

RMO Harju Ilkka

29.03.2012

JULKINEN

Komission konsultaation määräaika

01.06.2012

Suuri valiokunta

Viite

Asia

Vihreä kirja: Varjopankkitoiminta

U/E-tunnus:

EUTORI-numero: EU/2012/0792

Ohessa lähetetään perustuslain 97 §:n mukaisesti selvitys
varjopankkitoimintaa koskevasta komission vihreästä kirjasta.

Osastopäällikkö Pentti Pikkarainen
Ylijohtaja

Lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju

LIITTEET Perusmuistio, vihreä kirja varjopankkitoiminnasta

Asiasanat

Hoitaa

Tiedoksi

RMO Harju Ilkka

29.03.2012
JULKINEN Komission konsultaation
määräaika 01.06.2012

Asia

Vihreä kirja: Varjopankkitoiminta

Kokous

Liitteet

Viite

EUTORI/Eurodoc nro:

EU/2012/0792

U-tunnus / E-tunnus:

-

Käsittelyn tarkoitus ja käsittelyvaihe:

Euroopan komissio julkaisi 19.3.2012 vihreän kirjan varjopankkitoiminnasta, jolla tarkoitetaan perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolista luotonvälitystä. Vihreä kirja sisältää 15 kysymystä, joihin kaikki kiinnostuneet tahot voivat vastata avoimessa kuulemisessa 1.6.2012 mennessä. Suomalaisten viranomaisten yhteisten näkemysten kokoaminen on vireillä valtiovarainministeriössä. Konsultaatiovastauksia komissio käyttää todennäköisesti suunnitellussaan uusia sääntelytoimenpiteitä.

Asiakirjat:

KOM(2012) 102/2 final
Vihreä kirja: Varjopankkitoiminta

EU:n oikeuden mukainen oikeusperusta/päätöksentekomenettely:

Komission julkinen konsultaatio ilman päätösesityksiä.

Käsittelijä(t):

Valtiovarainministeriö, Ilkka Harju, 09 160 33082.

Suomen kanta/ohje:

Suomen kannalta on tärkeää, että varjopankkitoimintaan liittyvät perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolista luotonvälitystä tai tähän verrattavaa toimintaa koskevat vaikutukset, riskit, valvonnan haasteet ja mahdolliset sääntelytarpeet selvitetään. Erityisen merkityksellistä on torjua mahdollisuudet sääntelyn kiertämiseen,

sääntelyarbitraasiin sekä asiakkaansuojaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta vaarantaviin häiriöihin.

Suomen näkökulmasta on tärkeää määritellä varjopankkitoiminta täsmällisesti, jotta erityisesti suhde voimassa olevan sääntelyn soveltamisalaan, määritelmiin ja vaatimuksiin sekä vaikutukset rahoitusmarkkinoihin ja asiakkaansuojaan ovat mahdollisimman hyvin selvillä ennen mahdollisia sääntelytoimia. Niitä harkittaessa tulisi pitää ensisijaisina olemassa olevien asetusten ja direktiivien täsmentämistä ja täydentämistä. Lisäksi on tärkeää, että sääntelytoimenpiteet EU:ssa sovitetaan yhteen globaalilla tasolla toteutettaviin toimenpiteisiin.

Pääasiallinen sisältö:

Komission julkaisemassa vihreässä kirjassa varjopankkitoiminnalla tarkoitetaan lähinnä perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolista luotonvälitystä. Komissio esittää myös muita alustavia näkemyksiä siitä, mitä varjopankkitoiminnalla tarkoitetaan.

Kaikki kiinnostuneet tahot voivat vastata kysymyksiin avoimessa kuulemisessa, jota varten komissio on laatinut 15 pääsääntöisesti sangen yleisluontoista kysymystä. Kysymyksiä taustoitetaan kansainvälisellä yhteistyöllä (G20, *Basel Committee on Banking Supervision* BCBS, *Financial Stability Board* FSB, *International Organisation of Securities Commissions* IOSCO, EKP, Euroopan pankkiviranomainen EBA, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen EIOPA, Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB). Vireillä olevista selvityksistä kolme julkistetaan heinäkuussa (BCBS ja IOSCO) sekä kaksi raporttia syys- ja joulukuussa (FSB).

Keskeisenä lähtökohtana ovat G20-valtioiden ryhmän julistukset (Soul 2010 ja Cannes 2011) sekä FSB:n julkistama raportti 27.10.2011.

Kysymykset jakaantuvat seuraaviin kokonaisuuksiin:

- varjopankkitoiminnan määritelmä ja luettelo sitä harjoittavista osapuolista ja siihen liittyvästä toiminnasta (2),
- varjopankkitoiminnan vaikutukset ja riskit rahoitusjärjestelmälle (3),
- varjopankkitoiminnan valvonnan haasteet (5),
- varjopankkitoiminnan nykyinen sääntely EU:ssa (1) ja
- mahdolliset jatkotoimenpiteet (4).

Varjopankkitoimintana voidaan pitää talletusten kaltaisen rahoituksen vastaanottamista, maturiteetti- ja likviditeettitransformaation toteuttamista, luottoriskien siirtämistä sekä suoraa tai epäsuoraa vivutusta. Toiminnassa käytetään arvopaperistamista, arvopaperilainausta ja takaisinostosopimuksia. Toimijoita ja tuotteita voivat olla lyhytaikaiset omaisuusvakuudelliset rahamarkkinavelkakirjat (*ABCP conduits*), strukturoidut sijoitusinstrumentit (*special investment vehicles*, SIV) ja muut erillisyhtiöt (*special purpose vehicles*, SPV) sekä rahamarkkinarahastot (*money market funds*, MMF) ja indeksiosuusrahastot (*exchange traded funds*, ETF).

Varjopankkitoiminnan vaikutukset ja riskit rahoitusjärjestelmälle voidaan ryhmitellä talletusten kaltaisen rahoituksen vastaanottamisen aiheuttamaan massiiviseen lunastamiseen ja talletuspakoon (*bank run*), kätkeytyyn vivutukseen, sääntelyn kiertämiseen ja sääntelyarbitraasiin sekä muihin häiriöihin, kuten tartuntariskeihin.

Varjopankkitoiminnan valvonnan haasteet voidaan ryhmitellä valvontakäytäntöjen epäyhtenäisyyteen etenkin globaalilla tasolla sekä valvonta- ja sääntelytoimenpiteiden oikeaan mitoitukseen.

Varjopankkitoiminnan nykyinen sääntely EU:ssa liittyy useisiin eri toimialoihin, kuten luottolaitoksiin (2009/111/EY, CRD II ja 2010/76/EY, CRD III), tilinpäätöksiin (EY No 1126/2008, IFRS), vakuutuslaitoksiin (2009/138/EY, Solvenssi II), sijoituspalveluihin (2004/39/EY, MiFID), vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin (2011/61/EY, AIFMD), sijoitusrahastoihin (2009/65/EY, UCITS) ja luottoluokituslaitoksiin (EY No 1060/2009, CRA).

Mahdolliset jatkotoimenpiteet voidaan ryhmitellä luottolaitosten, rahastojen, arvopaperilainauksen ja takaisinostosopimusten, arvopaperistamisen sekä muiden varjopankkitoimintaa harjoittavien osapuolten sääntelyyn.

Konsultaatiovastauksia komissio käyttäneen suunnitellessaan uusia sääntelytoimenpiteitä. Komissio järjestää varjopankkitoiminnasta konferenssin Brysselissä 27.4.2012.

Kansallinen käsittely:

E-kirje on ollut kirjallisessa käsittelyssä EU-asiain komitean jaostossa 10 (rahoituspalvelut ja pääomanliikkeet).

Eduskuntakäsittely:

-

Käsittely Euroopan parlamentissa:

Asia on samanaikaisesti Euroopan parlamentin käsittelyssä. Toistaiseksi ei ole tarkempaa tietoa parlamentin käsittelyvaiheista eikä sen mietinnön valmistumisen aikataulusta.

Kansallinen lainsäädäntö, ml. Ahvenanmaan asema:

Ei vaikutusta kansalliseen lainsäädäntöön tässä vaiheessa.

Taloudelliset vaikutukset:

Vihreässä kirjassa ei ole kattavia arvioita taloudellisista vaikutuksista, vaan ne esitetään myöhemmin, kun päätetään mahdollisista sääntelyä koskevista jatkotoimenpiteistä.

Muut mahdolliset asiaan vaikuttavat tekijät:

Hankkeen jatkovalmistelussa on tarpeen seurata globaalilla tasolla tehtävää yhteistyötä.

Asiasanat
Hoitaa

Tiedoksi



EUROOPAN KOMISSIO

Bryssel **XXX**
COM(2012) 102 final

VIHREÄ KIRJA

VARJOPANKKITOIMINTA

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

1. JOHDANTO

Vuoden 2008 kriisi oli maailmanlaajuinen ja kuritti erityisesti finanssipalvelualaa. Se toi esiin puutteita, kuten sääntelyvaje, tehoton valvonta, markkinoiden puutteellinen avoimuus ja liian monimutkaiset tuotteet. Kriisiin on pyritty löytämään koordinoituja ratkaisuja kansainvälisellä tasolla G20-maiden ryhmässä ja finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmässä (FSB).

Euroopan unionin on osoittanut kuuluvansa maailman johtavien maiden joukkoon siinä, kuinka hyvin se pitää kiinni G20-sitoumustensa täytäntöönpanosta. Rahoitusalan uudistusta varten laatimansa etenemissuunnitelman mukaisesti unioni on edistynyt erittäin hyvin G20-sitoumuksiinsa liittyvien uudistusten täytäntöönpanossa. Valtaosa uudistuksista on nyt lainvalmisteluvaiheessa. Yksi tärkeimmistä saavutuksista on ollut erityisesti keskeisen OTC-johdannaisia koskevan lainsäädännön hyväksyminen neuvostossa ja parlamentissa. Myös pankkialan vakavaraisuusvaatimusten uudistamista koskevat neuvottelut ovat edenneet pitkälle. Uudistusten myötä EU saa käyttöönsä välineet, joilla pyritään varmistamaan, että rahoitusjärjestelmää sekä finanssilaitoksia ja -markkinoita valvotaan asianmukaisesti. Vakaammat ja vastuullisemmat finanssimarkkinat ovat ennakoedellytyksenä kasvulle ja sellaisen liiketoimintaympäristön luomiselle, jossa yrityksillä on mahdollisuus menestyä, innovoida ja laajentaa toimintaansa. Tämä puolestaan lujittaa kansalaisten luottamusta.

Muiden finanssilaitosten kuin pankkien harjoittama luotonanto – nk. varjopankkitoiminta – lisääntyy kuitenkin koko ajan. Se ei ole kuulunut vakavaraisuussäätelyn ja -valvonnan painopisteisiin. Varjopankkijärjestelmä hoitaa tärkeitä tehtäviä rahoitusjärjestelmässä. Se tarjoaa esimerkiksi lisärahoituslähteitä ja sijoittajille vaihtoehtoja pankkitalletuksille. Se voi kuitenkin myös vaarantaa pitkän aikavälin rahoitusvakauden.

G20-maiden johtajien Soulessa vuonna 2010 ja Cannesissa vuonna 2011 pidetyissä kokouksissa esittämien kehotusten mukaisesti FSB laatii parhaillaan suosituksia varjopankkitoiminnan valvonnasta ja sääntelystä.

FSB on korostanut työssään sitä, että varjopankkiyksiköiden hallitsematon kaatuminen voi aiheuttaa järjestelmäriskkejä – sekä suoraan että kyseisien yksiköiden ja tavanomaisen pankkijärjestelmän keskinäisen riippuvuuden vuoksi. FSB on myös tuonut esiin sen, että niin kauan kuin kyseistä toimintaa ja sen harjoittajia säännellään ja valvotaan löyhemmin kuin muita finanssialan toimijoita, pankkien tiukempi sääntely saattaa siirtää huomattavan osan pankkitoiminnasta perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolelle, varjopankkitoiminnan suuntaan.

Tässä tilanteessa komissio pitää ensisijaisen tärkeänä sitä, että varjopankkitoimintaan ja sen harjoittajiin liittyvät kysymykset tutkitaan perusteellisesti. Tavoitteena on osallistua aktiivisesti maailmanlaajuiseen vuoropuheluun ja vauhdittaa sitä, lisätä edelleen unionin rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyä ja varmistaa, että kaikki finanssialan toiminnot edistävät talouskasvua. Sen vuoksi tämän vihreän kirjan tarkoituksena on luoda katsaus tämänhetkiseen kehitykseen, esitellä pohdintoja, joita aiheesta käydään parhaillaan, ja järjestää laaja kuulemiskierros sidosryhmien keskuudessa.

2. KANSAINVÄLINEN TILANNE

Marraskuussa 2010 pidetyssä Soulin huippukokouksessa G20-maiden valtionpäämiehet yksilöivät joitakin ratkaisematta olevia finanssialan sääntelyyn liittyviä kysymyksiä, joihin on syytä kiinnittää huomiota. Kokouksessa korostettiin varjopankkitoiminnan sääntelyn ja valvonnan lujittamista yhtenä

näistä kysymyksistä ja pyydettiin, että FSB laatisi yhteistyössä muiden vaatimusten asettamisesta vastaavien kansainvälisten elinten kanssa suosituksia varjopankkijärjestelmän valvonnan ja sääntelyn lujittamisesta. Vastauksena tähän pyyntöön FSB julkaisi 27. lokakuuta 2011 raportin¹ varjopankkitoiminnan valvonnan ja sääntelyn lujittamisesta.

Cannesissa marraskuussa 2011 pidetyssä G20-maiden huippukokouksessa FSB:tä kehoitettiin kehittämään toteuttamaan raporttiinsa perustuvia jatkotoimia, ja tämän pyynnön mukaisesti FSB päättikin luoda viisi toimintalinjaa, joiden tehtävänä oli analysoida kyseisiä aiheita perusteellisemmin ja laatia tehokkaita toimenpidesuosituksia. Toimintalinjat ovat seuraavat: i) Baselin pankkivalvontakomitea (BCBS) tarkastelee kysymystä siitä, kuinka pankkien ja varjopankkiyksiköiden välistä vuorovaikutusta voitaisiin säännellä tiukemmin, ja julkaisee aiheesta raportin heinäkuussa 2012; ii) kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojen yhteisö (IOSCO) tarkastelee sääntelyä keinona hillitä rahamarkkinarahastojen järjestelmäriskkejä (myös talletuspakojen tyyppisiä riskejä) ja julkaisee aiheesta raportin heinäkuussa 2012; iii) IOSCO yhteistyössä BCBS:n kanssa laatii arvioinnin tämänhetkistä arvopaperistamisvaatimuksista ja esittää heinäkuussa 2012 uusia toimenpidesuosituksia; iv) FSB:n alaryhmä tutkii muiden varjopankkiyksiköiden² sääntelyä ja julkaisee aiheesta raportin syyskuussa 2012; v) FSB:n toinen alaryhmä tarkastelee arvopaperien lainaksiantoa ja repo-operaatioita sekä julkaisee aiheesta raportin joulukuussa 2012. Toimintalinjoissa on mukana EU:n ja muiden tärkeiden lainakäyttöalueiden (kuten Yhdysvaltojen, Kiinan ja Japanin) edustajia, jotka pohtivat tahollaan tarkoituksenmukaisia sääntelytoimenpiteitä.

3. MITÄ VARJOPANKKITOIMINTA ON?

Lokakuussa 2011 julkaistu FSB:n raportti on ensimmäinen kattava varjopankkitoimintaa käsittelevä kansainvälinen selvitys. Raportin pääaiheita ovat i) varjopankkijärjestelmän sääntelyssä ja valvonnassa noudatettavien periaatteiden määrittely, ii) kartoitusprosessin käynnistäminen varjopankkitoimintaan liittyvien järjestelmäriskien yksilöimiseksi ja arvioimiseksi sekä iii) mahdollisten sääntelytoimenpiteiden soveltamisalan yksilöinti.

FSB:n raportissa varjopankkijärjestelmä määritellään ”luotonvälitysjärjestelmäksi, jossa on mukana tavanomaisen pankkijärjestelmän ulkopuolisia laitoksia ja toimintoja”. Kyseisen määritelmän lähtökohtana on, että varjopankkijärjestelmä perustuu kahteen toisiinsa kiinteästi nivoutuvaan pilariin.

Näistä ensimmäinen kattaa tavanomaisen pankkijärjestelmän ulkopuoliset toimijat, jotka harjoittavat jotakin seuraavista toiminnoista:

- talletusten kaltaisen rahoituksen hyväksyminen;
- maturiteetti- ja/tai likviditeettitransformaatio;
- luottoriskin siirto; sekä
- suora tai epäsuora vivutuksen käyttö.

¹ Saatavilla osoitteessa http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

² Muihin varjopankkitoiminnan harjoittajiin kuuluvat jäljempänä olevassa laatikossa luetellut toimijat, lukuun ottamatta rahamarkkinarahastoja.

Toinen pilari kattaa toiminnot, jotka voisivat toimia muiden finanssilaitosten kuin pankkien merkittävinä rahoituslähteinä. Näihin kuuluvat arvopaperistaminen, arvopapereiden lainaksianto ja repo-operaatiot.

Näiden tietojen valossa komissio keskittyy tässä vaiheessa analysoimaan seuraavia mahdollisia varjopankkiyksiköitä ja -toimintoja. Luetteloa ei pitäisi katsoa tyhjentäväksi, koska uusia varjopankkiyksiköitä ja -toimintoja voi syntyä erittäin nopeasti.

Mahdolliset varjopankkiyksiköt ja -toiminnot, joihin komissio keskittyy tässä vaiheessa analyysissään

Yksiköt:

- Erityistä tarkoitusta varten perustetut yksiköt, jotka tekevät likviditeetti- ja maturiteettitransformaatioita, esimerkiksi arvopaperistamisvälineet, kuten lyhytaikaiset omaisuusvakuudelliset rahamarkkinavelkakirjat (ABCP), strukturoidut sijoitusinstrumentit (SIV) ja muut erillisyyhtiöt (SPV);
- Rahamarkkinarahastot ja muuntotyypiset sijoitusrahastot tai -tuotteet, joilla on talletusten kaltaisia ominaisuuksia, joiden vuoksi ne ovat alttiita mittaville lunastuksille (talletuspaoille);
- Sijoitusrahastot, mukaan lukien indeksiosuusrahastot, jotka antavat luottoa tai jotka vivutetaan;
- Rahoitusyhtiöt ja arvopaperiyhteisöt, jotka antavat luottoa tai luottotakuuta tai tekevät likviditeetti- ja/tai maturiteettitransformaatioita ilman, että niitä säännellään pankkien tavoin; sekä
- Vakuutus- ja jälleenvakuutusyritykset, jotka laskevat liikkeeseen tai takaavat luottotuotteita.

Toiminnot:

- Arvopaperistaminen; sekä
- Arvopapereiden lainaksianto ja repo-operaatiot.

FSB:n karkean arvion mukaan maailman varjopankkijärjestelmän koko oli vuonna 2010 noin 46 biljoonaa euroa, kun se oli vuonna 2002 vain 21 biljoonaa euroa. Varjopankkijärjestelmän osuus koko rahoitusjärjestelmästä on 25–30 prosenttia ja pankkien varoista 50 prosenttia. Yhdysvalloissa sen osuus on vieläkin suurempi, arviolta 35–40 prosenttia. FSB:n arvioiden mukaan muiden Euroopan sijoittautuneiden rahoituksen välittäjien kuin pankkien varojen osuus maailmanlaajuisesta varjopankkijärjestelmästä on kasvanut voimakkaasti vuosien 2005 ja 2010 välisenä aikana, samalla kun Yhdysvaltoihin sijoittautuneiden välittäjien varojen osuus on pienentynyt. Maailmanlaajuisesti tarkasteltuna eurooppalaisilla lainkäyttöalueilla sijaitsevien varojen osuus on kasvanut brittiläisten rahoituksen välittäjien osalta 10 prosentista 13 prosenttiin, alankomaalaisten välittäjien osalta 6 prosentista 8 prosenttiin, saksalaisten välittäjien osalta 4 prosentista 5 prosenttiin ja espanjalaisten välittäjien osalta 2 prosentista 3 prosenttiin. Ranskalaisten (6 prosenttia) ja italialaisten (2 prosenttia) rahoituksen välittäjien osuudet varjopankkiyksiköiden kokonaisvaroista pysyivät ennallaan.

Kysymykset:

- a) Oletteko samaa mieltä ehdotetusta varjopankkitoiminnan määritelmästä?
- b) Hyväksyttekö alustavan varjopankkiyksiköiden ja -toimintojen luettelon? Olisiko analysoitava myös muita yksiköitä ja/tai toimintoja? Jos olisi, mitä?

