (EUT L 86 af 24.3.2012, s. 1).

²³ Jf. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>.

²⁴ Jf. eksempelvis de initiativer, som Eurosystemet og Bank of England har taget.

²⁵ De to eksempler er: PCS-mærket (Prime Collateralised Securities) på markedet for værdipapirer af asset-backed-typen og ECBC-mærket (European Covered Bond Council) på markedet for dækkede obligationer.

²⁶ Jf. http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_en.htm, som henviser til den seneste forordning, nærmere bestemt Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 462/2013 af 21. maj 2013 om ændring af forordning (EF) nr. 1060/2009 om kreditvurderingsbureauer (EUT L 146 af 31.5.2013, s. 1) og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/14/EU af 21. maj 2013 om ændring af direktiv 2003/41/EF om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed, direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for

tilvejebringe mere præcise rammer for disse bureauer. Denne nye ramme vil begrænse overdreven afhængighed af eksterne vurderinger, forbedre vurderingernes kvalitet og i højere grad ansvarliggøre kreditvurderingsbureauerne. Den tredje forordning (CRA3), som trådte i kraft den 20. juni 2013, vil medvirke til at begrænse interessekonflikter, idet bureauerne ansvarliggøres, og vil endvidere begrænse overdreven og automatisk afhængighed af disse vurderinger. Disse foranstaltninger vil i fællesskab medvirke til at gøre skyggebanksystemet sundere og mere modstandsdygtigt.

3. YDERLIGERE FORANSTALTNINGER FOR AT TILVEJEBRINGE RAMMER FOR DE RISICI, DER ER FORBUNDET MED SKYGGE BANKER

Det er muligt at indkredse fem prioriterede områder: øge gennemsigtigheden i forbindelse med skyggebanker, tilvejebringe bedre lovgivningsmæssige rammer for fonde, navnlig pengemarkedsforeninger, udarbejde lovgivning om værdipapirer for at begrænse de risici, der er forbundet med værdipapirfinansiering, skærpe tilsynsforanstaltningerne i banksektoren og forbedre tilrettelæggelsen af tilsyn med skyggebanker.

3.1. Øget gennemsigtighed

Forudsætningen for effektivt at overvåge risici og om nødvendigt intervenere er, at der indsamles detaljerede, troværdige og fuldstændige oplysninger. Myndighederne skal fortsat bestræbe sig på at supplere og forbedre deres statistiske redskaber, f.eks. granuleringen af deres pengestrømsdata. På indeværende tidspunkt fortjener fire projekter at blive prioritet.

- Supplere initiativer vedrørende indsamling og udveksling af data

Det er behov for at udvikle en ramme for overvågning af de risici, der er forbundet med skyggebanksystemet i EU. Der bør foretages en kvantitativ vurdering mindst en gang om året, navnlig med henblik på at identificere, hvordan der kan slås bro over informationskløfter, som forhindrer en passende generel vurdering. I den forbindelse ser Kommissionen frem til bidragene fra den nye arbejdsgruppe i ESRB og dens konkrete forslag, herunder om specifikke risikoindikatorer. På internationalt plan giver FSB's årlige overvågningstiltag et godt overblik over udviklingstendensen og bør suppleres yderligere. Endvidere kunne FSB's og Den Internationale Valutafonds (IMF) samarbejde om en ramme for indsamling og udveksling af data om store banker af systemisk international betydning (datamangelinitiativet) med fordel udvides med indsamling af data om indbyrdes sammenhænge mellem sektorer, som ville være nyttige i forbindelse med overvågning af de risici, som er forbundet med skyggebanker.

- Oprette centrale registre for derivater inden for rammerne af EMIR og i forbindelse med revisionen af MiFID

I henhold til EMIR skal alle derivattransaktioner registreres i centrale registre (transaktionsregistre). Dette indberetningskrav indføres fra begyndelsen af 2014. For så vidt angår overvågning af skyggebanker er transaktionsregistrenes indsamling af sådanne data et stort skridt i den rigtige retning, idet det bliver lettere at identificere overførsel af risici. Disse registre giver umiddelbar adgang til detaljerede oplysninger om de forskellige aktørers indbyrdes forbindelser. De gør det f.eks. muligt for tilsynsførende at overvåge, hvem der køber eller sælger beskyttelse på visse markeder (kredit-, rente- og aktiederivater). Tilsynsførende vil kunne identificere enheder i skyggebanksektoren, f.eks. hedgefonde, som udøver bestemmende indflydelse eller påtager sig væsentlige risici.

kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) og direktiv 2011/61/EU om forvaltere af alternative investeringsfonde, for så vidt angår overdreven afhængighed af kreditvurderinger (EUT L 145 af 31.5.2013, s. 1).