4. MITÄ RISKEJÄ JA ETUJA VARJOPANKKITOIMINTAAN LIITTYY?

Varjopankkitoiminnot voivat muodostaa rahoitusjärjestelmän hyödyllisen osan, koska niiden harjoittajat hoitavat seuraavia tehtäviä: i) tarjoavat sijoittajille vaihtoehtoja pankkitalletuksille; ii) ohjaavat varoja tehokkaammin erityistarpeisiin laajemman erikoistumisen ansiosta; iii) tarjoavat vaihtoehtoista rahoitusta reaalityökalouden tarpeisiin, mikä on erityisen hyödyllistä silloin, kun perinteisissä pankki- tai markkinakanavissa on tilapäisiä häiriöitä, ja iv) mahdollistavat riskien hajauttamisen pankkijärjestelmästä.

Varjopankkiyksiköt ja -toiminnot voivat kuitenkin luoda myös monenlaisia riskejä. Osa riskeistä voi olla järjestelmäriskkejä, mikä johtuu erityisesti varjopankkiyksiköiden ja -toimintojen monimutkaisuudesta, siitä, että kyseiset yksiköt ja toiminnot ulottuvat useille lainkäyttöalueille, arvopaperi- ja rahastomarkkinoille ominaisesta liikkuvuudesta sekä varjopankkiyksiköiden ja -toimintojen sekä tavanomaisen pankkijärjestelmän keskinäisestä riippuvuudesta.

Riskit voidaan ryhmitellä seuraavasti:

i) Talletusten kaltaiset rahoitusjärjestelyt saattavat aiheuttaa talletuspakojä:

Varjopankkiyksiköt ovat alttiina samankaltaisille rahoitusriskeille kuin pankit, mutta niihin ei sovelleta pankkien sääntelyyn ja valvontaan perustuvien rajoitusten kaltaisia rajoituksia. Tietyn tyyppisiä varjopankkitoimintoja rahoitetaan esimerkiksi lyhytaikaisella rahoituksella, johon liittyy riski siitä, että asiakkaat nostavat yhtäkkiä suuria määriä varoja.

ii) Voimakas bruttovelkaantuneisuus, joka ei ilmene taseesta:

Korkea velka-aste voi lisätä rahoitusalan haavoittuvuutta ja aiheuttaa järjestelmäriskkejä. Varjopankkitoimintojen harjoittajat voivat olla voimakkaasti velkaantuneita hankittuaan useita kertoja vakuudellista rahoitusta joutumatta noudattamaan sääntelyyn ja valvontaan perustuvia rajoituksia.

iii) Sääntöjen kiertäminen ja sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttö:

Varjopankkitoimintoja voidaan käyttää tavanomaisiin pankkeihin sovellettavan sääntelyn tai valvonnan välttämiseen rikkomalla perinteinen luotovälitysprosessi oikeudellisesti itsenäisissä yhteistoiminnallisissa rakenteissa. Sääntelyn hajanaisuus aiheuttaa koko rahoitusjärjestelmässä riskin kilpailemisesta alhaisimmalla sääntelytasolla, kun pankit ja muut rahoituksenvälittäjät yrittävät jäljitellä varjopankkiyksiköitä tai siirtävät tietyt toiminnot konsolidoimattomiin yksiköihin. Esimerkiksi operaatiot, joissa kierretään pääoma- ja tilinpitösääntöjä sekä siirretään riskejä

pankkivalvonnan ulottumattomiin, kuuluivat vuosina 2007–2008 puhjenneen kriisin tärkeimpiin syihin.

iv) Pankkijärjestelmään vaikuttavat hallitsemattomat häiriöt:

Varjopankkitoiminnot ovat usein tiukasti kytköksissä tavanomaiseen pankkialaan. Mahdolliset häiriöt voivat johtaa tuntuviin seurannais- ja heijastusvaikutuksiin. Stressaavissa tai erittäin epävarmoissa tilanteissa varjopankkien ottamat riskit voivat helposti levitä pankkeihin seuraavien kanavien kautta: a) suora lainanotto pankkijärjestelmästä sekä taseen ulkopuoliset vastuut ja sitoumukset (erilliset takaukset ja likviditeettilimiitit); b) mittavat omaisuuserien myyntioperaatiot, jotka vaikuttavat rahoitus- ja kiinteistövarallisuuteen.

Kysymykset:

- c) Oletteko samaa mieltä siitä, että varjopankkitoiminta voi vaikuttaa myönteisesti rahoitusjärjestelmään? Tuottavatko nämä toiminnot muita hyötyjä, jotka olisi säilytettävä ja joita olisi vahvistettava tulevaisuudessa?
- d) Oletteko samaa mieltä niiden kanavien kuvauksesta, joiden kautta varjopankkitoiminnot luovat uusia riskejä tai siirtävät niitä rahoitusjärjestelmän muihin osiin?
- e) Olisiko otettava huomioon muita kanavia, joiden kautta varjopankkitoiminnot luovat uusia riskejä tai siirtävät niitä rahoitusjärjestelmän muihin osiin?

5. MILLAISIA HAASTEITA SÄÄNTELY- JA VALVONTAVIRANOMAISTEN ON RATKAISTAVA?

Edellä tarkasteltujen potentiaalisten riskien vuoksi on olennaista, että sääntely- ja valvontaviranomaiset pohtivat parhaita tapoja käsitellä varjopankkiyksiköitä ja -toimintoja. Tähän tehtävään liittyy kuitenkin monia haasteita.

Asianomaisten viranomaisten on ensiksikin yksilöitävä kyseiset yksiköt ja niiden harjoittamat toiminnot sekä valvottava niitä. EU:ssa useimmilla kansallisilla viranomaisilla on asiasta kokemusta, ja Euroopan keskuspankki (EKP), Euroopan pankkiviranomainen (EPV), Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (EAMV), Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen (EVLEV) ja Euroopan järjestelmäriskikomitea ovat alkaneet kerätä asiantuntemusta varjopankkitoiminnasta. Jäljellä olevien aukkojen poistamiseen tiedoista, jotka koskevat pankkien ja muiden finanssilaitosten kuin pankkien maailmanlaajuisesta keskinäisestä riippuvuudesta, on kuitenkin edelleen pakottava tarve. EU voisi sen vuoksi varmistaa, että käytössä on pysyviä prosesseja, joissa EU:n valvontaviranomaiset, komissio, EKP ja muut keskuspankit voivat kerätä ja vaihtaa yksilöinti- ja valvontakäytäntöjä koskevia tietoja. Tämä edellyttää tiivistä koordinoitua tietojen vaihtamiseksi ja ongelmien havaitsemiseksi mahdollisimman nopeasti. Lisäksi kansallisille valvontaviranomaisille saatetaan joutua antamaan uusia erityisvaltuuksia.

Viranomaisten on myös määritettävä varjopankkiyksiköiden valvonnassa noudatettava lähestymistapa. Komission näkemyksen mukaan valvonnan on i) tapahduttava asianmukaisella tasolla, ts. kansallisella ja/tai Euroopan tasolla; ii) oltava oikeassa suhteessa tavoitteisiinsa; iii) otettava huomioon nykyiset valvontavalmiudet ja -asiantuntemus; sekä iv) integroiduttava osaksi makrotalouden vakauden valvontaa. Viranomaisten on kyettävä tulkitsemaan salaisia luotonvälitysketjuja, arvioimaan niiden

merkitys koko järjestelmän kannalta, pohtimaan uusien tuotteiden tai toimintojen seurauksia makrotalouden vakauden valvonnan kannalta sekä selvittämään varjopankkijärjestelmän ja finanssialan muiden osien keskinäistä riippuvuutta.

Koska varjopankkitoimintaan liittyvät kysymykset voivat edellyttää vakavaraisuussääntelyn soveltamisalan ja luonteen laajentamista, tarvitaan asianmukaisia sääntelyratkaisuja. Edellä mainitussa FSB:n raportissa ehdotetaan joitakin yleisperiaatteita, joita sääntelyviranomaisten olisi sovellettava suunnitellessaan ja toteuttaessaan varjopankkitoimintaa koskevia sääntelytoimenpiteitä. FSB:n ehdotuksen mukaan sääntelytoimenpiteiden olisi oltava kohdennettuja, oikeasuhteisia, ennakoivia ja mukautettavissa olevia sekä tehokkaita ja niitä olisi arvioitava ja tarkistettava. Komissio katsoo, että viranomaisten olisi otettava huomioon nämä hyödylliset periaatteet. Komissio on myös sitä mieltä, että kuhunkin yksikköön ja/tai toimintoon olisi sovellettava räätälöityä lähestymistapaa. Tämä edellyttää oikean tasapainon löytämistä seuraavien kolmen toisiaan täydentävän välineen välille: i) epäsuora sääntely (pankkijärjestelmän ja varjopankkiyksiköiden välisten kytkösten sääntely); ii) nykyisen sääntelyn asianmukainen laajentaminen tai tarkistaminen, ja iii) nimenomaan varjopankkiyksiköihin ja -toimintoihin suunnattu uusi sääntely. Samaan aikaan on tarkasteltava vaihtoehtoisia tai täydentäviä toimenpiteitä, jotka eivät liity sääntelyyn.

Kysymykset:

- f) Oletteko samaa mieltä siitä, että varjopankkiyksiköihin ja -toimintoihin on kohdistettava tiukempaa sääntelyä ja valvontaa?
- g) Hyväksyttekö varjopankkiyksiköiden ja niiden toimintojen yksilöintiä ja valvontaa koskevat ehdotukset? Oletteko sitä mieltä, että EU tarvitsee pysyviä prosesseja, joissa EU:n valvontaviranomaiset, komissio, EKP ja muut keskuspankit voivat kerätä ja vaihtaa yksilöinti- ja valvontakäytäntöjä koskevia tietoja?
- h) Hyväksyttekö edellä kuvaillut yleiset varjopankkitoiminnan valvontaperiaatteet?
- i) Hyväksyttekö edellä kuvaillut yleiset sääntelyratkaisuja koskevat periaatteet?
- j) Mitä toimenpiteitä voitaisiin harkita sen varmistamiseksi, että varjopankkitoimintaa kohdellaan yhdenmukaisesti kansainvälisellä tasolla, ja sääntelyn katvealueiden hyväksikäytön välttämiseksi eri puolilla maailmaa?

6. MITÄ SÄÄNTELYTOIMENPITEITÄ VARJOPANKKITOIMINTAAN SOVELLETAAN EU:SSA?

EU:ssa noudatetaan tällä hetkellä kaikkia kolmea tämän vihreän kirjan edellisessä jaksossa kuvailtua sääntelymenettelyä, jotka esitellään lyhyesti jäljempänä. EU:ssa on jo tehty tai Euroopan parlamentti ja neuvosto käsittelevät parhaillaan useita lainsäädäntöehdotuksia, jotka vaikuttavat varjopankkiyksiköihin ja -toimintoihin. Joissakin jäsenvaltioissa on myös voimassa ylimääräisiä kansallisia sääntöjä, joita sovelletaan finanssilaitoksiin ja -toimintoihin, joita ei säännellä EU:n tasolla.

6.1. Varjopankkitoimintojen epäsuora sääntely pankki- ja vakuutusalan sääntelyn kautta

EU on toteuttanut välillisesti merkittäviä toimia ratkaistakseen arvopaperistamisjärjestelyiden myötä esiin nousseita varjopankkitoimintaan liittyviä kysymyksiä tarkoituksenaan estää pankkeja kiertämästä voimassa olevia vakavaraisuusvaatimuksia ja muita säännöksiä:

- EU:n pankkialan vakavaraisuusdirektiivin tarkistuksessa vuodelta 2009 (nk. vakavaraisuusdirektiivi tai CDR II)³, joka jäsenvaltioiden olisi pitänyt saattaa osaksi kansallista lainsäädäntöä lokakuuhun 2010 mennessä, edellytettiin, että sekä arvopaperistettujen omaisuuserien alullepanijat että niiden järjestäjät kantavat huomattavan osan vastuulleen ottamistaan riskeistä. Direktiivillä tiukennettiin myös arvopaperistamisvälineiden likviditeettilimiittien ja luottoriskien käsittelyä. Aiemmissa säännöissä pankkien oli sallittu olla osoittamatta pääomaa kyseisiin riskeihin.
- Muutoksilla, jotka direktiiviin tehtiin vuonna 2010 sen uudelleentarkastelun yhteydessä (nk. CRD III)⁴, tiukennettiin edelleen vakavaraisuusvaatimuksia BCBS:n heinäkuussa 2009 julkaisemien suositusten mukaisesti. Joulukuusta 2011 pankit ovat joutuneet noudattamaan uusia julkistamissääntöjä ja osoittamaan huomattavasti enemmän pääomaa riskiensä kattamiseen sijoittaessaan monimutkaisiin uudelleenarvopaperistamisiin. CRD III:ssa edellytetään myös, että kaikkien jäsenvaltioiden toimivaltaiset viranomaiset ottavat huomioon monimutkaisista arvopaperistamisjärjestelyistä tai -tuotteista johtuvat mainetta koskevat riskit laatiessaan riskiarviointia yksittäisistä pankeista Baselin sopimuksen tai vakavaraisuusdirektiivin muodostaman kehyksen pilari 2:n perusteella⁵.
- Direktiivin viimeisintä tarkistusta koskevassa ehdotuksessaan (nk. CRD IV)⁶ komissio esitti erillisten maksuvalmiusvaatimusten käyttöönottoa alkaen vuodesta 2015. Tämä kattaa myös erillisyyhtiöitä ja muita pankin maineriskiiin liittyviä tuotteita tai palveluita koskevat likviditeettisopimukset.
- Komissio ilmoitti marraskuussa 2011 kannattavansa kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin (IFRS) tehtävää muutosta, jolla parannetaan rahoitusvarojen siirtoon liittyviä julkistamisvaatimuksia (jotka liittyvät IFRS 7:ään)⁷. Komissio analysoi myös konsolidointia koskevat uudet standardit (IFRS

³ Direktiivien 2006/48/EY, 2006/49/EY ja 2007/64/EY muuttamisesta keskuslaitoksiin kuuluvien pankkien, tiettyjen omien varojen erien, suurten riskikeskittymien, valvontajärjestelyjen ja kriisinhallinnan osalta 16 päivänä syyskuuta 2009 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/111/EY (EUVL L 302, 17.11.2009, s. 97–119).

⁴ Direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY muuttamisesta kaupankäyntivarastoa ja uudelleenarvopaperistamista koskevien pääomavaatimusten sekä palkka- ja palkkiopolitiikkaa koskevan valvojan arvion osalta 24 päivänä marraskuuta 2010 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2010/76/EU (EUVL L 329, 14.12.2010, s. 3–35).

⁵ Ks. direktiivin 2006/48/EY, sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 2009/111/EY, liitteessä V oleva 8 kohta.

⁶ Ks. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

⁷ Tiettyjen kansainvälisten tilinpäätösstandardien hyväksymisestä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EY) N:o 1606/2002 mukaisesti annetun asetuksen (EY) N:o 1126/2008 muuttamisesta kansainvälisen tilinpäätösstandardin IFRS 7 osalta (ETA:n kannalta merkityksellinen teksti) 22 päivänä marraskuuta 2011 annettu komission asetus (EU) N:o 1205/2011.

10, 11 ja 12). Kyseisien standardien tarkoituksena on parantaa arvopaperistamisvälineiden konsolidointia ja julkistamisvaatimuksia, jotka liittyvät konsernitilinpäätökseen sisältymättömiin osuuksiin strukturoiduissa yhteisöissä, kuten arvopaperistamisvälineissä tai omaisuusvakuudellisessa rahoituksessa.

Arvopaperistamistuotteisiin sijoittavien vakuutus- ja jälleenvakuutusyritysten osalta komissio suunnittelee solvenssi II -puitedirektiivin (solvenssi II -direktiivi)⁸ täytäntöönpanosääntöjen mukaisesti, että kyseisien tuotteiden alullepanijoita ja järjestäjiä vaaditaan noudattamaan pankkilainsäädännössä vahvistettujen riskinsäilytysvaatimusten kaltaisia vaatimuksia.

6.2. Nykyisen vakavaraisuussäntelyn soveltamisalan laajentaminen varjopankkitoimintoihin

Nykyisten asetusten soveltamisalaa on myös laajennettu uusiin yksiköihin ja toimintoihin asetusten muuttamiseksi kattavammiksi, järjestelmäriskeihin liittyvien ongelmien poistamiseksi ja sääntelyn katvealueiden hyväksikäytön vaikeuttamiseksi.

Sijoituspalveluyritykset kuuluvat näihin yksiköihin. Niihin sovelletaan rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin (rahoitusmarkkinadirektiivi)⁹ mukaista järjestelmää. Tarkasteltuaan uudelleen tätä järjestelmää komissio esitti 20. lokakuuta 2011 ehdotuksen uudelleenlaadituksi direktiiviksi ja asetukseksi laajentaakseen järjestelmän soveltamisalaa (esim. kaikki huippunopean algoritmikaupan harjoittajat ja suurempi osa hyödykesijoituspalveluja tarjoavista yrityksistä kuuluvat vastedes rahoitusmarkkinadirektiivin soveltamisalaan). Lisäksi komissio halusi lisätä muiden kuin oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden avoimuutta – mikä helpottaa varjopankkitoiminnasta aiheutuvien riskien yksilöintiä – sekä antaa toimivaltaisille kansallisille viranomaisille ja EAMV:lle laajemmat ja ennakoivat väliintulovaltuudet, joilla ne voivat valvoa ja hillitä varjopankkitoiminnasta aiheutuvia riskejä. Rahoitusmarkkinadirektiivissä ei aseteta suoraan vakavaraisuusvaatimuksia yrityksille, jotka sisällytettiin sen soveltamisalaan. Siinä on kuitenkin ristiviittauksia vakavaraisuusdirektiiviin, ja sitä kautta varjopankkiyksiköt asetetaan siinä pankkeja vastaavan vakavaraisuussäntelyn kohteiksi.

6.3. Joidenkin varjopankkitoimintojen suora sääntely

EU on jo toteuttanut toimenpiteitä, jotka koskevat varjopankkiyksiköiden ja -toimintojen suoraa sääntelyä.

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevassa direktiivissä¹⁰ otettiin esille monia sijoitusrahastojen harjoittamaan varjopankkitoimintaan liittyviä kysymyksiä niiden yksiköiden osalta, jotka katsotaan mainitussa direktiivissä tarkoitetuiksi vaihtoehtoisiksi sijoitusrahastoiksi. Omaisuudenhoitajien edellytetään vastedes seuraavan maksuvalmiusriskejä ja ottavan käyttöön

⁸ Vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 25 päivänä marraskuuta 2009 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/138/EY (EUVL L 335, 17.12.2009, s. 1).

⁹ Rahoitusvälineiden markkinoista 21 päivänä huhtikuuta 2004 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/39/EY (EUVL L 145, 30.4.2004, s. 1–44).

¹⁰ Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta 8 päivänä kesäkuuta 2011 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EC (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1).

maksuvalmiudenhoitojärjestelmän. Velkaantuneisuutta koskevien vaatimusten ja ilmoitusvelvollisuuksien laskennassa käytettävien uusien menetelmien ansiosta toimivaltaisten viranomaisten on helpompi valvoa takaisinostosopimusten tai arvopapereiden lainaksiannon kaltaisia toimintoja.

Rahamarkkinarahastoihin ja indeksiosuusrahistoihin voidaan soveltaa siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevaa voimassa olevaa lainsäädäntöä¹¹. Lisäksi EAMV on laatinut suuntaviivat, jotka tulivat voimaan 1. heinäkuuta 2011¹². Kyseisissä suuntaviivoissa on suosituksia, joiden mukaan kyseisien rahastojen olisi asetettava rajoituksia hyväksyttävälle sijoituksilleen ja painotetulle keskimääräiselle juoksuajalle sekä laadittava päivittäisiä nettoarvolaskelmia.

Luottoluokituslaitoksia ei vivuteta eivätkä ne tee suoraan maturiteettitransformaatioita. Ne ovat kuitenkin muodostavat kuitenkin tärkeän linkin luotovälitysketjussa, koska ne antavat luottoluokituksia tuotteille ja yksiköille. EU:ssa EAMV sääntelee ja valvoo luottoluokituslaitoksia tiukasti¹³. Lisäksi komissio on ehdottanut täydentäviä lainsäädäntötoimenpiteitä luottoluokitusmenettelyn lujittamiseksi¹⁴.