Endvidere vil revisionen af direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID)²⁷ gøre det muligt at øge gennemsigtigheden i forbindelse med obligationer, strukturerede produkter, derivatinstrumenter og emissionskvoter. Forslaget udvider også direktivets anvendelsesområde til at omfatte aktiviteter som f.eks. højfrekvenshandel. Forslaget indebærer, at disse aktiviteter forudsætter forudgående godkendelse, og gør det dermed lettere for myndighederne at identificere og overvåge de risici, som højfrekvenshandlere udsætter markederne for, også selv om disse handlere tilhører skyggebankssektoren.

- Gennemføre identifikatoren for juridiske enheder (Legal Entity Identifier/LEI)

Efter anmodning fra G20-landene har FSB etableret et globalt styringsorgan - LEI Regulatory Oversight Committee (LEI ROC) – med det formål at udvikle og forvalte en ny standard og sikre, at alle juridiske enheder, som deltager i en finansiell transaktion, har en entydig identifikator. LEI vil gøre det lettere for tilsynsmyndighederne at overvåge alle finansielle aktører, uanset om de reguleres, og deres finansielle transaktioner, på tværs af grænser. LEI vil navnlig gøre det muligt at identificere en koncentration af risici i det finansielle system, forenkle indberetningssystemer og forbedre kvaliteten af finansielle aktørers data- og risikostyring. LEI vil få betydning for skyggebanks, for den vil gøre det muligt at indsamle langt flere oplysninger om de enheder, der gennemfører finansielle transaktioner.

LEI ROC holdt sine første to plenarmøder i 2013. LEI ROC vil med opbakning fra FSB gradvist etablere den struktur, som skal være ansvarlig for at forvalte standarden, og som baseres på en central enhed med et netværk af operatører i hele verden. LEI vil i første omgang blive anvendt til indberetning af derivatprodukter i Europa og USA. Brugen af LEI vil derefter gradvist blive udvidet til andre områder som f.eks. gennemførelse af bestemmelser vedrørende banker, hedgefonde, kreditvurderingsbureauer og finansielle markeder mere generelt.

I den forbindelse bør der gøres opmærksom på tre forhold. For det første tilskynder Kommissionen til etablering af lokale operative enheder i Europa, som tildeler europæiske virksomheder identifikatorer. For det andet vil Kommissionen navnlig fokusere på overgangsstadiet forud for gennemførelsen af den endelige identifikator for at sikre, at overgangsidentifikatorer er kohærente globalt set og anerkendt som sådan af LEI ROC. I den henseende bør der ved indberetning af derivater i hver jurisdiktion gøres brug af alle de identifikatorer, som LEI ROC har anerkendt. Endelig sikrer Kommissionen, at der er passende balance mellem offentlige og private aktører i forbindelse med projektet, navnlig ved oprettelsen af den centrale operative enhed, som bliver omdrejningspunktet i systemet.

Kommissionen vil overveje muligheden for at udarbejde et lovgivningsforslag, som ville gøre det muligt at inkorporere forpligtelsen til at anvende LEI i den europæiske rammelovgivning.

- Behov for at øge gennemsigtigheden i forbindelse med værdipapirfinansiering

Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) og FSB's analyse har vist, at der er mangel på troværdige og detaljerede data om genkøbsaftaler og værdipapirlån. Sådanne data er en forudsætning for at kunne overvåge de risici, der er forbundet med indbyrdes forbindelser, overdreven gearing og procyklisk adfærd. De vil gøre det muligt at identificere risikofaktorer som f.eks. overdreven brug af kortfristede midler til at finansiere langsigtede aktiver, stor afhængighed af visse typer sikkerhedsstillelse og mangler ved vurderinger heraf. Disse mangler er betænkelige, navnlig i betragtning af de uigennemsigtige sikkerhedskæder, som øger risikoen for afsmitning.

²⁷

Jf. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm.

Kommissionen bidrager aktivt til drøftelserne om dette emne på internationalt plan og følger nøje med i ECB's aktuelle initiativ, som går ud på at etablere et centralt register til indsamling af detaljerede data om genkøbsforretninger i EU i realtid. Arbejdet tager sigte på at i) identificere de data, der er nødvendige for at overvåge disse transaktioner, og på at ii) analysere de data, der allerede foreligger, navnlig i infrastrukturen. ECB har for nylig igen gjort opmærksom på behovet for en indberetningsramme på EU-niveau²⁸, og ESRB har konkluderet, at et centralt register på EU-niveau ville være det bedste middel til at indsamle data om værdipapirfinansiering²⁹. Kommissionen vil især være opmærksom på dette arbejde i forbindelse med FSB's anbefalinger. På baggrund af denne udvikling vil Kommissionen vurdere, om gennemsigtigheden på EU-niveau er forbedret, og forbeholder sig ret til at fremsætte forslag om passende foranstaltninger for at afhjælpe situationen.

3.2. Bedre lovgivningsmæssige rammer for visse investeringsfonde

- Særlige lovgivningsforanstaltninger med henblik på at tilvejebringe bedre rammer for pengemarkedsforeninger

Finanskrisen har vist, at pengemarkedsforeninger, som har været anset for at være relativt stabile investeringsinstrumenter, kunne indebære systemiske risici. Disse foreninger er et nyttigt redskab for investorer, idet de har omtrent samme karakteristika som bankindskud, dvs. øjeblikkelig adgang til likviditet og stabile værdier. Pengemarkedsforeninger er imidlertid investeringsfonde og er som sådanne udsat for markedsrisici. I perioder med meget turbulente markedsforhold er det vanskeligt for disse foreninger at opretholde likviditeten og stabiliteten, navnlig i forbindelse med investorstormløb. De kan derfor indebære en alvorlig risiko for afsmitning.

Efter høringen i 2012 vedrørende omlægning af kapitalforvaltningssektoren³⁰ og som svar på Europa-Parlamentets beslutning³¹ har Kommissionen sammen med denne meddelelse offentliggjort et forslag til forordning, som finder anvendelse på alle europæiske pengemarkedsforeninger uden undtagelse http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_en.htm.

Disse forslag tager højde for det arbejde, der er gennemført både på internationalt plan (IOSCO og FSB) og på europæisk plan (ESRB's anbefalinger³² og ESMA's retningslinjer). De vil navnlig forbedre kvaliteten og likviditeten i forbindelse med disse foreningers aktivporteføljer og for nogle af disse foreningers vedkommende etablere kapitalbuffere, som har til formål at afhjælpe de mangler ved værdiansættelsen, der er forbundet med udsving i aktivværdien.

- Skærpelse af rammerne for investeringsinstitutter (UCITS)

Kommissionen vil i tilknytning til den generelle revision af direktivet om investeringsinstitutter (offentlig høring i 2012) tackle andre problemer i forbindelse med kapitalforvaltning. Der vil blive foretaget en generel vurdering af rammerne for visse fondes³³ aktiviteter, herunder af den måde, som visse investeringsteknikker og –strategier anvendes på.

Revisionen vil som noget helt centralt indebære en undersøgelse af, hvordan investeringsfonde anvender værdipapirfinansiering. Fonde skal sikre, at denne form for transaktioner ikke svækker likviditeten. Disse transaktioner går normalt hånd i hånd med

²⁸ Jf. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201302en.pdf#page=90>.

²⁹ http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/occasional/20130318_occasional_paper.pdf?e85401cf104ef718cfe83797b55c87f6

³⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2012/ucits_en.htm.

³¹ Jf. [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115\(INI\)](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?lang=en&reference=2012/2115(INI)).

³² Jf. http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2012/ESRB_2011_1.en.pdf?5c66771e20fc39810648296a2c6102d9.

³³ Tiltaget vil omfatte mere end børsnoterede fonde (ETF).

sikkerhedsstillelse, som afdækker fondene mod modpartsrisici. Aktiver, som anvendes til sikkerhedsstillelse, vil blive undersøgt nærmere, både for så vidt angår kriterierne for godkendelse og spredning, med henblik på at sikre, at eventuelle tab afdækkes effektivt og umiddelbart i tilfælde af modparterers misligholdelse. Opmærksomheden vil navnlig blive rettet mod fonde, som er knyttet til banksystemet gennem denne form for transaktioner.