Vakuutusalan sääntelyn osalta solvenssi II -direktiivissä otetaan esille monia varjopankkitoimintaan liittyviä kysymyksiä. Siinä säädetään kattavasta sääntelystä, jossa painotetaan riskilähtöistä taloudellista lähestymistapaa, ja tiukista riskienhallintavaatimuksista, kuten sijoituksia koskevasta varovaisuusperiaatteesta. Siinä säädetty vakavaraisuusvaatimukset kattavat nimenomaisesti myös luottoriskit. Solvenssi II -direktiivissä säädetään taseen loppusummaa korostavasta lähestymistavasta, jonka mukaan kaikki yksiköt ja riskit ovat ryhmävalvonnan kohteina. Siinä asetetaan yhtä tiukkoja luottoriskivaatimuksia kuin CRD IV:ssä. Lisäksi solvenssi II -direktiivissä edellytetään, että jäsenvaltiot myöntävät toimilupia vakuutusalan erillisyyhtiöille. Solvenssi II:n yksityiskohtaisissa täytäntöönpanosäännöissä, joita käsitellään parhaillaan, asetetaan toimilupia ja jatkuvaa sääntelyä koskevia vaatimuksia, joita sovelletaan vakuutusalan erillisyyhtiöiden vakavaraisuuteen, hallintoon ja raportointiin.

Kysymykset:

- k) Mitä mieltä olette toimenpiteistä, joita EU:n tasolla toteutetaan nykyisin varjopankkitoimintaan liittyvissä kysymyksissä?

¹¹ Siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 13 päivänä heinäkuuta 2009 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY.

¹² Saatavilla osoitteessa <http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds>

¹³ Luottoluokituslaitoksista 16 päivänä syyskuuta 2009 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EY) N:o 1060/2009 (EUVL L 302, 17.11.2009, s. 1–31) ja luottoluokituslaitoksista annetun asetuksen (EY) N:o 1060/2009 muuttamisesta 11 päivänä toukokuuta 2011 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 513/2011 (EUVL L 145, 31.5.2011).

¹⁴ Ehdotus luottoluokituslaitoksista annetun asetuksen (EY) N:o 1060/2009 muuttamisesta annetuksi Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi (KOM(2011) 747 lopullinen, 15.11.2011).

7. AVOINNA OLEVAT KYSYMYKSET

Vaikka edellä kuvaillut epäsuorat, laajennetut ja suorat sääntelytoimenpiteet merkitsevät huomattavaa edistymistä varjopankkiyksiköitä ja -toimintoja koskevien kysymysten käsittelyssä, jatkotoimet ovat tarpeen, sillä varjopankkijärjestelmä ja sitä koskevat tulkinnat kehittyvät koko ajan.

Komissio tutkii parhaillaan yhdessä FSB:n, vaatimusten asettamisesta vastaavien elinten sekä EU:n asianomaisten sääntely- ja valvontaviranomaisten kanssa huolellisesti meneillään olevia toimenpiteitä ja ehdottaa tarkoituksenmukaisia toimintatapoja varjopankkijärjestelmän kattavan valvonnan ja asianmukaisen sääntelykehyksen käyttöönottoa varten.

Komissio tutkii yksityiskohtaisemmin eri vaihtoehtoja ja jatkotoimia viidellä keskeisellä alalla.

7.1. Pankkien sääntely

Käsiteltävinä on useita pankkien sääntelyyn liittyviä kysymyksiä. Päätaavoitteet ovat seuraavat:

- palautetaan varjopankkiyksiköihin mahdollisesti tehty epäasianmukaiset riskinsiirrot vakavaraisuuden valvonnan piiriin;
- tutkitaan tapoja yksilöidä riskien aiheuttajia, rajoitetaan liiallista altistumista varjopankkiyksiköiden riskeille ja parannetaan vaatimuksia, joita pankkien on noudatettava tällaisten riskien julkaisemisessa; sekä
- varmistetaan, että pankkien sääntely kattaa kaikki asianmukaiset toiminnot.

Tutkittavina ovat erityisesti varjopankkiyksiköihin sovellettavat konsolidointisäännöt, jotta voidaan varmistaa, että pankkien järjestämät yksiköt konsolidoidaan asianmukaisesti vakavaraisuuden valvontaa varten ja että kattavaa Basel III -kehystä sovelletaan niihin kokonaisuudessaan. Lisäksi on aiheellista tutkia eroja tilinpäätösten konsolidoinnin ja varovaisuusperiaatteen mukaisen konsolidoinnin sekä eri lainkäyttöalueiden välillä. Tässä yhteydessä on arvioitava, kuinka konsolidointia koskevat uudet IFRS-standardit vaikuttavat erityisesti varjopankkiyksiköihin.

Selvitettäessä, millaisia riskejä varjopankkiyksiköt aiheuttavat pankeille, on aiheellista tutkia tarkemmin seuraavia kysymyksiä: i) onko nykyisen pankkilainsäädännön mukainen suuria riskikeskittymiä koskeva järjestelmä riittävän tiukka, jotta siinä otetaan huomioon kaikki varjopankkitoimintaan liittyvät riskit sekä yksittäin että kokonaisuutena tarkasteltuina; ii) kuinka varjopankkiyksiköiden, esimerkiksi sijoitusrahastojen, velkaantuneisuus voitaisiin ottaa tehokkaasti huomioon, ja erityisesti se, olisiko joidenkin pankkien nykyisin soveltaman jaottelumenetelmän käyttöä laajennettava; iii) olisiko CRD II:n mukaista arvopaperistamisvälineiden likviditeettilimiittien ja luottoriskien kohtelua sovellettava myös muihin varjopankkiyksiköihin; sekä iv) ylimääräistä tukea koskevan kansallisen valvontakohtelun täytäntöönpanoa olisi tarkasteltava uudelleen.

EU:n voimassa olevan pankkilainsäädännön soveltaminen on rajattu talletuksia vastaanottaviin laitoksiin, jotka harjoittavat luotonantoa. Voitaisiin harkita nykyisen lainsäädännön soveltamisalaan kuuluvien finanssilaitosten ja -toimintojen lukumäärän kasvattamista. Komissio tutkii parhaillaan, olisiko tietyt CRD IV:n säännökset laajennettava koskemaan rahoitusyhtiöitä, jotka eivät ota vastaan talletuksia ja jotka eivät ole vakavaraisuusvaatimuksia koskevan asetuksen¹⁵ määritelmän mukaisia

¹⁵ Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista (KOM(2011) 452 lopullinen, 20.7.2011).

yhtiöitä. Tämä kaventaisi myös luotonantajien mahdollisuuksia käyttää jatkossa hyväksi sääntelyn katvealueita.

7.2. Omaisuudenhoidon sääntelyyn liittyviä kysymyksiä

Komissio tutkii huolellisesti sekä indeksiosuusrahasto- että rahamarkkinarahastomarkkinoiden kehitystä osana varjopankkitoimintaa.

Indeksiosuusrahastojen osalta FSB on havainnut mahdollisen epäsuhtaan kyseisiin rahastoihin sijoittaville tarjottavan rahoitusomaisuuden ja likviditeetiltään heikompien kohde-etuutena olevien omaisuuserien välillä. Tämänhetkisessä sääntelykeskustelussa keskitytään käsittelemään mahdollisia maksuvalmiushäiriöitä, vakuuksien laatua indeksiosuusrahastojen tarjoajien ja niiden vastapuolten välisessä arvopapereiden lainaksiannossa ja niiden välisissä johdannaiskaupoissa (swap sekä eturistiriitoja, joita voi syntyä, kun tällaisten kauppojen vastapuolet kuuluvat samaan konserniin. Osa näistä kysymyksistä koskee myös muita kuin indeksiosuusrahastoja. Niitä nousee esiin aina, kun sijoitusrahaston hallussa olevia arvopapereita lainataan muille vastapuolille tai kun rahasto tekee johdannaiskaupan (esim. tuottojenvaihtosopimuksen) vastapuolen kanssa.

Lisäksi EAMV tarkastelee parhaillaan uudelleen yhteissijoitusyrityksiä koskevaa sääntelykehystä yleisesti ottaen ja erityisesti siltä kannalta, olisiko sitä mahdollista soveltaa indeksiosuusrahastoihin. Se aikoo laatia aiheesta uudet suuntaviivat tämän vuoden aikana. Suuntaviivoissa annetaan suosituksia indeksiosuusrahastojen luokituksesta, sijoittajille annettavista tiedoista ja vakuuksien käytöstä.

Rahamarkkinarahastoissa havaitut suurimmat ongelmat liittyvät talletuspakoriskeihin (ts. sijoittajien tekemiin mittaviin samanaikaisiin lunastuksiin). Talletuspaoilla voi olla vakavia vaikutuksia rahoitusvakauteen. FSB:n havaintojen mukaan mahdolliset talletuspaot johtuvat pääasiassa rahamarkkinarahaston salkulle ominaisista luotto- ja maksuvalmiusriskeistä sekä rahamarkkinarahastojen varojen arvostusmenetelmästä. Talletuspakojen riskit kasvavat, kun rahamarkkinarahastot arvostavat varansa jaksetettuun hankintamenoon pitääkseen nettoarvon vakaana, vaikka kohde-etuutena olevien sijoitusten markkina-arvot heilahtelisivat, kuten tapahtuu nk. vakaan nettoarvon rahamarkkinarahastoissa. Sijoittajilla on kannustin pyrkiä nostamaan varansa niistä mahdollisimman nopeasti markkinastressitilanteessa ennen varojen nettoarvon väistämätöntä alenemista.

7.3. Arvopaperien lainaksianto ja takaisinostosopimukset

Toinen keskeinen kysymys koskee arvopapereiden lainaksiantoa ja takaisinostosopimuksia, joita voidaan käyttää velkamäärän kasvattamiseen nopeasti. Ne kuuluvat joidenkin varjopankkiyksiköiden tärkeimpiin rahoituslähteisiin. Komissio ja FSB tutkivat parhaillaan nykykäytäntöjä, yksilöivät puutteita tämänhetkisessä sääntelyssä ja selvittävät, ovatko eri lainkäyttöalueiden käytännöt epäyhtenäisiä.

Tässä yhteydessä voitaisiin käsitellä erityisesti vakuuksien varovaista hallintaa, vakuudellisista arvopapereista saatujen käteisvarojen uudelleensijoituskäytäntöjä, vakuuksien uudelleenkäyttöä (uudelleenpanttausta), avoimuuden parantamista markkinoilla ja valvontaviranomaisten keskuudessa sekä markkinainfrastruktuurin asemaa. Komission mukaan olisi kiinnitettävä erityishuomiota arvopapereiden lainaksiannosta johtuvaan yleiseen velkaantuneisuuteen, vakuuksien hallintaan ja repo-operaatioihin, jotta voidaan varmistaa, että valvontaviranomaisilla on paikkansa pitäviä tietoja velkaantuneisuuden arvioimiseksi sekä välineet, joiden avulla se saadaan pidettyä hallinnassa ja joilla

voidaan välttää sen liialliset myötäsykliset vaikutukset. Myös konkurssilainsäädäntöä ja sen vaikutuksia vakuuksiin olisi tarkasteltava uudelleen, jotta eri maiden säädökset olisivat keskenään mahdollisimman yhtenäisiä ja noudattaisivat repo-operaatioihin sovellettavia tilinpäätöskäytäntöjä.

7.4. Arvopaperistaminen

On myös tärkeää tutkia, ovatko tässä vihreässä kirjassa mainitut arvopaperistamistoimenpiteet olleet tehokkaita varjopankkitoimintaan liittyvien ongelmien ratkaisukeinoja.

Lisäksi komissio tutkii parhaillaan, kuinka muilla aloilla voidaan toteuttaa samankaltaisia toimenpiteitä. Tärkeimpiä kysymyksiä ovat avoimuus, standardien asettaminen, säilyttäminen ja tilinpäätösvaatimukset. Komission yksiköt sekä Yhdysvaltojen arvopaperi- ja pörssikomitea ovat alkaneet verrata EU:n ja Yhdysvaltojen arvopaperistamissääntöjä, joiden yhteisenä tavoitteena on turvallisempien ja vakaampien arvopaperistamiskäytäntöjen vahvistaminen. Myös IOSCO:ssa on meneillään yhteistyöhankkeita, joita BCBS koordinoi ja FSB voi käyttää apuna laatiessaan heinäkuuhun 2012 mennessä toimenpidesuosituksia, joilla kaikkia lainkäyttöalueita pyydetään ottamaan käyttöön vertailukelpoiset ja yhteensopivat järjestelmät.

7.5. Muut varjopankkiyhteisöt¹⁶

FSB:ssä ja EU:ssa on meneillään myös muita varjopankkiyksiköitä koskevia lisähankkeita, joiden tarkoituksena on i) laatia luettelo yksiköistä, jotka voitaisiin sisällyttää sääntelyn piiriin, ii) selvittää tällä hetkellä käytössä olevat sääntely- ja valvontajärjestelmät, iii) määrittää kyseisissä järjestelmissä olevat puutteet, sekä iv) ehdottaa tarvittaessa vakavaraisuutta koskevia lisätoimenpiteitä näitä yksiköitä varten.

Lisäksi on otettava esille kysymys tiedonkeruusta, sillä kaikilla kansallisilla valvontaviranomaisilla ei välttämättä ole valtuuksia, jotka ne tarvitsevat voidakseen kerätä tietoja kaikista varjopankkiyksiköistä. Komissio ja Euroopan valvontaviranomaiset arvioivat tilannetta yhdessä kansallisten valvontaviranomaisten kanssa. Arvioinnin tuloksista riippuen saatetaan päätyä lainsäädäntöaloitteen tekemiseen EU:n tasolla. Kuten tiedoissa olevia aukkokohtia selvittelevästä FSB:n raportista ilmenee, voi olla myös aiheellista varmistaa, että valvontaviranomaisilla on valtuudet kerätä ja jakaa tietoa maailmanlaajuisesti. Sen vuoksi olisi suositeltavaa perustaa maailmanlaajuinen Legal Entity Identifier -järjestelmä (LEI)¹⁷.

Kuten komissio ilmoitti 20. lokakuuta 2010 antamassaan vihreässä kirjassa¹⁸, se aikoo jatkaa muiden finanssilaitosten kriisinratkaisuun liittyvää työtään. Komissio tutkii niiden riskien luonnetta, joita muut finanssilaitokset kuin pankit aiheuttavat rahoitusvakaudelle, ja selvittää, onko tarpeen ottaa käyttöön tarkoituksenmukaisia kriisinratkaisujärjestelyitä. Myös monet tässä vihreässä kirjassa käsitellyt varjopankkiyksiköt ovat tarkastelun kohteina.

¹⁶ Ks. alaviite 2, jossa viitataan luetteloon muista varjopankkiyksiköistä.

¹⁷ LEI on maailmanlaajuinen standardi, joka helpottaisi riskienhallintaa, parantaisi tietojen laatua ja lujittaisi makrotason vakauden valvontaa. FSB on perustanut asiantuntijaryhmän koordinoimaan eri puolilta maailmaa tulevien sääntelyviranomaisten yhteistyötä niiden laatiessa suosituksia maailmanlaajuisen LEI:n asianmukaisesta hallintojärjestelmästä.

¹⁸ Saatavilla osoitteessa http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf

Lisäksi komissio pitää tarpeellisena yksityiskohtaisempien analyysien laatimista siitä, onko uusi solvenssi II -puitedirektiivi tehokkain mahdollinen väline ratkaista kysymyksiä, jotka liittyvät varjopankkitoimintojen kaltaista toimintaa harjoittaviin vakuutus- ja jälleenvakuutusyrityksiin.

Kysymykset:

- l) Oletteko samaa mieltä niiden viiden keskeisen alan, joilla komissio tutkii yksityiskohtaisemmin eri vaihtoehtoja, kattamia kysymyksiä koskevasta analyysista?
- m) Olisiko analysoinnin kohteiksi otettava myös muita kysymyksiä? Jos olisi, mitä?
- n) Millaisia muutoksia EU:n nykyiseen sääntelykehykseen olisi mahdollisesti tehtävä asianmukaisten ratkaisujen löytämiseksi edellä kuvailtuihin riskeihin ja kysymyksiin?
- o) Olisiko harkittava muita toimenpiteitä, kuten tiiviimpää seurantaa tai ei-sitovia toimenpiteitä?

8. EU:N SUUNNITTELEMAT JATKOTOIMET

Komissio tekee päätöksen jatkotoimista, jotka ovat tarkoituksenmukaisia tässä vihreässä kirjassa kuvailtujen varjopankkitoimintaa koskevien kysymysten kannalta, ja tarvittaessa myös lainsäädäntötoimenpiteistä kuulemisen tulosten ja Euroopan järjestelmäriskikomitean, Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen sekä Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen yhteistyön tulosten perusteella. Komissio osallistuu jatkossakin meneillään olevaan kansainväliseen yhteistyöhön, jonka tarkoituksena on ratkaista muun muassa tasapuolisten toimintaedellytysten turvaamiseen liittyvät ongelmat. Lisäksi komissio arvioi huolellisesti sääntelyyn liittyvien jatkotoimien potentiaalisia vaikutuksia käyttäen lähtökohtana myös komission äskettäin perustaman pankkialan rakenteellisia uudistuksia käsittelevän korkean tason asiantuntijaryhmän¹⁹ työskentelyn tuloksia. Asiantuntijaryhmän julkaistua raporttinsa komissio arvioi, onko tarpeen järjestää räätälöityjä ylimääräisiä kuulemisia, joissa käsitellään tiettyjä valikoituja kysymyksiä.

Komissio kehottaa sidosryhmiä ottamaan kantaa tässä vihreässä kirjassa esille otettuihin aiheisiin ja erityisesti vastaamaan edellä oleviin kysymyksiin. Lisäksi komissio järjestää Brysselissä 27. huhtikuuta 2012 varjopankkitoimintaa käsittelevän yleisökonferenssin²⁰, johon sidosryhmien edustajat ovat tervetulleita.

Kysymyksiin annettuihin vastauksiin voi tutustua komission verkkosivustolla, jollei vastaaja ole pyytänyt nimenomaisesti vastauksensa luottamuksellista käsittelyä. Komissio julkaisee tiivistelmän kuulemisen tuloksista.

Sidosryhmiä pyydetään lähettämään kommenttinsa 1. kesäkuuta 2012 mennessä sähköpostiosoitteeseen markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu

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

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



EUROPEISKA KOMMISSIONEN

Bryssel den 19.3.2012
COM(2012) 102 final

GRÖNBOK

SKUGGBANKSEKTORN

(Text av betydelse för EES)

1. INLEDNING

Krisen 2008 var global och finansiella tjänster i krisens kärna, vilket avslöjar brister som inbegriper luckor i lagstiftningen, ineffektiv övervakning, ogenomsynliga marknader och överdrivet komplicerade produkter. Reaktionen har varit internationell och samordnad via G20 och rådet för finansiell stabilitet (Financial Stability Board [FSB]).

Europeiska unionen har visat prov på globalt ledarskap i fråga om genomförandet av de åtaganden unionen gjort inom ramen för G20. I linje med EU:s färdplan för reform av det finansiella systemet har EU kommit mycket långt i genomförandet av reformer som sammanhänger med de åtaganden som gjordes på G20-mötet. Flertalet reformer genomgår nu lagstiftningsförfarandet. Särskilt den banbrytande lagstiftning om OTC-derivat som rådet och Europaparlamentet nyligen antog kan betecknas som en viktig landvinning. Förhandlingar har även kommit långt beträffande åtgärder för att omforma kapitalkraven för banksektorn. Reformerna kommer på det hela taget att ge EU verktygen för att säkerställa att det finansiella systemet, dess institutioner och marknader övervakas på lämpligt sätt. Mer stabila finansiella marknader med större ansvarstagande är en förutsättning för tillväxt och för ett affärsklimat där företag kan bli framgångsrika, nydanande och expansiva. Detta ökar i sin tur medborgarnas förtroende för och tillit till finanssektorn.

Det förekommer emellertid en allt större kreditverksamhet utanför banksektorn, som inte stått i blickfånget för stabilitetstillsynsreglering och tillsyn. Skuggbanksystemet, nedan kallat skuggbanker, utför viktiga funktioner i det finansiella systemet. Det skapar exempelvis kompletterande källor till finansiering och erbjuder investerare alternativ till banktillgodohavanden. Det kan emellertid även potentiellt utgöra ett hot mot långsiktig ekonomisk stabilitet.

Som svar på uppmaningar från G20-mötet i Seoul 2010 och Cannes 2011 är därför rådet för finansiell stabilitet (FSB) i färd med att utarbeta rekommendationer om tillsynen och regleringen av denna verksamhet.