3.3. Begrænsning af de risici, der er forbundet med værdipapirfinansiering

Ud over fondsforvaltningssektoren spillede værdipapirfinansiering – hovedsagelig genkøbsaftaler eller værdipapirlån – en afgørende rolle i forbindelse med den finansielle sektors overdrevne gældsætning. Endvidere har finansielle formidlere siden finanskrisens start ofte været tvunget til at anvende sikkerhed (sikkerhedsstillelse) for at opnå finansiering på markederne. Denne sikkerhedsstillelse dækker långivere mod modpartsrisici, men kan også genanvendes af långivere.

I EU tager sådan sikkerhedsstillelse normalt form af værdipapirer, som kan genudlånes til andre finansielle formidlere med henblik på at garantere eller sikre nye kredittransaktioner. Hvis en sådan sikkerhedsstillelse deponeres i kontanter, kan den geninvesteres. Genanvendelse eller genpantsettning af værdipapirer skaber en dynamisk sikkerhedskæde, hvor den samme sikkerhed udlånes flere gange, ofte med inddragelse af aktører fra skyggebanksystemet. Denne mekanisme kan bidrage til at øge gearingen og fremme det finansielle systems procykliske karakter, som derefter bliver sårbart over for stormløb mod banker og pludselig nedgearing. Endvidere bevirker disse markeders manglende gennemsigtighed, at det er vanskeligt at identificere ejendomsrettigheder (hvem ejer hvad?) og at overvåge risikokonzentration samt at identificere modparter (hvem er eksponeret for hvem?). De seneste tilfælde af store finansielle formidlere, som er gået konkurs (f.eks. Lehman Brothers), vidner om sådanne problemer. De forværres til tider af de indbyrdes forbindelser mellem finansielle institutioner og visse finansielle aktørers strategier for omdannelse af sikkerhedsstillelse. Derfor kan store finansielle institutioners misligholdelse også destabilisere værdipapirmarkederne.

Der er udført et tilbundsgående arbejde for bedre at forstå og lære af disse hændelser. For at løse disse problemer overvejer Kommissionen at fremsætte et forslag til lovgivning om værdipapirer.

3.4. Skærpelse af tilsynsrammerne i banksektoren for at begrænse risikoen for afsmitning og arbitrage

En indsats for at tackle de risici, som skyggebanker indebærer for regulerede banker, kunne fokusere på to hovedområder:

- Skærpelse af de tilsynsbestemmelser, som finder anvendelse på banker i forbindelse med deres forretninger med ikke-regulerede finansielle enheder, med det formål at begrænse risikoen for afsmitning

Kapitalkravsforordningen (CRR)³⁴ og kapitalkravsdirektivet (CRD IV)³⁵, som finder anvendelse fra den 1. januar 2014, vil skærpe de solvensregler, som finder anvendelse på

³⁴ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).

³⁵ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).

banker, navnlig for så vidt angår kapitalkrav til andele i finansielle enheder, herunder ikke-regulerede enheder.

Denne tilsynsreform bevirker endvidere, at bankerne bliver forpligtet til at afdække den modpartsrisiko, som opstår i forbindelse med visse OTC-derivattransaktioner med skyggebanksmodparter, med supplerende egne midler. Reformen indebærer, at der pålægges supplerende kapitalkrav, som har til formål at afdække eventuelle tab som følge af ændringer i derivaternes markedsværdi, i tilfælde af at derivatmodpartens solvens forringes, men kun hvis modparten ikke er fritaget i forhold til denne bestemmelse (kreditværdijusterings). En række enheder i skyggebanksystemet optræder som vigtige modparter i sådanne derivattransaktioner. Bankinstitutioner bør derfor tilskyndes til at indgå i færre transaktioner med ikke-regulerede aktører.

Forslaget til lovgivning omfatter også nye likviditetsbestemmelser³⁶, som bør føre til en forlængelse af løbetiden for bankernes finansielle forpligtelser og mindre brug af kortsigtet finansiering, som ofte ydes af ikke-regulerede enheder som pengemarkedsforeninger.