FSB:s arbete har uppmärksammat att okontrollerade fallissemang i enheter i skuggbanksystemet kan medföra systemrisk, både direkt och genom dessa enheters kopplingar till det reguljära banksystemet. FSB har också antytt att så länge sådana verksamheter och enheter fortsatt omfattas av en lägre grad av reglering och tillsyn än resten av den finansiella sektorn, skulle en förstärkt bankreglering kunna leda till att en väsentlig del av bankverksamheten inte längre bedrivs inom gränserna för traditionell bankrörelse utan alltmer i skuggbanksystemet.

Mot denna bakgrund anser kommissionen att det är prioriterat att i detalj undersöka de problem som verksamheten och de verksamma enheterna i skuggbanksystemet ger upphov till. Målet är att på ett aktivt sätt reagera på och ytterligare bidra till den internationella diskussionen, fortsätta arbetet på att göra unionens finansiella system mer stryktåliga, samt säkerställa att all finansiell verksamhet bidrar till ekonomisk tillväxt. Syftet med grönboken är därför att ge en överblick över den aktuella utvecklingen och att lägga fram pågående överväganden i ämnet för att ge möjlighet till ett brett samråd med berörda parter.

2. DET INTERNATIONELLA SAMMANHANGET

På toppmötet i Seoul i november 2010 angav G20-ledarna vissa kvarvarande frågeställningar kring reglering av finanssektorn som kräver uppmärksamhet. De framhävde ”förstärkt reglering och övervakning av skuggbanksystemet” som en av dessa frågeställningar och krävde att rådet för finansiell stabilitet (FSB), i samarbete med andra internationella standardiseringsorgan, utformar rekommendationer för att stärka tillsynen och regleringen av ”skuggbanksystemet”.

FSB gav som svar på begäran ut en rapport den 27 oktober 2011¹ om förstärkt tillsyn och reglering av skuggbanksystemet.

Med utgångspunkt från denna rapport och efter en uppmaning från G20-toppmötet i Cannes i november 2011 att utveckla sin rapport ytterligare har FSB även påbörjat fem arbetsflöden med uppgift att mer detaljerat analysera dessa frågor och utveckla verksamma politiska rekommendationer. Dessa arbetsflöden inbegriper följande: i) Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) kommer att arbeta på hur en skärpt reglering av samverkan mellan banker och enheter inom skuggbanksystemet bör utformas samt lämna en rapport i juli 2012; ii) Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO) kommer att arbeta på att utforma en reglering för att minska systemrisker (inklusive bankrusningsliknande risker) i penningmarknadsfonder och avge rapport juli 2012; iii) IOSCO kommer, med stöd av BCBS, att genomföra en utvärdering av befintliga värdepapperiseringskrav, och i juli 2012 lämna ytterligare policyrekommendationer; iv) En undergrupp till FSB kommer att granska regleringen av övriga enheter inom skuggbanksystemet² och avlägga rapport i september 2012 och v) en annan undergrupp till FSB kommer att arbeta med värdepapperslån och återköpsavtal och lämna rapport i december 2012. Genom dessa arbetsflöden sammanförs insatser i EU och andra viktiga jurisdiktioner, bland andra USA, Kina och Japan, som var för sig överväger lämpliga regleringsåtgärder.

3. VAD ÄR SKUGGBANKSYSTEMET?

FSB:s rapport från oktober 2011 utgör den första heltäckande internationella ansträngningen att hantera skuggbanksystemet. Den är inriktad på att i) definiera principerna för övervakning och reglering av skuggbanksystemet, ii) inleda ett kartläggningsarbete för att identifiera och bedöma systemrisker förenade med skuggbanksystemet och iii) identifiera utrymmet för möjliga regleringsåtgärder.

I rapporten definierade FSB skuggbanksystemet som ett system för förmedling av krediter som inbegriper enheter och verksamhet utanför det reguljära banksystemet. Denna definition antyder att skuggbanksystemet är grundat på två sammanflätade pelare.

Dels bolag verksamma utanför det reguljära banksystemet som ägnar sig åt en av följande verksamheter:

- Tar emot finansiering av insättningsliknande karaktär,
- genomför löptids- och/eller likviditetstransformering,

¹ Återfinns på http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

² Övriga enheter inom skuggbanksystemet täcker de enheter som förtecknas i rutan nedan, med undantag av penningmarknadsfonder.

- är föremål för kreditrisköverföring, och
- använder direkta eller indirekta finansiella hävstångstekniker;

dels verksamhet som skulle kunna fungera som viktiga finansieringskällor för enheter som inte är banker. Sådan verksamhet inbegriper värdepapperisering, värdepappersutlåning och återköpstransaktioner ("repo").

Mot denna bakgrund inriktar kommissionen på detta stadium sin analys på följande möjliga enheter och möjlig verksamhet i skuggbanksystemet. Denna förteckning ska inte ses som uttömmande, eftersom enheter och verksamhet i skuggbanksystemet kan förändras mycket snabbt.

Möjliga enheter och möjlig verksamhet i skuggbanksystemet som kommissionen för närvarande inriktar sin analys på

Enheter

- Specialföretag som genomför likviditets- och/eller löptidstransformering; exempelvis värdepapperiseringsstrukturer såsom kanaler för tillgångssäkrade företagscertifikat (ABCP-conduits), saminvesteringsfonder (Special Investment Vehicles [SIV] och andra specialföretagsstrukturer,
- penningmarknadsfonder och andra typer av investeringsfonder eller produkter av insättningsliknande karaktär som gör dem sårbara för massiva inlösningar ("rusningar"),
- värdepappersfonder, indexfonder ("ETF"), som tillhandahåller kredit eller är högbelånade,
- finansbolag och värdepappersenheter som tillhandahåller lån eller lånegarantier, eller genomför löptids- och/eller likviditetstransformering utan att vara reglerade som bank, och
- försäkrings och återförsäkringsföretag som utfärdar eller garanterar kreditprodukter.

Verksamheter:

- Värdepapperisering, och
- utlåning av värdepapper och återköpsavtal.

FSB har grovt uppskattat storleken på skuggbanksystemet till omkring 46 biljoner euro 2010, en ökning från 21 biljoner euro 2002. Detta motsvarar 25-30 % av det totala finansiella systemet och hälften av storleken på bankernas tillgångar. I Förenta staterna är denna andel ännu mer betydande, och ligger uppskattningsvis på mellan 35 % och 40 %. Enligt FSB:s uppskattningar har emellertid andelen av tillgångarna hos finansförmedlare etablerade i Europa som inte är banker som procentandel av det globala parallella banksystemet kraftigt ökat under perioden 2005–2010, medan andelen USA-baserade tillgångar har minskat. Globalt sett har andelen av de tillgångar som innehas av aktörer med säte i europeiska länder och territorier (jurisdiktioner) ökat från 10 % till 13 % för brittiska förmedlare, från 6 % till 8 % för nederländska förmedlare, från 4 % till 5 % för tyska förmedlare och från 2 % till 3 %

för spanska förmedlare. Franska och italienska förmedlare bibehöll sina tidigare andelar på 6 % respektive 2 % av de globala parallella banksystemens tillgångar.

Frågor:

- a) Håller ni med om den föreslagna definitionen på skuggbanksystemet?
- b) Håller ni med om den preliminära förteckningen över enheter och verksamhet inom skuggbanksystemet? Bör fler enheter och/eller fler typer av verksamhet analyseras? Och om så är fallet, vilka?

4. VILKA ÄR RISKERNA RESPEKTIVE FÖRDELARNA MED SKUGGBANKSYSTEMET?

Verksamhet inom skuggbanksystemet kan utgöra en nyttig del av det finansiella systemet, eftersom den utför någon av de nedanstående funktionerna: i) den erbjuder investerare alternativ till banktillgodohavanden, ii) till följd av ökad specialisering allokerar den på ett mer effektivt sätt resurser till specifika behov, iii) den utgör en alternativ finansieringskälla för den reala ekonomin, vilket är särskilt fördelaktigt när traditionella bank- eller marknadskanaler tillfälligt inte fungerar som de ska, och iv) den utgör en möjligt källa till riskspridning bort från banksystemet.

Enheter och verksamhet i skuggbanksystemet kan emellertid även framkalla en rad risker. En del av dessa risker kan vara av systemnatur, särskilt på grund av att enheter och verksamhet i skuggbanksystemet är så komplexa, att deras gränsöverskridande natur sträcker sig över jurisdiktionsgränserna och på grund av värdepappers- och fondmarknadernas inneboende rörlighet och det faktum att enheter i skuggbanksystemet är sammanlänkade med det reguljära banksystemet.

Dessa risker kan grupperas på nedanstående sätt:

i) Insättningsliknande finansieringsstrukturer kan leda till ”rusningar”:

Verksamhet i skuggbanksystemet är utsatt för liknande finansiella risker som banker, utan att omfattas av motsvarande begränsningar som bankerna åläggs genom bankreglering och banktillsyn. Exempelvis finansieras en del av verksamheten i skuggbanksystemet av kortfristig upplåning, vilket gör verksamheten utsatt för risker för kunders oförutsedda och massiva uttag av medel.

ii) Ackumulering av hög, dold skuldfinansieringsgrad:

Hög skuldsättningsnivå kan göra den finansiella sektorn mer sårbar och utgöra en källa till systemrisk. Verksamhet i skuggbanksystemet kan vara högt skuldfinansierad genom finansiering med finansiella säkerheter som återanvänts i flera led, utan att omfattas av de begränsningar som reglering och tillsyn ålägger.

iii) Kringgående av regler och regelarbiterage:

Verksamhet i skuggbanksystemet kan användas för att undvika den reglering och tillsyn som gäller för reguljära banker genom att bryta upp den traditionella kreditförmedlingsprocessen i juridiskt oberoende strukturer som handlar med varandra. Denna ”regleringsfragmentering” ger upphov till risken för en kapplöpning mot minsta möjliga reglering, s.k. ”race to the bottom” för det finansiella systemet som helhet, i takt med att banker och finansiella

förmedlare försöker att efterapa enheter i skuggbanksystemet eller skjuta över vissa transaktioner till enheter som inte ingår i deras konsoliderade verksamhet. Transaktioner som kringgår kapitaltäcknings- och redovisningsregler och som överför risker så att de inte längre ligger inom banktillsynens räckvidd spelade en viktig roll i förspelet till 2007/2008 års kris.

iv) Fallissemang under oordnade former som påverkar banksystemet:

Verksamhet i skuggbanksystemet är ofta nära knuten till den reguljära banksektorn. Eventuella fallissemang kan orsaka betydande smittspridning och spridningseffekter. I nödlägen eller då det råder mycket stor osäkerhet kan risker som tagits i skuggbanksystemet mycket lätt överföras till banksektorn genom flera kanaler: a) direkt upplåning från banksystemet och bankernas ansvarsförbindelser (förhöjda kreditlimits och likviditetslinor), och b) massiva utförsäljningar av tillgångar med återverkningar på finansiella och reala tillgångspriser.

Frågor:

- c) Håller ni med om att skuggbanksystemet kan bidra positivt till det finansiella systemet? Finns det andra positiva aspekter av dessa aktiviteter som bör bibehållas och främjas i framtiden?
- d) Håller ni med om beskrivningen av de kanaler genom vilka verksamheten i skuggbanksystemet skapar nya risker och överför dem till andra delar av det finansiella systemet?
- e) Bör andra kanaler beaktas genom vilka verksamheten i skuggbanksystemet skapar nya risker eller överför dem till andra delar av det finansiella systemet?

5. VILKA UTMANINGAR STÅR TILLSYNS- OCH REGLERINGSMYNDIGHETERNA INFÖR?

Med hänsyn till de potentiella risker som beskrivits ovan är det väsentligt att tillsyns- och regleringsmyndigheterna överväger hur skuggbanksystemets enheter och verksamhet bäst hanteras. Denna uppgift är emellertid förenad med ett antal utmaningar.

De berörda myndigheterna måste för det första kartlägga och övervaka de relevanta enheterna och deras verksamhet. I EU har flertalet nationella myndigheter relevant erfarenhet och Europeiska centralbanken (ECB), Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) och Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har börjat att bygga upp sakkunskap om skuggbanksystemet. Det finns dock fortfarande ett akut behov att fylla de rådande uppgiftsluckorna om graden av sammanlänkning på det globala planet mellan banker och finansiella institut som inte är banker. EU kan därför behöva se till att det upprättas fasta förfaranden för insamling och utväxling av information om kartläggning och tillsynspraxis mellan alla tillsynsmyndigheter i EU, kommissionen, ECB och övriga centralbanker. Detta kommer att kräva en nära samordning dem emellan för att dela information och snabbt upptäcka problem. Det kan också kräva nya särskilda befogenheter för nationella tillsynsmyndigheter.

För det andra måste myndigheterna fastställa en strategi för att utöva tillsyn över enheter i skuggbankssystemet. Kommissionen anser att en sådan strategi i) bör utformas på den lämpliga nivån, dvs. nationell och/eller europeisk nivå, ii) måste vara proportionell, iii) måste beakta befintlig tillsynskapacitet och expertis, och iv) måste vara integrerad med ramverket för makrotillsyn. Beträffande sistnämnda punkt måste myndigheterna kunna förstå de dolda kreditförmedlingskedjorna, korrekt bedöma deras systemviktighet, överväga konsekvenserna av nya produkter och aktiviteter när det gäller makrotillsyn, och kartlägga graden av sammanlänkning mellan skuggbanksystemet och resten av den finansiella sektorn.

För det tredje, eftersom frågor kring skuggbanksystemet kan kräva en utvidgning av tillämpningsområdet för tillsynsreglering och karaktären av denna reglering, krävs lämpliga regleringsmässiga svar. FSB har i sin tidigare nämnda rapport föreslagit några allmänna principer som regleringsmyndigheter bör tillämpa när de utformar och genomför åtgärder för att reglera skuggbanksystemet. FSB föreslår att regleringsåtgärder bör vara riktade, proportionella, framåtblickande, anpassbara och effektiva, och bör bli föremål för utvärdering och översyn. Kommissionen anser att myndigheterna bör beakta dessa övergripande principer. Kommissionen anser också att man måste införa en specifik strategi för varje enskild typ av enhet och/eller verksamhet. Detta kommer att kräva att man når fram till en rätt avvägning mellan tre möjliga och kompletterande metoder: i) indirekt reglering (reglering av länkarna mellan banksystemet och enheter i skuggbanksystemet), ii) en lämplig utvidgning eller ändring av befintlig reglering, samt iii) ny reglering som är specifikt inriktad på enheter och verksamhet i skuggbanksystemet. I detta sammanhang är det nödvändigt att även överväga andra kompletterande åtgärder än föreskrivande åtgärder.

Frågor:

- f) Håller ni med om behovet av en striktare övervakning och reglering av enheter och verksamhet inom skuggbanksystemet?
- g) Håller ni med om förslagen till kartläggning och övervakning av de relevanta enheterna och deras verksamhet? Anser ni att EU behöver fasta förfaranden för insamling och utväxling av information om legitimation och tillsynspraxis mellan alla tillsynsmyndigheter i EU, kommissionen, ECB och andra centralbanker?
- h) Håller ni med om de allmänna principer för övervakning av skuggbanksystemet som beskrivs ovan?
- i) Håller ni med om de allmänna principer för regleringsåtgärder som beskrivs ovan?
- j) Vilka åtgärder skulle kunna övervägas för att säkerställa en internationell samsyn på hur skuggbanksystemet bör behandlas och för att undvika globalt regelarbitrage?

6. VILKA LAGSTIFTNINGSÅTGÄRDER ÄR TILLÄMPLIGA PÅ SKUGGBANKSYSTEMET I EU?

I EU vidareutvecklas för närvarande var och en av de tre möjliga regleringsstrategier som beskrivits i grönbokens föregående avsnitt och här nedan sammanfattas läget: Ett antal lagförslag med konsekvenser för enheter och verksamhet i skuggbanksystemet har redan godkänts eller är för närvarande föremål för förhandlingar mellan Europaparlamentet och rådet. Vissa medlemsstater har även infört kompletterande nationella regler för tillsynen av finansiella enheter och finansiell verksamhet som inte regleras på EU-nivå.

6.1. Indirekt reglering av verksamhet i skuggbanksystemet genom bank- och försäkringsreglering

EU har vidtagit betydande indirekta åtgärder för att hantera frågor om skuggbanksystemet som värdepapperiseringsstrukturer givit upphov till, i syfte att hindra banker från att kringgå gällande kapitaltäckningskrav och annan lagstiftning.

- I översynen av EU-direktivet om kapitalkrav för banker 2009 (det så kallade andra kapitalkravsdirektivet, eller "CRD II"),³ som medlemsstaterna bör ha införlivat i den nationella lagstiftningen senast i oktober 2010, krävdes att både originatorer och försörjare av värdepapperiserade tillgångar behåller en väsentlig andel av sina emissionsgarantirisker. Direktivet skärpte också behandlingen av likviditetslinor och exponering för kreditrisker mot värdepapperiseringsstrukturer. De tidigare reglerna hade tillåtit bankerna att undvika att skapa en kapitalreserv i redovisningen för att täcka riskerna.
- Ändringarna i den påföljande revideringen av direktivet under 2010 ("CRD III")⁴ förstärkte ytterligare kapitalkraven i linje med de rekommendationer som Baselkommittén för banktillsyn offentliggjorde i juli 2009. Sedan december 2011 har banker varit skyldiga att följa kompletterande regler för offentliggörande av uppgifter och hålla betydligt större kapitalreserver för att täcka sina risker när de investerar i komplexa återvärdepapperiseringar. I detta direktiv krävdes också att de behöriga myndigheterna i samtliga medlemsstater beaktar renommérisker till följd av komplexa värdepapperiseringsstrukturer eller –produkter⁵ när de utför sin riskbedömning av enskilda banker enligt den andra pelaren i Baselramverket/ramverket för kapitalkravsdirektivet.
- Kommissionen har i sitt förslag till den senaste revideringen av direktivet ("CRD IV")⁶ föreslagit att explicita likviditetskrav införs senast från och med 2015, inklusive likviditetsfaciliteter för specialföretag (SPV) och för alla andra produkter eller tjänster som är kopplade till en banks renommérisk.
- Kommissionen godkände i november 2011 en ändring av de internationella finansiella rapporteringsstandarderna (IFRS) för att förstärka upplysningskraven

³Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/111/EG av den 16 september 2009 om ändring av direktiven 2006/48/EG, 2006/49/EG och 2007/64/EG vad gäller banker anslutna till centrala kreditinstitut, vissa frågor som gäller kapitalbasen, stora exponeringar, tillsynsrutiner och krishantering, EUT L 302, 17.11.2009, s. 97-119.

⁴Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/76/EG av den 24 november 2010 om ändring av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG i fråga om kapitalkrav för handelslager och om värdepapperisering samt samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik (EUT L 329, 14.12.2010, s. 3).

⁵ Se punkt 8 i bilaga V till direktiv 2006/48/EG, ändrat genom direktiv 2009/111/EG.

⁶ Se http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index.en.htm

avseende överföring av finansiella tillgångar (som avser IFRS 7)⁷. Kommissionen är också i färd med att analysera de nya standarderna om konsolidering (som avser IFRS 10, 11 och 12). Målsättningen med dessa standarder är att förbättra konsolideringen av värdepapperiseringsinstrument och de upplysningskrav som avser ej konsoliderat deläggande i ”strukturerade enheter” såsom värdepapperiseringsinstrument eller finansiering med bakomliggande tillgångar som säkerhet.

När det gäller försäkringssektorn planerar kommissionen att kräva att originatorer och försörjare av sådana produkter uppfyller krav på kvarhållande av risk liknande dem som föreskrivs i banklagstiftning, genom att ändra genomförandereglerna för Solvens II-ramdirektivet⁸ (Solvens II) för försäkrings- och återförsäkringsföretag som investerar i värdepapperiseringsprodukter.

6.2. Utvidgning av tillämpningsområdet för den nuvarande stabilitetstillsynsregleringen till att även omfatta verksamhet i skuggbanksystemet

Tillämpningsområdet för de befintliga reglerna har även utvidgats till nya enheter och ny verksamhet för att täcka ett bredare område, hantera farhågor för systemrisker och försvåra framtida regelarbete.

Detta är den strategi som följts vad gäller värdepappersföretag. De omfattas av den ordning som fastställts i direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID)⁹. I översynen av detta ramverk föreslog kommissionen den 20 oktober 2011 ett omarbetat direktiv och en förordning för att bredda ramverkets tillämpningsområde (t.ex. för att täcka in alla högfrekvenshandlare och låta fler råvaruinvesteringsföretag omfattas av tillämpningsområdet för MiFID); göra icke-egetkapitalinstrument mer transparenta – vilket kommer att förbättra förmågan att identifiera risker från skuggbanksystemet, samt förse behöriga nationella myndigheter och Esma med förstärkta och proaktiva ingreppsbefogenheter, som gör det möjligt för dem att kontrollera och minska risker från skuggbanksystemet. MiFID inför inte direkt kapitalkrav för sådana företag som förts in under direktivets tillämpningsområde. Det innehåller emellertid korsvisa hänvisningar till kapitalkravsdirektivet och påtvingar därigenom en bankliknande stabilitetstillsynsreglering på enheter i skuggbanksystemet.