Men da disse foranstaltninger får samme konsekvenser for alle finansielle modparter til banker, uanset om modparterne er reguleret, er der indført to nye særforanstaltninger, som skal begrænse de risici, skyggebanker indebærer for banker:

- Fra og med 2014 skal bankerne aflægge rapport til de tilsynsførende om deres vigtigste eksponeringer for ikke-regulerede enheder samt eksponering, som følger af genkøbsaftaler og værdipapirlån.
 - Inden udgangen af 2014 skal Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) udarbejde retningslinjer vedrørende begrænsning af bankers eksponering for ikke-regulerede finansielle modparter, og inden udgangen af 2015 skal Europa-Kommissionen beslutte, om det i betragtning af det arbejde, der er udført både på europæisk og internationalt plan, er passende at indføre sådanne begrænsninger i EU-lovgivningen.
- Overvejelser om en eventuel udvidelse af tilsynsbestemmelsernes anvendelsesområde med det formål at reducere risikoen for arbitrage

Ved at udvide anvendelsesområdet ville det navnlig blive muligt at reagere på de betænkeligheder, som der gives udtryk for i Parlamentets initiativbetænkning, der omhandler tilsynsbestemmelser for enheder uden banklicens, som varetager opgaver, der svarer til bankernes.

Det er ikke muligt at drøfte skyggebanker uden at tage hensyn til anvendelsesområdet for EU's tilsynsmæssige krav til banker. I henhold til EU-lovgivningen³⁷ skal "et foretagende, hvis virksomhed består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales, **samt** i at yde lån for egen regning", opfylde tilsynsmæssige krav til banker. Men begrebet "midler fra offentligheden, der skal tilbagebetales", og selv begreber som lån og indlån, kan fortolkes på forskellig måde, hvilket er ensbetydende med, at finansielle enheder, som varetager de samme opgaver, kan betegnes som kreditinstitutter i nogle medlemsstater,

³⁶ De nye bestemmelser udformes endeligt, når konsekvensanalyseerne er afsluttet.

³⁷ Artikel 4, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning) (EUT L 177 af 30.6.2006, s. 1) og artikel 4, stk. 1, nr. 1), i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1).

men ikke i andre. Derfor er disse enheder ikke nødvendigvis underlagt de samme bestemmelser i Den Europæiske Union.

Det er derfor nødvendigt med en præcis vurdering af, hvordan definitionen af kreditinstitutter anvendes, og af, hvordan kreditinstitutter identificeres i de 28 medlemsstater. Hvis resultaterne af denne vurdering viser, at der findes særlige problemer, kunne Kommissionen med en delegeret retsakt præcisere definitionen af et kreditinstitut i forbindelse med regulering af tilsynsmæssige krav til banker, jf. artikel 456 i kapitalkravsforordningen.

Kapitalkravsforordningens ikrafttræden – og her er der tale om en forordning i modsætning til tidligere, hvor definitionen af et kreditinstitut var indeholdt i et direktiv – er ensbetydende med, at fra og med 2014 betegnes kun finansielle enheder, som både opfylder kravet om modtagelse af indlån og om ydelse af lån, som "kreditinstitutter". Hidtil har medlemsstaterne haft mulighed for at definere et kreditinstitut mere bredt i forbindelse med gennemførelsen af direktiv 2006/48/EF. I nogle medlemsstater kan kreditgivere, som ikke modtager indlån, såsom finansieringsselskaber, f.eks. betegnes som kreditinstitutter og kan derfor forpligtes til at opfylde EU's tilsynsmæssige krav til banker. Nogle medlemsstater kunne beslutte sig for fortsat at anvende de tilsynsmæssige krav til banker eller tilpassede tilsynsmæssige krav på disse kreditgivere. Andre kunne beslutte sig for ikke at anvende særlige bestemmelser. Det kan føre til, at enheder, som ikke opfylder kravene til at blive defineret som et kreditinstitut i kapitalkravsforordningen, gøres til genstand for forskellige tilsynsmetoder i medlemsstaterne. Ved at medtage alle finansielle enheder, som varetager de samme opgaver som banker uden at være klassificeret som et kreditinstitut, i denne vurdering, bliver det lettere at vurdere forskellene mellem de nationale tilsynsmetoder³⁸.