6.3. Direkt reglering av viss verksamhet i skuggbanksystemet

Slutligen har EU också redan antagit åtgärder för att direkt reglera enheter och verksamhet i skuggbanksystemet

⁷Kommissionens förordning (EU) nr 1205/2011 av den 22 november 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1126/2008 om antagande av vissa internationella redovisningsstandarder i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 vad gäller International Financial Reporting Standard (IFRS) 7, Text av betydelse för EES.

⁸Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet, EUT L 335, 17.12.2009, s. 1.

⁹Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1).

När det gäller investeringsfonder behandlar direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD)¹⁰ redan en rad frågeställningar som rör skuggbankssystemet, förutsatt att de berörda enheterna ryms inom det direktivets definition av alternativa investeringsfonder. Kapitalförvaltare är nu skyldiga att övervaka likviditetsrisker och tillämpa ett likviditetsstyrningssystem. Med tanke på nya metoder för att beräkna skuldsättningsgrad och nya rapporteringskrav kommer det bli lättare för de behöriga myndigheterna att övervaka verksamhet som till exempel återköpsavtal eller värdepappersutlåning.

Vad gäller penningmarknadsfonder (MMF) och indexfonder (ETF) kan dessa fondtyper täckas in av den befintliga lagstiftningen om företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (UCITS)¹¹. Esma har dessutom tagit fram riktlinjer vilka trädde i kraft den 1 juli 2011¹². I dessa riktlinjer ingår rekommendationer för dessa fonder att begränsa de godtagbara investeringarna, begränsa den vägda genomsnittliga löptiden, samt dagligen beräkna fondandelsvärde.

Kreditvärderingsinstitut är inte skuldfinansierade och sysslar inte direkt med löptidstransformering. Inte desto mindre spelar de en viktig roll i kreditförmedlingskedjan eftersom de sätter kreditbetyg på produkter och företag. Inom EU är kreditvärderingsinstitut föremål för strikt reglering och tillsyn av Esma¹³. Kommissionen har vidare föreslagit ytterligare lagstiftningsåtgärder för att förstärka kreditvärderingsprocessen¹⁴.

Slutligen, vad avser reglering av försäkringssektorn, behandlar Solvens II även en rad frågeställningar som gäller skuggbanksystemet, eftersom det där fastställs en heltäckande reglering utifrån en riskbaserad och ekonomisk metod, tillsammans med strikta krav på riskstyrning inklusive en "aktsamhetsprincip" när det gäller investeringar. Det regelverket täcker explicit in särskilt kreditrisker i kapitalkrav, anger en total balansräkningsmetod där alla enheter och exponeringar är föremål för finansiell tillsyn på koncernnivå, och är lika strikt med avseende på kreditrisk som det fjärde kapitalkravsdirektivet (CRD IV). I Solvens II krävs också att medlemsstaterna godkänner bildandet av ett specialföretag (SPV) för försäkringar. Detaljerade genomförandebestämmelser för solvens II som nu håller nu på att övervägas kommer att inbegripa tillstånd och löpande regelkrav som rör solvens, styrning och rapportering när det gäller försäkringsspecialföretag.

Fråga:

¹⁰Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EG av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, EUT L 174, 1.7.2011, s. 1.

¹¹Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)

¹² Finns på <http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds>

¹³ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut, EUT L 302, 17.11.2009, s. 1–31, och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 513/2011 av den 11 maj 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut, EUT L 145, 31.5.2011, s. 30–56.

¹⁴ Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut, KOM(2011) 747 slutlig av den 15 november 2011.

- k) Vad anser ni om de aktuella åtgärder som redan har vidtagits på EU-nivå för att ta itu med frågor som gäller skuggbanksystemet?

7. ÅTERSTÅENDE FRÅGOR

Även om de indirekta, utvidgade och direkta regleringsåtgärder som angivits ovan är långtgående när det gäller att ta itu med enheter och verksamhet i skuggbanksystemet, finns det fortfarande behov att gå längre med tanke på skuggbanksystemets föränderliga natur och vår förståelse av hur det fungerar.

Kommissionens aktuella arbete, i samverkan med rådet för finansiell stabilitet (FSB), standardiseringsorganen och de relevanta tillsyns- och regleringsmyndigheterna i EU, syftar till att noga granska befintliga åtgärder och att föreslå en lämplig strategi för att säkerställa en heltäckande tillsyn över skuggbanksystemet, förenat med en lämplig regleringsram.

I detta sammanhang är kommissionen i färd med att vidare undersöka handlingsalternativ och kommande mått och steg inom fem nyckelområden.

7.1. Banktillsyn

På detta område granskas flera frågeställningar med det övergripande målet att

- för tillsynsändamål fånga upp alla eventuella felaktiga risktransfereringar till enheter i skuggbanksystemet,
- undersöka sätt att identifiera exponeringskanaler, begränsa alltför stora exponeringar gentemot enheter i skuggbanksystemet samt förbättra bankers upplysningsskyldighet när det gäller deras exponeringar mot sådana enheter, och
- säkerställa att bankregleringen täcker alla relevanta aktiviteter.

Särskilt konsolideringsreglerna för enheter i skuggbanksystemet håller på att granskas för att se till att bankfinansierade enheter är tillräckligt konsoliderade med hänvisning till stabilitetstillsyn och därför helt täcks in av det heltäckande Basel III-ramverket. Det är också lämpligt att undersöka skillnaderna mellan redovisningskonsolidering och tillsynskonsolidering, liksom skillnaderna mellan olika jurisdiktioner. I detta hänseende är det värt att bedöma effekterna av de nya internationella finansiella rapporteringsstandarderna, IFRS, för konsolidering, särskilt för enheter i skuggbanksystemet.

Vad gäller bankexponering mot enheter i skuggbanksystemet, finns ett flertal frågor som behöver undersökas ytterligare: i) huruvida den ordning som fastställs för stora exponeringar i den nuvarande banklagstiftningen är tillräckligt bindande för att i tillräcklig utsträckning hantera alla exponeringar mot skuggbanksystemet, i enskilda fall såväl som globalt, ii) hur hög lånefinansiering av enheter i skuggbanksystemet som exempelvis investeringsfonder bör beaktas, och då särskilt huruvida den så kallade genomlysningsstrategi som vissa banker nu tillämpar bör utvidgas, iii) huruvida kapitalkravsdirektivets (CRD II) behandling av likviditetslinor och exponeringar för kreditrisker för värdepapperiseringsstrukturer bör

tillämpas på alla övriga enheter i skuggbankssystemet, och iv) en översyn av den nationella behandlingen i tillsynshänseende av indirekt stöd.

Befintlig EU-banklagstiftning är begränsad till institut som tar emot insättningar och som beviljar krediter. Det vore tänkbart att utsträcka **omfattningen av de finansinstitut och den finansiella verksamhet som täcks av den gällande lagstiftningen**. Kommissionen håller för närvarande på att undersöka det lämpliga i att utsträcka tillämpningsområdet för vissa bestämmelser i det fjärde kapitalkravsdirektivet (CRD IV) till att även omfatta finansbolag som inte tar emot insättningar, vilka inte täcks av definitionen i kapitalkravsförordningen (CRR)¹⁵. Detta skulle även begränsa omfattningen av framtida regelarbitrage för kreditförmedlare.

7.2. Frågor som rör reglering av kapitalförvaltning

Kommissionen följer noga utvecklingen av marknaderna för både indexfonder och penningmarknadsfonder i ljuset av skuggbankssystemet.

När det gäller indexfonder har FSB konstaterat en eventuell bristande balans mellan likviditet som erbjuds investerare i indexfonder och mindre likvida underliggande tillgångar. Den nuvarande regleringsdiskussionen är inriktad på möjliga likviditetsstörningar, kvaliteten på säkerheter som erbjuds vid värdepappersutlåning och derivattransaktioner (svappar) mellan tillhandahållare av indexfonder och deras motparter, och intressekonflikter där motparter i dessa transaktioner tillhör samma företagskoncern. En del av dessa frågeställningar är inte begränsade till indexfonder. De uppstår i alla situationer där värdepapper som ägs av en investeringsfond lånas ut till andra motparter eller där en fond ingår en derivattransaktion (t.ex. totalavkastningssvappar) med en motpart.

Esma håller dessutom på att se över ramverket för fondföretag (UCITS) i allmänhet och i synnerhet vad gäller den möjliga tillämpningen på indexfonder, i avsikt att anta nya riktlinjer i år. Riktlinjerna kommer att inkludera rekommendationer om klassificering av indexfonder, upplysningar till investerare och användning av säkerheter.

När det gäller penningmarknadsfonder rör de huvudsakliga problem som identifierats riskerna för rusningar (dvs. investerares massiva samtidiga uttag). Sådana rusningar skulle allvarligt kunna skada den finansiella stabiliteten. Rådet för finansiell stabilitet (FSB) har fastställt att risken för rusningar främst härrör från de inbyggda kredit- och likviditetsriskerna i en penningmarknadsfonds portfölj, samt från metoden för att värdera penningmarknadsfondens tillgångar. Riskerna för rusningar ökar när penningmarknadsfonder värderar sina tillgångar med hjälp av nettokostnadsmetoden efter avskrivningar för att bibehålla ett stabilt fondandelsvärde (NAV), trots att de underliggande investeringarnas marknadsvärden fluktuerar, vilket är fallet för det så kallade fasta fondandelsvärdet i en penningmarknadsfond (constant NAV MMF). Investerare har ett incitament att vara de första som gör fonduttag i perioder av marknadsturbulens innan fondandelsvärdet pressas ned.

¹⁵ Europeiska kommissionen, Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag, KOM(2011) 452 slutlig av den 20 juli 2011.

7.3. Värdepapperslån och återköpsavtal (repor)

En annan central fråga gäller värdepappersutlåning och återköpsavtal eftersom dessa aktiviteter kan användas för att snabbt öka skuldsättningsgraden och är en nyckelkälla till finansiering som används av vissa enheter i skuggbankssystemet. Det arbete som pågår i kommissionen och rådet för finansiell stabilitet (FSB) handlar om att undersöka rådande praxis, kartlägga regleringsluckor i den befintliga lagstiftningen och kartlägga oförenligheter mellan olika jurisdiktioner.

Bland de specifika frågor som bör täckas in kan följande tänkas ingå: ansvarsfull hantering av säkerheter, återinvesteringspraxis för kontanta medel som erhålls i utbyte mot värdepapper som säkerhet (kollateraliserade värdepapper), återanvändning av säkerheter (återpantsättning), sätt att förbättra transparensen både i marknaderna och för tillsynsmyndigheter, samt den roll marknadsinfrastrukturen spelar. Kommissionen anser att särskild uppmärksamhet bör ägnas den totala hävstångseffekt som värdepappersutlåning, hantering av säkerheter och transaktioner som gäller återköpsavtal (repor) resulterar i för att säkerställa att tillsynsmyndigheterna har korrekt information för att bedöma denna skulddrivna finansiering samt verktygen för att kontrollera den och för att förhindra dess alltför stora procykliska effekter. Slutligen bör även konkurslagstiftningen och dess effekter på säkerheter ses över i syfte att göra den internationellt mer samstämmig liksom även redovisningspraxis för sådana transaktioner.

7.4. Värdepapperisering

Det kommer att bli viktigt att granska huruvida de åtgärder avseende värdepapperisering som angavs tidigare i denna grönbok har varit verkningsfulla när det gäller att hantera de problem som skuggbankssystemet skapar.

Kommissionen håller vidare på att undersöka hur liknande åtgärder kan vidtas i andra sektorer. De huvudsakliga frågeställningarna inbegriper transparens, standardisering, kvarhållande av risk och redovisningskrav. Kommissionens avdelningar och den amerikanska börstillsynsmyndigheten *US Securities and Exchange Commission* har därför börjat att jämföra värdepapperiseringsregler i EU och USA för att gemensamt verka för en säkrare och sundare värdepapperiseringspraxis. Ett gemensamt arbete har också inletts inom den internationella organisationen för börstillsynsmyndigheter (IOSCO) samordnat med Baselkommittén för banktillsyn (BCBS), för att hjälpa rådet för finansiell stabilitet (FSB) att senast i juli 2012 utarbeta policyrekommendationer som syftar till att kräva att alla jurisdiktioner antar jämförbara och förenliga ramverk.

7.5. Andra enheter i skuggbanksystemet¹⁶

Ytterligare arbete beträffande andra enheter i skuggbanksystemet pågår också inom rådet för finansiell stabilitet och EU för att i) fastställa de enheter som skulle kunna omfattas, ii) kartlägga de gällande reglerings- och tillsynssystemen, iii) identifiera luckor i dessa system, och, iv) om så krävs, föreslå kompletterande tillsynsåtgärder för dessa enheter.

Insamling av uppgifter är en annan fråga att överväga, eftersom vissa nationella tillsynsmyndigheter kanske inte har de nödvändiga befogenheterna för att samla in uppgifter

¹⁶ För en förteckning över andra enheter i skuggbanksystemet hänvisas till fotnot 2.

om alla enheter i skuggbanksystemet. Kommissionen och de europeiska tillsynsmyndigheterna kommer att samråda med nationella tillsynsmyndigheter för att bedöma situationen. Beroende på resultatet skulle en lagstiftningsstrategi på EU-nivå kunna vara motiverad. I linje med arbetet i rådet för finansiell stabilitet (FSB) om uppgiftsluckor, kan det också vara ändamålsenligt att säkerställa att tillsynsmyndigheter har de befogenheter som krävs för att samla in och utbyta uppgifter globalt. I detta sammanhang skulle upprättandet av en identitetsbeteckning för juridiska personer (*Legal Entity Identifier [LEI]*) vara till nytta¹⁷.

Som kommissionen angav i sin grönbok av den 20 oktober 2010¹⁸ kommer den även att påbörja ytterligare arbete om upplösning av andra finansiella institut. Här kommer det slag av risker för den finansiella stabiliteten som olika icke-bankenheter utgör att granskas och behovet av eventuella lämpliga upplösningssammanslagningar att undersökas. I detta sammanhang kommer en rad av de enheter i skuggbanksystemet som avses i denna grönbok att behandlas.

Slutligen bedömer kommissionen att ytterligare analyser bör göras för att kontrollera huruvida det nya Solvens II-ramverket kommer att bli helt effektivt när det gäller att hantera frågeställningar som uppstår på grund av att försäkringsföretag och återförsäkringsföretag bedriver verksamhet som är snarlik den som bedrivs i skuggbanksystemet.

Frågor:

- 1) Håller ni med om analysen av de frågeställningar som täcks in av de fem nyckelområden inom vilka kommissionen undersöker ytterligare handlingsalternativ?
- m) Finns det ytterligare frågeställningar som borde täckas in? I så fall, vilka?
- n) Vilka ändringar i det gällande EU-regelverket, om alls några, skulle krävas för att verkligen ta itu med de ovan beskrivna riskerna och problemen?
- o) Vilka övriga åtgärder, som exempelvis ökad kontroll eller icke-bindande åtgärder, bör övervägas?

8. VILKA NÄSTA STEG PLANERAS AV EU?

På grundval av utfallet av detta samråd och det arbete som har utförts av Europeiska systemriskrådet (ESRB), Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) kommer kommissionen att besluta om den lämpliga uppföljningen av de frågor om skuggbanksystemet som skisserats i denna grönbok, inklusive lagstiftningsåtgärder om så krävs. Kommissionen kommer att fortsätta att aktivt delta i det internationella arbete som pågår, och även säkerställa att eventuella problem som gäller lika konkurrensvillkor åtgärdas. Eventuell reglering kommer att åtföljas av en noggrann bedömning av dess potentiella

¹⁷ LEI är en global standard som skulle kunna förbättra riskförvaltning, uppgiftskvalitet och makrotillsyn. FSB har inrättat en expertgrupp för att samordna arbetet inom den globala regleringsgemenskapen för att ta fram rekommendationer för ett lämpligt styrningsramverk för ett globalt LEI.

¹⁸ Finns på http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf

effekter och kommer även att beakta resultaten av arbetet i den expertgrupp på hög nivå om strukturella reformer av bankväsendet som nyligen utsetts av kommissionen¹⁹. Efter offentliggörandet av gruppens rapport kommer kommissionen att bedöma behovet av ytterligare, riktade samråd i utvalda frågor, i den utsträckning som krävs.

Kommissionen uppmanar berörda parter att kommentera alla frågor som tagits upp i denna grönbok och i synnerhet att besvara de ovanstående frågorna. Dessutom anordnar kommissionen en offentlig konferens om skuggbanksystemet i Bryssel den 27 april 2012 som alla berörda parter inbjuds till²⁰.

De erhållna svaren kommer att vara tillgängliga på kommissionens webbplats såvida det inte särskilt krävs att svaret inte får offentliggöras, och kommissionen kommer att offentliggöra en sammanfattning av resultaten av samrådet.

Berörda parter uppmanas att skicka in sina kommentarer senast den 1 juni 2012 till följande e-postadress: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu

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

²⁰ Se internet: http://ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/index_en.htm.



EUROPEAN COMMISSION

Brussels, 19.3.2012
COM(2012) 102 final

GREEN PAPER

SHADOW BANKING

(Text with EEA relevance)

1. INTRODUCTION

The 2008 crisis was global and financial services were at its heart, revealing inadequacies including regulatory gaps, ineffective supervision, opaque markets and overly-complex products. The response has been international and coordinated through the G20 and the Financial Stability Board (FSB).

The European Union has shown global leadership in implementing its G20 commitments. In line with EU's Roadmap for Financial Reform, the Union is very advanced in implementing the reforms linked to the G20 commitments. Most of the reforms are now going through the legislative process. In particular, a major achievement has been the recent adoption by the Council and the Parliament of landmark legislation on over-the-counter derivatives. Negotiations are also well developed on measures to revamp capital requirements for the banking sector. Overall, the reforms will equip the EU with the tools designed to ensure that the financial system, its institutions and markets are properly supervised. More stable and responsible financial markets are a pre-condition for growth and for the creation of a business environment that allows companies to thrive, innovate and expand their activities. This in turn enhances the confidence and trust of citizens.

However, there is an increasing area of non-bank credit activity, or shadow banking, which has not been the prime focus of prudential regulation and supervision. Shadow banking performs important functions in the financial system. For example, it creates additional sources of funding and offers investors alternatives to bank deposits. But it can also pose potential threats to long-term financial stability.

In response to the invitations by G20 in Seoul in 2010 and in Cannes in 2011, the FSB is therefore in the process of developing recommendations on the oversight and regulation of this activity.

The FSB's work has highlighted that the disorderly failure of shadow bank entities can carry systemic risk, both directly and through their interconnectedness with the regular banking system. The FSB has also suggested that as long as such activities and entities remain subject to a lower level of regulation and supervision than the rest of the financial sector, reinforced banking regulation could drive a substantial part of banking activities beyond the boundaries of traditional banking and towards shadow banking.

Against this background, the Commission considers it a priority to examine in detail the issues posed by shadow banking activities and entities. The objective is actively to respond and further contribute to the global debate; continue to increase the resilience of the Union's financial system; and, ensure all financial activities are contributing to the economic growth. The purpose of this Green Paper is therefore to take stock of current development, and to present on-going reflections on the subject to allow for a wide-ranging consultation of stakeholders.

2. THE INTERNATIONAL CONTEXT

At the November 2010 Seoul Summit, the G20 Leaders identified some remaining issues of financial sector regulation that warranted attention. They highlighted "strengthening

regulation and supervision of shadow banking” as one of these issues and requested that the FSB, in collaboration with other international standard setting bodies, develop recommendations to strengthen the oversight and regulation of the “shadow banking system”. In response, the FSB released a report on 27 October 2011¹ on strengthening oversight and regulation of shadow banking.

Building on this report and on the invitation of the November 2011 G20 Cannes Summit to develop its work further, the FSB has also initiated five work-streams tasked with analysing the issues in more detail and developing effective policy recommendations. These work-streams include: (i) the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) will work on how to further regulate the interaction between banks and shadow banking entities and report in July 2012; (ii) the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) will work on regulation to mitigate the systemic risks (including run-type risks) of Money Market Funds (MMFs) and report in July 2012; (iii) IOSCO, with the help of the BCBS, will carry out an evaluation of existing securitisation requirements and make further policy recommendations in July 2012; (iv) a FSB subgroup will examine the regulation of other shadow banking entities² and report in September 2012; and, (v) another FSB subgroup will work on securities lending and repos and report in December 2012. These work-streams bring together the EU and other major jurisdictions including the US, China and Japan, who are each considering appropriate regulatory measures.

3. WHAT IS SHADOW BANKING?

The October 2011 FSB report represents the first comprehensive international effort to deal with shadow banking. It focuses on (i) the definition of principles for the monitoring and regulation of the shadow banking system; (ii) the initiation of a mapping process to identify and assess systemic risks involved in shadow banking; and, (iii) the identification of the scope of possible regulatory measures.

In this report, the FSB defined the shadow banking system as "the system of credit intermediation that involves entities and activities outside the regular banking system". This definition implies the shadow banking system is based on two intertwined pillars.

First, entities operating outside the regular banking system engaged in one of the following activities:

- accepting funding with deposit-like characteristics;
- performing maturity and/or liquidity transformation;
- undergoing credit risk transfer; and,
- using direct or indirect financial leverage.

Second, activities that could act as important sources of funding of non-bank entities. These activities include securitisation, securities lending and repurchase transactions ("repo").

¹ Available at http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

² Other shadow banking entities covers the entities listed in the box below, excluding MMFs.

Against this background, the Commission is at this stage focussing its analysis on the following possible shadow banking entities and activities. This should not be viewed as exhaustive, as shadow banking entities and activities can evolve very rapidly.

Possible shadow banking entities and activities on which the Commission is currently focussing its analysis

Entities:

- Special purpose entities which perform liquidity and/or maturity transformation; for example, securitization vehicles such as ABCP conduits, Special Investment Vehicles (SIV) and other Special Purpose Vehicles (SPV);
- Money Market Funds (MMFs) and other types of investment funds or products with deposit-like characteristics, which make them vulnerable to massive redemptions ("runs");
- Investment funds, including Exchange Traded Funds (ETFs), that provide credit or are leveraged;
- Finance companies and securities entities providing credit or credit guarantees, or performing liquidity and/or maturity transformation without being regulated like a bank; and
- Insurance and reinsurance undertakings which issue or guarantee credit products.

Activities:

- Securitisation; and
- Securities lending and repo.

The FSB has roughly estimated the size of the global shadow banking system at around € 46 trillion in 2010, having grown from € 21 trillion in 2002. This represents 25-30% of the total financial system and half the size of bank assets. In the United States, this proportion is even more significant, with an estimated figure of between 35% and 40%. However, according to the FSB estimates, the share of the assets of financial intermediaries other than banks located in Europe as a percentage of the global size of shadow banking system has strongly increased from 2005 to 2010, while the share of US located assets has decreased. On a global scale, the share of those assets held by European jurisdictions has increased from 10 to 13% for UK intermediaries, from 6 to 8% for NL intermediaries, from 4% to 5% for DE intermediaries and from 2% to 3% for ES intermediaries. FR and IT intermediaries maintained their previous shares in the global shadow banks assets of 6% and 2% respectively.

Questions:

- a) Do you agree with the proposed definition of shadow banking?
- b) Do you agree with the preliminary list of shadow banking entities and activities? Should more entities and/or activities be analysed? If so, which ones?

4. WHAT ARE THE RISKS AND BENEFITS RELATED TO SHADOW BANKING?

Shadow banking activities can constitute a useful part of the financial system, since they perform one of the following functions: (i) they provide alternatives for investors to bank deposits; (ii) they channel resources towards specific needs more efficiently due to increased specialization; (iii) they constitute alternative funding for the real economy, which is particularly useful when traditional banking or market channels become temporarily impaired; and, (iv) they constitute a possible source of risk diversification away from the banking system.

Shadow banking entities and activities may however also create a number of risks. Some of these risks can be of a systemic nature, in particular due to the complexity of shadow banking entities and activities; their cross-jurisdictional reach and the inherent mobility of securities and fund markets; and, the interconnectedness of shadow banking entities and activities with the regular banking system.

These risks can be grouped together as follows:

(i) Deposit-like funding structures may lead to "runs":

Shadow banking activities are exposed to similar financial risks as banks, without being subject to comparable constraints imposed by banking regulation and supervision. For example, certain shadow banking activities are financed by short-term funding, which is prone to risks of sudden and massive withdrawals of funds by clients.

(ii) Build-up of high, hidden leverage:

High leverage can increase the fragility of the financial sector and be a source of systemic risk. Shadow banking activities can be highly leveraged with collateral funding being churned several times, without being subject to the limits imposed by regulation and supervision.

(iii) Circumvention of rules and regulatory arbitrage:

Shadow banking operations can be used to avoid regulation or supervision applied to regular banks by breaking the traditional credit intermediation process in legally independent structures dealing with each other. This "regulatory fragmentation" creates the risk of a regulatory "race to the bottom" for the financial system as a whole, as banks and other financial intermediaries try to mimic shadow banking entities or push certain operations into entities outside the scope of their consolidation. For example, operations circumventing capital and accounting rules and transferring risks outside the scope of banking supervision played an important role in the build-up to the 2007/2008 crisis.

(iv) Disorderly failures affecting the banking system:

Shadow banking activities are often closely linked to the regular banking sector. Any failures can lead to important contagion and spill-over effects. Under distress or severe uncertainty conditions, risks taken by shadow banks can easily be transmitted to the banking sector through several channels: (a) direct borrowing from the banking system and banking contingent liabilities (credit enhancements and liquidity lines); and, (b) massive sales of assets with repercussions on prices of financial and real assets.

Questions:

- c) Do you agree that shadow banking can contribute positively to the financial system? Are there other beneficial aspects from these activities that should be retained and promoted in the future?
- d) Do you agree with the description of channels through which shadow banking activities are creating new risks or transferring them to other parts of the financial system?
- e) Should other channels be considered through which shadow banking activities are creating new risks or transferring them to other parts of the financial system?

5. WHAT ARE THE CHALLENGES FOR SUPERVISORY AND REGULATORY AUTHORITIES?

Given the potential risks set out above, it is essential that supervisory and regulatory authorities consider how best to address shadow banking entities and activities. However, this task presents various challenges.

First, the authorities concerned have to identify and monitor the relevant entities and their activities. In the EU, most national authorities have relevant experience and the European Central Bank (ECB), the European Banking Authority (EBA), the European Securities and Markets Authority (ESMA), the European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) and the European Systemic Risk Board (ESRB) have started building up expertise on shadow banking. However, there remains a pressing need to fill the current data gaps on the interconnectedness between banks and non-banks financial institutions on a global basis. The EU could therefore need to ensure permanent processes for the collection and exchange of information on identification and supervisory practices between all EU supervisors, the Commission, the ECB and other central banks. This will require close coordination among them to share information and promptly detect problems. It may also require new specific powers for national supervisory authorities.

Secondly, the authorities have to determine the approach to supervising shadow banking entities. The Commission considers it should (i) be performed at the appropriate level, i.e. national and/or European; (ii) be proportionate; (iii) take into account existing supervisory capacity and expertise; and, (iv) be integrated with the macro-prudential framework. On the latter, the authorities must be able to understand the hidden credit intermediation chains; assess properly their systemic importance; consider the macro-prudential implications of new

products or activities; and, map the interconnectedness of the shadow banking system with the rest of the financial sector.

Thirdly, as shadow banking issues may require extending the scope and nature of prudential regulation, appropriate regulatory responses are needed. The afore-mentioned FSB report has suggested some general principles which regulators should apply in designing and implementing regulatory measures for shadow banking. The FSB suggested that regulatory measures should be targeted, proportionate, forward-looking and adaptable, effective, and should be subject to assessment and review. The Commission considers that the authorities should take into account these high-level principles. The Commission also considers that a specific approach to each kind of entity and/or activity must be adopted. This will require achieving the right balance between three possible and complementary means: (i) indirect regulation (regulating the links between the banking system and shadow banking entities); (ii) appropriate extension or revision of existing regulation; and, (iii) new regulation specifically directed at shadow banking entities and activities. In this context, alternative or complementary non-regulatory measures also need to be considered.

Questions:

- f) Do you agree with the need for stricter monitoring and regulation of shadow banking entities and activities?
- g) Do you agree with the suggestions regarding identification and monitoring of the relevant entities and their activities? Do you think that the EU needs permanent processes for the collection and exchange of information on identification and supervisory practices between all EU supervisors, the Commission, the ECB and other central banks?
- h) Do you agree with the general principles for the supervision of shadow banking set out above?
- i) Do you agree with the general principles for regulatory responses set out above?
- j) What measures could be envisaged to ensure international consistency in the treatment of shadow banking and avoid global regulatory arbitrage?

6. WHAT REGULATORY MEASURES APPLY TO SHADOW BANKING IN THE EU?

In the EU, each of the three possible regulatory approaches outlined in the previous section of this Green Paper is currently being followed and is summarised below. A number of legislative proposals with implications for shadow banking entities and activities are already in place or currently being negotiated by the European Parliament and the Council. Some Member States also have additional national rules for the oversight of financial entities and activities that are not regulated at EU level.

6.1. Indirect regulation of shadow banking activities through banking and insurance regulation

The EU has taken important steps indirectly to address shadow banking issues raised by securitisation structures to deter banks to circumvent existing capital requirements and other legislation:

- the revision of the EU banking capital requirements directive in 2009 (the so-called Capital Requirements Directive, or "CRD II"),³ which Member States should have transposed into national law by October 2010, required both originators and sponsors of securitized assets to retain a substantial share of their underwritten risks. The directive also reinforced the treatment of liquidity lines and credit exposure to securitization vehicles. The previous rules had allowed banks to avoid posting capital for the corresponding risks;
- the amendments in the subsequent revision of the directive in 2010 (the so-called "CRD III")⁴ further strengthened capital requirements in line with the recommendations published by the BCBS in July 2009. Since December 2011, banks have been required to comply with additional disclosure rules and hold significantly more capital to cover their risks when investing in complex re-securitisations. This Directive also required competent authorities in all Member States, when carrying out their risk assessment of individual banks under Pillar 2 of the Basel/CRD framework, to take into account reputational risks arising from complex securitisation structures or products;⁵
- in its proposal for the latest revision to the directive (the so-called "CRD IV")⁶ the Commission has proposed the introduction of explicit liquidity requirements as of 2015, including liquidity facilities for SPVs and for any other products or services linked to a bank's reputational risk; and
- the Commission endorsed in November 2011 an amendment to the International Financial Reporting Standards (IFRS) to improve the disclosure requirements relating to the transfer of financial assets (related to IFRS 7).⁷ The Commission is also analysing the new standards on consolidation (related to IFRS 10, 11 and 12). The objective of these standards is to improve the consolidation of securitization vehicles and the disclosure requirements relating to unconsolidated participations in "structured entities" like securitisation vehicles or asset-backed financing.

³ Directive 2009/111/EC of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 amending Directives 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2007/64/EC as regards banks affiliated to central institutions, certain own funds items, large exposures, supervisory arrangements, and crisis management, OJ L 302, 17.11.2009, p. 97–119.

⁴ Directive 2010/76/EU of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards capital requirements for the trading book and for re-securitisations, and the supervisory review of remuneration policies, OJ L 329, 14.12.2010, p. 3–35.

⁵ See Annex V, point 8 of Directive 2006/48/EC as amended by Directive 2009/111/EC.

⁶ See http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm

⁷ Commission Regulation (EU) No 1205/2011 of 22 November 2011 amending Regulation (EC) No 1126/2008 adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council as regards International Financial Reporting Standard (IFRS) 7 Text with EEA relevance.

With regard to the insurance sector, under the rules implementing the Solvency II Framework Directive⁸ (Solvency II) for insurance and reinsurance undertakings investing in securitisation products, the Commission plans to require originators and sponsors of such products to meet risk retention requirements similar to those set out in banking legislation.

6.2. Enlarging the scope of current prudential regulation to shadow banking activities

The scope of existing regulations has also been extended to new entities and activities so as to have a broader coverage, address systemic risk concerns and make future regulatory arbitrage more difficult.

This is the approach taken as regards investment firms. They are subject to the regime set out in the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID).⁹ In the review of this framework, the Commission proposed on 20 October 2011 a recast directive and a regulation in order to broaden the scope of the framework (e.g. to cover all high frequency traders and more commodity investment firms will be brought within the scope of MiFID); increase the transparency of non-equity instruments – which will enhance the ability to identify risks from shadow banking; and, entrust competent national authorities and ESMA with enhanced and proactive intervention powers, enabling them to control and mitigate risks from shadow banking. MiFID does not directly impose capital requirements for those firms brought within its scope. However, it cross-refers to the Capital Requirements Directive, thereby imposing bank-like prudential regulation on entities performing shadow banking activities.

6.3. Direct regulation of some shadow banking activities

Finally, the EU has also already adopted measures to regulate shadow banking entities and activities directly.

As far as investment funds are concerned, the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)¹⁰ already addresses a number of shadow banking issues, provided that the entities concerned are captured as alternative investment funds under that directive. Asset managers are now required to monitor liquidity risks and employ a liquidity management system. Given new methods for calculating the leverage and reporting requirements, activities such as repurchase agreements or securities lending will be easier for the competent authorities to monitor.

As regards MMFs and ETFs, these funds may be covered by existing legislation on undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS).¹¹ In addition,

⁸ Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance, OJ L335/1 of 17.12.2009.

⁹ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments, OJ L 145, 30.4.2004, p. 1–44.

¹⁰ Directive 2011/61/EC of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010, OJ L 174, 1.7.2011, p.1.

¹¹ Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities,

ESMA has developed guidelines which entered into force on 1 July 2011.¹² These guidelines include recommendations for these funds to restrict the eligible investments, limit the weighted-average maturity, and to carry out daily net asset value calculations.

Credit Rating Agencies (CRAs) are not leveraged and they do not directly engage in maturity transformation. Nevertheless, they have an important role in the credit intermediation chain since they assign ratings to products and entities. In the EU, CRAs are subject to stringent regulation and supervision by ESMA.¹³ Moreover, the Commission has proposed additional legislative measures to strengthen the credit rating process.¹⁴

Finally, in relation to insurance regulation, Solvency II also addresses a number of shadow banking issues as it provides comprehensive regulation centred on a risk-based and economic approach, along with strong risk management requirements including a "prudent person" principle for investments. In particular, it explicitly covers credit risks in capital requirements; provides for a total balance sheet approach where all entities and exposures are subject to group supervision; and, is as stringent in respect of credit risk as CRD IV. Solvency II also requires Member States to authorise the establishment of an insurance SPV. Detailed rules implementing Solvency II which are currently being considered will include authorisation and ongoing regulatory requirements relating to solvency, governance and reporting as far as insurance SPVs are concerned.

Questions:

- k) What are your views on the current measures already taken at the EU level to deal with shadow banking issues?

7. OUTSTANDING ISSUES

Although the indirect, extended and direct regulatory measures set out above go a long way to addressing shadow banking entities and activities, there is still further progress to make given the evolving nature of the shadow banking system and our understanding of it.

In coordination with the FSB, the standards setting bodies and the relevant EU supervisory and regulatory authorities, the aim of the Commission's current work is to examine existing measures carefully and to propose an appropriate approach to ensure comprehensive supervision of the shadow banking system, coupled with an adequate regulatory framework.

¹² Available at <http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds>

¹³ Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies, OJ L 302, 17.11.2009, p. 1–31, and Regulation (EU) No 513/2011 of the European Parliament and of the Council of 11 May 2011 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies, OJ L 145, 31.5.2011, p. 30–56.

¹⁴ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies, COM(2011) 747 final of 15.11.2011.

In this context, there are five key areas where the Commission is further investigating options and next steps.

7.1. Banking Regulation

In this area, several issues are being examined with the overarching aim to:

- recapture for prudential purposes any flawed risk transfer towards shadow banking entities;
- examine ways to identify the channels of exposures, limit excessive exposure to shadow banking entities and improve the disclosure requirements of banks towards exposures to such entities; and
- ensure that banking regulation covers all relevant activities.

In particular, consolidation rules for shadow banking entities are being examined to ensure that bank-sponsored entities are appropriately consolidated for prudential purposes and therefore fully subject to the comprehensive Basel III framework. It is also appropriate to study the differences between accounting consolidation and prudential consolidation, as well as the differences between jurisdictions. In this regard, it is worthwhile to assess the impact of the new IFRS on consolidation, in particular in respect of shadow banking entities.

As regards bank exposure to shadow banking entities, there are several issues that need to be investigated further: (i) whether the large exposure regime in the current banking legislation is stringent enough to properly address all shadow banking exposures, individually as well as globally; (ii) how to account effectively for leverage in shadow banking entities such as investment funds, including in particular whether to extend the so-called look-through approach currently being applied by some banks; (iii) whether to apply the CRD II treatment of liquidity lines and credit exposures for securitisation vehicles to all other shadow banking entities; and, (iv) a review of the implementation of the national supervisory treatment for implicit support.

Existing EU banking legislation is limited to deposit-taking institutions that provide credit. It could be considered to enlarge the scope of financial institutions and activities covered by the current legislation. The Commission is currently studying the merits of extending certain provisions of CRD IV to non deposit-taking finance companies not covered by the definition in the Capital Requirements Regulation (CRR).¹⁵ This would also limit the scope for future regulatory arbitrage for providers of credits.

7.2. Asset management regulation issues

The Commission is looking carefully at the evolution of both the ETF and the MMF markets in the context of shadow banking.

As far as ETFs are concerned, the FSB has identified a possible mismatch between liquidity offered to ETF investors and less-liquid underlying assets. The current regulatory debate

¹⁵ European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, COM(2011) 452 final of 20 July 2011.

focuses on possible liquidity disruptions; the quality of collateral provided in cases of securities lending and derivatives (swap) transactions between ETF providers and their counterparties; and, conflicts of interest where counterparties in these transactions belong to the same corporate group. Some of these issues are not confined to ETFs. They arise in every instance where securities owned by an investment fund are lent to other counterparties or where a fund enters into a derivative transaction (e.g. total return swaps) with counterparty.

In addition, ESMA is currently carrying out a review of the UCITS framework in general and in particular as regards the potential application to ETFs, with a view to adopting new guidelines this year. The guidelines will include recommendations regarding the labelling of ETFs, disclosures to investors and use of collateral.

In relation to MMFs, the main concerns identified relate to the risks of runs (i.e. massive simultaneous redemptions by investors). Such runs could seriously affect financial stability. The FSB has identified the possibility of runs stemming mainly from the credit and liquidity risks inherent to the portfolio of an MMF, as well as from the method of valuing MMFs' assets. The risks of runs increase when MMFs value their assets through the amortised cost approach in order to maintain a stable Net Asset Value (NAV), even if the market values of the underlying investments fluctuate, as is the case for the so called constant NAV MMF. Investors have an incentive to be the first to withdraw funds from them in time of market stress before the NAV is forced to drop.

7.3. Securities lending and repurchase agreements

Another central issue concerns securities lending and repurchase agreements as these activities can be used rapidly to increase leverage and are a key source of funds used by some shadow banking entities. The ongoing work by the Commission and the FSB is examining current practices, identifying regulatory gaps in existing regulation and looking at inconsistency between jurisdictions.

The specific issues to be covered could include: prudent collateral management; reinvestment practises of cash received against collateralised securities; re-use of collateral (re-hypothecation); ways to improve transparency both in the markets and for supervisory authorities, and, the role of market infrastructure. The Commission considers that special attention should be given to global leverage resulting from securities lending, collateral management and repos transactions in order to ensure that supervisors have accurate information to assess this leverage, the tools to control it and to avoid its excessive pro-cyclical effects. Finally, bankruptcy laws and their impact on collateral should also be reviewed with a view to increasing international consistency along with the accounting practices of such transactions.

7.4. Securitisation

It will be important to include an examination of whether the measures relating to securitisation set out earlier in this Green Paper have been effective in addressing shadow banking concerns.

In addition, the Commission is currently examining how similar measures can be taken in other sectors. The main issues include transparency, standardisation, retention and accounting requirements. The Commission services and the US Securities and Exchange Commission

have therefore started comparing securitisation rules in the EU and in the US which share the goal of safer and sounder securitisation practices. Joint work has also been launched within IOSCO, in coordination with the BCBS, to help the FSB in developing policy recommendations by July 2012 aimed at requesting all jurisdictions to adopt comparable and compatible frameworks.

7.5. Other shadow banking entities¹⁶

Additional work on other shadow banking entities is also underway within the FSB and the EU in order to: (i) list the entities that could be covered; (ii) map the existing regulatory and supervisory regimes in place; (iii) identify gaps in these regimes; and, (iv) suggest additional prudential measures for these entities, where necessary.