EBA vil blive bedt om at vurdere omfanget af de finansielle institutter, som ikke er omfattet af europæisk regulering af banktilsyn. Da denne opgave vil kræve en horisontal vurdering af den finansielle sektor, vil EBA også kunne trække på arbejde udført af andre europæiske tilsynsmyndigheder.

Et sådant initiativ ville også gøre det muligt at skærpe de europæiske makroprudentielle tilsynsforanstaltninger, som forpligter banker til efter anmodning fra tilsynsmyndighederne, når de anser udlånsvolumen for at være overdreven, at opretholde en kontracyklisk kapitalbuffer. Et instrument af denne art kan kun fungere effektivt, hvis det tager højde for alle finansielle enheder, som yder kredit, og ikke blot kreditinstitutter.

Kommissionen vil også tage hensyn til fremtidige anbefalinger fra FSB vedrørende andre enheder fra skyggebanksystemet, som ikke på nuværende tidspunkt er genstand for passende tilsynsrammer, og vil om nødvendigt fremsætte forslag til lovgivningsforanstaltninger med henblik på at afhjælpe dette.

3.5. Mere tilsyn med skyggebanksektoren

Skyggebanksystemet er i sig selv en mangesidet og dynamisk størrelse. Det tilpasser sig ændringer både i markeds- og reguleringsforholdene. Kommissionen anmoder derfor nationale og europæiske myndigheder om til stadighed at udvise årvågenhed og være udstyret med tilsynsredskaber, som kan anvendes på dette system.

Skyggebanksystemets diffuse karakter gør det så meget desto mere kompliceret at føre et sådant tilsyn. For så vidt angår tilsynsmyndighedernes nuværende kompetencer er ansvaret for tilsyn endnu ikke klart fastlagt eller uddybet. I betragtning heraf er det helt afgørende, at

³⁸ Det gælder f.eks. i forbindelse med forbrugerkredit, factoring og selv leasingaktiviteter, som foregår uden banklicens i visse medlemsstater.

både nationale og europæiske myndigheder træffer foranstaltninger med henblik på at sikre, at der etableres et egnet og altomfattende overvågningssystem.

På **nationalt plan** skal de enkelte medlemsstater sikre, at de risici, der er forbundet med skyggebanksystemet, identificeres og overvåges. Denne opgave varetages ofte af de organer, der er ansvarlige for det makroprudentielle tilsyn med finanssektoren, hvis sådanne forefindes, i samarbejde med centralbanker og sektorspecifikke tilsynsmyndigheder. Kommissionen vil fokusere på kvaliteten af denne overvågning og på, hvorvidt der er tale om et tæt samarbejde mellem de nationale myndigheder. Da skyggebanksystemet er af global karakter, skal det være muligt at foretage risikoanalyser på tværs af grænser.

På **europæisk plan** arbejdes der med vurdering, identifikation og overvågning af enheder og risici i forbindelse med skyggebanker. ESRB og de europæiske tilsynsmyndigheder (EBA, EIOPA, ESMA) har gennemført forberedende arbejde. Hele dette arbejde skal intensiveres og koordineres, og det skal sikres, at tilsynsmyndighederne ikke overser nogen form for kilder til systemiske risici. Mulighederne for arbitrage mellem finansielle sektorer og omgåelse af tilsynsbestemmelser på tværs af grænser skal begrænses.

Dette aspekt vil, sammen med et eventuelt behov for at præcisere de enkelte myndigheders institutionelle rolle, blive tacklet i forbindelse med den revision af det europæiske finanstilsynssystem (ESFS), som Kommissionen skal gennemføre i 2013. I forbindelse med vurderingen vil der navnlig blive taget højde for, om der findes effektive procedurer til at indsamle og udveksle oplysninger om skyggebanker. I forbindelse med drøftelserne vil der også blive taget hensyn til udviklingen i forbindelse med gennemførelsen af den fælles tilsynsmekanisme.

3.6. Konklusion

Skyggebanksektoren bør ikke blot ses i lyset af de risici, som det indebærer. Det er også af afgørende betydning at anerkende, at det spiller en vigtig rolle i den finansielle sektor. Det er en alternativ finansieringsmetode, som er helt central for realøkonomien, navnlig på et tidspunkt, hvor de traditionelle aktører i banksystemet begrænser den finansielle støtte.

De aktioner, der er beskrevet i denne meddelelse, svarer ikke til en udtømmende liste, og Kommissionen vil fortsat vurdere, om det er nødvendigt at træffe supplerende foranstaltninger for at sikre, at der etableres passende rammer for skyggebanker. En sådan dynamisk og fremadrettet tilgang er nødvendig for at tage højde for ændringerne inden for dette system, som konstant tilpasser sig til de reguleringsmæssige forhold.

Vigtigste foranstaltninger vedrørende skyggebanker¹

	2009-2012	2013		2014 og fremover
Indirekte tilgang gennem bankregulering	• CRD 2 gennemført i 2010 • CRD 3 gennemført i 2011 • Ændring af IFRS 7 i 2011 (herunder visse securitiseringsrisici)	• EU-høring om strukturreform for banksektoren (opfølgning på Liikanen-rapporten)	• KOM forslag om strukturreform	• CRD 4; gennemførelse fra og med 1.1.2014 • Gennemførelse af ændringerne af IFRS 10, 11, 12 (konsolideringskrav/oplysninger)
Særlige initiativer i banksektoren/skyggebanker			• EBA's vurdering af omfanget af regulering af banktilsyn skal påbegyndes (endelig rapport i 2014)	• EBA's rapport om grænser for eksponering for ikke-regulerede modparter
Indirekte tilgang/forsikringssektoren		• EIOPA's rapporter i forbindelse med Omnibus II-trilog	• Omnibus II-trilog; skal afsluttes	• Delegerede retsakter i forbindelse med Solvens II (herunder kapitalkrav og risikostyringskrav)
Kapitalforvaltningssektoren	• IOSCO/FSB/ESRB - arbejde med anbefalinger til politik for pengemarkedsforeninger	• Gennemførelse af FAIF (frist for inkorporering 22.7)	• Forslag til forordning om pengemarkedsforeninger (4.9)	• Revision af UCITS, herunder af investeringsteknikker og fondenes strategier
Rammer for risikooverførsel	• EMIR trådte i kraft i 2012	• Tekniske standarder vedtaget (i marts)		• Tekniske standarder for aftaler omfattet af en ufravigelig clearingforpligtelse; skal vedtages (andet kvartal) og træde i kraft (tredje kvartal)
Begrænsning af de risici, der er forbundet med værdipapirfinansiering		• FSB - arbejde med anbefalinger til politik for genkøbsforretninger og værdipapirlån		• Forslag til lovgivning om værdipapirer, herunder om ejendomsrettigheder og gennemsigtighed.
Større gennemsigtighed i forbindelse med skyggebanker		• Etablering af LEI Regulatory Oversight Committee • Gennemførelse af forordning om short selling (øget gennemsigtighed i forbindelse med CDS og forbud mod udækkede CDS på statsobligationer) • Revision af MIFID/øget gennemsigtighed		• Ikrafttrædelse af kravene om indberetning af derivattransaktioner til transaktionsregistre (EMIR) (første kvartal) • Overvågningsrammer; skal udarbejdes af myndighederne (f.eks. arbejdsgruppe i ESRB) • Forslag til lovgivning om værdipapirer/særlige foranstaltninger i forbindelse med værdipapirfinansiering (f.eks. ECB's initiativ vedrørende transaktionsregistre) • Legal entity identifier (LEI) i gennemførelsesfasen
EU-tilsynsrammer		• Kommissionens revision af EFSF		• Undersøge, om der er behov for yderligere foranstaltninger med henblik på at udvide tilsynet med skyggebanker i EU
Kreditvurderingsbureauer	• CRA 1 trådte i kraft i 2009 • CRA 2 trådte i kraft i 2011	• CRA 3 trådte i kraft den 20. juni 2013 (vedrører især interessekonflikter og overdreven afhængighed af vurderinger)		
Afviklingsværktøjer for ikke-	• KOM offentlig høring om afvikling af ikke-banker	• Intern vurdering/arbejde på internationalt plan (FSB vedrørende afvikling og CPSS-IOSCO vedrørende		• KOM initiativ (lovgivningsforslag vedrørende genopretning og afvikling af CCP'er og meddelelse om politiske retningslinjer i forbindelse med andre ikke-finansielle

¹ Alle datoer er vejledende.

banker		genopretning af FMI'er)	institutioner)
--------	--	-------------------------	----------------