Data collection is another issue to consider, as some national supervisors may not have the necessary powers to collect data on all shadow banking entities. The Commission and the European Supervisory Authorities will consult with national supervisory authorities in order to assess the situation. Depending on the results, a legislative approach at EU level could be warranted. In line with the FSB's work on data gaps, it may also be useful to ensure that supervisors have the powers to collect and share data on a global basis. In this context, the creation of a global Legal Entity Identifier (LEI) would be welcome.¹⁷

As stated in its Green Paper of 20 October 2010,¹⁸ the Commission will also undertake further work on the resolution of other financial institutions. This will examine the nature of the risks for financial stability posed by various non-bank entities and explore the need for any appropriate resolution arrangements. In this context, a number of the shadow bank entities referred to in this Green Paper will be considered.

Finally, the Commission considers that further analysis should be carried out to monitor whether the new Solvency II Framework will be fully effective in addressing any issues raised by insurance and reinsurance undertakings performing activities similar to shadow banking activities.

Questions:

- l) Do you agree with the analysis of the issues currently covered by the five key areas where the Commission is further investigating options?
- m) Are there additional issues that should be covered? If so, which ones?
- n) What modifications to the current EU regulatory framework, if any, would be necessary properly to address the risks and issues outlined above?

¹⁶ For a list of other shadow banking entities, see foot note 2.

¹⁷ The LEI is a global standard that would help risk management, data quality and macro prudential supervision. The FSB has set up an Expert Group to coordinate work among the global regulatory community to prepare recommendations for the appropriate governance framework for a global LEI.

¹⁸ Available at http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf

- | |
|--|
| o) What other measures, such as increased monitoring or non-binding measures should be considered? |
|--|

8. WHAT ARE THE NEXT STEPS ENVISAGED BY THE EU?

On the basis of the outcome of this consultation and the work carried out by the ESRB, EBA, ESMA and EIOPA, the Commission will decide on the appropriate follow-up regarding the shadow banking issues outlined in this Green Paper, including legislative measures, as appropriate. The Commission will continue to engage in ongoing international work, including to ensure any level playing field concerns are addressed. Any regulatory follow-up will be accompanied by a careful assessment of its potential impacts and will also take into account the results of the work of the high-level expert group on structural banking reforms recently appointed by the Commission.¹⁹ After the publication of the group's report, the Commission will assess the need for additional, targeted consultations on selected issues, as necessary.

The Commission invites stakeholders to comment on all the issues set out in this Green Paper and in particular to respond to the questions above. In addition, the Commission is organising a public conference on shadow banking in Brussels on 27 April 2012 to which all stakeholders are invited.²⁰

The responses received will be available in the Commission website unless confidentiality is specifically requested, and the Commission will publish a summary of the results of the consultation.

Stakeholders are invited to send their comments before 1 June 2012 to the following email address: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu

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

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



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 19.3.2012
COM(2012) 102 final

LIVRE VERT

LE SYSTÈME BANCAIRE PARALLÈLE

(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)

1. INTRODUCTION

Les services financiers étaient au cœur de la crise mondiale de 2008, qui y a révélé des déficiences: lacunes réglementaires, inefficacité de la surveillance, opacité des marchés, trop grande complexité des produits. La réponse à ces problèmes a été internationale, sous la coordination du G20 et du Conseil de stabilité financière (CSF).

L'Union européenne a donné l'impulsion au reste du monde pour la mise en œuvre des engagements pris au G20. Conformément à sa feuille de route pour la réforme du système financier, l'UE a beaucoup progressé dans la mise en place des réformes liées à ces engagements, qui sont actuellement, pour la plupart, au stade de la procédure législative. En particulier, le Conseil et le Parlement ont adopté récemment un acte législatif clé sur les produits dérivés de gré à gré. Les négociations sont à un stade avancé également en ce qui concerne les mesures de révision des exigences de fonds propres applicables au secteur bancaire. Dans l'ensemble, ces réformes permettront à l'UE de se doter d'outils garantissant que le système financier, les établissements et les marchés qui le composent font l'objet d'une surveillance adéquate. Des marchés financiers plus stables et plus responsables constituent une condition préalable à la croissance et à la création d'un environnement qui permette aux entreprises de prospérer, d'innover et d'étendre leurs activités, ce qui renforcera l'assurance et la confiance des citoyens.

Cependant, les activités de crédit non bancaire, appelées également système bancaire parallèle, constituent un domaine de plus en plus important, qui n'est pas jusqu'ici au centre des préoccupations en matière de réglementation et de surveillance prudentielles. Le système bancaire parallèle remplit des fonctions importantes dans le système financier. Par exemple, il crée des sources supplémentaires de financement et offre aux investisseurs des solutions de remplacement au dépôt bancaire. Cependant, il peut présenter aussi des menaces potentielles pour la stabilité financière à long terme.

C'est pourquoi le CSF, à l'invitation du G20 réuni à Séoul en 2010 et à Cannes en 2011, élabore actuellement des recommandations relatives à la surveillance et à la réglementation de ces activités.

Les travaux du CSF ont mis en lumière le fait que la défaillance désordonnée d'entités du système bancaire parallèle pouvait entraîner un risque systémique, soit directement, soit par l'intermédiaire des liens de l'entité avec le système bancaire classique. Le CSF a également indiqué que, tant que ces activités et entités seraient soumises à un niveau de réglementation et de supervision plus faible que celui qui s'applique au reste du secteur financier, le renforcement de la réglementation bancaire pourrait entraîner le déplacement d'une partie notable des activités bancaires hors des limites du système bancaire traditionnel, dans le système bancaire parallèle.

Dans ce contexte, la Commission juge prioritaire un examen approfondi des problèmes potentiels posés par les activités et les entités du système bancaire parallèle. Son objectif est de se montrer réactive et de contribuer au débat au niveau mondial, de continuer à renforcer la résilience du système financier dans l'Union et de veiller à ce que toutes les activités financières contribuent à la croissance économique. L'objectif du présent livre vert est donc de faire le bilan de la situation actuelle et de présenter les réflexions en cours sur le sujet afin de pouvoir consulter un large éventail de parties intéressées.

2. CONTEXTE INTERNATIONAL

Lors de leur sommet à Séoul en novembre 2010, les dirigeants du G20 ont relevé, en matière de réglementation du secteur financier, certains enjeux nécessitant encore de l'attention, parmi lesquels le renforcement de la réglementation et de la surveillance du système bancaire parallèle, et ont demandé que le CSF, en collaboration avec d'autres organismes internationaux de normalisation, élabore des recommandations à cette fin. Le CSF a donc publié, le 27 octobre 2011, un rapport¹ sur le renforcement de la surveillance et de la réglementation du système bancaire parallèle.

Invité par le G20, réuni en sommet à Cannes en novembre 2011, à approfondir ses travaux, le CSF, sur la base de ce rapport, a lancé cinq groupes de travail chargés d'analyser les enjeux plus en détail et d'élaborer des recommandations de politique concrètes. Ces groupes de travail sont les suivants: i) le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) examinera comment réglementer davantage les interactions entre les banques et les entités du système bancaire parallèle, et remettra un rapport en juillet 2012; ii) l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) se penchera sur la réglementation destinée à atténuer les risques systémiques (y compris les risques de type «run», c'est-à-dire de désengagement massif des investisseurs) qui concernent les fonds monétaires (MMF, *Money Market Funds*), et remettra un rapport en juillet 2012; iii) l'OICV, avec l'aide du CBCB, évaluera les exigences actuellement applicables à la titrisation, et formulera des recommandations en juillet 2012; iv) un sous-groupe du CSF examinera la réglementation des autres entités du secteur bancaire parallèle², et remettra un rapport en septembre 2012; v) un autre sous-groupe du CSF abordera le prêt de titres et les opérations de pension («repo»), et remettra un rapport en décembre 2012. Ces groupes de travail rassemblent l'UE et d'autres grands pays et territoires dont les États-Unis, la Chine et le Japon, qui envisagent chacun de prendre des mesures de réglementation appropriées.

3. QU'EST-CE QUE LE SYSTEME BANCAIRE PARALLELE?

Le rapport du CSF d'octobre 2011 représente la première initiative internationale pour aborder le système bancaire parallèle de façon globale. Il porte essentiellement sur i) la définition de principes pour le contrôle et la réglementation du système bancaire parallèle; ii) le lancement d'un processus de relevé et d'évaluation des risques systémiques que présente ce système; iii) la définition du champ d'application d'éventuelles mesures de réglementation.

Dans ce rapport, le CSF définit le système bancaire parallèle comme étant le système d'intermédiation de crédit auquel concourent des entités et activités qui ne font pas partie du système bancaire classique. Cette définition implique que le système bancaire parallèle est fondé sur deux piliers entrelacés.

Il s'agit, premièrement, d'entités qui mènent, hors du système bancaire classique, l'une des activités suivantes:

- accepter des capitaux présentant des caractéristiques de dépôt;
- réaliser des opérations de transformation d'échéance ou de liquidité;

¹ Disponible à l'adresse: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf

² Il s'agit des entités énumérées dans l'encadré ci-dessous, à l'exception des fonds monétaires.

- permettre des transferts de risque de crédit; et
- avoir recours au levier financier, directement ou indirectement.

Deuxièmement, il s'agit d'activités qui pourraient constituer des sources importantes de financement pour les entités non bancaires, notamment la titrisation, les prêts de titres et les opérations de pension.

Dans ce contexte, la Commission centre actuellement son analyse sur les entités et activités suivantes, qui peuvent faire partie du système bancaire parallèle. Cette liste ne doit pas être considérée comme exhaustive, étant donné que les entités et activités du secteur bancaire parallèle peuvent évoluer très rapidement.

Entités et activités pouvant faire partie du secteur bancaire parallèle, sur lesquelles la Commission centre actuellement son analyse

Entités:

- entités ad hoc qui réalisent des opérations de transformation de liquidité ou d'échéance, par exemple les véhicules de titrisation comme les conduits ABCP, les véhicules d'investissement spéciaux et d'autres véhicules ad hoc;
- fonds monétaires et autres types de fonds ou produits d'investissement qui présentent des caractéristiques de dépôt, ce qui les rend vulnérables aux désengagements massifs;
- fonds d'investissement, y compris les ETF (*Exchange Traded Funds*), qui procurent des crédits ou utilisent le levier;
- sociétés de financement et entités spécialisées dans les titres qui fournissent des crédits ou des garanties de crédit, ou réalisent des opérations de transformation de liquidité ou d'échéance, sans être réglementées comme les banques; et
- entreprises d'assurance et de réassurance qui émettent ou garantissent des produits de crédit.

Activités:

- titrisation; et
- prêts de titres et opérations de pension.

Le CSF a estimé la taille du système bancaire parallèle au niveau mondial à environ 46 000 000 000 000 EUR en 2010, contre 21 000 000 000 000 en 2002. Cela représente 25 à 30 % de l'ensemble du système financier et la moitié des actifs des banques. Aux États-Unis, cette part est encore plus importante: elle est estimée à 35 à 40 %. Cependant, selon les estimations du CSF, la part des actifs d'intermédiaires financiers autres que des banques situés en Europe dans le système bancaire parallèle mondial a fortement augmenté entre 2005 et 2010, tandis que la part de ces actifs situés aux États-Unis a diminué. À l'échelle mondiale, la part de ces actifs détenus dans des pays et territoires européens a augmenté, passant de 10 à

13 % pour les intermédiaires du Royaume-Uni, de 6 à 8 % pour les intermédiaires des Pays-Bas, de 4 à 5 % pour les intermédiaires d'Allemagne et de 2 à 3 % pour les intermédiaires d'Espagne. En France et en Italie, les intermédiaires ont conservé leurs parts de respectivement 6 % et 2 % des actifs du système bancaire parallèle mondial.

Questions:

- a) Êtes-vous d'accord avec la définition proposée du système bancaire parallèle?
- b) Approuvez-vous la liste préliminaire des entités et activités du système bancaire parallèle? Faudrait-il analyser aussi d'autres entités ou activités? Si oui, lesquelles?

4. QUELS SONT LES RISQUES ET LES AVANTAGES DU SYSTEME BANCAIRE PARALLELE?

Le système bancaire parallèle peut constituer un élément utile du système financier en remplissant les fonctions suivantes: i) offrir une alternative aux dépôts bancaires pour les investisseurs; ii) affecter avec plus d'efficacité les ressources à des besoins spécifiques du fait d'une plus grande spécialisation; iii) offrir à l'économie réelle un mode de financement alternatif pouvant s'avérer particulièrement utile en période de mauvais fonctionnement du système bancaire traditionnel et des marchés; iv) constituer une possibilité de diversification des risques par rapport au système bancaire.

Toutefois, les entités et les activités du système bancaire parallèle peuvent également être sources de risques. Certains de ces risques peuvent être de nature systémique, compte tenu en particulier de la complexité des entités et des activités du système bancaire parallèle, de leur portée internationale et de la mobilité intrinsèque des titres et des marchés de fonds et des interconnexions entre les entités et les activités du système bancaire parallèle d'une part et du système bancaire traditionnel d'autre part.

Ces risques peuvent être groupés comme suit:

- i) Les structures de financement de type dépôt peuvent être victimes de désengagements massifs brutaux («runs»):

Les activités du système bancaire parallèle sont exposées à des risques financiers analogues à ceux des banques sans être soumises aux contraintes découlant de la réglementation et de la surveillance bancaire. Ainsi, certaines activités du système bancaire parallèle reposent sur des financements à court terme, avec le risque de retraits brutaux et massifs des fonds des clients.

- ii) Accumulation de levier important et invisible:

Un levier trop important peut fragiliser le secteur financier et être une source de risque systémique. Les activités du système bancaire parallèle sont susceptibles de présenter un levier important du fait d'une réutilisation à plusieurs reprises des sûretés (*collateral*), sans limites imposées par la réglementation et la surveillance.

- iii) Contournement des règles et arbitrage réglementaire:

Le système bancaire parallèle peut être utilisé pour mener des opérations échappant à la réglementation ou à la surveillance applicables aux banques traditionnelles: de telles opérations, au lieu de suivre le processus normal d'intermédiation du crédit, recourent à des structures juridiquement indépendantes traitant les unes avec les autres. Cette «fragmentation réglementaire» crée le risque d'un «nivellement par le bas» pour le système financier dans son ensemble dès lors que les banques et les autres intermédiaires financiers tentent d'imiter les entités du secteur parallèle ou de faire mener certaines activités par des entités extérieures à leur périmètre de consolidation. Ainsi certaines activités contournant les règles en matière de capital et de comptabilité et transférant les risques hors du champ d'application de la surveillance bancaire ont-elles joué un rôle important dans l'apparition de la crise de 2007/2008.

iv) Défaillances non ordonnées affectant le système bancaire:

Les activités du système bancaire parallèle sont souvent étroitement liées au secteur bancaire traditionnel. Toute défaillance peut avoir des répercussions et des effets de contagion importants. En période de tensions ou en cas d'incertitudes graves, les risques pris par le système bancaire parallèle peuvent se transmettre au secteur bancaire traditionnel par plusieurs voies: a) par les emprunts directs auprès du système bancaire traditionnel et les passifs bancaires éventuels (rehaussements de crédit et lignes de trésorerie); b) par les ventes massives d'actifs, avec les répercussions qu'elles entraînent sur les prix des actifs réels et financiers.

Questions:

- c) Êtes-vous d'accord avec l'affirmation selon laquelle le système bancaire parallèle peut apporter une contribution positive au système financier? D'autres aspects bénéfiques de ces activités devraient-ils être mis en avant et promus?
- d) Êtes-vous d'accord avec la description des canaux par lesquels les activités du système bancaire parallèle créent de nouveaux risques ou les transfèrent vers d'autres parties du système financier?
- e) Faut-il prendre en compte d'autres canaux par lesquels les activités du système bancaire parallèle créent de nouveaux risques ou les transfèrent vers d'autres parties du système financier?

5. À QUELLES DIFFICULTES FONT FACE LES AUTORITES DE SURVEILLANCE ET DE REGULATION?

Au vu des risques exposés ci-dessus, il est essentiel que les autorités de surveillance et de régulation s'interrogent sur la meilleure manière de tenir compte des entités et des activités du système bancaire parallèle. Toutefois, différentes difficultés sont liées à cette tâche.

Premièrement, les autorités concernées doivent identifier et suivre les entités concernées et leurs activités. Dans l'UE, la plupart des autorités nationales disposent d'expérience en la matière, et la Banque centrale européenne (BCE), l'Autorité bancaire européenne (ABE),

l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (AEAPP) et le comité européen du risque systémique (CERS) ont commencé à accumuler des connaissances utiles sur le système bancaire parallèle. Il est toutefois urgent de combler, à un niveau global, les lacunes dans les données disponibles sur les interconnexions existant entre banques et établissements financiers non bancaires. L'UE pourrait donc être amenée à assurer l'existence de procédures continues pour la collecte et l'échange d'informations sur l'identification et les pratiques de surveillance entre toutes les autorités de surveillance de l'UE, la Commission, la BCE et les autres banques centrales. Elles devront à cette fin se coordonner étroitement pour échanger les informations et détecter rapidement les problèmes. Il pourra en outre être nécessaire de donner de nouvelles compétences aux autorités nationales de surveillance.

Deuxièmement, les autorités devront définir une approche de la surveillance des entités du système bancaire parallèle. La Commission estime que cette surveillance devrait i) être menée au niveau approprié: national ou européen; ii) être proportionnée; iii) tenir compte des capacités et de l'expertise existantes en matière de surveillance; et iv) s'intégrer au cadre macroprudentiel. Sur ce dernier point, les autorités doivent être en mesure de comprendre le fonctionnement des chaînes de l'intermédiation du crédit cachées; d'évaluer correctement leur importance systémique; de tenir compte des conséquences macroprudentielles de nouveaux produits et de nouvelles activités; et de dresser la carte des interconnexions entre le système bancaire parallèle et le reste du secteur financier.

Troisièmement, les questions liées au système bancaire parallèle pourraient nécessiter d'étendre la portée et la nature de la réglementation prudentielle, et donc de trouver des réponses réglementaires appropriées. Le rapport du CSF mentionné plus haut présente plusieurs principes généraux que les autorités de réglementation devraient respecter lors de la conception et de la mise en œuvre des mesures réglementaires applicables au système bancaire parallèle. Le CSF suggère que les mesures réglementaires devraient être ciblées, proportionnées, prospectives et adaptables, et qu'elles devraient pouvoir être évaluées et révisées. La Commission estime que les autorités devraient tenir compte de ces principes généraux. Elle estime en outre que chaque type d'entité et d'activité nécessite une approche spécifique. Il faudra à cette fin trouver un équilibre entre trois moyens complémentaires: i) une réglementation indirecte (réglementation des liens entre les entités du système bancaire traditionnel et celles du système bancaire parallèle); ii) une extension ou une révision de la réglementation existante; et iii) de nouvelles mesures réglementaires concernant directement les entités et activités du système bancaire parallèle. Des mesures alternatives ou complémentaires non réglementaires doivent en outre être envisagées dans ce contexte.

Questions:

- f) Êtes-vous d'accord pour dire que les entités et les activités du système bancaire parallèle doivent être soumises à un contrôle et une réglementation plus stricts?
- g) Êtes-vous d'accord avec les suggestions relatives à l'identification et au suivi des entités et des activités concernées du système bancaire parallèle? Pensez-vous que l'UE devrait mettre en place des procédures continues pour la collecte et l'échange d'informations sur l'identification et les pratiques de surveillance entre toutes les autorités de surveillance de l'UE, la Commission, la BCE et les autres banques centrales?

- | | |
|----|--|
| h) | Êtes-vous d'accord avec les principes généraux, énoncés ci-dessus, pour la surveillance du système bancaire parallèle? |
| i) | Êtes-vous d'accord avec les principes généraux, énoncés ci-dessus, en matière de réponses réglementaires? |
| j) | Quelles mesures peuvent être envisagées pour assurer à l'échelon international un traitement harmonisé du système bancaire parallèle et pour empêcher l'arbitrage réglementaire? |

6. QUELLES MESURES REGLEMENTAIRES S'APPLIQUENT AU SYSTEME BANCAIRE PARALLELE DANS L'UE?

Chacune des trois approches réglementaires décrites dans la précédente section du présent livre vert fait actuellement l'objet de travaux au niveau de l'UE, qui sont décrits ci-dessous. Différentes propositions législatives ayant une incidence sur les entités et les activités du système bancaire parallèle sont d'ores et déjà en place ou en cours de négociation entre le Parlement européen et le Conseil. Certains États membres ont en outre mis en place des règles internes additionnelles pour la surveillance d'entités et d'activités financières non réglementées au niveau de l'UE.

6.1. Régulation indirecte des activités du système financier parallèle par la réglementation bancaire et en matière d'assurance

L'UE a pris d'importantes mesures indirectes pour répondre aux problèmes que les structures de titrisation font apparaître dans le contexte du système financier parallèle, afin d'empêcher les banques de contourner les exigences de fonds propres et les autres dispositions prudentielles:

- la révision de la directive de l'UE sur les exigences de fonds propres, en 2009 (dite directive fonds propres ou «CRD II»)³, que les États membres étaient censés avoir transposée dans leur droit interne au plus tard en octobre 2010, prévoit que les initiateurs et les sponsors d'actifs titrisés conservent une part importante des risques transférés. Cette directive a en outre renforcé les dispositions relatives aux lignes de trésorerie fournies aux véhicules de titrisation et aux risques de crédit liés. Les règles précédemment en vigueur ne soumettaient pas les banques à des obligations de fonds propres pour les risques correspondants;
- les modifications apportées par la révision suivante de la directive, en 2010 (dite «CRD III»)⁴ ont une nouvelle fois renforcé les exigences de fonds propres,

³ Directive 2009/111/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 modifiant les directives 2006/48/CE, 2006/49/CE et 2007/64/CE en ce qui concerne les banques affiliées à des institutions centrales, certains éléments des fonds propres, les grands risques, les dispositions en matière de surveillance et la gestion des crises (JO L 302 du 17.11.2009, p. 97).

⁴ Directive 2010/76/UE du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 modifiant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE en ce qui concerne les exigences de fonds propres pour le portefeuille de négociation et pour les retitrisations, et la surveillance prudentielle des politiques de rémunération (JO L 329 du 14.12.2010, p. 3).

conformément aux recommandations publiées par le Comité de Bâle en juillet 2009. Depuis décembre 2011, les banques sont soumises à des obligations d'information supplémentaire et détiennent des fonds propres beaucoup plus importants pour couvrir les risques auxquels elles sont exposées lorsqu'elles investissent dans des retitrisations complexes. Cette directive exige aussi des autorités compétentes des États membres, lorsqu'elles évaluent le risque que représente une banque donnée, au titre du pilier 2 du cadre établi par Bâle et la directive CRD, qu'elles tiennent également compte du risque de réputation lié aux structures et aux produits de titrisation complexes⁵;

- dans sa dernière proposition de révision de cette directive (dite «CRD IV»)⁶, la Commission a proposé que des exigences explicites en matière de liquidité s'appliquent à compter de 2015, y compris aux facilités de trésorerie destinées aux véhicules de titrisation et aux autres produits et services susceptibles d'avoir une incidence sur le risque de réputation de la banque;
- la Commission a approuvé en novembre 2011 des modifications des normes comptables internationales IFRS afin d'améliorer les obligations d'information relatives au transfert d'actifs financiers (relatives à IFRS 7)⁷. En outre, elle analyse actuellement les nouvelles normes relatives à la consolidation (relatives à IFRS 10, 11 et 12). Ces normes visent à améliorer la consolidation des véhicules de titrisation et les obligations d'information relatives à des participations non consolidées dans des entités structurées telles que les véhicules de titrisation et les autres instruments de financement adossés à des actifs.

Dans le secteur de l'assurance, dans le cadre des règles mettant en œuvre la directive Solvabilité II⁸ applicables aux entreprises d'assurance et de réassurance, la Commission prévoit de soumettre les initiateurs et les sponsors d'instruments titrisés à l'obligation de conserver une partie des risques, de manière analogue à la législation bancaire.

6.2. Élargir la portée de la réglementation prudentielle en vigueur aux activités du système bancaire parallèle

Le champ d'application de la réglementation existante a également été étendu pour y inclure de nouvelles entités et de nouvelles activités afin d'élargir sa portée, de limiter le risque systémique et de rendre plus difficile l'arbitrage réglementaire.

⁵ Voir l'annexe V, point 8, de la directive 2006/48/CE telle que modifiée par la directive 2009/111/CE.

⁶ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_fr.htm

⁷ Règlement (UE) n° 1205/2011 de la Commission du 22 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1126/2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil, pour ce qui concerne la norme internationale d'information financière IFRS 7 (JO L 305 du 23.11.2011, p. 16).

⁸ Directive 2009/138/CE du Parlement européen et du Conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (JO L 335 du 17.12.2009, p. 1).

C'est l'approche retenue pour les entreprises d'investissement, qui sont soumises aux dispositions de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID)⁹. Lors de la révision de ce cadre, la Commission a présenté, le 20 octobre 2011, une proposition de directive refondue et une proposition de règlement afin d'élargir sa portée (notamment pour y inclure le trading haute fréquence et différents types d'investissements sur produits de base), d'accroître la transparence des instruments autres que les actions – ce qui permettra de déceler plus facilement les risques provenant du système bancaire parallèle – et de confier aux autorités compétentes nationales et à l'AEMF des pouvoirs d'intervention renforcés et en amont, afin de leur permettre de maîtriser et de réduire les risques liés au système bancaire parallèle. La directive MiFID ne prévoit pas d'exigences de fonds propres pour les entreprises qui en relèvent. Elle fait toutefois référence à la directive fonds propres, imposant de ce fait aux entités exerçant des activités bancaires parallèles des exigences prudentielles analogues à celles qui s'appliquent aux banques.

6.3. Réglementation directe de certaines activités bancaires parallèles

Enfin, l'UE a d'ores et déjà adopté des mesures de réglementation directe des entités et des activités du système bancaire parallèle.

En ce qui concerne les fonds d'investissement, la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs¹⁰ traite différents aspects du système bancaire parallèle, dès lors que les entités concernées relèvent de cette directive. Ainsi les gestionnaires d'actifs sont-ils maintenant tenus d'assurer le suivi du risque de liquidité et de mettre en œuvre un système de gestion de la liquidité. Les nouvelles méthodes de calcul du levier et les nouvelles exigences d'information facilitent, pour les autorités compétentes, la surveillance d'activités telles que les pensions livrées et les prêts de titres.

En ce qui concerne les fonds monétaires et les ETF, ces types de fonds sont susceptibles d'être couverts par la législation existante sur les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)¹¹. En outre, l'AEMF a élaboré des orientations qui sont entrées en vigueur le 1^{er} juillet 2011¹². Ces orientations recommandent aux fonds de prévoir des limitations quant aux investissements éligibles, de limiter la maturité moyenne pondérée et de calculer quotidiennement leur valeur liquidative.

Les agences de notation de crédit n'utilisent pas de levier et n'effectuent pas directement de transformation des échéances. Elles n'en jouent pas moins un rôle important dans la chaîne d'intermédiation du crédit, puisqu'elles attribuent des notations aux produits et aux entités.

⁹ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (JO L 145 du 30.4.2004, p. 1).

¹⁰ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

¹¹ Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (JO L 302 du 17.11.2009, p. 32).

¹² Disponibles à l'adresse <http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Common-definition-European-money-market-funds>

Dans l'UE, elles sont soumises à des règles strictes et à la surveillance de l'AEMF¹³. En outre, la Commission a présenté des propositions législatives supplémentaires pour renforcer le processus de notation du crédit¹⁴.

Enfin, en ce qui concerne la réglementation dans le secteur de l'assurance, Solvabilité II traite également différents aspects du système bancaire parallèle par une réglementation exhaustive reposant sur une approche basée sur le risque et économique et imposant des exigences strictes en matière de gestion des risques, y compris le principe de prudence pour les investissements. En particulier, ses exigences de fonds propres tiennent compte, de manière aussi rigoureuse que la CRD IV, du risque de crédit et elle prévoit une approche fondée sur le total du bilan, toutes les entités et expositions étant soumises à une surveillance consolidée. Solvabilité II dispose aussi que l'établissement des véhicules de titrisation du secteur des assurances nécessite l'autorisation des États membres. Les règles détaillées de la mise en œuvre de Solvabilité II, actuellement en cours d'élaboration, prévoiront des règles en matière d'autorisation et de régulation en ce qui concerne la solvabilité, la gouvernance et les obligations d'information de ce type d'entité.

Questions:

- k) Quel est votre avis sur les mesures en vigueur prises par l'UE pour traiter les questions que soulève le système bancaire parallèle?

7. QUESTIONS EN SUSPENS

Si les mesures réglementaires indirectes, étendues et directes décrites ci-dessus contribuent largement à répondre aux problèmes que posent les entités et les activités du système bancaire parallèle, il reste des progrès à accomplir étant donné que ce dernier est en constante évolution et au fur et à mesure que son fonctionnement est mieux compris.

Les travaux actuels de la Commission, menés de manière coordonnée avec le CSF, les organes de normalisation et les autorités de surveillance et de réglementation de l'UE concernées, visent à examiner de manière approfondie les mesures en vigueur et à proposer une approche qui permette de surveiller de manière exhaustive le système bancaire parallèle, associée à un cadre réglementaire approprié.

Dans ce contexte, la Commission examine les options envisageables et les prochaines étapes dans cinq domaines principaux.

¹³ Règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit (JO L 302 du 17.11.2009, p. 1), et règlement (UE) n° 513/2011 du Parlement européen et du Conseil du 11 mai 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit (JO L 145 du 31.5.2011, p. 30).

¹⁴ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (CE) n° 1060/2009 sur les agences de notation de crédit, COM(2011) 747 final du 15.11.2011.

7.1. Réglementation bancaire

Plusieurs aspects sont examinés dans ce contexte, avec pour objectifs principaux:

- de veiller à la prise en compte, à des fins prudentielles, de tout transfert de risque inapproprié en direction du système bancaire parallèle;
- d'analyser comment identifier les canaux par lesquels sont acquises les expositions, comment limiter les expositions excessives aux entités du système bancaire parallèle et comment améliorer les obligations d'information des banques en ce qui concerne leur exposition à l'égard de ces entités;
- de veiller à ce que la réglementation bancaire couvre toutes les activités pertinentes.

En particulier, les règles de consolidation applicables aux entités du système bancaire parallèle sont examinées pour veiller à ce que les entités sponsorisées par les banques fassent l'objet d'une consolidation adéquate à des fins prudentielles et soient, par conséquent, pleinement soumises au cadre complet de Bâle III. Il y a également lieu d'étudier les différences entre consolidation comptable et prudentielle, ainsi que les différences entre territoires. À cet égard, il est utile d'évaluer l'incidence des nouvelles normes IFRS sur la consolidation, notamment en ce qui concerne les entités du système bancaire parallèle.

En ce qui concerne l'exposition des banques aux entités du système bancaire parallèle, différents aspects doivent être approfondis. Il faut notamment: i) déterminer si le régime applicable aux grandes expositions, dans la législation bancaire en vigueur, est suffisamment strict pour couvrir toutes les expositions dans le système bancaire parallèle, individuellement aussi bien que collectivement; ii) déterminer comment comptabiliser le levier auquel ont recours les entités du système bancaire parallèle, notamment les fonds d'investissement, et décider, en particulier s'il y a lieu d'étendre l'approche dite «par transparence» actuellement mise en œuvre par certaines banques; iii) déterminer s'il convient d'étendre à toutes les autres entités du système bancaire parallèle le traitement prévu par la CRD II pour les lignes de trésorerie et le risque de crédit des véhicules de titrisation; iv) analyser la mise en œuvre, au niveau des autorités nationales de surveillance, du soutien implicite.

La législation bancaire européenne existante ne concerne que les établissements recevant des dépôts et qui octroient des crédits. Il pourrait être envisagé d'élargir l'éventail des établissements financiers et des activités que couvre cette législation. La Commission étudie actuellement s'il y a lieu d'étendre certaines dispositions de la directive CRD IV à des établissements financiers n'acceptant pas de dépôts et non couverts par la définition du règlement concernant les exigences prudentielles¹⁵. Cela limitera en outre les possibilités d'arbitrage réglementaire des fournisseurs de crédit.

7.2. Questions liées à la réglementation de la gestion d'actifs

La Commission suit de près l'évolution des marchés tant des ETF que des fonds monétaires dans le contexte du système bancaire parallèle.

¹⁵ Commission européenne, proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (COM(2011) 452 final, 20.7.2011).

En ce qui concerne les ETF, le CSF a décelé un décalage possible entre la liquidité proposée aux acquéreurs d'ETF et les actifs sous-jacents, moins liquides. Le débat réglementaire porte actuellement sur les risques de pénuries de liquidités; sur la qualité des sûretés fournies en cas de prêts de titres et de transactions dérivées (swaps) entre fournisseurs d'ETF et leurs contreparties; et sur les conflits d'intérêts lorsque les contreparties de ces transactions appartiennent au même groupe. Certains de ces problèmes ne concernent pas uniquement les ETF. Ils peuvent survenir dès lors que les titres possédés par un fonds d'investissement sont prêtés à une contrepartie ou lorsqu'un fonds conclut une transaction dérivée (telle qu'un *total return swap*) avec une contrepartie.

Par ailleurs, l'AEMF réexamine actuellement le cadre des OPCVM, à la fois en général et en particulier en ce qui concerne son application aux ETF, en vue d'adopter de nouvelles orientations dès cette année. Ces orientations comprendront des recommandations sur la catégorisation des ETF, les informations à fournir aux investisseurs et l'utilisation des sûretés.

En ce qui concerne les fonds monétaires, les principaux problèmes décelés concernent les risques de «run» (désengagement massif brutal des investisseurs). Un tel désengagement massif pourrait sérieusement menacer la stabilité financière. Selon l'analyse du CSF, le risque de désengagement massif provient essentiellement des risques de crédit et de liquidité inhérents au portefeuille des fonds monétaires ainsi que de la méthode de valorisation de leurs actifs. Le risque de désengagement massif augmente lorsque les fonds monétaires valorisent leurs actifs par la méthode de l'amortissement du coût pour maintenir une valeur liquidative stable, même lorsque la valeur de marché des investissements sous-jacents fluctue, comme c'est le cas pour les fonds monétaires à valeur liquidative constante. Les investisseurs ont intérêt à être les premiers à se retirer du fonds en période de tension sur les marchés avant que le fonds ne soit obligé de réduire sa valeur liquidative.

7.3. Prêts de titres et pension livrée

Un autre problème central est celui du prêt de titres et des accords de pension livrée, ces activités pouvant servir à augmenter rapidement le levier et constituant une importante source de financement utilisée par certaines entités du système bancaire parallèle. À l'heure actuelle, la Commission et le CSF analysent les pratiques, les lacunes réglementaires de la réglementation en vigueur et les incohérences entre territoires.

Plus précisément, les aspects à traiter sont notamment: la gestion prudente des sûretés, les pratiques en matière de réinvestissement des liquidités reçues en contrepartie des titres garantis, la réutilisation des sûretés (*re-hypothecation*), les moyens de renforcer la transparence, tant des marchés que des autorités de surveillance, et le rôle des infrastructures de marché. La Commission estime qu'il faut accorder une attention particulière au levier global résultant du prêt de titres, de la gestion des sûretés et des transactions de pension livrée afin de garantir que les autorités de surveillance disposent d'informations fiables pour évaluer ce levier ainsi que d'outils pour le contrôler et éviter ses effets procycliques excessifs. Enfin, les lois sur la faillite et leur incidence sur les sûretés devraient également être examinées en vue de parvenir à une plus grande cohérence internationale, ainsi que des pratiques comptables en la matière.

7.4. Titrisation

Il sera important de vérifier si les mesures relatives à la titrisation exposées plus haut dans le présent livre vert ont contribué de manière effective à traiter les problèmes posés par le système bancaire parallèle.

La Commission examine en outre comment adopter des mesures analogues dans d'autres secteurs, notamment en matière de transparence, de normalisation, de rétention et d'obligations comptables. Les services de la Commission et l'US Securities and Exchange Commission ont par conséquent commencé à comparer les règles de l'UE et des États-Unis en matière de titrisation, avec l'objectif commun de parvenir à des pratiques de titrisation plus saines et plus sûres. Par ailleurs, des travaux communs ont également été engagés avec l'OICV, en coordination avec le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, pour aider le CSF à élaborer, d'ici à juillet 2012, des recommandations de politiques visant à demander à tous les pays et territoires d'adopter des cadres comparables et compatibles.

7.5. Autres entités du système bancaire parallèle¹⁶

D'autres travaux sur les autres entités du système bancaire parallèle sont en cours au sein du CSF et de l'UE afin: i) d'établir la liste des entités susceptibles d'en relever; ii) de mettre en correspondance les régimes réglementaires et de surveillance existants; iii) de déceler les failles de ces régimes; iv) de suggérer, s'il y a lieu, des mesures prudentielles supplémentaires applicables à ces entités.

La collecte des données est un autre aspect à prendre en considération, car il est possible que certaines autorités nationales de surveillance ne disposent pas des compétences nécessaires pour recueillir des données sur toutes les entités du système bancaire parallèle. La Commission et les autorités européennes de surveillance consulteront les autorités nationales de surveillance pour évaluer la situation. Des mesures législatives au niveau de l'UE pourraient être envisagées si les informations recueillies le justifient. Dans la lignée des travaux du CSF sur les lacunes statistiques, il pourra en outre être utile de veiller à ce que les autorités de surveillance aient le pouvoir de recueillir et de transmettre les données sur une base mondiale. Dans ce contexte, la création d'un identifiant international d'entité juridique serait la bienvenue¹⁷.

Comme elle l'a annoncé dans son livre vert du 20 octobre 2010¹⁸, la Commission va en outre entreprendre des travaux supplémentaires sur la résolution des autres établissements financiers. Elle étudiera la nature du risque que différentes entités non bancaires représentent pour la stabilité financière, et examinera s'il est nécessaire de mettre en place des dispositions particulières en matière de résolution. Plusieurs types d'entités du système bancaire parallèle visées dans le présent livre vert seront prises en considération dans ce contexte.

¹⁶ Pour une liste des autres entités du système bancaire parallèle, voir la note de bas de page n° 2.

¹⁷ L'identifiant d'entité juridique (LEI, *Legal Entity Identifier*) est une norme internationale qui faciliterait la gestion du risque et la gestion macroprudentielle et améliorerait la qualité des données. Le CSF a mis en place un groupe d'experts pour coordonner les travaux de la communauté internationale des autorités de régulation, dont la mission est d'élaborer des recommandations en vue d'établir un cadre de gouvernance pour un identifiant international d'entité numérique.

¹⁸ Disponible à l'adresse http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_fr.pdf

Enfin, la Commission estime que des analyses supplémentaires sont nécessaires pour vérifier si le nouveau cadre «Solvabilité II» couvrira de manière effective tous les aspects liés aux entreprises d'assurance et de réassurance menant des activités analogues à celles du système bancaire parallèle.

Questions:

- l) Êtes-vous d'accord avec l'analyse des questions actuellement traitées dans le cadre des cinq domaines clés où la Commission va poursuivre l'analyse des options envisageables?
- m) D'autres questions devraient-elles également être traitées? Si oui, lesquelles?
- n) Le cas échéant, quelles modifications devraient être apportées au cadre réglementaire de l'UE afin de répondre aux risques et aux problèmes décrits ci-dessus?
- o) Quelles autres mesures, telles qu'un renforcement du suivi ou des mesures non contraignantes, devraient être envisagées?

8. QUELLES SONT LES PROCHAINES ETAPES ENVISAGEES PAR L'UE?

Sur la base des résultats de la présente consultation et des travaux menés par le CERS, l'AEAPP, l'ABE et l'AEMF, la Commission décidera des suites à donner aux questions soulevées dans le présent livre vert en ce qui concerne le système bancaire parallèle, y compris, s'il y a lieu, des mesures législatives. Elle continuera à participer aux travaux internationaux en cours, notamment pour veiller à ce que les aspects liés à l'égalité des conditions de concurrence bénéficient d'un traitement approprié. Les éventuelles mesures réglementaires de suivi feront l'objet d'une analyse d'impact approfondie et tiendront également compte des travaux du groupe d'experts à haut niveau sur la structure du secteur bancaire européen récemment constitué par la Commission¹⁹. Lorsque ce groupe aura publié son rapport, la Commission déterminera si des consultations supplémentaires ciblant des aspects particuliers sont nécessaires.

La Commission invite les parties intéressées à lui transmettre leurs commentaires sur tous les aspects traités dans le présent livre vert, et, en particulier, à répondre aux questions ci-dessus. Elle organise par ailleurs une conférence publique sur le système bancaire parallèle à Bruxelles le 27 avril 2012, à laquelle sont conviées toutes les parties intéressées²⁰.

Les réponses reçues seront mises à disposition sur le site de la Commission, sauf si la confidentialité est expressément demandée. La Commission publiera en outre un résumé des résultats de la consultation.

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

²⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/shadow_banking/index_fr.htm

Les parties intéressées sont invitées à envoyer leurs commentaires avant le 1^{er} juin 2012 à l'adresse électronique suivante: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu