

RMO Harju Ilkka

09.10.2013
JULKINEN

EDUSKUNTA
Suuri valiokunta

Viite

Asia

Tiedonanto: Varjopankkitoiminta

U/E-tunnus:

EUTORI-numero: EU/2013/1494

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

Osastopäällikkö
Ylijohtaja

Pentti Pikkarainen

Lainsäädäntöneuvos

Ilkka Harju

LIITTEET VM2013-00741, KOM(2013) 614 Final

Asiasanat	rahoitusmarkkinat, pankit
Hoitaa	VM
Tiedoksi	EUE, OM, STM, TEM, UM, VNK, VTV

RMO Harju Ilkka

09.10.2013
JULKINEN

Asia

Tiedonanto: Varjopankkitoiminta

Kokous

Liitteet

Viite

EUTORI/Eurodoc nro:

EU/2013/1494

U-tunnus / E-tunnus:

Käsittelyn tarkoitus ja käsittelyvaihe:

Euroopan komissio julkisti 4.9.2013 tiedonannon varjopankkitoiminnasta, jolla tarkoitetaan perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolista luotonvälitystä. Tiedonanto pohjautuu komission vihreään kirjaan, joka julkistettiin 19.3.2012 (E 33/2012 vp) ja josta komissio järjesti avoimen kuulemisen. Tiedonanto keskittyy rahoitusjärjestelmän uusien riskilähteiden torjumiseen ja sen julkistamisen yhteydessä komissio antoi rahamarkkinarahastoja koskevan asetusehdotuksen.

Asiakirjat:

Komission tiedonanto neuvostolle ja Euroopan parlamentille: Varjopankkitoiminta - Finanssialan uusien riskien torjuminen (KOM(2013) 614 final)

EU:n oikeuden mukainen oikeusperusta/päätöksentekomenettely:

-

Käsittelijä(t):

Valtiovarainministeriö, Rahoitusmarkkinaosasto, Ilkka Harju, p. 02955 30215.

Suomen kanta/ohje:

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 samalla kun pyritään kehittämään ja monipuolistamaan rahoitusjärjestelmän toimintaa.

Lisäksi on tärkeää määritellä varjopankkitoiminta täsmällisesti, jotta erityisesti suhde voimassa olevan sääntelyn soveltamisalaan, määritelmiin ja vaatimuksiin sekä vaikutukset rahoitusmarkkinoihin ja asiakkaansuojaan olisivat mahdollisimman hyvin selvillä ennen mahdollisia sääntelytoimia. Niitä harkittaessa tulisi pitää ensisijaisina olemassa olevien asetusten ja direktiivien täsmentämistä sekä olemassa olevan sääntelykehikon täydentämistä tarvittaessa. Tällöin tulisi myös ottaa huomioon säänneltävien toimintojen erilaiset riskiprofiilit, jotka eivät kaikilta osin aina vastaa varjopankkitoiminnan tunnistettuja riskejä, kuten mahdollisuutta sijoittajapakoon tai tartuntariskiin rahoitusjärjestelmässä. Sääntelyaloitteilla ei myöskään tule vaarantaa jo vireillä olevia hankkeita markkinaehtoisen rahoituksen kehittämiseksi eikä rahoitusmarkkinoiden sopeutumista jo annettuun sääntelyyn. Sääntelyaloitteiden kustannus-hyötysuhteen arvioiminen on keskeistä ja lisäsääntelytarpeiden tulisi olla erityisen hyvin perusteltuja.

Tärkeää olisi välttää noidankehä, jossa yksityiskohtaistuva pankkisääntely lisää tarvetta säännellä muuta rahoitusjärjestelmää, jollei kysymys ole rahoitusjärjestelmän toiminnan kehittämisestä ja monipuolistamisesta. Esimerkiksi samanaikaisesti varjopankkitoimintaa koskevan tiedonannon kanssa annettu komission asetusehdotus rahamarkkinarahastoista merkitsee rahastosääntelyn hajautumisen jatkumista. Komission käyttämät käänteiset ja rajaamattomat soveltamisalat luovat vastakkainasetteluja esimerkiksi sijoitusrahastojen ja vaihtoehtorahastojen sekä pankkisääntelyn ja varjopankkitoiminnan välillä, minkä seurauksena sääntelyn kohteeksi joutumista ei voi välttää. Tämän ei tulisi johtaa kaiken rahoitusmarkkinoiden toiminnan yksityiskohtaiseen tai samansisältöiseen sääntelyyn.

On myös erittäin ongelmallista, että komissio suunnittelee yksipuolista puuttumista luottolaitoksen määrittelyyn. Pankkisääntelyä ei tulisi sellaisenaan ulottaa koskemaan muuta rahoitusjärjestelmää, kuten arvopaperikeskuksia ja selvitysyhteisöjä, vaan ottaa sääntelyssä huomioon eri toimialojen erityispiirteet. Parhaillaan on neuvoteltavana asetusehdotus arvopaperikeskuksista, joiden toiminta eräissä jäsenvaltioissa edellyttää pankkitoimilupaa. Kaikkea rahoitustoimintaa ei tulisi määritellä pankkitoimilupaa edellyttäväksi. Takaisinmaksettavien varojen ja luottojen myöntämisen määrittely liittyy luottolaitossääntelyn soveltamisalaan, joka on yhteispäätösmenettelyssä hyväksytyn sääntelyn olennaista sisältöä eikä sitä voida määritellä komission delegoidussa säädöksessä, jossa Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 290.1 artiklan mukaan voidaan täydentää tai muuttaa ”lainsäätämisyjärjestyksessä hyväksytyn säädöksen tiettyjä, muita kuin sen keskeisiä osia”. Jos halutaan harmonisoida pankkisääntelystä jäsenvaltioiden kesken vallitsevat erot, sääntely pitäisi valmistella yhteispäätösmenettelyssä eikä komission antamana täydentävänä sääntelynä (E 91/2013 vp).

Varjopankkitoiminnan määrittelyssä yhtenä lähtökohtana tulisi korostaa sen keskeistä eroa perinteiseen luottolaitostoimintaan. Muussa rahoitusjärjestelmässä toimivilla rahoituksen välittäjillä ei yleensä ole mahdollisuutta keskuspankkirahoitukseen eivätkä talletussuojarahaston kaltaiset, joukkopakoa ehkäisevät mekanismit suojaa niiden rahoittajia. Nämä erot ovat keskeisiä myös mahdollisen luottolaitoksen määrittelmän uudistamisen kannalta.

Sääntelyn tiukentamisella ja laajentamisella on lisäksi vaikutuksia yritysten rahoitushuoltoon ja sitä kautta yritysten toimintaedellytyksiin Euroopassa. Varjopankkitoiminnalla on vaihtoehtoisena rahoituskanavana keskeinen tehtävä

reaalitaloudessa etenkin nyt, kun pankkijärjestelmän perinteiset toimijat vähentävät rahoituksen tarjontaa.

On tärkeää, että mittavien uusien sääntelyhankkeiden sijasta seuraavan komission toimikauden aikana valmistellaan kokonaisarvio jo päätetyn uuden finanssimarkkinasääntelyn kokonaisvaikutuksesta EU:n finanssimarkkinoilla erityisesti pankkien luotonantokyvyn säilymisen näkökulmasta.

Koska Solvenssi II –sääntely vaikeuttaa yritysten pitkän rahoituksen hankintaa ja CRD IV –sääntely kannustaa pankkeja vähentämään riskiä ja siten luototusta pienille ja keskisuurille yrityksille, joiden luottokelpoisuus ei ole kovin korkea ja riskipaino on suuri, voi varjopankkitoiminta lisääntyä. Suomessa on jo nyt joukkorahoitustoiminta kasvanut.

Sääntelyn tulisi tukea terveen liiketoiminnan harjoittamista Euroopassa. Vaarana on, että luodaan sääntelykehikko, joka lisää rahoitusjärjestelmän vakautta, mutta ei ole enää kilpailukykyinen suhteessa kolmansien valtioiden järjestelmiin. Ylenpalttisella sääntelyllä ei tulisi heikentää varjopankkitoiminnan hyödyllisiä piirteitä ja vaikutuksia, eikä asettaa globaalia sääntelyä ankarampia vaatimuksia. Läpinäkyvyyttä ja raportointivaatimuksia lisääessä on syytä pitää mielessä niiden kustannusvaikutus.

Varjopankkitoiminnan nykysääntelyä koskevassa komission luettelossa olisi asianmukaista lisäksi mainita kulutusluottojen ja asuntoluottojen tarjoaminen (direktiivi 2008/48/EU) ja markkinoiden eheyttä koskevien toimenpiteiden luettelossa viimeistelyvaiheessa oleva direktiiviehdotus asunto-omaisuutta koskevista luottosopimuksista. Direktiiviehdotus tulee sisältämään säännöksiä asuntoluottojen ja kiinnitysluottojen tarjoamisesta kuluttajalle sekä elinkeino-oikeudellisia säännöksiä näiden luottojen välittäjistä.

Komission tulisi edelleen pyrkiä parantamaan oikeusvarmuutta rajat ylittävissä arvopaperien hallintaketjuissa. Asian monimutkaisuuden ja jäsenvaltioiden järjestelmien erojen takia mahdollinen ehdotus arvopaperilainsäädännöksi (SLL, arvopaperilakidirektiivi) tulisi erittäin huolellisesti valmistella jäsenvaltioiden asiantuntijoiden kanssa.

Pääasiallinen sisältö:

Komission tiedonannossa varjopankkitoiminnalla tarkoitetaan lähinnä perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolista luotonvälitystä. Varjopankkitoimintaa ovat talletusten kaltaisen rahoituksen vastaanottaminen, maturiteetti- ja likviditeettitransformaation toteuttaminen, luottoriskien siirtäminen sekä suora tai epäsuora vivutus. Toiminnassa käytetään arvopaperistamista, arvopaperilainauksia ja takaisinostosopimuksia.

Keskeisenä lähtökohtana varjopankkitoiminnan sääntelyssä ovat G20-valtioiden ryhmän julistukset (Lontoo 2009, Cannes 2011, Pietari 2013) sekä rahoitusmarkkinoiden vakausneuvoston FSB:n julkistamat suositukset. G20-valtioiden ryhmän huippukokouksessa Pietarissa 5.-6.9.2013 hyväksyttiin vuoteen 2015 ulottuva tiekartta varjopankkitoiminnan sääntelyn ja valvonnan vahvistamiseksi. Sääntelytoimenpiteet EU:ssa sovitetaan G20:n ja FSB:n lisäksi yhteen globaalilla tai eurooppalaisella tasolla toteutettaviin toimenpiteisiin seuraavissa instituutioissa:

- *Basel Committee on Banking Supervision* BCBS
- *International Organisation of Securities Commissions* IOSCO
- *International Accounting Standards Board* IASB

- Kansainvälinen valuuttarahasto IMF
- Euroopan keskuspankki EKP
- Euroopan pankkiviranomainen EBA
- Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA
- Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen EIOPA
- Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB.

Komissio selostaa tiedonannossa tavoitetta säännellä kaikki järjestelmäriskin kannalta merkittävä toiminta rahoitusmarkkinoilla, kertoo saamastaan konsultaatiopalautteesta ja perustelee syyt varjopankkitoiminnan sääntelyyn. FSB:n uusimpien tutkimusten mukaan varjopankkijärjestelmän varojen yhteismäärä, joka perustuu tilastoluokkaan ”muut rahoituksen välittäjät”, vastaa noin puolta säännellyn pankkijärjestelmän koosta.

Varjopankkitoiminta on suuresti riippuvainen muusta rahoitusjärjestelmästä ja sisältää mahdollista järjestelmäriskiä. Varjopankkitoiminnan vaikutukset ja riskit rahoitusjärjestelmälle liittyvät talletusten kaltaisen rahoituksen vastaanottamisen aiheuttamaan massiiviseen lunastamiseen ja talletuspakoon, kätkeytyyn vivutukseen, sääntelyn kiertämiseen ja sääntelyarbitraasiin sekä muihin häiriöihin, kuten tartuntariskeihin. Terminä kielteisiä mielleyhtymiä herättävän varjopankkitoiminnan (*shadow banking*) tilalle on komission konsultaatiossa ehdotettu neutraalimpaa ilmaisua, kuten pankkien ulkopuolista rahoitusta (*non-bank lending*).

Komissio ryhmittelee tähänastiset sääntelyhankkeet alan toimijoita ja markkinoiden eheyttä koskeviin toimenpiteisiin.

Varjopankkitoiminnan nykysääntely EU:ssa liittyy toimijoihin useilla toimialoilla, kuten:

- luottolaitoksiin (2009/111/EY, CRD II ja 2010/76/EY, CRD III)
- konsolidoituihin tilinpäätöksiin (IFRS-standardit 10 – 12)
- vakuutuslaitoksiin (2009/138/EY, Solvenssi II)
- vaihtoehtorahastojen hoitajiin (2011/61/EY, AIFMD).

Markkinoiden eheyttä on puolestaan lisätty

- markkinarakennetoimija-asetuksella (EU No 648/2012)
- lyhyeksimyntiasetuksella (EU No 236/2012)
- arvopaperistamisen sääntelyllä (CRD II, Solvenssi II, AIFMD ja sijoitusrahastodirektiivi 2009/65/EY, UCITS)
- luottoluokituslaitosasetuksella (EY No 1060/2009, CRA) ja sen kahdella muutoksella.

Komission jatkotoimet kehyksen luomiseksi varjopankkitoimintaan liittyville riskeille on jaoteltu viiteen toimenpideryhmään.

Ensinnäkin pyritään läpinäkyvyyden lisäämiseen (a) lisäämällä tiedonkeruuta ja tiedonvaihtoa, jossa nojaututaan ESRB:n, FSB:n ja IMF:n valmisteluun, (b) kehittämällä johdannaissopimuksia koskevia tietovarastoja (EMIR ja sijoituspalveludirektiivin, MiFID, 2004/39/EY uudistaminen), (c) sääntelemällä kansainvälistä yhteisötunnistetta (LEI) ja (d) lisäämällä läpinäkyvyyttä arvopaperistamisen, arvopaperilainauksen ja takaisinostosopimusten rahoituksessa ja vakuusjärjestelyissä ESRB:n ja FSB:n valmistelun pohjalta.

Toiseksi tiukennetaan tiettyjä sijoitusrahastoja koskevia vaatimuksia (e) rahamarkkinarahastoja koskevalla asetusehdotuksella ja (f) tiukentamalla sijoitusrahastodirektiivin mukaisia sijoitusrahastoja koskevia vaatimuksia muun muassa niiden käyttämistä sijoitustekniikoista ja –strategioista.

Kolmanneksi komissio suunnittelee (g) arvopaperivakuuksien uudelleen käytön sääntelyä. Kysymys on arvopaperilakidirektiivin nimellä tunnetusta pitkään vireillä olleesta sääntelyhankkeesta.

Neljänneksi luottolaitosten (h) maksuvalmiuden ja vastapuoliriskin sääntelyä kiristetään etenkin tilanteissa, jossa ne tekevät johdannaissopimuksia, arvopaperilainausta ja takaisinostosopimuksia sääntelemättömien toimijoiden kanssa. Lisäksi luottolaitokset ovat velvollisia raportoimaan tällaisesta toiminnastaan. Komissio harkitsee (i) vaatimusten laajentamista muihin toimijoihin Euroopan parlamentin oma-aloitteisen päätöslauselman mukaisesti. Erityisen haasteen muodostaa (j) takaisinmaksettavien varojen ja luottojen myöntämisen määrittely, joka on johtanut pankkisääntelyn soveltamisalan erilaisuuteen jäsenvaltioissa, kuten ulottamiseen rahoitusyhtiöihin. Komissio harkitsee delegoidun säädöksen antamista luottolaitosasetuksen (EU No 575/2013, CRR) 456 artiklan nojalla. Samalla selvitetään (k) EBA:n kanssa makrovakaussvalvontaa koskevien välineiden ulottamista koskemaan muitakin toimijoita kuin luottolaitoksia.

Viidenneksi komissio tulee kiinnittämään huomiota (l) jäsenvaltioiden harjoittaman makrovakaussvalvonnan laatuun. EU-tasolla valvonnan kehittämistä (m) edistetään samalla kun yhteinen valvontamekanismi kehittyy. Varjopankkitoiminnan valvonnan haasteita ovat valvontakäytäntöjen epäyhtenäisyys sekä valvonta- ja sääntelytoimenpiteiden oikea mitoitus.

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 aikataulusta. Parlamentti on aikaisemmin antanut asiasta oma-aloitteisen päätöslauselman (2012/2115(INI), 25.10.2012).

Kansallinen lainsäädäntö, ml. Ahvenanmaan asema:

Ei vaikutusta kansalliseen lainsäädäntöön tässä vaiheessa.

Taloudelliset vaikutukset:

Tiedonannossa ei ole kattavia arvioita taloudellisista vaikutuksista, vaan ne esitettäneen myöhemmin yksittäisten sääntelyä koskevien jatkotoimenpiteiden yhteydessä.

Muut mahdolliset asiaan vaikuttavat tekijät:

Hankkeen jatkovalmistelussa on tarpeen seurata globaalilla tasolla tehtävää yhteistyötä. Oletettavaa on, että hanke konkretisoituu ajan mittaan uusiksi sääntelyehdotuksiksi.

Asiasanat
Hoitaa

Tiedoksi



Bryssel 4.9.2013
COM(2013) 614 final

KOMISSION TIEDONANTO NEUVOSTOLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Varjopankkitoiminta – Finanssialan uusien riskien torjuminen

KOMISSIION TIEDONANTO NEUVOSTOLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Varjopankkitoiminta – Finanssialan uusien riskien torjuminen

Johdanto

Vuosina 2007–2008 alkaneen finanssikriisin jälkeen Euroopan komissio on käynnistänyt Euroopan mittakaavassa ennennäkemättömän uudistuksen finanssipalvelujen alalla. Uudistuksen tavoitteena on tervehdyttää ja vakauttaa finanssialaa puuttumalla kriisin esiin tuomiin puutteisiin ja heikkouksiin.

Komissio pyrkii puuttumaan kaikkiin rahoitusriskeihin yleisesti ja kokonaisvaltaisesti sekä varmistamaan, että tiettyjä toimijoita ja markkinoita lujittamalla saavutettuja hyötyjä ei vähennä se, että rahoitusriskejä siirretään löyhemmin säännellyille aloille. Tällainen sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttö heikentäisi tuntuvasti uudistusten vaikutuksia. Sen vuoksi komissio julkaisi maaliskuussa 2012 vihreän kirjan ”Varjopankkitoiminta”¹ kerätäkseen tietoa siitä, mikä olisi paras tapa torjua sellaisesta luotonvälityksestä aiheutuvia riskejä, jossa on mukana tavanomaisen pankkijärjestelmän ulkopuolisia **yhteisöjä ja toimintoja**.

Varjopankkiala on keskeisellä sijalla myös kansainvälisissä toimintaohjelmissa. G20-maiden johtajat ovat pyytäneet finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmää (FSB)² tarkastelemaan varjopankkitoimintaa siihen liittyvien riskien kartoittamiseksi ja suositusten antamiseksi. Kuten G20-maat ovat todenneet useissa yhteyksissä, päätavoitteena on poistaa finanssialalta kaikki katvealueet ja ulottaa ”sääntely ja valvonta kaikkiin järjestelmän kannalta keskeisiin rahoituslaitoksiin, -välineisiin ja -markkinoihin”³.

G20-maiden johtajien on määrä hyväksyä finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän ensimmäiset suositukset Pietarissa 5. ja 6. syyskuuta 2013 pidettävässä kokouksessa. Komissio on osallistunut erittäin aktiivisesti FSB:n työskentelyyn, ja tässä tiedonannossa esitettävät päätelmät ovat kaikilta osin FSB:n ohjeiden mukaiset.

Vihreää kirjaa koskevan kuulemisen jälkeen komissio haluaa nykyisenä ajankohtana, jona rahoitusmarkkinoiden sääntelyä pyritään tehostamaan ja tiivistämään Euroopassa, esitellä tulevia kuukausia varten toteutussuunnitelmansa, jonka tarkoituksena on rajoittaa riskien ja erityisesti järjestelmäriskien ilmenemistä sääntelemättömässä järjestelmässä.⁴ Riskejä voi ilmaantua erityisesti varjopankkialan ja säännellyn rahoitusjärjestelmän keskinäisten kytkösten vuoksi.

Vaikka varjopankkitoiminnan käsite määriteltiin virallisesti vasta hiljattain G20-kokouksessa käydyissä keskusteluissa, siihen liittyvät riskit eivät ole uusia. Komissio ja EU:n lainsäätäjät ovat jo toteuttaneet tai ovat toteuttamassa monia toimenpiteitä, joilla näitä riskejä voidaan hallita paremmin, kuten hedgerahastotoimintaa koskevat säännöt⁵ sekä pankkien ja sääntelemättömien toimijoiden välisen suhteen lujittaminen⁶.

¹ Ks. http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_fi.pdf.

² Ks. Cannesin G20-huippukokouksen julkilausuma, marraskuu 2011.

³ Ks. Lontoon G20-huippukokouksen julkilausuma, 2. huhtikuuta 2009.

⁴ Kaikki toimet, joita komissio ehdottaa tässä asiakirjassa, ovat johdonmukaisia ja linjassa nykyisen monivuotisen rahoituskehityksen (2007–2013) ja seuraavalle jaksolle (2014–2020) ehdotetun rahoituskehityksen kanssa.

⁵ Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1).

⁶ Esimerkiksi asetukseen (EU) N:o 575/2013 ja direktiiviin 2013/36/EU sisältyvät tarkistettuja pääomavaatimuksia koskevat säännökset, jotka liittyvät arvopaperistettuihin vastuisiin.

Tässä tiedonannossa kuvaillaan useita painopistealueita, joita koskevia aloitteita komissio aikoo tehdä, kuten varjopankkialan avoimuus, rahamarkkinarahastoja koskeva kehys, arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien sääntöjen uudistaminen, arvopaperilainsäädäntö ja arvopapereilla toteutettaviin rahoitustransaktioihin (pääasiassa arvopaperilainaukseen ja repo-operaatioihin) liittyvät riskit sekä varjopankkien ja tavanomaisten pankkien välisiä kytköksiä koskeva kehys. Valvontajärjestelyihin aiotaan lisäksi kiinnittää erityistä huomiota sen varmistamiseksi, että kaikkiin suurimpiin riskeihin puututaan asianmukaisesti. Tiettyt alat edellyttävät tarkempaa analysointia, ja niitä käsitellään perusteellisemmin tämän vuoden aikana erityisesti komission yksiköiden analyysien ja G20-kokousten tulosten perusteella.

1. KESKUSTELU VARJOPANKKITOIMINNASTA

1.1. Varjopankkitoiminnan tärkeä asema EU:n finanssipalvelu-uudistuksessa

- Mitä varjopankkitoiminta on?

Sääntelyviranomaiset määrittelevät varjopankkitoiminnan luotonvälitysjärjestelmäksi, jossa on mukana tavanomaisen pankkijärjestelmän ulkopuolisia **yhteisöjä** ja **toimintoja**.⁷

Siihen osallistuu **yhteisöjä**, jotka

- hankkivat talletusten kaltaista rahoitusta;
- suorittavat maturiteetti- ja/tai likviditeettitransformaatioita;
- mahdollistavat luottoriskin siirron;
- käyttävät suoraa tai epäsuoraa vivutusta⁸.

Varjopankkitoiminta, erityisesti arvopaperistaminen, arvopaperilainaus ja repo-operaatiot, muodostavat tärkeän rahoituslähteen finanssialan yhteisöille.

- Miksi tämä järjestelmä on erityisen mielenkiinnon kohteena?

Voimassa olevien sääntöjen kiertämiseen liittyvien riskien ja sen seikan lisäksi, että kyseiset yhteisöt/toiminnot voivat aiheuttaa voimakasta piilevää voimakasta velkaantumista finanssialalla, varjopankkitoimintaa on seurattava myös sen koon, sen ja säännellyn finanssialan tiiviiden kytkösten sekä siitä aiheutuvan järjestelmäriskin vuoksi.

Ensimmäinen tekijä on siis koko. Vaikka varjopankkijärjestelmän koosta esitetyt arviot eivät olisi täysin oikeita, ne osoittavat sekä absoluuttisina lukuina että osuutena koko finanssialasta, että joillakin varjopankkijärjestelmän osatekijöistä voi olla merkitystä koko rahoitusjärjestelmän kannalta. FSB:n uusimmat tutkimukset⁹ osoittavat, että varjopankkijärjestelmän varojen yhteismäärä, joka perustuu tilastoluokkaan ”muut rahoituksen välittäjät”, vastaa noin puolta säännellyn pankkijärjestelmän koosta. Vaikka

⁷ Ks. FSB:n julkaisema asiakirja *Shadow Banking System, Scoping the Issues*, 12.4.2011. Tässä yhteydessä perustettiin viisi työryhmää käsittelemään seuraavia aiheita: i) varjopankkijärjestelmän ja pankkien keskinäiset kytkökset, ii) rahamarkkinarahastoihin liittyvien riskien hillitseminen, iii) varjopankkijärjestelmän muiden yhteisöjen aiheuttamat riskit, iv) arvopaperistamistransaktioiden kannustinjärjestelmä ja avoimuus sekä v) arvopapereilla toteutettavien rahoitustransaktioiden aiheuttamat riskit.

⁸ Näihin saattaa kuulua erikseen perustettavia erillisyyhtiöitä, kuten arvopaperistamispalveluita tai erityissijoitusrahastoja, rahamarkkinarahastoja, sijoitusrahastoja, jotka tarjoavat luottoa tai jotka käyttävät vivutusta, kuten tietyt hedgerahastot tai pääomasijoitusrahastot sekä finanssialan yhteisöt, jotka tarjoavat luottoa tai luottotakuuta ja joita ei säännellä samoin kuin pankkeja tai tiettyjä vakuutus- tai jälleenvakuutusyrityksiä, jotka laskevat liikkeeseen tai takaavat luottotuotteita.

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

varjopankkijärjestelmän varat ovat supistuneet hieman vuodesta 2008, sen kokonaisvarat vuonna 2011 olivat 51 000 miljardia euroa. Maantieteellisesti varat ovat keskittyneet Yhdysvaltoihin (noin 17 500 miljardia euroa¹⁰) ja EU:hun¹¹ (euroalueen osuus on 16 800 miljardia euroa ja Yhdistyneen kuningaskunnan 6 800 miljardia euroa).

Toisena riskiä lisäävänä seikkana ovat varjopankkijärjestelmän ja muiden finanssialaan kuuluvien sektoreiden, erityisesti säännellyn pankkijärjestelmän, tiiviit keskinäiset kytkökset. Heikkouksien huono hallinta tai tärkeän toimijan vakauden horjumisen varjopankkijärjestelmässä voivat levitä tiukkoja vakavaraisuusnormeja noudattaville aloille.

Viime kädessä tavoitteena on varmistaa, että finanssialaan mahdollisesti kohdistuvat järjestelmäriskit katetaan asianmukaisesti ja että mahdollisuuksia käyttää hyväksi sääntelyn katvealueita rajoitetaan, jotta voidaan eheyttää markkinoita sekä lisätä säästäjien ja kuluttajien luottamusta.

1.2. Komission vihreään kirjaan annetut vastaukset

Vihreän kirjan julkaisemisen jälkeen saadut lukuisat kannanotot¹² ja Euroopan parlamentin valiokunta-aloitteinen mietintö¹³, joka on tuonut huomattavaa arvonlisää asiasta käytyyn keskusteluun, ovat vankka osoitus siitä, että kyse on rahoitusjärjestelmän, finanssialan ulkopuolisten alojen ja viranomaisten kannalta erittäin tärkeästä aiheesta.

Valtaosa vastaajista tuki voimakkaasti aloitteita, joiden tarkoituksena on antaa selkeämmät varjopankkitoimintaa koskevat säännöt. Monet vastaajat kehottivat komissiota noudattamaan oikeasuhteista lähestymistapaa, jossa keskitytään ensisijaisesti toimintoihin tai yhteisöihin, jotka aiheuttavat suuren järjestelmäriskin talous- ja finanssialalla. Lähestymistavassa olisi käytettävä mahdollisuuksien mukaan voimassa olevaa EU:n oikeudellista kehystä johdonmukaisuuden ja jatkuvuuden varmistamiseksi.

Vastaajat hyväksyivät yleisesti ottaen vihreässä kirjassa esitetyn varjopankkitoiminnan määritelmäehdotuksen. Eräät osallistujat olisivat halunneet täsmällisemmän määritelmän, kun taas toiset korostivat, kuinka tärkeää on ottaa käyttöön laaja ja joustava määritelmä, joka mukautuu järjestelmässä tapahtuviin muutoksiin. Monet vastaajat olivat kuitenkin tyytymättömiä termiin ”varjopankkitoiminta”, jonka ne katsoivat herättävän kielteisiä mielleyhtymiä. Komissio on pannut merkille nämä huolenaiheet mutta käyttää itse tätä termiä neutraalisti ja ilman mielleyhtymiä. Tässä vaiheessa on kuitenkin vaikea ottaa käyttöön vaihtoehtoja terminologiaa, koska termi on jo vakiintunut käyttöön kansainvälisessä keskustelussa.

Osallistujat ovat yksimielisiä siitä, että on tarpeen vähentää mahdollisuuksia sääntelyerojen hyväksikäyttöön tiukasti säänneltyjen alojen ja muiden sellaisten markkinasegmenttien välillä, joilla tiettyjä rahoitustoimintoja voidaan suorittaa ilman samantasoista sääntelyä. Komission yleisenä tavoitteena on panna täytäntöön johdonmukainen lähestymistapa, joka merkitsee samojen sääntöjen soveltamista toimintoihin, joihin liittyy samanlaisia riskejä.

¹⁰ Luvut esitetään FSB:n tutkimuksessa Yhdysvaltain dollareina. Varojen kokonaismäärä on siten 67 000 miljardia Yhdysvaltain dollaria, josta 23 000 miljardia dollaria on Yhdysvalloissa, 22 000 miljardia dollaria euroalueella ja 9 000 miljardia dollaria Yhdistyneessä kuningaskunnassa.

¹¹ FSB:n tietoja käytetään kansainvälisten vertailujen mahdollistamiseksi. Myös komissio, Euroopan keskuspankki, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (EAMV) ja Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) ovat toteuttaneet tutkimuksia. Niiden tutkimuksissa on käytetty erilaisia menetelmiä, määritelmiä ja tietolähteitä, minkä vuoksi niissä esitetyt arviot saattavat poiketa huomattavasti toisistaan.

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

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

2. HILLITÄÄNKÖ TOTEUTETUILLA UUDISTUKSILLA RIITTÄVÄSSÄ MÄÄRIN VARJOPANKKITOIMINNALLE OMINAISIA RISKEJÄ?

Komissio on käynnistänyt kunnianhimoisen ja ennennäkemättömän finanssialan uudistusohjelman, jonka Euroopan parlamentti ja neuvosto ovat nostaneet yhdeksi painopistealueeksi unionin lainsäätäjänä.

2.1. Finanssialan yhteisöihin kohdistetut toimenpiteet

- Niiden vaatimusten tehostaminen, joita pankkien on noudatettava suhteissaan varjopankkijärjestelmään

Varjopankkiyhteisöjä voidaan jossain määrin valvoa niiden ja pankkien välisten suhteiden välityksellä. Tältä osin erityisen tärkeässä asemassa ovat pankkien ja niiden finanssialalla toimivien vastapuolten välisiin transaktioihin liittyvät vaatimukset ja konsernitilinpäätöksiä koskeviin sääntöihin liittyvät vaatimukset.

Toimenpiteitä on jo toteutettu sen varmistamiseksi, että arvopaperistamistransaktioita käynnistävien henkilöiden intressit ovat mahdollisimman yhdenmukaiset loppusijoittajien intressien kanssa. Toisen vakavaraisuusdirektiivin (CRD II)¹⁴ tultua voimaan vuoden 2010 lopussa luottolaitoksilla on ollut velvollisuus tarkistaa, että transaktion järjestävällä tai alullepanevalla laitoksella on vähintään 5 prosentin suuruinen intressi arvopaperistetuissa omaisuuserissä. Kolmannella vakavaraisuusdirektiivillä¹⁵ tiukennettiin sittemmin arvopaperistamistransaktioihin liittyviä riskejä koskevia pääomavaatimuksia, erityisesti siltä osin kuin nämä rakenteet sisältävät useita arvopaperistamistasoja, ja lisättiin arvopaperistamispalveluille annettavaa tukea koskevia vakavaraisuusvaatimuksia¹⁶.

Tärkeässä asemassa ovat myös avoimuutta koskevat kirjanpito- ja tilinpäätösvaatimukset, koska ne mahdollistavat sen, että sijoittajat voivat tunnistaa pankkeihin kohdistuvat riskit ja niiden altistumiset varjopankkialaan liittyville riskeille. Konsernitilinpäätöstä koskevissa standardeissa määritetään erityisesti se, onko tietty yhteisö sisällytettävä pankin konsernitaseeseen. IASB:n IFRS 10:een, 11:een ja 12:een tekemillä muutoksilla, jotka tulevat Euroopassa voimaan vuonna 2014, kehitetään tilinpäätösten konsolidointia koskevia vaatimuksia ja lisätään konsernitilinpäätökseen sisältymättömiä strukturoituja yhteisöjä koskevia julkistamisvaatimuksia. Baselin komitea on lisäksi aloittanut varovaisuusperiaatteen mukaisten konsolidointikäytäntöjen uudelleentarkastelun ja aikoo julkaista niitä koskevat päätelmänsä vuoden 2014 loppuun mennessä. Komissio seuraa tiiviisti tätä kehitystä.

Vuonna 2010 IASB tiukensi tilinpäätöksessä esitettäviä tietoja koskevia vaatimuksia, jotka liittyvät taseen ulkopuolisiin sitoumuksiin rahoitusvarojen siirroissa. Kyseiset vaatimukset tulivat voimaan Euroopassa 1. heinäkuuta 2011 (IFRS 7). Kriisin aikainen puutteellinen tiedotus tämäntyyppisistä sitoumuksista aiheutti sen, että sijoittajat ja pankkiviranomaiset eivät pystyneet tunnistamaan oikein kaikkia pankkeihin kohdistuvia riskejä.

- Niiden vaatimusten tehostaminen, joita vakuutusyhtiöiden on noudatettava suhteissaan varjopankkijärjestelmään

¹⁴ 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).

¹⁵ 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 302, 14.12.2009, s. 3).

¹⁶ Komissio seuraa myös Baselin komitean työskentelyä tähän kysymykseen liittyvissä asioissa ja sen ehdottamia muutoksia nykyisiin järjestelyihin.

Monia varjopankkitoimintaan liittyviä kysymyksiä käsitellään myös vakuutusalan sääntelyn osalta Solvenssi II -direktiivissä¹⁷, jossa sovelletaan riskilähtöistä lähestymistapaa ja asetetaan tiukkoja riskinhallintavaatimuksia, muun muassa sijoituksia koskeva varovaisuusperiaate. Kuten EU:n pankkilainsäädännössäkin, kyseisessä direktiivissä noudatetaan taseen loppusummaan perustuvaa lähestymistapaa, jonka mukaan kaikki yhteisöt ja vastuut ovat ryhmävalvonnan kohteina.

Tietyt toiminnot, kuten kiinnitysluottovakuutukset¹⁸, pankkien kanssa tehtävät likviditeetinvaihtosopimukset ja suora lainananto, voivat herättää erityistä huolta. Riskienhallintaan ja pääomavaatimuksiin liittyvät säännökset vahvistetaan Solvenssi II -direktiivin täytäntöönpanoa koskevissa teknisissä toimenpiteissä. Näin varmistetaan, että näille toiminnoille ominaiset riskit katetaan riittävän laajasti ja että mahdollisuuksia sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttöön rajoitetaan. Solvenssi II -direktiivissä edellytetään erityisesti, että suoriin lainoihin sovelletaan pääomavaatimuksia ja että arvopaperistamispalvelujen luomiseen tarvitaan valvontaviranomaisten lupa. Solvenssi II -direktiivin täytäntöönpanosäännöissä asetetaan toimilupia ja jatkuvaa sääntelyä koskevia vaatimuksia, joita sovelletaan vakuutusalan erillisyyhtiöiden vakavaraisuuteen, hallintoon ja raportointiin.

- Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeva yhdenmukaistettu kehys

Euroopassa on jo kohdistettu toimia sellaisiin finanssialan toimijoihin, jotka olivat aiemmin EU:n tason sääntelyn ulottumattomissa. Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevassa direktiivissä¹⁹ vahvistetaan tällaisten rahastojen hoidosta ja hallinnoinnista vastuussa olevia yhteisöjä koskevat yhdenmukaistetut vaatimukset. Näitä sääntöjä on sovellettava 22. heinäkuuta 2013 alkaen kaikkiin hedgerahastoihin, pääomasijoitusrahastoihin ja kiinteistörahastoihin.²⁰

Saadakseen toimiluvan sijoitusrahastojen hoitajan on noudatettava vaatimuksia, jotka koskevat pääomaa, riskienhallintaa ja maksuvalmiudenhoitoa, yhden säilytysyhteisön nimeämistä sekä sääntöjä, jotka koskevat avoimuutta sijoittajiin ja valvontaviranomaisiin nähden. Vivutukseen kohdistetaan erityisseurantaa. Jos vivutus osoittautuu liialliseksi rahoitusjärjestelmän vakauteen kohdistuvien riskien kannalta, kansalliset viranomaiset voivat rajoittaa sen käyttöä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (EAMV) suosituksen perusteella.

2.2. Markkinoiden eheyttämiseksi toteutetut toimenpiteet

- Riskiensäilytövälineitä koskevat vaatimukset

Ongelmien leviäminen varjopankkitoiminnasta säänneltyyn rahoitusjärjestelmään voi olla vakavaa, ja sitä voi vielä pahentaa avoimuuden puute, erityisesti stressitilanteissa. Finanssikriisi on tuonut esiin vakioimattomien johdannaisten (OTC-johdannaisten), kuten luottojohdannaisten, keskeisen aseman ongelmien leviämisessä. OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä annetussa asetuksessa²¹ (Euroopan markkinarakennasetus, EMIR) edellytetään kaikkien vakioitujen johdannaisopimusten keskusvastapuolimäärittystä ja vakuuksien muutospyyntöjen esittämistä vakioimattomista

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

¹⁸ Komission yksiköt ottavat myöhemmin huomioon erityisesti yhteisen keskustelufoorumin periaatteet, jotka valmistuvat vuoden 2013 loppuun mennessä, ks. <http://www.bis.org/press/p130211.htm>.

¹⁹ Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1).

²⁰ Vuoden 2012 kolmannen vuosineljänneksen lopussa näiden vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitamien varojen kokonaismäärä oli noin 2 500 miljardia euroa (lähde: EFAMA).

²¹ OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä 4 päivänä heinäkuuta 2012 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 648/2013 (EUVL L 201, 27.7.2012, s. 1).

sopimuksista. Näin voidaan varmistaa, että kaikkiin Euroopassa tehtäviin johdannaistuotetransaktioihin liittyvät tiedot tallennetaan kaikkien asianomaisten valvontaviranomaisten saatavilla olevaan kauppatietorekisteriin. Näiden transaktioiden avoimuuden varmistaminen mahdollistaa varjopankkijärjestelmässä toimivien yhteisöjen aseman täsmällisen määrittelyn.

Komissio arvioi asetuksen täytäntöönpanon ja tulevien uudelleentarkasteluiden yhteydessä sitä, missä määrin asetusta sovelletaan varjopankkijärjestelmään kuuluvien yhteisöihin, ja määrittää, tarvitaanko lisäaloitteita sen varmistamiseksi, ettei näitä yhteisöjä vapauteta kauppatietorekistereiden kautta asetetuista korvaus- ja avoimuusvelvoitteista.

Joihinkin näistä ongelmista on puututtu myös lyhyeksi myyntiä koskevassa asetuksessa²² lisäämällä luottoriskinvaihtosopimusten läpinäkyvyyttä ja kieltämällä kattamattomat valtionlainan luottoriskinvaihtosopimukset.

- Lujitetut arvopaperistamisjärjestelyt

Arvopaperistaminen on rahoitustapa, jolla on suuri merkitys talouden tehokkaan rahoittamisen kannalta. Sitä on kuitenkin käytetty laajassa mittakaavassa myös luottoriskin siirtoihin perinteisestä pankkijärjestelmästä ilman riittäviä suojatoimia.

Vakuutusyhtiöille (Solvenssi II -direktiivi), vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille (vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeva direktiivi) ja arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaville yrityksille (yhteissijoitusyrityksiä koskeva direktiivi) asetetaan toisessa vakavaraisuusdirektiivissä asetettujen kaltaisia vaatimuksia.

Euroopassa voimassa oleva sääntelykehys on kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien yhteisön (IOSCO) 16. marraskuuta 2012 antamien suositusten²³ mukainen. Komissio seuraa myös jatkossa tiiviisti näiden periaatteiden noudattamista varmistaakseen riskien yhtäläisen kohtelun ja hyvän käsityksen saamisen niistä kansainvälisellä tasolla. Arvopaperistamista koskevien vaatimusten tiukentamiseen sisältyy myös järeiden avoimuustoimenpiteiden toteuttaminen. Komissio suhtautuu myönteisesti kaikkiin aloitteisiin, joiden tarkoituksena on lisätä avoimuutta ja edistää tilinpäätöksessä esitettävien tietojen vakiointia. Keskuspankkien johdolla tehtyt vakuuksia koskevat aloitteet²⁴ ja alan edustajien johtamat aloitteet, kuten laatumerkintöjen täytäntöönpano²⁵, mahdollistavat sen, että valvontaviranomaiset voivat seurata paremmin riskejä. Lisäksi ne antavat sijoittajille mahdollisuuden analysoida riskejä syvällisemmin. Tämän odotetaan edistävän suotuisampien olosuhteiden luomista näiden markkinoiden elpymiselle.

- Luottoluokituslaitoksia koskevien vaatimusten tiukentaminen

Luottoluokituslaitoksilla on tärkeä asema varjopankkiketjussa. Luottoluokituksilla on suoria vaikutuksia sijoittajiin, lainanottajiin, liikkeeseenlaskijoihin ja viranomaisiin. Finanssikriisi on tuonut esiin luottoluokitusten laatimien arviointien merkityksen erityisesti sijoittajien päätöksentekoprosessissa sekä sen, kuinka tällaiset arvioinnit ovat monissa tapauksissa helpottaneet liiallista luotonantoa ja myötäsykliä reaktioita, myös varjopankkialalla,

²² Lyhyeksi myynnistä ja tietyistä luottoriskinvaihtosopimuksiin liittyvistä kysymyksistä 14 päivänä maaliskuuta 2012 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 236/2012 (EUVL L 86, 24.3.2012, s. 1).

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

²⁴ Ks. esimerkiksi eurojärjestelmän ja Englannin keskuspankin tekemät aloitteet.

²⁵ Esimerkkeinä näistä voidaan mainita omaisuusvakuudellisten arvopapereiden markkinoita koskeva PCS-laatu-merkintäaloite (Prime Collateralised Securities) ja Euroopan katettuja joukkolainoja käsittelevän neuvoston (European Covered Bond Council, ECBC) käynnistämä katettujen joukkolainojen markkinoita koskeva laatu-merkintäaloite.

helpottamalla vivutuksen liiallista käyttöä. EU on hyväksynyt kolme asetusta²⁶, joilla pyritään selkiyttämään luottoluokituslaitoksia koskevia vaatimuksia. Uusilla asetuksilla vähennetään ulkoisten luottoluokitusten liiallista käyttöä, parannetaan luottoluokitusten laatua ja lisätään luottoluokituslaitosten vastuullisuutta. Nk. CRA3-pakettiin kuuluvalla kolmannella asetuksella, joka tuli voimaan 20. kesäkuuta 2013, rajoitetaan eturistiriitoja saattamalla luottoluokituslaitokset vastuuseen teoistaan sekä vähennetään liiallista ja automaattista riippuvuutta luottoluokituksista. Tällä toimenpidekokonaisuudella tervehdytetään varjopankkijärjestelmää ja parannetaan sen kestäkykyä.

3. LISÄTOIMENPITEET KEHYKSEN LUOMISEKSI VARJOPANKKITOIMINTAAN LIITTYVILLE RISKEILLE

Toiminta olisi keskitettävä seuraaville viidelle alalle: avoimuuden lisääminen varjopankkitoiminnassa, rahastoja, erityisesti rahamarkkinarahastoja, koskevien vaatimusten tiukentaminen, arvopaperilainsäädännön kehittäminen arvopapereilla toteutettaviin rahoitustransaktioihin liittyvien riskien hillitsemiseksi, pankkialan vakavaraisuusjärjestelyjen lujittaminen ja varjopankkitoiminnan valvonnan organisoinnin parantaminen.

3.1. Avoimuuden lisääminen

Riskien tehokas valvonta ja tarvittaessa niiden hillitseminen edellyttää yksityiskohtaisten, luotettavien ja kattavien tietojen keräämistä. Viranomaisten on jatkettava tilastollisten välineiden täydentämistä ja parantamista muun muassa lisäämällä varojen siirtoja koskevien tietojensa yksityiskohtaisuutta. Tässä vaiheessa on meneillään neljä hanketta, jotka on aiheellista asettaa etusijalle.

- Tiedonkeruuta ja -vaihtoa koskevien aloitteiden täydentäminen

EU:hun on tarpeen kehittää kehys varjopankkitoimintaan liittyvien riskien valvontaa varten. Vähintään kerran vuodessa olisi toteutettava säännöllinen määrällinen arviointi, jossa olisi muun muassa yksilöitävä tapoja poistaa tiedoissa olevia puutteita, jotka estävät asianmukaisten ja kattavien arviointien tekemisen. Komissio odottaa tässä yhteydessä mielenkiinnolla uuden EJRK:n uuden työryhmän työn tuloksia ja sen konkreettisia ehdotuksia, erityisesti erityisriski-indikaattoreita koskevaa ehdotusta. Kansainvälisellä tasolla FSB:n vuotuinen seurantaprosessi tarjoaa hyvän käsityksen alan kehitysnäkymistä, ja sitä olisikin muutettava kattavammaksi. Lisäksi FSB ja Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) tekevät yhteistyötä, jonka tarkoituksena on luoda kehys kansainvälisen järjestelmän kannalta merkittäviä suuria pankkeja koskevien tietojen keruuta ja vaihtoa varten (tietoaukkoihin liittyvä Data Gaps Initiative). Tätä yhteistyötä voitaisiin tehostaa keräämällä tietoa eri alojen keskinäisistä kytköksistä, mikä hyödyttäisi varjopankkitoimintaan liittyvien riskien valvontaa.

- Johdannaistietoja rekisteröivien kauppätietorekistereiden kehittäminen Euroopan markkinarakenneasetuksen ja rahoitusmarkkinadirektiivin tarkistamisen yhteydessä

²⁶ Ks. http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_en.htm, jossa viitataan luottoluokituslaitoksista annetun asetuksen (EY) N:o 1060/2009 muuttamisesta 21 päivänä toukokuuta 2013 annettuun uusimpaan Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) N:o 462/2013 (EUVL L 146, 31.5.2013, s. 1–33) ja ammatillisia lisäeläkkeitä tarjoavien laitosten toiminnasta ja valvonnasta annetun direktiivin 2003/41/EY, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun direktiivin 2009/65/EY ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta liiallisen luottoluokitukseen tukeutumisen osalta 21 päivänä toukokuuta 2013 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2013/14/EY (EUVL L 145, 31.5.2013, s. 1–3).

Euroopan markkinarakenneasetuksessa edellytetään kaikkien johdannaistransaktioiden rekisteröintiä keskustietokantoihin (kauppatietorekistereihin). Nämä raportointivaatimukset otetaan käyttöön asteittain vuoden 2014 alusta alkaen. Tällaisten tietojen keruu kauppatietorekistereihin on merkittävä edistysaskel varjopankkitoiminnan valvonnan kannalta, sillä se edistää riskinsiirtojen tunnistamista. Rekistereissä on välittömästi tarjolla yksityiskohtaista tietoa eri toimijoiden keskinäisistä kytköksistä. Ne mahdollistavat esimerkiksi sen, että valvontaviranomaiset voivat seurata, kuka ostaa tai myy suojaa tietyillä markkinoilla (luottojohdannais-, korkojohdannais- ja osakejohdannaismarkkinoilla). Jos varjopankkijärjestelmään kuuluvat yhteisöt, kuten hedgerahastot, ovat määräävässä asemassa tai niihin kohdistuu huomattavia riskejä, valvontaviranomaiset pystyvät tunnistamaan ne.

Rahoitusmarkkinadirektiivin²⁷ tarkistaminen mahdollistaa myös joukkovelkakirjojen, strukturoitujen tuotteiden, johdannaisinstrumenttien ja päästöoikeuksien avoimuuden lisäämisen. Kyseisellä ehdotuksella laajennetaan direktiivin soveltamisalaa esimerkiksi huippunopean tietokoneistetun kaupankäynnin kaltaisiin toimintoihin. Ehdotuksessa asetetaan tämän toiminnan ehdoksi toimiluvan saaminen, jolloin viranomaisten on helpompi tunnistaa ja valvoa riskejä, joita huippunopeaa tietokoneistettua kauppaa käyvät aiheuttavat markkinoille, myös silloin, kun kaupankäynnin harjoittajat kuuluvat varjopankkijärjestelmään.

- Oikeushenkilötunnuksen (LEI) täytäntöönpano

FSB on perustanut G20-maiden pyynnöstä maailmanlaajuisen hallintoelimen – maailmanlaajuisen oikeushenkilötunnusten järjestelmän valvontaelimen (LEI Regulatory Oversight Committee) – kehittämään ja hallinnoimaan uutta standardia, jonka tarkoituksena on varmistaa, että jokaisella rahoitustransaktion osapuolena olevalla oikeushenkilöllä on oma tunnus. LEI auttaa valvontaviranomaisia seuraamaan kaikkia toimijoita riippumatta siitä, kuuluvatko ne sääntelyn piiriin, ja valvomaan niiden liiketoimia myös valtioiden rajojen yli. Erityisesti LEI mahdollistaa rahoitusjärjestelmässä olevien riskikeskittymien tunnistamisen, raportointijärjestelmien yksinkertaistamisen ja finanssialan toimijoiden tiedon- ja riskinhallinnan laadun parantamisen. LEI vaikuttaa varjopankkitoimintaan, koska sen avulla on mahdollista kerätä paljon enemmän tietoa rahoitustransaktioihin osallistuvista yhteisöistä.

Oikeushenkilötunnusjärjestelmän valvontaelin piti vuonna 2013 kaksi ensimmäistä täysistuntoaan. Se luo vähitellen FSB:n tuella rakenteen, joka on vastuussa standardin hallinnoinnista ja joka jakautuu keskusyksikköön sekä eri puolilla maailmaa toimivien paikallisten operaattoreiden verkostoon. LEI:tä käytetään aluksi johdannaistuotteita koskevaan raportointiin Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Sen käyttö laajennetaan sen jälkeen asteittain muille aloille, kuten pankkeihin, hedgerahastoihin, luottoluokituslaitoksiin ja finanssimarkkinoihin yleisemmin liittyvän sääntelyn toteutukseen.

Tässä yhteydessä olisi korostettava kolmea kysymystä. Ensiksikin komissio tukee paikallisten toimintayksiköiden perustamista Eurooppaan. Niiden tehtävänä olisi huolehtia tunnusten antamisesta eurooppalaisille yrityksille. Lisäksi komissio kiinnittää erityistä huomiota lopullisen tunnuksen käyttöönottoa edeltävään siirtymävaiheeseen varmistakseen, että siirtymävaiheen tunnukset ovat yleisesti ottaen yhdenmukaisia ja oikeushenkilötunnusjärjestelmän valvontaelimen hyväksymiä. Johdannaisia koskevan raportoinnin olisi kaikilla lainkäyttöalueilla perustuttava valvontaelimen hyväksymiin tunnuksiin. Komissio varmistaa myös, että hankkeeseen osallistuvien julkisten ja yksityisten toimijoiden välillä vallitsee sopiva tasapaino, erityisesti järjestelmän ytimenä toimivan keskustoimintayksikön perustamisen yhteydessä.

²⁷ Ks. http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm.

Komissio tutkii myös, onko mahdollista laatia lainsäädäntöehdoksia, joka mahdollistaisi sen, että velvollisuus käyttää LEI:tä sisällytettäisiin EU:n lainsäädäntökehykseen.

- Tarve lisätä arvopapereilla toteutettavien rahoitustransaktioiden avoimuutta

Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) ja FSB:n analyysit ovat osoittaneet, ettei takaisinostosopimuksista ja arvopaperilainastransaktioista ole saatavilla luotettavia ja yksityiskohtaisia tietoja. Nämä tiedot ovat olennaisia keskinäisiin kytköksiin, liialliseen vivutukseen ja myötäsykliin toimiin liittyvien riskien seurannan kannalta. Ne mahdollistavat sellaisten riskitekijöiden tunnistamisen kuin lyhytaikaisen rahoituksen liiallinen käyttö pitkäaikaisten omaisuuserien rahoittamisessa, suuri riippuvuus tietyn tyyppisistä vakuuksista ja puutteet niiden arvioinnissa. Nämä puutteet ovat ongelmallisia erityisesti vakuusketjujen avoimuuden puutteen vuoksi, sillä se kasvattaa ongelmien leviämisen riskiä.

Komissio osallistuu aktiivisesti keskusteluihin, joita asiasta käydään kansainvälisellä tasolla, ja seuraa samaan aikaan tiiviisti EKP:n hiljattain tekemää aloitetta, joka koskee keskustietokannan perustamista takaisinosto-operaatioita koskevien yksityiskohtaisten tietojen keräämiseksi EU:ssa reaaliajassa. Tarkoituksena on i) yksilöidä takaisinosto-operaatioiden seurannassa tarvittavat tiedot ja ii) analysoida jo käytävissä olevat, erityisesti infrastruktuuria koskevat tiedot. EKP otti äskettäin toistamiseen esille tarpeen ottaa käyttöön EU:n tason raportointikehys²⁸. EJRK puolestaan on todennut, että keskustietokannan perustaminen Euroopan tasolla olisi paras tapa kerätä tietoa arvopapereilla toteutettavista rahoitustransaktioista²⁹. Komissio aikoo kiinnittää erityistä huomiota tähän seikkaan FSB:n suositusten täytäntöönpanon yhteydessä. Se arvioi näiden kehityssuuntausten perusteella, onko avoimuus lisääntynyt EU:n tasolla, ja varaa itselleen oikeuden toteuttaa tarkoituksenmukaisia toimenpiteitä tilanteen korjaamiseksi.

3.2. Tiettyjä sijoitusrahastoja koskevien vaatimusten tiukentaminen

- Erityiset lainsäädäntötoimenpiteet rahamarkkinarahastoja koskevien vaatimusten tiukentamiseksi

Finanssikriisi on osoittanut, että aiemmin suhteellisen vakaina sijoitusvälineinä pidetyt rahamarkkinarahastot voivat aiheuttaa järjestelmäriskin. Nämä rahastot ovat sijoittajien kannalta hyödyllinen väline, koska niillä on pankkitalletusten kaltaisia ominaisuuksia, kuten välitön likviditeetin saanti ja vakaa arvo. Rahamarkkinarahastot ovat kuitenkin sijoitusrahastoja, jotka ovat alttiina markkinariskille. Aikoina, joina markkinoilla on suuria myllerryksiä, rahamarkkinarahastojen on vaikea säilyttää maksuvalmiutensa ja pysyä vakaina, erityisesti sijoittajapakojen aikana. Sen vuoksi niihin saattaa liittyä vakava ongelmien leviämisen riski.

Vuonna 2012 järjestetyn omaisuudenhoitoalan uudistamista koskevan kuulemisen³⁰ jälkeen komissio on julkaissut tämän tiedonannon ohella Euroopan parlamentin päätöslauselmassa³¹ esitetyn kehotuksen mukaisen ehdotuksen asetukseksi, jota sovellettaisiin poikkeuksetta kaikkiin eurooppalaisiin rahamarkkinarahastoihin <http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_en.htm>.

Ehdotuksissa otetaan huomioon sekä kansainvälisellä tasolla (IOSCO ja FSB) että Euroopan tasolla (EJRK:n suositukset³² ja EAMV:n ohjeet) tehty työ. Ne vahvistavat erityisesti rahamarkkinarahastojen salkkujen laatua ja likviditeettiä, ja lisäksi niillä otetaan käyttöön

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

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

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

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

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

pääomapuskureita, jotka koskevat osaa näistä rahastoista ja joilla katetaan omaisuuserien arvon vaihtelusta aiheutuvia aukkoja arvonmäärityksessä.

- Yhteissijoitusyrittäjiä koskevien vaatimusten tiukentaminen

Yhteissijoitusyrittäjädirektiivin yleisen uudelleentarkastelun yhteydessä (asiasta järjestettiin vuonna 2012 julkinen kuuleminen) komissio aikoo tarttua myös muihin omaisuudenhoitoon liittyviin ongelmiin. Tarkoituksena on laatia kokonaisarviointi kehiksestä, jossa tietyt rahastot³³ voivat toimia, ja tavasta, jolla tietyt sijoitustekniikoita ja -strategioita käytetään.

Arvioinnissa keskitytään tarkastelemaan erityisesti sitä, kuinka sijoitusrahastot käyttävät arvopapereilla toteutettavia rahoitustransaktioita. Rahastojen on varmistettava, että tämäntyyppisen transaktion käyttö ei haittaa niiden maksuvalmiutta. Näihin transaktioihin liittyy yleensä vakuuksien vaihtoa, joka suojaa rahastoja vastapuoliriskiltä. Kelpoisuusehtoja ja vakuudeksi asetettujen varojen hajauttamista tarkastellaan uudelleen sen varmistamiseksi, että mahdolliset tappiot katetaan tehokkaasti ja nopeasti siinä tapauksessa, että vastapuoli ajautuu maksukyvyttömäksi. Rahastoihin, jotka tämäntyyppinen transaktio kytkee pankkijärjestelmään, aiotaan kiinnittää erityistä huomiota.

3.3. Arvopapereilla toteutettaviin rahoitustransaktioihin liittyvien riskien hillitseminen

Rahastonhoitoalan lisäksi myös arvopapereilla toteutettavilla rahoitustransaktioilla – lähinnä takaisinostosopimuksilla tai arvopaperilainastransaktioilla – oli keskeinen rooli finanssialan ylivelkaantumisessa. Finanssikriisin puhjettua rahoituksen välittäjien on lisäksi ollut usein pakko käyttää arvopapereita (vakuuksia) saadakseen rahoitusta markkinoilla. Vakuus suojaa lainanantajia vastapuoliriskiltä, mutta lainanantajat voivat myös käyttää sitä uudelleen.

EU:ssa vakuus annetaan yleensä arvopapereina, jotka voidaan lainata edelleen muille rahoituksen välittäjille käytettäväksi takauksina tai vakuuksina uusissa luottotoimissa. Jos kyse on käteisvakuudesta, se voidaan jälleensijoittaa. Arvopapereiden uudelleenkäyttö tai -kiinnittäminen saa aikaan dynaamisia vakuusketjuja, joissa sama arvopaperi lainataan useita kertoja ja joihin osallistuu usein varjopankkijärjestelmään kuuluvia toimijoita. Tämä mekanismi voi johtaa vivutuksen käytön lisääntymiseen ja vahvistaa rahoitusjärjestelmän myötäsiklisyyttä, jolloin siitä tulee haavoittuvampi talletuspaoille ja velkavivun äkilliselle purkamiselle. Näiden markkinoiden puutteellinen avoimuus vaikeuttaa lisäksi omistusoikeuksien yksilöintiä ("kuka omistaa mitä?"), riskikeskittymien seuranta ja vastapuolten tunnistamista ("kuka on alttiina kenen aiheuttamille riskeille?"). Viimeaikaiset tapaukset, joissa suuret rahoituksen välittäjät ovat hakeneet konkurssiin asettamista (esim. Lehman Brothers), ovat osoituksena näistä ongelmista. Rahoituslaitosten keskinäiset kytkökset ja tiettyjen finanssialan toimijoiden käyttämät vakuuksien transformaatiostrategiat pahentavat toisinaan näitä ongelmia. Tämän vuoksi suuren rahoituslaitoksen maksukyvyttömyys voi horjuttaa myös arvopaperimarkkinoita.

Paremmen käsityksen saamiseksi näistä tapahtumista ja niistä saatujen kokemusten hyödyntämiseksi on tehty perusteellista työtä. Komissio pyrkii ratkaisemaan nämä ongelmat esittämällä arvopapereita koskevan lainsäädäntöehdotuksen.

3.4. Pankkien vakavaraisuuskehyksen lujittaminen ongelmien leviämiseen ja sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttöön liittyvien riskien hillitsemiseksi

Riskeihin, joita varjopankkitoiminta aiheuttaa säännellyille pankeille, voitaisiin puuttua seuraavilla kahdella keskeisellä tavalla:

³³ Tarkastelussa ei keskitytä pelkästään pörssilistattujen rahastojen (ETF) luokkaan.

- Pankkien ja sääntelemättömien rahoitusyhteisöjen välisiin operaatioihin sovellettavien vakavaraisuussäntöjen tiukentaminen ongelmien leviämiseen liittyvien riskien hillitsemiseksi

Vakavaraisuusasetuksella (CRR)³⁴ ja vakavaraisuusdirektiivillä (CRD IV)³⁵, joita aletaan soveltaa 1. tammikuuta 2014, tiukennetaan pankkeihin sovellettavia vakavaraisuussäntöjä erityisesti finanssialan yhteisöissä, myös sääntelemättömissä yhteisöissä, olevia osuuksia koskevien pääomavaatimusten osalta.

Lisäksi tämä vakavaraisuusudistus velvoittaa pankit kattamaan tietyistä varjopankkitoimintaa harjoittavien vastapuolten kanssa toteutettavista OTC-johdannaistransaktioista aiheutuvan vastapuoliriskin omalla lisäpääomalla. Uudistuksen myötä lisäpääomavaatimusta, joka koskee näiden johdannaisten markkina-arvon muutoksista mahdollisesti aiheutuvien tappioiden kattamista silloin, kun johdannaistransaktioiden vastapuolen vakavaraisuus heikkenee, sovelletaan ehdottomasti vain siinä tapauksessa, että vastapuolta ei ole vapautettu kyseisen säännön soveltamisesta (vastuun arvonoikausut). Monet varjopankkiyhteisöt ovat tärkeitä vastapuolia tällaisissa johdannaistransaktioissa. Sen vuoksi tämän odotetaan kannustavan pankkilaitoksia vähentämään transaktioita sääntelemättömien yhteisöjen kanssa.

Lisäksi kyseisessä lainsäädännössä ehdotetaan uusia likviditeettisäntöjä³⁶, jotka todennäköisesti lisäävät pankkien rahoitusvelkojen maturiteettia ja vähentäisivät turvautumista lyhytaikaisen rahoitukseen, jota myöntävät usein rahamarkkinarahastojen kaltaiset sääntelemättömät yhteisöt.

Koska kyseiset toimenpiteet vaikuttavat kuitenkin yhtäläisesti pankkien kaikkiin finanssialan vastapuoliin riippumatta siitä, säännelläänkö niitä vai ei, on otettu käyttöön kaksi uutta erityistoimenpidettä varjopankkitoiminnan pankeille aiheuttamien riskien hillitsemiseksi:

- Vuodesta 2014 alkaen pankkien edellytetään raportoivan valvontaviranomaisilleen suurimmista riskeistään sääntelemättömissä yhteisöissä sekä takaisinostosopimuksista ja arvopaperilainaustransaktioista johtuvista riskeistä.
- Euroopan pankkiviranomaista (EPV) pyydetään laatimaan vuoden 2014 loppuun mennessä ohjeet, joilla pyritään rajoittamaan pankkien riskiä sääntelemättömissä finanssialan vastapuolissa, ja Euroopan komission on tarkoitus määrittää vuoden 2015 loppuun mennessä, onko EU:n lainsäädännössä aiheellista vahvistaa tällaisia rajoituksia, ottaen huomioon sekä Euroopan että kansainvälisellä tasolla tehty työ.
- Olisiko säännellyn pankkijärjestelmän soveltamisalaa laajennettava sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttöön liittyvien riskien hillitsemiseksi?

Säännellyn pankkijärjestelmän soveltamisalan laajentaminen vastaisi muun muassa Euroopan parlamentin valiokunta-aloitteisessa mietinnössä esille otettuihin huolenaiheisiin. Parlamentin

³⁴ Luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta 26 päivänä kesäkuuta 2013 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 575/2013 (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 1).

³⁵ Oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta 26 päivänä kesäkuuta 2013 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/36/EU (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 338).

³⁶ Uudet säännöt viimeistellään vaikutustenarviointien valmistumisen jälkeen.

mietinnössä ehdotetaan vakavaraisuussäntöjen soveltamista yhteisöihin, jotka harjoittavat samankaltaista toimintaa kuin pankit mutta joilla ei ole pankkitoimilupaa.

Varjopankkitoiminnasta on mahdotonta keskustella ottamatta huomioon EU:n pankkien vakavaraisuussäntöjen soveltamisalaa. EU:n lainsäädännön³⁷ mukaan ”yritystä, jonka liiketoimintanaan vastaanottaa yleisöltä talletuksia tai muita takaisinmaksettavia varoja ja myöntää luottoja omaan lukuunsa” vaaditaan noudattamaan pankkien vakavaraisuusvaatimuksia. Yleisön takaisinmaksettavien varojen käsitettä ja myös luoton ja talletusten käsitteitä voidaan kuitenkin tulkita eri tavoin, mikä merkitsee sitä, että samankaltaista toimintaa harjoittavat rahoitusyhteisöt saatetaan joissakin jäsenvaltioissa luokitella luottolaitoksiksi mutta toisissa ei. Tämän vuoksi näihin yhteisöihin ei välttämättä sovelleta samoja sääntöjä Euroopan unionin alueella.

Sen vuoksi on arvioitava tarkasti, miten luottolaitosten määritelmää sovelletaan ja miten luottolaitokset yksilöidään 28 jäsenvaltiossa. Jos arvioinnin tuloksena ilmenee erityisongelmia, komissio voisi vakavaraisuusasetuksen 456 artiklan perusteella tarkentaa delegoidulla säädöksellä luottolaitoksen määritelmää sovellettaessa pankkien vakavaraisuutta koskevaa asetusta.

Kun luottolaitosten määritelmä sisältyi aiemmin direktiiviin, se sisältyy vastedes vakavaraisuusasetukseen, jonka tullessa voimaan vuonna 2014 vain finanssialan yhteisöt, jotka sekä vastaanottavat talletuksia että myöntävät luottoja luokitellaan luottolaitoksiksi. Tähän saakka jäsenvaltiot ovat voineet määritellä luottolaitoksen lyhemmin saattaessaan direktiivin 2006/48/EY osaksi kansallista lainsäädäntöään. Esimerkiksi joissakin jäsenvaltioissa luotonantajat, jotka eivät ota vastaan talletuksia, kuten rahoitusyhtiöt, saatetaan luokitella luottolaitoksiksi, minkä vuoksi niiden on noudatettava EU:n pankkeja koskevia vakavaraisuussäntöjä. Eräät jäsenvaltiot saattavat päättää jatkaa pankkien vakavaraisuusvaatimusten tai mukautettujen vakavaraisuusvaatimusten soveltamista näihin luotonantajiin. Toiset taas saattavat päättää olla soveltamatta erityisiä sääntöjä. Tämä voi aiheuttaa sen, että yhteisöjä, jotka eivät täytä vakavaraisuusasetuksessa olevaa luottolaitoksen määritelmää koskevia vaatimuksia, saatetaan kohdella vakavaraisuusvaatimusten osalta eri tavoin eri jäsenvaltioissa. Kaikki sellaisten finanssialan yhteisöjen ottaminen huomioon arvioinnissa, jotka harjoittavat samankaltaista toimintaa kuin pankit mutta joita ei kuitenkaan luokitella luottolaitoksiksi, helpottaa eri jäsenvaltioiden vakavaraisuuskohtelussa olevien erojen arviointia.³⁸

EPV:tä pyydetään arvioimaan kaikkien niiden finanssialan yhteisöjen kokoa, jotka jäävät EU:n pankkien vakavaraisuutta koskevan asetuksen soveltamisalan ulkopuolelle. Koska tämä tehtävä edellyttää horisontaalisen arvioinnin laatimista finanssialasta, EPV voi hyödyntää työssään myös muiden eurooppalaisten valvontaviranomaisten töiden tuloksia.

Tällaisella aloitteella voitaisiin myös lujittaa Euroopan makrotason vakauden valvontakehystä, joka velvoittaa pankit ylläpitämään valvontaviranomaisten pyynnöstä vastasyklisiä pääomapuskuria, kun viranomaiset katsovat lainanannon liialliseksi. Kyseisenkaltainen väline voi kuitenkin vaikuttaa maksimaalisesti vain, jos siinä otetaan huomioon luottolaitosten lisäksi myös kaikki muut luottoa myöntävät finanssialan yhteisöt.

³⁷ Luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 14 päivänä kesäkuuta 2006 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2006/48/EY (uudelleenlaadittu teksti) 4 artiklan 1 kohta (EUVL L 177, 30.6.2006, s. 1) ja luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta 26 päivänä kesäkuuta 2013 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 575/2013 4 artiklan 1 kohdan 1 alakohta (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 1).

³⁸ Tilanne on tämä esimerkiksi kulutusluoton, myyntilaskurahoituksen ja jopa leasingtoiminnan tapauksessa, sillä niitä harjoitetaan tietyissä jäsenvaltioissa ilman pankkitoimilupaa.

Komissio ottaa huomioon myös FSB:n tulevat suositukset, joita sovelletaan muihin varjopankkijärjestelmän yhteisöihin, joihin ei tällä hetkellä sovelleta tarkoituksenmukaista valvontakehystä, ja ehdottaa tarvittaessa lainsäädäntötoimenpiteitä tilanteen korjaamiseksi.

3.5. Varjopankkialan valvonnan lisääminen

Varjopankkitoiminta on tyypillisesti luonteeltaan monitahoista ja dynaamista. Se mukautuu sekä markkinoilla että sääntelyssä tapahtuviin muutoksiin. Sen vuoksi komissio pyytää kansallisia ja Euroopan tason viranomaisia pysymään valppaina ja hyödyntämään käytettävissä olevia varjopankkitoiminnan valvontavälineitä.

Varjopankkitoiminnan hajanaisuus monimutkaistaa entisestään siihen kohdistuvaa valvontaa. Valvontaviranomaisten nykyisten valtuuksien osalta valvontavastuuta ei ole vielä määritelty täsmällisesti tai se on määritelty liian pintapuolisesti. Tämän vuoksi on olennaista, että sekä kansalliset että EU:n viranomaiset toteuttavat toimenpiteitä tarkoituksenmukaisen ja kattavan valvontajärjestelmän käyttöönoton varmistamiseksi.

Kansallisella tasolla kunkin jäsenvaltion on varmistettava, että varjopankkitoiminnalle ominaiset riskit tunnistetaan ja niitä valvotaan. Tätä tehtävää hoitavat usein finanssialan makrotason valvonnasta vastuussa olevat elimet, jos jäsenvaltio on perustanut sellaisia, yhteistyössä keskuspankkien ja alakohtaisten valvontaviranomaisten kanssa. Komissio seuraa tiiviisti tämän valvonnan laatua ja sitä, tekevätkö kansalliset viranomaiset tiivistä yhteistyötä. Varjopankkijärjestelmän maailmanlaajuisuuden vuoksi riskejä on voitava arvioida rajatylittävällä tasolla.

Euroopan tasolla valmistellaan parhaillaan varjopankkijärjestelmän toimijoiden ja riskien arviointia, tunnistamista ja seuranta. Valmistelutöihin ovat osallistuneet EJRK ja EU:n valvontaviranomaiset (EPV, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen ja EAMV). Tätä työtä on tehostettava ja koordinoitava, jotta voidaan varmistaa, ettei yksikään järjestelmäriskien lähde jää valvontaviranomaisilta huomaamatta. Sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttöä finanssialojen välillä ja mahdollisuuksia vakavaraisuuskehysten kiertämiseen rajatylittävän toiminnan puitteissa on vähennettävä.

Komissio tarkastelee tätä osa-aluetta ja mahdollista tarvetta selkiyttää kunkin viranomaisen institutionaalista asemaa muun muassa Euroopan finanssivalvojien järjestelmän (EFVJ) uudelleentarkastelun yhteydessä vuoden 2013 aikana. Arvioinnissa otetaan huomioon erityisesti se, onko saatavilla tehokkaita varjopankkitoimintaa koskevien tietojen keruu- ja vaihtomenettelyitä. Huomiota kiinnitetään myös yhden valvontamekanismin käyttöönoton edistymiseen.

3.6. Päätelmät

Varjopankkialaa ei pitäisi tarkastella pelkästään siihen liittyvien riskien kannalta. Tärkeää on kiinnittää huomiota myös sen merkittävään rooliin asemaan finanssialalla. Varjopankkiala muodostaa vaihtoehtoisen rahoituskanavan, jolla on keskeinen rooli reaalityaloudessa, erityisesti aikana, jona pankkijärjestelmän perinteiset toimijat vähentävät taloudellista tukeaan.

Tiedonannossa esitetty kuvaus toimista ei ole tyhjentävä. Komissio aikoo arvioida jatkossa, tarvitaanko lisätoimenpiteitä tarkoituksenmukaisen kehysten luomiseksi varjopankkitoiminnalle. Varjopankkijärjestelmässä tapahtuvat muutokset edellyttävät dynaamista ja ennakoivaa lähestymistapaa, sillä järjestelmä mukautuu jatkuvasti kulloinkin vallitsevaan sääntelytilanteeseen.

Tärkeimmät toimenpiteet varjopankkitoiminnan alalla¹

	2009-2012	2013		Vuodesta 2014 alkaen
Pankkisääntelyyn perustuva epäsuora lähestymistapa	• CRD 2 pantiin täytäntöön vuonna 2010. • CRD 3 pantiin täytäntöön vuonna 2011. • IFRS 7:ää muutettiin vuonna 2011 (ml. tietyt arvopaperistamisriskit)	• Pankkijärjestelmän rakenneuudistusta koskeva EU:n tason kuuleminen (Erkki Liikasen raporttiin perustuva jatkotoimi).	• Rakenneuudistusta koskeva komission ehdotus	• CRD 4:n täytäntöönpano 1.1.2014 alkaen • IFRS 10:een, 11:een ja 12:een tehtyjen muutosten täytäntöönpano (konsernitilinpäätöksiä ja tilinpäätöksessä esitettäviä tietoja koskevat vaatimukset)
Pankkialaa/varjopankki-toimintaa koskevat erityisaloitteet			• EPV:n arviointi pankkien vakavaraisuutta koskevan asetuksen soveltamisalasta (loppuraportti vuonna 2014)	• EPV:n raportti sääntelemättömille vastapuoliriskeille asetettavista rajoituksista
Epäsuora lähestymistapa / vakuutusala		• EVLEV:n raportit Omnibus II -kolmikantakokoukselle	• Omnibus II -kolmikantakokoukset päättyvät	• Solvenssi II -direktiiviä koskevat delegoidut säädökset (ml. pääoma- ja riskienhallintavaatimukset)
OmaisuuDENhoitoala	• IOSCO/FSB/EJRK työstävät rahamarkkinarahastoja koskevia menettelytapasuosituksia.	• Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täytäntöönpano (kansalliseen lainsäädäntöön sisällyttämisen määräaika 22.7.2013)	• Rahamarkkinarahastoja koskeva asetusehdotus (4.9.2013)	• Yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin uudelleentarkastelu (ml. rahastojen sijoitustekniikat ja -strategiat)
Riskinsiirtoja koskeva kehys	• EMIR ollut voimassa vuodesta 2012	• Tekniset standardit hyväksytty (maaliskuussa)		• Pakollisen määritysvelvollisuuden piiriin kuuluvia sopimuksia koskevien teknisten standardien hyväksyminen (toisella vuosineljänneksellä) ja voimaantulo (kolmannella vuosineljänneksellä)
Arvopapereilla toteutettaviin finanssitransaktioihin liittyvien riskien hillitseminen		• FSB työstää takaisinostosopimuksiin ja arvopaperilainastransaktioihin liittyviä menettelytapasuosituksia		• Arvopaperilainsäädäntöehdotus (ml. omistusoikeuksia ja avoimuutta koskevat osat)
Varjopankkitoiminnan avoimuuden lisääminen		• Oikeushenkilötunnusjärjestelmän valvontaelimen (LEI Regulatory Oversight Committee) perustaminen • Lyhyeksimyntiä koskevan asetuksen täytäntöönpano (luottoriskinvaihtosopimusten avoimuuden lisääminen ja kattamattomien valtionlainan luottoriskinvaihtosopimusten		• Takaisinostosopimuksilla käytävään kauppaan liittyviä johdannaistransaktioita koskevien raportointivaatimusten voimaantulo (EMIR, ensimmäisellä vuosineljänneksellä). • Viranomaiset kehittävät valvontakehyksen (esim. EJRK:n työryhmä). • Arvopaperilainsäädäntöehdotukset / arvopapereilla toteutettavia rahoitustransaktioita koskevat erityistoimet (esim. takaisinostosopimuksilla käytävää kauppaa koskeva EKP:n

¹ Kaikki päivämäärät ovat suuntaa-antavia.

		kieltäminen) • Rahoitusmarkkinadirektiivin tarkistaminen / avoimuuden lisääminen	aloite) • Oikeushenkilötunnuksen (LEI) täytäntöönpanovaihe
EU:n valvontakehys		• Komissio tarkastelee uudelleen Euroopan rahoitusvakausvälinettä.	• Selvitetään, tarvitaanko lisätoimia varjopankkitoiminnan valvonnan tehostamiseksi EU:ssa.
Luottoluokituslaitokset	• Ensimmäinen luottoluokituslaitoksia koskeva asetus (CRA 1) tuli voimaan vuonna 2009. • CRA 2 tuli voimaan vuonna 2011.	• CRA 3 tuli voimaan 20. kesäkuuta 2013 (siinä käsitellään erityisesti eturistiriitoja ja liiallista tukeutumista luottoluokituksiin).	
Muita rahoituslaitoksia kuin pankkeja koskevat kriisinratkaisuvälineet	• Komission järjestämä julkinen kuuleminen muita rahoituslaitoksia kuin pankkeja koskevasta kriisinratkaisusta	• Sisäinen arviointi / kansainvälisellä tasolla tehty työ (FSB kriisinratkaisun ja CPSS-IOSCO rahamarkkinainstrumenttien palauttamisen osalta)	• Komission aloite (keskusvastapuolten elvytystä ja kriisinratkaisua koskeva lainsäädäntöehdotus ja muiden finanssialan ulkopuolisten rahoituslaitosten toimintaohjeita koskeva tiedonanto)

Bryssel den 4.9.2013
COM(2013) 614 final

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL RÅDET OCH
EUROPAPARLAMENTET**

Skuggbankverksamhet – hantering av riskkällor i den finansiella sektorn

MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL RÅDET OCH EUROPAPARLAMENTET

Skuggbankverksamhet – hantering av riskkällor i den finansiella sektorn

Inledning

Europeiska kommissionen har sedan den finansiella krisen började 2007/2008 arbetat med det största programmet någonsin i Europa för reformering av den finansiella sektorn, i syfte att återge denna sektor hållbar hälsa och stabilitet genom att ta itu med de brister och problem som belysts av krisen.

Kommissionens upplägg består i att ta itu med alla finansiella risker på ett övergripande och uttömmande sätt och att därvid se till att de fördelar som uppnås genom att vissa aktörer och marknader stärks inte minskas genom att finansiella risker flyttar till mindre hårt reglerade sektorssegment. Sådant regleringsarbitrage skulle i hög grad undergräva verkningarna av reformerna. Kommissionen offentliggjorde i mars 2012 en grönbok om skuggbankverksamhet¹, i syfte att få in synpunkter på hur man på bästa sätt hanterar sådana risker som härrör från kreditförmedling som involverar **enheter** och **verksamheter** utanför det reguljära banksystemet.

Skuggbanksektorn står också högt på den internationella dagordningen. G20-ländernas ledare har bitt rådet för finansiell stabilitet (FSB) att titta närmare på skuggbankverksamheten i syfte att identifiera de huvudsakliga riskerna och utarbeta rekommendationer², med sikte på att få bort alla mörka skrymslen i den finansiella sektorn och ”utvidga reglering och tillsyn till alla systemviktiga finansiella institut, instrument och marknader”³.

G20-ledarna kommer att ställa sig bakom de första rekommendationerna från FSB vid toppmötet i St Petersburg den 5–6 september 2013. Kommissionen har bidragit mycket aktivt till FSB:s arbete och de slutsatser som redovisas i det här meddelandet står till fullo i överensstämmelse med FSB:s riktlinjer.

Kommissionen vill nu – när samrådet om grönboken har avslutats och vid en tidpunkt då den finansiella regleringen avses förstärkas och förbättras avsevärt i Europa – lägga fram en färdplan för de kommande månaderna med inriktning på att begränsa uppkomsten av risker i det oreglerade finansiella systemet, särskilt risker av systemkaraktär⁴. Sådana risker kan uppkomma i synnerhet på grund av att skuggbanksektorn på olika sätt är sammanbunden med det reglerade finansiella systemet.

Det var först nyligen som begreppet skuggbankverksamhet (skuggbanksystem) formellt definierades i G20-diskussionerna, men de risker som är förbundna med verksamheten (systemet) är inte nya. Kommissionen och de båda unionslagstiftarna har redan satt i verket – eller håller på att sätta i verket – ett antal åtgärder för att skapa en bättre ram för dessa risker,

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

² G20-kommuniké efter toppmötet i Cannes i november 2011.

³ G20-kommuniké efter toppmötet i London i april 2009.

⁴ Alla åtgärder som kommissionen föreslår i det här meddelandet står i överensstämmelse med den nuvarande fleråriga budgetramen (2007–2013) och med förslaget till flerårig budgetram för den kommande perioden (2014–2020).

bl.a. regler om hedgefonders verksamhet⁵ och om skärpta krav för transaktioner mellan banker och oreglerade aktörer⁶.

I detta meddelande redovisas ett antal prioriteringsområden där kommissionen har för avsikt att ta initiativ, t.ex. ökning av transparensen i skuggbanksektorn, skapande av en bättre ram för penningmarknadsfonder, översyn av reglerna för företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), utveckling av värdepapperslagstiftningen för att minska de risker som är förbundna med transaktioner för värdepappersfinansiering (huvudsakligen värdepapperslån och värdepappersrepor) och skapande av en ram för interaktioner mellan skuggbanksystemet och bankerna. Särskild uppmärksamhet kommer också att ägnas åt tillsynsarrangemangen, för att säkerställa att alla större risker hanteras på lämpligt sätt. Vissa områden måste analyseras ytterligare och kommer att redovisas närmare senare i år, särskilt på basis av kommissionens avdelningars analys och G20:s arbete.

1. DEBATTEN OM SKUGGBANKVERKSAMHET

1.1. Skuggbankverksamhetens betydelse i reformeringen i EU av den finansiella sektorn

- Vad menas med skuggbankverksamhet?

Regleringsorgan definierar skuggbankverksamhet som ett system för kreditförmedling som involverar **enheter** och **verksamheter** utanför det reguljära banksystemet⁷.

Det omfattar **enheter** som

- tar upp finansiering med depositionsliknande egenskaper,
- utför löptids- och/eller likviditetstransformering,
- medger kreditrisköverföring,
- använder direkt eller indirekt hävstång⁸.

Särskilt **verksamheter** som värdepapperisering, värdepapperslån och värdepappersrepor utgör en viktig källa till finansiering för sådana enheter.

- Varför är skuggbanksystemet av särskilt intresse?

Skuggbanksystemet måste övervakas på grund av dess storlek och dess nära kopplingar till den reglerade finansiella sektorn, på grund av de systemrisker som skuggbankverksamheten för med sig, på grund av de risker som är förbundna med att befintliga regler kringgås och på

⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD) (EUT L 174, 1.7.2011, s. 1).

⁶ T.ex. bestämmelserna om värdepapperiseringsexponeringar enligt de reviderade kapitalkraven i förordning (EU) nr 575/2013 och direktiv 2013/36/EU.

⁷ Se FSB-rapporten av den 12 april 2011 med titeln *Shadow Banking System: Scoping the Issues*. Det inrättades fem arbetsgrupper som skulle arbeta med i) interaktioner mellan skuggbanksystemet och bankerna, ii) minskning av risker förbundna med penningmarknadsfonder, iii) risker förbundna med "andra" enheter i skuggbanksystemet, iv) incitamentram för och transparens i värdepapperiseringstransaktioner och v) risker förbundna med transaktioner för värdepappersfinansiering.

⁸ Dessa kan omfatta *ad hoc*-enheter (såsom värdepapperiseringsstrukturer eller värdepapperiseringskanaler), penningmarknadsfonder, investeringsfonder som tillhandahåller kredit eller använder hävstång (såsom vissa hedgefonder eller *private equity*-fonder (riskkapitalfonder)) och finansiella enheter som tillhandahåller kredit eller kreditgarantier, som inte är reglerade som banker eller vissa försäkrings- eller återförsäkringsföretag som utfärdar eller garanterar kreditprodukter.

grund av att de berörda enheterna/verksamheterna kan befrämja en smygande ackumulering av höga skuldnivåer i den finansiella sektorn.

Storleken är den viktigaste faktorn. Beräkningarna av skuggbanksystemets storlek i absoluta tal och som andel av den globala finansiella sektorn visar (även om inte är helt korrekta) att en del av systemets komponenter är potentiellt systemviktiga. Enligt de senaste studierna från FSB⁹ är de sammanlagda tillgångarna i skuggbanksystemet – företrätt av den statistiska kategorin övriga finansiella intermediärer – ungefär hälften så stora som tillgångarna i det reglerade banksystemet. Tillgångarna i skuggbanksystemet har visserligen minskat något sedan 2008, men 2011 uppgick de ändå sammanlagt till 51 000 miljarder euro. Vad beträffar geografisk fördelning fanns den största andelen av tillgångarna i Förenta staterna (ca 17 500 miljarder euro¹⁰) och därefter kom euroområdet¹¹ (16 800 miljarder euro) och Förenade kungariket (6 800 miljarder euro).

En annan viktig faktor som ökar riskerna är den höga graden av sammanbundenhet (*interconnectedness*) mellan skuggbanksystemet och resten av den finansiella sektorn, särskilt det reglerade banksystemet. Alla problem som hanteras på fel sätt – eller destabilisering av en viktig aktör i skuggbanksystemet – kan utlösa en smittovåg som kan påverka de sektorssegment som är underkastade de högsta tillsynsstandarderna.

Det slutliga målet är att se till att de potentiella systemriskerna för den finansiella sektorn täcks på ett fullgott sätt och att möjligheterna till regleringsarbitrage begränsas, för att stärka marknadsintegriteten och öka sparares och konsumenters förtroende för marknaden.

1.2. Svaren på kommissionens grönbok

De många bidragen¹² till samrådet om grönboken om skuggbanksystemet och de talrika bidrag som inkom efter offentliggörandet av Europaparlamentets initiativbetänkande om skuggbankverksamhet¹³ – som tillförde debatten ett betydande mervärde – visar hur viktig denna fråga är för det finansiella systemet, de andra sektorerna i ekonomin och offentliga myndigheter.

Majoriteten av de svarande i samrådet gav uttryck för ett starkt stöd för initiativ som syftar till att fastlägga tydligare regler för skuggbankverksamhet. Många uppmanade kommissionen att därvid tillämpa ett proportionellt upplägg som i första hand inriktas på verksamheter eller enheter som innebär en hög nivå av systemrisk för den reala ekonomin och den finansiella sektorn. De ansåg att kommissionen i detta upplägg i möjligaste mån bör göra bruk av det befintliga EU-regelverket, för att trygga enhetlighet och kontinuitet.

De svarande i samrådet godkände generellt det i grönboken angivna förslaget till definition av skuggbankverksamhet. Vissa hade föredragit en mer specifik definition, men andra betonade vikten av att ha en bred, flexibel definition som inte behöver ändras vid förändringar i skuggbanksystemet. Många svarande var inte nöjda med termen *shadow banking/skuggbankverksamhet*, som de ansåg ha negativa bibetydelser. Kommissionen noterar denna synpunkt, men vill betona att den använder termen neutralt och utan

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

¹⁰ Beloppen anges i US-dollar i den berörda FSB-studien: sammanlagda tillgångar 67 000 miljarder US-dollar (23 000 miljarder i Förenta staterna, 22 000 miljarder i euroområdet och 9 000 miljarder i Förenade kungariket).

¹¹ För att möjliggöra internationella jämförelser används FSB-uppgifter. Studier har också utförts av kommissionen. Europeiska centralbanken, Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) och Europeiska systemrisknämnden (ESRB). I dessa studier används andra metoder, definitioner och datakällor, vilket kan leda till betydande skillnader i uppskattningarna.

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

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

bibetydelser. På det här stadiet skulle det dessutom vara mycket svårt att införa en annan beteckning, eftersom skuggbankverksamhet nu är en väl etablerad term i den internationella debatten.

Det rådde samförstånd om behovet av att begränsa möjligheterna till regleringsarbitrage mellan mer hårt reglerade sektorssegment och segment där vissa likartade finansiella verksamheter kan bedrivas utan att underkastas samma nivå av reglering. Kommissionens övergripande mål är att göra bruk av ett enhetligt upplägg som innefattar tillämpning av likartade regler på verksamheter som medför likartade risker.

2. UTGÖR DE REFORMER SOM GENOMFÖRS ETT ADEKVAT SVAR PÅ DE RISKER SOM ÄR FÖRBUNDNA MED SKUGGBANKVERKSAMHET?

Kommissionen har satt igång ett mer ambitiöst program än någonsin tidigare för reformering av den finansiella sektorn. Europaparlamentet och rådet har i sin egenskap av unionslagstiftare givit detta program prioritet.

2.1. Åtgärder med inriktning på finansiella enheter

- Skärpning av kraven på banker i deras transaktioner med enheter i skuggbanksystemet

Enheter i skuggbanksystemet kan i viss utsträckning övervakas via sina förbindelser med banker. Två uppsättningar av krav är särskilt viktiga i detta avseende: de krav som rör transaktioner mellan banker och deras finansiella motparter och redovisningskraven i fråga om konsolidering.

Det har vidtagits åtgärder för att säkerställa att intressena för de som initierar värdepapperiseringstransaktioner bringas i överensstämmelse med slutinvesternas intressen. Kreditinstitut är sedan andra kapitalkravsdirektivet (CRD II)¹⁴ började tillämpas i slutet av 2010 skyldiga att kontrollera att ett institut som är originator i en transaktion eller medverkande institut i en transaktion har ett ekonomiskt intresse som motsvarar minst 5 % av de värdepapperiserade tillgångarna. Genom CRD III¹⁵ skärptes kapitalkraven för de risker som är förbundna med värdepapperiseringstransaktioner – särskilt när dessa innefattar flera nivåer av värdepapperisering – och förstärktes tillsynskraven för stöd till värdepapperiseringsstrukturer¹⁶.

Redovisningskraven i fråga om transparens spelar en viktig roll i den utsträckning som de gör det möjligt för investerare att identifiera de risker som bankerna bär och bankernas exponeringar mot skuggbanksektorn. Redovisningsstandarderna i fråga om konsolidering avgör särskilt huruvida en enhet måste tas med i en banks konsoliderade balansräkning. Genom de ändringar som IASB (*International Accounting Standards Board*) gjort av bestämmelserna i IFRS (*International Financial Reporting Standards*) 10, 11 och 12 (ändringarna träder i kraft i Europa år 2014) kommer redovisningskraven i fråga om konsolidering att utvecklas och offentliggörandet av information om icke-konsoliderade strukturerade enheter att öka. Baselkommittén har inlett en översyn av förfaranden för

¹⁴ Europaparlamentets 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).

¹⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/76/EU av den 24 november 2010 om ändring av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG vad gäller kapitalkrav för handelslager, återvärdepapperisering och samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik (EUT L 329, 14.12.2010, s. 3).

¹⁶ Kommissionen följer arbetet med denna fråga i Baselkommittén för banktillsyn och kommitténs förslag till ändringar av de nuvarande arrangemangen.

konsolidering under tillsyn och kommer att offentliggöra sina slutsatser i slutet av 2014. Kommissionen följer noga utvecklingen på de ovan nämnda områdena.

IASB skärpte under 2010 kraven i fråga om offentliggörande av information om exponeringar utanför balansräkningen vid överföringar av finansiella tillgångar. De nya kraven trädde i kraft i Europa den 1 juli 2011 (IFRS 7). Under krisen har bristen på information om denna typ av åtaganden lett till att investerare och banktillsynsmyndigheter inte varit i stånd att korrekt identifiera alla risker som bankerna bär.

- Skärpning av kraven på försäkringsföretag i deras transaktioner med skuggbanksystemet

Vissa frågor som rör skuggbankverksamhet behandlas även i Solvens II-direktivet¹⁷, genom att direktivet har ett riskbaserat upplägg och fastlägger strikta krav i fråga om riskhantering, bl.a. en "aktsamhetsprincip" för investeringar. Direktivets upplägg är att allt bör tas med i balansräkningen (detta i likhet med upplägget för EU-lagstiftningen om bankverksamhet) och att alla enheter och exponeringar bör vara föremål för grupp-tillsyn.

En del verksamheter, såsom hypotekslåneförsäkring¹⁸, likviditetssvappar med banker och direkt beviljande av lån, kan ge upphov till vissa farhågor. De kapitalkrav och bestämmelser om riskhantering som kommer att specificeras i de tekniska åtgärderna för genomförandet av Solvens II-direktivet kommer att trygga att de risker som är förbundna med dessa verksamheter kommer att täckas i tillräcklig utsträckning och att möjligheterna till regleringsarbitrage kommer att begränsas. I enlighet med Solvens II-direktivet kommer direkta lån att vara föremål för kapitalkrav och skapande av värdepapperiseringsstrukturer (*securitisation vehicles*) att vara föremål för auktorisation från tillsynsmyndigheternas sida. Vad beträffar specialföretag (*special purpose vehicles*, SPV) på området försäkringar kommer genomförandereglerna för direktivet att omfatta krav för auktorisation och regleringskrav i fråga om solvens, styrning och rapportering.

- En harmoniserad ram för förvaltare av alternativa investeringsfonder

EU har redan vidtagit åtgärder med avseende på vissa finansiella aktörer som tidigare inte var föremål för reglering på EU-nivå. I direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD)¹⁹ fastställs harmoniserade krav på enheter som har ansvar för förvaltning och administration av denna typ av fonder. Sedan den 22 juli 2013 måste dessa regler tillämpas på alla hedgefonder, riskkapitalfonder och fastighetsfonder²⁰.

För att erhålla auktorisation som förvaltare måste förvaltaren iaktta kapitalkraven och följa reglerna om risk- och likviditetshantering, om transparens visavi investerare och tillsynsmyndigheter och om utseende av ett enda förvaringsinstitut (för varje alternativ investeringsfond som förvaltaren förvaltar). Användning av finansiell hävstång kommer att vara föremål för särskild övervakning. Om användningen av finansiell hävstång visar sig vara alltför omfattande med hänsyn till riskerna för stabiliteten i det finansiella systemet, kan de nationella myndigheterna på rekommendation av Esma införa gränser för denna.

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

¹⁸ Kommissionens avdelningar kommer särskilt att ta det gemensamma forumets (<http://www.bis.org/press/p130211.htm>) principer i beaktande, vilka kommer att fastställas i slutet av 2013.

¹⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU 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).

²⁰ I slutet av tredje kvartalet 2012 uppgick det sammanlagda värdet på de tillgångar som förvaltades av sådana alternativa fonder till cirka 2 500 miljarder euro (källa: European Fund and Asset Management Association (EFAMA)).

2.2. Åtgärder för att stärka marknadsintegriteten

- En ram för risköverföringsinstrument

Smittospridning mellan skuggbanksystemet och det reglerade finansiella systemet kan få allvarliga följder och kan särskilt i stressituationer förvärras av bristen på transparens. Den finansiella krisen har visat vilken central roll OTC-derivat (t.ex. kreditderivat) spelar i sådan smittospridning. Förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (*European Market Infrastructure Regulation*, Emir)²¹ omfattar krav på central clearing av alla standardiserade derivatkontrakt och krav på marginalsäkerheter för icke-standardiserade kontrakt. Detta kommer att göra det möjligt att säkerställa att information om alla europeiska transaktioner i derivatinstrument lagras i ett transaktionsregister som är tillgängligt för alla berörda tillsynsmyndigheter. Genom att man ser till att transaktionerna i fråga är transparenta kommer det att bli möjligt att tydligt identifiera vilken roll enheter i skuggbanksystemet spelar.

Kommissionen kommer inom ramen för genomförandet av förordningen och framtida översyner av denna att bedöma de till skuggbanksystemet hörande enheternas täckning och besluta huruvida kompletterande initiativ är nödvändiga för att säkerställa att dessa enheter inte undantas från de skyldigheter i fråga om ersättning och transparens som de åläggs genom de centrala transaktionsregistren.

Vissa av de frågor som tas upp ovan behandlas även i förordningen om blankning²². Genom förordningen ökas transparensen i fråga om kreditwappspositioner och förbjuds statskreditwappspositioner utan täckning.

- Förstärkta värdepapperiseringsarrangemang

Finansieringsmetoden värdepapperisering är väsentlig för en effektiv finansiering av ekonomin, men den har också använts för betydande överföringar av kreditrisk från det traditionella banksystemet utan tillräckliga skyddsåtgärder.

Krav liknande de som finns i CRD II har fastlagts för försäkringsföretag (Solvens II), förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD) och företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag).

Det europeiska regelverket står i överensstämmelse med de rekommendationer som utfärdades den 16 november 2012 av Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco)²³. Kommissionen kommer att fortsätta att noga ge akt på principerna i dessa rekommendationer, för att trygga likabehandling och en god förståelse av riskerna på internationell nivå. Förstärkning av värdepapperiseringsarrangemangen innefattar även vidtagande av kraftfulla åtgärder i fråga om transparens. Kommissionen välkomnar alla initiativ som syftar till att öka transparensen och förstärka standardiseringen av offentliggörandet av information. Av centralbanker ledda initiativ – rörande (finansiella) säkerheter²⁴ – och av den finansiella sektorn ledda initiativ – såsom införande av märkning²⁵ – kommer att göra det möjligt för tillsynsmyndigheter att bättre övervaka risker och för

²¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EUT L 201, 27.7.2012, s. 1).

²² Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 av den 14 mars 2012 om blankning och vissa aspekter av kreditwappar (EUT L 86, 24.3.2012, s. 1).

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

²⁴ Såsom de initiativ som tagits av Eurosystemet och Bank of England.

²⁵ Två exempel är PCS-märkningen (*Prime Collateralised Securities*) för marknaden för värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet och ECBC-märkningen (*European Covered Bond Council*) för marknaden för säkerställda obligationer.

investerare att analysera riskerna mer ingående. Detta torde bidra till att skapa mer gynnsamma villkor för en återhämtning på värdepapperiseringsmarknaden.

- Bättre ram för kreditvärderingsinstitut

Kreditvärderingsinstitut spelar en viktig roll i skuggbankkedjan. Kreditvärderingar har direkta inverknings på investerares, låntagares, emittenters och staters åtgärder. Den finansiella krisen satte strålkastarljuset på kreditvärderingarnas betydelse, särskilt på deras roll i investerares beslutsprocesser och på hur sådana värderingar i många fall befrämjade ett alltför stort beviljande av krediter och procykliska reaktioner, även i skuggbanksektorn, genom att de befrämjade en alltför omfattande användning av finansiell hävstång. EU har antagit tre förordningar²⁶ med sikte på att skapa en tydligare ram för kreditvärderingsinstitut. Denna nya ram kommer att minska den alltför stora användningen av externa kreditvärderingar, förbättra kvaliteten på kreditvärderingarna och göra kreditvärderingsinstituten mer ansvarsskyldiga. Den tredje förordningen (CRA 3), som trädde i kraft den 20 juni 2013, kommer att bidra till att minska intressekonflikterna genom att göra kreditvärderingsinstituten redovisningsskyldiga. Den kommer också att minska den alltför stora automatiska avhängigheten av kreditvärderingar. De nya åtgärderna kommer tillsammans att bidra till att göra skuggbanksystemet sundare och mer resiliert.

3. KOMPLETTERANDE ÅTGÄRDER FÖR ATT SKAPA EN RAM FÖR ÖVERVAKNING AV DE RISKER SOM ÄR FÖRBUNDNA MED SKUGGBANKVERKSAMHETEN

Fem prioritetsområden kan identifieras: ökning av transparensen i skuggbankverksamheten, skapande av en bättre ram för fonder (särskilt penningmarknadsfonder), utveckling av värdepapperslagstiftningen för att minska de risker som är förbundna med transaktioner för värdepappersfinansiering, förstärkning av tillsynsarrangemangen i banksektorn och förbättring av organisationen av tillsynen över skuggbankverksamhet.

3.1. Ökning av transparensen i skuggbankverksamheten

För att göra det möjligt att övervaka risker på ett verkningsfullt sätt och ingripa vid behov är det nödvändigt att samla in ingående, tillförlitliga och heltäckande uppgifter. Myndigheterna måste fortsätta sitt arbete för att komplettera och förbättra statistikverktygen, t.ex. granulariteten i uppgifterna om flödet av medel. På det här stadiet finns det fyra projekt som förtjänar prioriteringsbehandling.

- Komplettering av initiativ rörande insamling och utbyte av uppgifter

Det behöver skapas en ram för övervakning i EU av de risker som är förbundna med skuggbankverksamheten. En kvantitativ riskbedömning bör företas minst en gång per år. Denna bör särskilt identifiera sätt att komma till rätta med informationsluckor som förhindrar en adekvat, heltäckande bedömning. Kommissionen ser i detta sammanhang fram emot den nya ESRB-arbetsgruppens bidrag och konkreta förslag (inbegripet specifika riskindikatorer). På internationell nivå erbjuder FSB:s årliga "övervakningsövning", som bör kompletteras, en god överblick över utvecklingen på detta område. FSB:s och Internationella valutafondens

²⁶ Se http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_en.htm, särskilt vad beträffar den tredje förordningen (Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 462/2013 av den 21 maj 2013 om ändring av förordning (EG) nr 1060/2009 om kreditvärderingsinstitut (EUT L 146, 31.5.2013, s. 1)) och även vad beträffar Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/14/EU av den 21 maj 2013 om ändring av direktiv 2003/41/EG om verksamhet i och tillsyn över tjänstepensionsinstitut, direktiv 2009/65/EG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) och direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder när det gäller alltför stor förlitan på kreditbetyg (EUT L 145, 31.5.2013, s. 1).

gemensamma projekt för att skapa en ram för insamling och utbyte av uppgifter om internationellt systemviktiga stora banker (initiativet om förbättrad uppgiftsfrekvens (*Data Gaps Initiative*)) skulle med fördel kunna kompletteras genom insamling av sådana uppgifter om sektorers sammanbundenhet som kan vara relevanta för övervakning av de risker som är förbundna med skuggbankverksamheten.

- Utveckling av centrala transaktionsregister för derivattransaktioner, inom ramen för marknadsinfrastrukturförordningen (Emir) och omarbetningen av direktivet om marknader för finansiella instrument (Mifid)

Enligt marknadsinfrastrukturförordningen ska alla derivattransaktioner registreras i centrala transaktionsregister. Detta rapporteringskrav kommer att fasas in från och med början av 2014. Insamling via transaktionsregister av uppgifter om derivattransaktioner är ett stort steg framåt i övervakningen av skuggbankverksamheten, eftersom det bidrar till en bättre identifiering av överföringar av risker. Transaktionsregistren tillhandahåller omedelbar tillgång till detaljerad information om de olika aktörernas sammanbundenhet. De gör det t.ex. möjligt för tillsynsmyndigheter att övervaka vilka som köper skydd eller säljer skydd på vissa marknader (såsom kreditderivat, räntederivat och aktiederivat). Om till skuggbanksystemet hörande enheter (såsom hedgefonder) har en dominerande ställning eller bär betydande risker, kan dessa enheter identifieras av tillsynsmyndigheterna.

Omarbetningen²⁷ av direktivet om marknader för finansiella instrument kommer att göra det möjligt att öka transparensen i handeln med obligationer, strukturerade produkter, derivatinstrument och utsläppsrätter. I kommissionens förslag till omarbetning utvidgas direktivets tillämpningsområde till att omfatta verksamheter såsom högfrekvenshandel. Enligt förslaget ska sådana verksamheter vara beroende av att auktorisation beviljats, vilket kommer att göra det lättare för tillsynsmyndigheter att identifiera och övervaka de risker för marknaderna som högfrekvenshandel för med sig, även när handlarna i fråga tillhör skuggbanksystemet.

- Genomförande av systemet med identifierare för juridisk person (Lei)

På begäran av G20 har FSB inrättat ett globalt styrningsorgan – regleringstillsynskommittén för det globala systemet med identifierare för juridisk person (*Regulatory Oversight Committee for the Global Legal Entity Identifier System*) – för att utveckla och förvalta en ny standard som syftar till att säkerställa att varje juridisk person som är part i en finansiell transaktion har en unik identifierare. Identifieraren kommer att hjälpa tillsynsmyndigheter att på gränsöverskridande basis övervaka alla finansiella aktörer – oavsett om de är reglerade eller ej – och deras finansiella transaktioner. Den kommer särskilt att göra det möjligt att identifiera riskkoncentration i det finansiella systemet, förenkla rapporteringssystem och förbättra kvaliteten på uppgifter och finansiella aktörers riskhantering. Identifieraren kommer att ha verkningar för skuggbankverksamheten eftersom den kommer att medge insamling av mycket mer information om de enheter som utför finansiella transaktioner.

Det konstituerande sammanträdet i regleringstillsynskommittén hölls i januari 2013. Kommittén kommer med stöd av FSB successivt att inrätta den struktur som ska ha ansvar för förvaltningen av standarden. Denna struktur kommer att grunda sig på en central driftsenhet och ett nätverk av lokala driftsenheter runt om i världen. Identifieraren för juridisk person kommer till att börja med att användas för rapportering om derivatinstrument i Europa och Förenta staterna. Användningen av identifieraren kommer därefter successivt att utvidgas till andra områden, t.ex. vid genomförandet av regleringar rörande banker, hedgefonder, kreditvärderingsinstitut och finansiella marknader i vidare bemärkelse.

²⁷ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm.

Kommissionen kommer att främja inrättandet i Europa av lokala driftsenheter som tilldelar europeiska företag identifierare. Den kommer att ägna särskild uppmärksamhet åt den övergångsfas som föregår fasen för genomförandet av de slutliga identifierarna, för att säkerställa att övergångsidentifierarna är globalt sammanhängande och av kommittén erkänns vara detta. Rapporteringen om derivatinstrument bör i varje jurisdiktion stödja sig på alla identifierare som erkänts av kommittén. Kommissionen kommer att sörja för lämplig balans mellan offentliga och privata aktörer i projektet, särskilt i samband med inrättandet av den centrala driftsenheten, som kommer att utgöra systemets medelpunkt.

Kommissionen kommer att överväga möjligheten att ta fram ett lagstiftningsförslag om införande i EU:s rättsliga ram av en skyldighet att använda Lei.

- Ökning av transparensen i transaktioner för värdepappersfinansiering

ESRB och FSB har i analyser belyst bristen på tillförlitliga, detaljerade uppgifter om värdepapperslån och värdepappersrepor. Sådana uppgifter är av stor betydelse för övervakning av de risker som är förbundna med sammanbundenhet, alltför omfattande användning av finansiell hävstång och procykliskt beteende. De medger identifiering av sådana riskfaktorer som alltför stor användning av kortfristig finansiering för att finansiera långfristiga tillgångar och stor avhängighet av vissa typer av (finansiella) säkerheter och identifiering av brister i bedömningen av riskfaktorerna. Bristen på uppgifter är ett problem särskilt på grund av säkerhetskedjors opacitet, vilken ökar smittoriskerna.

Kommissionen bidrar aktivt till internationella diskussioner om behovet av att öka transparensen i transaktioner för värdepappersfinansiering och följer noga arbetet med Europeiska centralbankens initiativ för att inrätta ett centralt transaktionsregister för att samla in detaljerade uppgifter i realtid om värdepappersrepor i EU. Detta arbete går ut på i) att identifiera de uppgifter som behövs för övervakning av dessa transaktioner och ii) att analysera de uppgifter som redan är tillgängliga, särskilt i infrastrukturen. ECB bekräftade nyligen behovet av en rapporteringsram på EU-nivå²⁸ och ESRB har kommit fram till att inrättande av ett centralt transaktionsregister på EU-nivå skulle vara det bästa sättet att samla in uppgifter om transaktioner för värdepappersfinansiering²⁹. Kommissionen kommer att ägna särskild uppmärksamhet åt detta i samband med att den beaktar FSB-rekommendationerna. Den kommer därvid att bedöma huruvida transparensen på EU-nivå har förbättrats och förbehåller sig rätten att lägga fram förslag till lämpliga åtgärder för att komma till rätta med situationen.

3.2. Skapande av en bättre ram för vissa investeringsfonder

- Särskilda lagstiftningsåtgärder för att skapa en bättre ram för penningmarknadsfonder

Den finansiella krisen har visat att penningmarknadsfonder – som tidigare sågs som relativt stabila investeringsstrukturer – kan föra med sig systemrisk. Sådana fonder är ett användbart redskap för investerare på grund av att de erbjuder egenskaper som liknar bankdepositioners egenskaper: omedelbar tillgång till likviditet och värdestabilitet. Det oaktat är penningmarknadsfonder likväl investeringsfonder som är underkastade marknadsrisk. Under perioder med stark turbulens på marknaden är det svårt för penningmarknadsfonder att bibehålla likviditet och stabilitet, särskilt vid investerarrusningar efter insatta medel. Fonderna kan därför föra med sig allvarliga smittorisker.

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

²⁹

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

Till följd av det samråd om omdaning av sektorn för förvaltning av tillgångar som anordnades under 2012³⁰ och som ett svar på Europaparlamentets resolution om skuggbanksystemet³¹ offentliggör kommissionen tillsammans med det här meddelandet ett förslag till förordning som avses gälla för alla europeiska penningmarknadsfonder, utan undantag (http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_en.htm). Förordningen beaktar det arbete som utförts både på internationell nivå (Iosco och FSB) och europeisk nivå (ESRB-rekommendationer³² och Esma-riktlinjer). Den kommer särskilt att stärka kvaliteten på och likviditeten hos de tillgångsportföljer som innehåller av penningmarknadsfonderna. För vissa av fonderna fastställs i förordningen kapitalbuffertar för att täcka sådana skillnader i värdering som är förbundna med fluktuationer i värdet på fondernas tillgångar.

- Förstärkning av ramen för företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)

Inom ramen för den allmänna översynen av direktivet om fondföretag (ett offentligt samråd om detta hölls under 2012) kommer kommissionen att gripa sig an vissa andra problem som har samband med förvaltning av tillgångar. En övergripande översyn av den ram inom vilken vissa fonder³³ kan verka – bl.a. av det sätt på vilket vissa investeringsmetoder och investeringsstrategier används – kommer att utföras.

Vid översynen kommer det särskilt att undersökas hur investeringsfonder använder transaktioner för värdepappersfinansiering. Fonderna måste säkerställa att användning av denna typ av transaktioner inte försämrar deras likviditet. Sådana transaktioner går i regel hand i hand med utväxling av säkerheter som täcker fonderna mot motpartsrisk. Godtagbarhetskriterierna för och diversifieringen av tillgångar som ställs som säkerhet kommer att ses över i syfte att se till att potentiella förluster täcks effektivt och omedelbart om en motpart fallerar. Särskild uppmärksamhet kommer att ägnas åt fonder som genom transaktioner för värdepappersfinansiering är knutna till banksystemet.

3.3. Minskning av de risker som är förbundna med transaktioner för värdepappersfinansiering

Utanför fondförvaltningssektorn spelade transaktioner för värdepappersfinansiering – huvudsakligen värdepapperslån och värdepappersrepor – en central roll i den alltför höga skuldsättningsnivån i den finansiella sektorn. Alltsedan den finansiella krisen började har finansiella intermediärer ofta varit tvungna att använda säkerheter för att erhålla finansiering på marknaderna. Säkerheterna skyddar långivarna mot motpartsrisk men kan också återanvändas av långivarna.

I EU tar sådana säkerheter vanligen formen av värdepapper, som kan lånas vidare till andra finansiella intermediärer för att garantera eller säkra nya kredittransaktioner. Om säkerheterna ställs i kontanter, kan de återinvesteras. Återanvändning eller återpansättning av värdepapper genererar dynamiska säkerhetskedjor i vilka samma värdepapper lånas ut flera gånger och aktörer från skuggbanksystemet ofta är involverade. Detta kan bidra till en ökning av användningen av finansiell hävstång och förstärka det finansiella systemets procykliska karaktär, vilket kan leda till att systemet blir känsligt för uttagsanstörningar mot banker och plötsliga minskningar av användningen av finansiell hävstång. Bristen på transparens på

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

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

³²

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

³³

Inte enbart kategorin börshandlade fonder (*exchange traded funds*, ETF).

värdepappersmarknaderna gör det dessutom svårt att fastställa egendomsrättigheter (vem äger vad?) och att övervaka riskkoncentration och identifiera motparter (vem är exponerad mot vem?). De fall under de senaste åren där stora finansiella intermediärer har lämnat in konkursansökan (t.ex. Lehman Brothers) vittnar om dessa problem. Problemen accentueras ibland av finansiella instituts sammanbundenhet och vissa finansiella aktörers strategier för transformering av säkerheter. Fallissemang i ett stort finansiellt institut kan därför också destabilisera värdepappersmarknaderna.

Ett omfattande arbete har lagts ned för att bättre förstå och lära av de händelser som avses ovan. För att lösa problemen överväger kommissionen att lägga fram ett lagstiftningsförslag på området värdepapperslagstiftning.

3.4. Förstärkning av tillsynsramen för bankverksamhet, för att minska smitto- och arbitrage-riskerna

De risker som skuggbankverksamheten för med sig för det reglerade banksystemet kan i huvudsak hanteras på två sätt:

- Genom skärpning av tillsynsreglerna för banker i deras transaktioner med oreglerade finansiella enheter, för att minska smittoriskerna

Genom CRR³⁴ (kapitalkravsförordningen) och CRD IV³⁵, vilka börjar tillämpas den 1 januari 2014, kommer solvensreglerna för banker att skärpas, särskilt kapitalkraven för innehav i finansiella enheter, inbegripet oreglerade enheter.

Genom denna tillsynsreform kommer bankerna också att bli skyldiga att med egna medel täcka den motpartsrisk som vissa transaktioner i OTC-derivat med motparter från skuggbanksektorn genererar. Det fastläggs ett kompletterande kapitalkrav för att täcka potentiella förluster som härrör från förändringar i marknadsvärdet för derivaten vid försämring av solvensen hos motparten i transaktionerna (kreditvärdighetsjusteringar (*credit valuation adjustments*, CVA)), där motparten inte är undantagen från denna regel. Ett antal enheter i skuggbanksystemet är viktiga motparter i transaktioner i OTC-derivat. Banker torde genom tillsynsreformen få incitament att genomföra färre transaktioner med oreglerade enheter.

Lagstiftningen omfattar även nya likviditetsregler³⁶ som torde leda till en ökning i löptiden för bankers finansiella skulder och minska användningen av kortfristig finansiering, som ofta beviljas av enheter såsom penningmarknadsfonder.

Eftersom de ovan nämnda åtgärderna kommer att påverka alla finansiella motparter till banker på samma sätt oavsett om motparterna är reglerade eller ej, omfattar lagstiftningen två nya, särskilda åtgärder för att minska de risker som skuggbankverksamheten för med sig för det reglerade banksystemet:

- Bankerna kommer från och med 2014 att vara skyldiga att till tillsynsmyndigheterna rapportera sina huvudexponeringar mot oreglerade enheter samt exponeringar som härrör från värdepapperslån och värdepappersrepor.

³⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).

³⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (EUT L 176, 27.6.2013, s. 338).

³⁶ Dessa regler kommer att få sin slutliga utformning när konsekvensanalyserna har slutförts.

- Europeiska bankmyndigheten (EBA) ska senast i slutet av 2014 utfärda riktlinjer för begränsning av bankers exponering mot oreglerade finansiella motparter och Europeiska kommissionen ska senast i slutet av 2015 med beaktande av det arbete som utförts både på europeisk nivå och internationell nivå bedöma huruvida det är lämpligt att införa sådana begränsningar i EU-lagstiftningen.
- Genom utvidgning av tillämpningsområdet för tillsynsreglerna, för att minska arbitreriskerna

Utvidgning av tillämpningsområdet för tillsynsreglerna står i överensstämmelse med förslaget i Europaparlamentets initiativbetänkande om att tillsynsreglerna ska tillämpas på enheter utan banklicens som bedriver verksamheter som liknar de som bedrivs av banker.

Det går inte att diskutera skuggbankverksamhet utan att ta tillämpningsområdet för EU-tillsynsreglerna för bankverksamhet i beaktande. Enligt EU-lagstiftningen är varje ”företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel **och** att bevilja krediter för egen räkning”³⁷ (dvs. varje *kreditinstitut*) skyldigt att uppfylla tillsynskraven för bankverksamhet. Det går emellertid att tolka ”återbetalbara medel från allmänheten”, ”insättningar” och ”krediter” på olika sätt, vilket kan leda till att finansiella enheter som bedriver likartade verksamheter betecknas som kreditinstitut i vissa medlemsstater men inte i andra. Till följd av detta är finansiella enheter som bedriver likartade verksamheter inte nödvändigtvis underkastade samma regler inom Europeiska unionen.

Det är därför nödvändigt att företa en noggrann bedömning av hur definitionen av kreditinstitut tillämpas i de 28 medlemsstaterna och av hur kreditinstitut identifieras där. Om resultatet av bedömningen visar på specifika problem, skulle kommissionen med tanke på tillsynsregleringen av bankverksamhet kunna förtydliga definitionen av kreditinstitut genom en delegerad akt på grundval av artikel 456 i CRR.

I och med att kapitalkravsförordningen har trätt i kraft kommer endast finansiella enheter vars verksamhet består i att både ta emot insättningar och bevilja krediter att kunna betecknas som kreditinstitut från och med den 1 januari 2014, eftersom definitionen av kreditinstitut från och med den tidpunkten kommer att finnas i en (direkt tillämplig) förordning i stället för som tidigare i ett direktiv. Medlemsstaterna tilläts vid införlivandet av direktiv 2006/48/EG att tillämpa definitionen av kreditinstitut på ett friare sätt. I vissa medlemsstater kan t.ex. företag som beviljar krediter men inte tar emot insättningar (såsom finansbolag) betecknas som kreditinstitut och därmed vara skyldiga att följa EU-tillsynsreglerna för bankverksamhet. En del av dessa medlemsstater kan komma att besluta att fortsätta att tillämpa tillsynskraven för bankverksamhet (eller justerade tillsynskrav) på sådana beviljare av krediter, medan andra kan komma att besluta att inte göra detta. Detta kan leda till olika behandling i tillsynshänseende från en medlemsstat till en annan av enheter som enligt CRR:s definition av kreditinstitut inte kan betraktas som kreditinstitut. Genom att ta med alla finansiella enheter som utan att klassificeras som kreditinstitut bedriver verksamheter³⁸ som liknar de som

³⁷ Artikel 4.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (EUT L 177, 30.6.2006, s. 1) och artikel 4.1.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1).

³⁸ T.ex. konsumentkredit-, factoring- och leasingverksamheter, som bedrivs utan banklicens i vissa medlemsstater.

bedrivs av banker i den bedömning som avses ovan kommer man att kunna bedöma skillnaderna medlemsstaterna emellan i behandlingen i tillsynshänseende.

EBA kommer att ombes att bedöma storleken på de finansiella enheter som faller utanför tillämpningsområdet för den europeiska tillsynsregleringen av bankverksamhet. Eftersom denna uppgift erfordrar en övergripande bedömning av den finansiella sektorn, bör EBA även kunna stödja sig på arbete som utförts av andra europeiska tillsynsmyndigheter.

Detta initiativ skulle också göra det möjligt att förstärka den europeiska ramen för makrotillsyn, som gör banker skyldiga att på begäran av tillsynsmyndigheter (när dessa bedömer att utlåningsvolymen är alltför stor) hålla en kontracyklisk kapitalbuffert. Ett instrument av det slaget kan vara till fullo effektivt endast om det tar alla finansiella enheter som beviljar krediter – inte bara kreditinstitut – i beaktande.

Kommissionen kommer att beakta kommande FSB-rekommendationer om enheter i skuggbanksystemet som inte är underkastade en lämplig tillsynsram. Den kommer vid behov att föreslå lagstiftningsåtgärder för att komma till rätta med situationen.

3.5. Större tillsyn över skuggbanksystemet

Skuggbankverksamheten är till sin natur mångfasetterad och dynamisk. Den anpassar sig till förändringar både på marknader och i regleringar. Kommissionen manar därför nationella och europeiska tillsynsmyndigheter att ständigt vara vaksamma och att se till att de förfogar över de verktyg som finns tillgängliga för att utöva tillsyn över skuggbanksystemet.

Skuggbankverksamhetens diffusa karaktär gör det så mycket svårare att utöva sådan tillsyn. Dessutom har myndigheternas ansvar för tillsynen fortfarande inte definierats tillräckligt tydligt eller tillräckligt ingående. Mot bakgrund av detta är det av största vikt att nationella och europeiska tillsynsmyndigheter vidtar åtgärder för att säkerställa att ett ändamålsenligt och heltäckande övervakningssystem inrättas.

Nationell nivå. Varje medlemsstat måste se till att de risker som är förbundna med skuggbankverksamheten identifieras och övervakas. I den mån medlemsstaterna har särskilda organ för makrotillsyn över den finansiella sektorn är det ofta dessa organ som handhar sådan övervakning, i samarbete med centralbankerna och sektortillsynsmyndigheterna. Kommissionen kommer att noga ge akt på övervakningens kvalitet och på närheten i samarbetet mellan de nationella myndigheterna. Eftersom skuggbanksystemet är globalt, måste riskanalys kunna utföras på gränsöverskridande basis.

På **europeisk nivå** pågår arbete med att identifiera, bedöma och övervaka enheterna i skuggbanksystemet och de risker som skuggbankverksamheten för med sig, bl.a. inom ESRB och de europeiska tillsynsmyndigheterna (EBA, Eiopa (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten) och Esma). Detta arbete måste intensifieras och samordnas, så att tillsynsmyndigheterna inte förbiser någon källa till systemrisk och så att möjligheterna till regleringsarbitrage mellan den reglerade och den oreglerade finansiella sektorn och till gränsöverskridande kringgående av tillsynsreglerna begränsas.

Dessa aspekter och det eventuella behovet av att klargöra varje tillsynsmyndighets institutionella roll kommer att diskuteras särskilt i samband med den översyn av det europeiska systemet för finansiell tillsyn (ESFS) som kommissionen ska utföra under 2013. Vid denna översyn kommer också förekomsten av ändamålsenliga förfaranden för insamling och utbyte av information om skuggbankverksamhet och utvecklingen i genomförandet av den gemensamma tillsynsmekanismen (*single supervisory mechanism*) att beaktas.

3.6. Slutsats

Skuggbankverksamheten bör inte betraktas enbart med utgångspunkt i de risker som den för med sig. Det är också nödvändigt att erkänna den viktiga roll som skuggbanksystemet spelar i den finansiella sektorn. Systemet utgör en alternativ finansieringskanal som är av stor betydelse för den reala ekonomin, särskilt när de traditionella aktörerna i det reglerade banksystemet drar ned på finansieringsstödet.

De åtgärder som redovisas i det här meddelandet bildar inte en uttömmande förteckning över vad som behöver göras för att skapa en ändamålsenlig ram för skuggbankverksamheten. Kommissionen kommer kontinuerligt att bedöma huruvida kompletterande åtgärder är nödvändiga. Ett sådant dynamiskt, framåtblickande upplägg är nödvändigt för att svara på förändringar i skuggbanksystemet, som oavbrutet anpassar sig till förändringar i regelverket.

Centrala åtgärder på området skuggbankverksamhet¹

	2009-2012	2013		2014 och senare
Indirekt upplägg genom reglering av bankverksamhet	- Genomförande av CRD II under 2010 - Genomförande av CRD III under 2011 - Genomförande av ändring av IFRS 7 under 2011 (omfattande inslag om vissa värdepapperiserings-risker)	EU-samråd om strukturreformer i banksystemet (uppföljning av Liikanen-rapporten)	Förslag från kommissionen om strukturreformer	- Genomförande av CRD IV fr.o.m. 1.1.2014 - Genomförande av ändring av IFRS 10, 11 och 12 (krav i fråga om konsolidering/offentliggörande av information)
Specifika initiativ rörande banksektorn/skuggbank-systemet			Inledande av en EBA-bedömning rörande tillämpningsområdet för tillsynsregleringen av bankverksamhet (slutlig rapport under 2014)	EBA-rapport om begränsning av bankers exponering mot oreglerade finansiella motparter
Indirekt upplägg/försäkrings-sektorn		Eiopa-rapporter för Omnibus II-trepartsdialogen	Avslutande av Omnibus II-trepartsdialogen	Delegerade akter för Solvens II (omfattande kapitalkrav och krav i fråga om riskhantering)
Sektorn för förvaltning av tillgångar	Iosco/FSB/ESRB-arbete om policyrekommendationer rörande penningmarknadsfonder	Genomförande av AIFMD (sista dag för införlivande: 22/7)	Förslag till förordning om penningmarknadsfonder (4/9)	Översyn av direktivet om företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), bl.a. av fondföretagens investeringsmetoder och investeringsstrategier
Ramen för risköverförings-instrument	EMIR: ikraftträdande 2012	Antagande av tekniska standarder (mars)		Tekniska standarder för derivatkontrakt som omfattas av kravet på central clearing: antagande andra kvartalet och ikraftträdande tredje kvartalet
Minskning av de risker som är förbundna med transaktioner för värdepappersfinansiering		FSB-arbete om policyrekommendationer rörande värdepapperslån och värdepappersrepor		Lagstiftningsförslag på området värdepapperslagstiftning (omfattande inslag om transparens och egendomsrättigheter)
Ökning av transparensen i skuggbankverksamheten		- Inrättande av regleringstillsynskommittén för det globala systemet med identifierare för juridisk person - Genomförande av förordningen om blankning (ökning av transparensen i fråga om creditswappspositioner och förbud mot statskreditswappspositioner utan täckning) - Omarbetning av Mifid (ökning av transparensen i handeln med obligationer, derivatinstrument m.m.)		- Krav på rapportering av derivattransaktioner till centrala transaktionsregister (Emir): ikraftträdande första kvartalet - Skapande av en ram för övervakning av de risker som är förbundna med skuggbankverksamheten (bl.a. med hjälp av ESRB:s arbetsgrupp) - Lagstiftningsförslag på området värdepapperslagstiftning/särskilda åtgärder för att öka transparensen i transaktioner för värdepappersfinansiering (t.ex. ECB:s initiativ för att inrätta ett centralt transaktionsregister)

¹ Vissa tidsangivelser är endast vägledande.

			• Genomförande av systemet med identifierare för juridisk person (Lei)
EU:s tillsynsram		• Översyn från kommissionens sida av ESFS	• Undersökning av om ytterligare åtgärder erfordras för att förbättra tillsynen i EU över skuggbankverksamheten
Kreditvärderingsinstitut	• CRA 1: ikraftträdande 2009 • CRA 2: ikraftträdande 2011	• CRA 3: ikraftträdande 20 juni 2013 (minskning av intressekonflikterna och av den alltför stora avhängigheten av kreditvärderingar)	
Rekonstruktionsverktyg för andra finansiella institut än banker	• Offentligt samråd om rekonstruktion av andra finansiella institut än banker	• Intern bedömning/arbete på internationell nivå rörande rekonstruktion (FSB) och återhämtning av infrastrukturer på de finansiella marknaderna (CPSS-Iosco)	• Initiativ från kommissionens sida (lagstiftningsförslag om återhämtning och rekonstruktion av centrala motparter och meddelande om policyriktlinjer med avseende på andra icke-finansiella institut)



Brussels, 4.9.2013
COM(2013) 614 final

**COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL AND THE
EUROPEAN PARLIAMENT**

Shadow Banking – Addressing New Sources of Risk in the Financial Sector

COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL AND THE EUROPEAN PARLIAMENT

Shadow Banking – Addressing New Sources of Risk in the Financial Sector

Introduction

Since the financial crisis began in 2007/2008, the European Commission has undertaken the biggest reform of financial services ever seen in Europe. The aim is to restore sustainable health and stability to this sector by addressing the shortcomings and weaknesses highlighted by the crisis.

The Commission's approach consists of tackling all financial risks, globally and comprehensively, and ensuring that the benefits achieved by strengthening certain actors and markets are not diminished by financial risks moving to less highly regulated sectors. Such regulatory arbitrage would greatly undermine the impact of the reforms. The Commission has therefore published a Green Paper on shadow banking in March 2012¹, with a view to gathering input on how best to tackle risks stemming from credit intermediation that involves **entities** and **activities** outside the regular banking system.

The shadow banking sector also features high on the international agenda. G20 Leaders have asked the Financial Stability Board (FSB)² to look into shadow banking in order to identify the main risks and make recommendations. The overarching aim, as reaffirmed on several occasions by the G20, is to eliminate all the dark corners in the financial sector and extend "regulation and oversight to all systemically important financial institutions, instruments and markets"³.

The first FSB recommendations will be endorsed by G20 Leaders in St. Petersburg on 5-6 September 2013. The Commission has very actively contributed to the FSB work and the conclusions outlined in this communication are fully consistent with the FSB's orientations.

Following consultation on the Green Paper and at a time when financial regulation is set to be significantly reinforced and enhanced in Europe, the Commission wishes to set out its roadmap for the coming months which is aimed at limiting the emergence of risks in the unregulated system, in particular risks of a systemic nature⁴. These could arise especially through the shadow banking sector's interconnectedness with the regulated financial system.

While the notion of "shadow banking" has only recently been formally defined in the G20 discussions, the risks related to it are not new. The Commission together with the European co-legislators has already implemented or is in the process of implementing a number of measures to provide a better framework for these risks, such as the rules governing hedge fund activity⁵ and reinforcing the relationship between banks and unregulated actors⁶.

¹ See http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_en.pdf

² See G20 communiqué following the Cannes summit, November 2011.

³ See G20 communiqué following the London summit, 2 April 2009.

⁴ All of the actions proposed by the Commission in this document are consistent and compatible with the current multiannual financial framework (2007-2013) and the proposal for the upcoming period (2014-2020).

⁵ Directive 2011/61/EU of the European Parliament and the Council on Alternative Investment Fund Managers (AIFMD) (OJ L 174 1.7.2011 p.1).

⁶ For instance, the provisions related to securitisation exposures in the revised Capital Requirements as included in Regulation (EU) 575/2013 and Directive 2013/36/EU.

This Communication outlines a number of priorities where the Commission intends to take initiatives such as transparency of the shadow banking sector, establishment of a framework for money market funds, reform of rules for undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS), securities law and the risks associated with securities financing transactions (principally securities lending and repurchase transactions) and establishment of a framework for interactions with banks. Furthermore, particular attention will be paid to supervisory arrangements in order to ensure that all major risks are adequately addressed. Moreover, certain areas require further analysis and will be clarified later this year, particularly on the basis of the Commission services' analysis and the work of the G20.

1. THE DEBATE ON SHADOW BANKING

1.1. Importance of shadow banking in the context of financial reform in the EU

- What is shadow banking?

Regulators define shadow banking as a system of credit intermediation that involves **entities** and **activities** outside the regular banking system⁷.

It includes **entities** which:

- raise funding with deposit-like characteristics;
- perform maturity and/or liquidity transformation;
- allow credit risk transfer;
- use direct or indirect leverage⁸.

Shadow banking **activities**, in particular securitisation, securities lending and repurchase transactions, constitute an important source of finance for financial entities.

- Why take a particular interest in this system?

In addition to risks associated with circumventing existing rules and the fact that these entities/activities can foster the surreptitious accumulation of high levels of debt in the financial sector, shadow banking needs to be monitored because of its size, its close links to the regulated financial sector and the systemic risk that it poses.

The first factor is size. Even if not entirely accurate, estimates of the size of the shadow banking system, both in absolute terms and as a share of the global financial sector, show that some of its components could be systemically significant. The latest studies by the FSB⁹ indicate that the aggregate amount of shadow banking assets, proxied by the statistical category "other financial intermediaries", is about half the size of the regulated banking system. Despite the fact that shadow banking assets have decreased slightly since 2008, the total figure in 2011 was EUR 51 000 billion. In terms of geographical distribution, it is

⁷ See FSB report 'Shadow Banking System, Scoping the Issues' of 12 April 2011. Five working groups were set up to work on i) the interactions between the shadow banking system and the banks, ii) the reduction of risks associated with money market funds, iii) the risks posed by "other" entities of the shadow banking system, iv) the incentive framework and transparency of securitisation transactions and v) the risks posed by securities financing transactions.

⁸ These may include ad hoc entities such as securitisation vehicles or conduits, money market funds, investment funds that provide credit or are leveraged, such as certain hedge funds or private equity funds and financial entities that provide credit or credit guarantees, which are not regulated like banks or certain insurance or reinsurance undertakings that issue or guarantee credit products.

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

concentrated in the United States (around EUR 17 500¹⁰ billion) and in the EU¹¹ (Eurozone with EUR 16 800 billion and the United Kingdom with EUR 6 800 billion).

The second factor which increases risks is the high level of interconnectedness between the shadow banking system and the rest of the financial sector, particularly the regulated banking system. Any weakness that is mismanaged or the destabilisation of an important actor in the shadow banking system could trigger a wave of contagion that would affect sectors subject to the highest prudential standards.

Ultimately, the aim is to ensure that the potential systemic risks to the financial sector are properly covered and that opportunities of regulatory arbitrage are limited in order to strengthen market integrity and increase the confidence of savers and consumers.

1.2. Responses to the Commission's Green Paper

The numerous contributions received following the publication of the Green Paper¹² and the European Parliament's own-initiative report¹³, which has added substantial value to the debate, highlight the importance of this issue to the financial system, the non-financial industry and public authorities.

A majority of respondents strongly supported initiatives aimed at laying down clearer rules for shadow banking. Many called on the Commission to adopt a proportionate approach that focuses, as a priority, on the activities or entities posing a high level of systemic risk to the economic and financial sector. This approach should, as far as possible, use the existing EU legal framework in order to ensure coherence and continuity.

The proposed definition of shadow banking set out in the Green Paper met with general approval by respondents. Some observers would have preferred a more specific definition but others stressed the importance of having a broad and flexible definition able to adapt to changes in the system. Many contributors were however unhappy with the term "shadow banking" which they felt has negative connotations. The Commission notes these concerns but itself uses the term neutrally and free of connotations. At this stage however it is very difficult to introduce alternative terminology, since this is by now a well-established term in the international debate.

There is a consensus on the need to reduce opportunities for regulatory arbitrage between the highly regulated sectors and other market segments where certain similar financial activities could be performed without being subject to the same level of regulation. The Commission's overarching aim is to implement a coherent approach that involves applying similar rules to activities that present similar risks.

¹⁰ The figures are shown in USD in the FSB study. This gives a total of USD 67 000 billion, USD 23 000 billion of which are in the United States, USD 22 000 billion in the eurozone and USD 9 000 billion in the United Kingdom.

¹¹ To allow international comparisons, FSB data is used. Studies have also been carried out by the Commission, the European Central Bank, ESMA, and the ESRB. These studies adopt different methodologies, definitions and data sources which may lead to substantial differences in the estimations.

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

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

2. ARE THE REFORMS UNDERTAKEN AN ADEQUATE RESPONSE TO THE RISKS INHERENT IN SHADOW BANKING?

The Commission has set in motion an ambitious and unprecedented financial reform programme to which the European Parliament and the Council have given priority in terms of their role as co-legislators.

2.1. Measures aimed at financial entities

- Reinforcement of requirements imposed on banks in their dealings with the shadow banking system

Shadow banking entities can, to some extent, be monitored through their relationships with banks. Two sets of requirements are particularly important in this respect: requirements related to transactions concluded between banks and their financial counterparties and the accounting rules on consolidation.

First, measures have been taken to ensure that the interests of the persons initiating securitisation transactions are firmly aligned with those of the end investors. Since CRD II¹⁴ entered into force at the end of 2010, credit institutions are obliged to check that the originator or sponsor institution of a transaction has an economic interest equivalent to at least 5% of the securitised assets. CRD III¹⁵ then reinforced the capital requirements for the risks associated with securitisation transactions, particularly when these structures involve several levels of securitisation, and increased the prudential requirements for support given to securitisation vehicles¹⁶.

Secondly, the accounting requirements regarding transparency also play an important role insofar as they allow investors to identify the risks borne by banks and their exposures to the shadow banking sector. The accounting standards on consolidation, in particular, determine whether or not an entity must be included on a bank's consolidated balance sheet. The amendments made by the IASB to the provisions of IFRS 10, 11 and 12, which will enter into force in Europe in 2014, will develop the accounting consolidation requirements and increase disclosure regarding unconsolidated structured entities. Furthermore, the Basel Committee has embarked on a review of prudential consolidation practices and will publish its conclusions by the end of 2014. The Commission is following these developments closely.

In 2010 the IASB strengthened disclosure requirements relating to off balance sheet exposures in the case of transfers of financial assets, which came into effect in Europe as from 1 July 2011 (IFRS 7). During the crisis, the lack of information on this type of commitment meant that investors and banking authorities were unable to correctly identify all the risks borne by banks.

- Reinforcement of requirements imposed on insurance companies in their dealings with the shadow banking system

¹⁴ 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)

¹⁵ 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 302 14.12.2010 p.3)

¹⁶ The Commission is also following the work carried out by the Basel Committee on this subject and its proposed amendments to the current arrangements.

The Solvency II Directive¹⁷ also addresses a number of shadow banking issues through its risk-based approach, as well as by imposing strict risk management requirements, including a "prudent person" principle for investments. Like EU banking legislation, it provides for a total balance sheet approach where all entities and exposures are subject to group supervision.

Certain activities such as mortgage loan insurance¹⁸, agreements on liquidity swaps with banks and direct granting of loans may raise specific concerns. The provisions relating to risk management and the capital requirements which will be specified in the technical measures implementing Solvency II. This will ensure that the risks inherent in these activities will be sufficiently covered and that opportunities for regulatory arbitrage will be limited. The Solvency II Directive establishes, in particular, that direct loans will be subject to capital requirements and that the creation of securitisation vehicles will need authorisation by supervisory authorities. The implementing rules of this Directive will include authorisation and on-going regulatory requirements relating to solvency, governance and reporting as far as insurance special purpose vehicles (SPVs) are concerned.

- A harmonised framework for alternative investment funds managers

Europe has already taken action with regard to financial actors who were previously not subject to regulation at EU level. The Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)¹⁹ establishes harmonised requirements for entities responsible for managing and administering this kind of funds. Since 22 July 2013, these rules have to apply to all hedge funds, private equity and real-estate funds²⁰.

In order to receive approval, a manager must comply with requirements in terms of capital, risk and liquidity management, the appointment of a single depositary and rules on transparency to investors and supervisors. Leverage will be subject to special monitoring. If it proves to be excessive with regard to the risks to the stability of the financial system, the national authorities, on the recommendation of the European Securities and Markets Authority (ESMA), could impose limits on the use of leverage.

2.2. Measures undertaken to strengthen market integrity

- A framework for risk transfer instruments

Contagion between the regulated financial system and shadow banking can be serious and made worse by the lack of transparency, particularly in times of stress. The financial crisis has revealed the central role played by over-the-counter (OTC) derivatives, such as credit derivatives. The Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories²¹ (known as "EMIR" - European Market Infrastructure Regulation) requires the central clearing of all standardised derivative contracts, as well as margin calls for non-standardised contracts. This will make it possible to ensure that information relating to all European transactions on derivative products is stored in a trade repository accessible to all the supervisory authorities concerned. By ensuring that these transactions are transparent, it will be possible to clearly define the role of entities in the shadow banking system.

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

¹⁸ The Commission services will take into account in particular the principles of the Joint Forum which will be finalised by the end of 2013. <http://www.bis.org/press/p130211.htm>.

¹⁹ Directive 2011/61/EU of the European Parliament and the Council on Alternative Investment Fund Managers (AIFMD) (OJ L 174 1.7.2011 p.1).

²⁰ By the end of the third quarter of 2012 the total assets under management by these alternative funds amounted to around EUR 2 500 billion (source: EFAMA).

²¹ Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (OJ L 201 27.7.2012 p. 1)

Within the framework of the implementation and future reviews of the Regulation, the Commission will assess the coverage of the entities belonging to the shadow banking system and determine whether supplementary initiatives are necessary to ensure that these entities are not exempt from the obligations regarding compensation and transparency imposed through the central repositories.

In addition, the short selling regulation²² addressed some of these concerns by increasing transparency for credit default swap positions and banning uncovered sovereign credit default swaps.

- Strengthened securitisation arrangements

Securitisation is a financing method that is important for the effective financing of the economy. However, it has also been used for significant transfers of credit risk from the traditional banking system without sufficient safeguards.

Requirements similar to those set out in CRD II are laid down for insurance companies (Solvency II), alternative investment fund managers (AIFMD) and undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS).

The European regulatory framework is in line with the recommendations issued on 16 November 2012 by the International Organization of Securities Commissions (IOSCO)²³. The Commission will continue to pay close attention to these principles in order to guarantee equal treatment and a good understanding of the risks at international level. Strengthening the securitisation framework also involves taking robust measures in terms of transparency. The Commission welcomes any initiatives aimed at increasing transparency and reinforcing the standardisation of disclosure. Initiatives led by central banks on collateral²⁴ and by industry, such as the implementation of labelling²⁵ will allow supervisors to better monitor risks and make it possible for investors to analyse the risks in greater depth. This should contribute to create more beneficial conditions for the revival of this market.

- An enhanced framework for rating agencies

Credit rating agencies play an important role in the shadow banking chain. Rating actions have a direct impact on the actions of investors, borrowers, issuers and governments. The financial crisis has highlighted the importance of the assessments made by rating agencies especially in the decision-making process of investors and how these facilitated the over-extension of credit and pro-cyclical reactions in many cases also in the shadow banking sector by facilitating creation of excessive leverage. The EU has adopted three regulations²⁶ with a view to providing a clearer framework for these agencies. This new framework will reduce overreliance on external ratings, improve the quality of ratings and increase accountability of

²² Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps (OJ L 86 24.3.2012 p. 1)

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

²⁴ See, for example, the initiatives taken by the Eurosystem and by the Bank of England.

²⁵ The two examples are the PCS (Prime Collateralised Securities) Label for the asset-backed securities market and the European Covered Bond Council (ECBC) Label for the covered bond market.

²⁶ See http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_en.htm referring to the most recent Regulation (EU) No 462/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies Text with EEA relevance (OJ L 146, 31.5.2013, p. 1–33) and Directive 2013/14/EC of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 amending Directive 2003/41/EC on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision, Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) and Directive 2011/61/EU on Alternative Investment Funds Managers in respect of over-reliance on credit ratings (OJ L 145, 31.5.2013, p. 1–3)

credit rating agencies. The third Regulation (CRA3) which entered into force on 20 June 2013 will help to limit conflicts of interest by making the agencies accountable and will also reduce excessive and automatic dependence on these ratings. Those measures in conjunction will help making the shadow banking system healthier and more resilient.

3. ADDITIONAL MEASURES PROVIDING A FRAMEWORK FOR THE RISKS ASSOCIATED WITH SHADOW BANKING

Five priority areas can be identified: increasing transparency in shadow banking, providing an enhanced framework for funds, particularly money market funds, developing securities law to limit the risks associated with securities financing transactions, strengthening prudential arrangements in the banking sector and improving the way in which supervision of shadow banking is organised.

3.1. Increased transparency

In order to be able to monitor risks in an effective manner and intervene when necessary, it is essential to collect detailed, reliable and comprehensive data. Authorities must continue in their efforts to supplement and enhance their statistical tools, such as the granularity of their flow of funds data. At this stage there are four projects that merit priority treatment.

- Supplementing initiatives regarding the collection and exchange of data

There is a need for developing a monitoring framework for shadow banking risks in the EU. A periodical quantitative assessment should take place at least annually and should notably identify the way of bridging information gaps that prevent an adequate and comprehensive assessment. In this context, the Commission is looking forward to the contributions of the new ESRB working group and its concrete proposals including specific risks indicators. At international level, the FSB annual monitoring exercise offers a good overview of these developments and should be further completed. In addition the joint FSB - International Monetary Fund (IMF) work on a framework for the collection and sharing of data on large banks of systemic international importance (the Data Gaps Initiative) could be usefully enhanced by collecting data on sectoral interconnectedness which would be useful for monitoring the risks associated with shadow banking.

- Developing central repositories for derivatives within the framework of EMIR and the revision of MiFID

EMIR requires registration of all derivative transactions in central repositories (trade repositories). These reporting requirements will be phased in as of beginning 2014. In terms of monitoring shadow banking, the collection of this data by trade repositories is a major step forward insofar as it helps to better identify transfers of risks. These repositories provide immediate access to detailed information on the interconnectedness of the different actors. For example, they make it possible for supervisors to monitor who is buying or selling protection on certain markets (credit derivatives, rate and equity derivatives). If entities belonging to shadow banking, like hedge funds, are dominant or bear significant risks, they could be identified by supervisors.

The revision of the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)²⁷ will also make it possible to increase the transparency of bonds, structured products, derivative instruments and emission allowances. This proposal also extends the scope of the directive to include activities such as high-frequency trading. By making these activities conditional upon approval being granted, the proposal will allow the authorities to identify and monitor the risks posed by

²⁷ See http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm

high-frequency traders to the markets more easily, even if these traders belong to the shadow banking system.

- Implementing the Legal Entity Identifier (LEI)

At the request of the G20, the FSB has established a global governance body - the LEI Regulatory Oversight Committee – in order to develop and manage a new standard ensuring a unique identifier for each legal entity that is party to a financial transaction. The LEI will help supervisory authorities to monitor all financial actors, irrespective of whether they are regulated, and their financial transactions, on a cross-border basis. In particular, it will make it possible to identify risk concentration in the financial system, simplify reporting systems and improve the quality of data and risk management by financial operators. The LEI will have an impact on shadow banking because it will make it possible to collect much more information on the entities that carry out financial transactions.

The LEI Regulatory Oversight Committee held its first two plenary meetings in 2013. With the backing of the FSB, it will gradually establish the structure responsible for managing the standard, which will be based on a central unit and on a network of local operators around the world. The LEI will initially be used for the reporting of derivative products in Europe and the United States. Its use will then gradually extend into other areas, such as the implementation of regulation related to banks, hedge funds, credit rating agencies and financial markets more widely.

Three issues should be highlighted in this regard. First, the Commission encourages the establishment in Europe of local operating units to assign identifiers to European companies. Secondly, it will pay particular attention to the transitional stage preceding the implementation of the definitive identifier, in order, to ensure that transitional identifiers are globally coherent and recognised as such by the LEI Committee. In this respect reporting on derivatives should, in each jurisdiction, draw on all of the identifiers recognised by the Committee. Finally, the Commission will ensure an appropriate balance between public and private actors in the project, especially in the context of the creation of the central operating unit that will serve as the pivot for the system.

The Commission will consider the possibility of preparing a legislative proposal, which would make it possible to transpose the obligation to use the LEI into the European legal framework.

- The need to increase transparency of securities financing transactions

The European Systemic Risk Board (ESRB) and the FSB analysis have shed light on the lack of reliable and in-depth data on repurchase agreements and securities lending transactions. This data is essential to observe the risks associated with interconnectedness, excessive leverage and pro-cyclical behaviours. It will permit the identification of risk factors such as excessive recourse to short-term funding to finance long-term assets, high dependence on certain types of collateral and shortcomings in assessing them. These gaps are a concern, particularly in view of the opacity of collateral chains which increases the risk of contagion.

While actively contributing to international discussions on this issue, the Commission is closely following the current ECB initiative to establish a central repository to collect detailed data on repurchase transactions in the EU in real time. This work will (i) identify the data necessary for monitoring these transactions and (ii) analyse the data already available, particularly in infrastructure. The ECB recently reiterated the need for a reporting framework at EU level²⁸, while the ESRB has concluded that setting up a central repository at European

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

level would be the best way to collect data on securities financing transactions²⁹. The Commission will pay specific attention to this work within the framework of the FSB recommendations. In the light of these developments, it will assess whether transparency at EU level has improved, while reserving the right to propose any appropriate measures to remedy the situation.

3.2. An enhanced framework for certain investment funds

- Specific legislative measures to provide a better framework for money market funds

The financial crisis has shown that money market funds, which were seen as relatively stable investment vehicles, could pose a systemic risk. These funds are a useful tool for investors because they offer characteristics similar to those of bank deposits: instant access to liquidity and stability of value. However, money market funds are nonetheless investment funds, subject to market risk. During periods of high market turbulence, it is difficult for these funds to maintain liquidity and stability, particularly in the face of investor runs. Consequently they could pose a serious risk of contagion.

Following the consultation organised in 2012 on remodelling the asset management sector³⁰ and with a view to responding to the European Parliament resolution³¹, the Commission published together with the present Communication a proposal for a Regulation that will apply to all European money market funds without exception <http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_en.htm>.

These proposals take into account the work carried out at both international IOSCO and FSB) and at European level (ESRB recommendations³² and ESMA guidelines. They will strengthen, in particular, the quality and liquidity of the asset portfolios held by these funds and will establish, for some of these funds, capital buffers in order to cover the gaps in valuation associated with fluctuations in their asset value.

- Strengthening the UCITS framework

In the context of the general review of the UCITS Directive (a public consultation was carried out in 2012), the Commission will tackle other problems associated with asset management. A global assessment of the framework in which certain funds³³ can operate will be carried out, including the way in which certain investment techniques and strategies are used.

As a key feature, the review will examine how investment funds use securities financing transactions. Funds will have to ensure that the use of this type of transaction does not impair their liquidity. These transactions generally go hand in hand with collateral exchange covering the funds against counterparty risk. The eligibility criteria and diversification of assets posted as collateral will be reviewed in order to ensure that potential losses are covered effectively and immediately in the event of default of a counterparty. Particular attention will be given to funds connected by this type of transaction to the banking system.

3.3. Reducing the risks associated with securities financing transactions

Beyond the fund management industry, securities financing transactions – mainly repurchase agreements or securities lending transactions – played a central role in the excessive level of indebtedness in the financial sector. In addition since the financial crisis first began, financial

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

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

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

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

³³ The approach will be wider than the exchange traded funds (ETF) category,

intermediaries have frequently been forced to use security (collateral) to obtain financing in the markets. This collateral covers lenders against counterparty risk but can also be re-used by lenders

In the EU, this collateral usually takes the form of securities, which can be re-lent to other financial intermediaries in order to guarantee or secure new credit transactions. If this collateral is lodged in cash, it can be re-invested. The reuse or rehypothecation of securities generates dynamic collateral chains in which the same security is lent several times, often involving actors from the shadow banking system. This mechanism can contribute to an increase in leverage and strengthen the pro-cyclical nature of the financial system, which then becomes vulnerable to bank runs and sudden deleveraging. Furthermore, the lack of transparency of these markets makes it difficult to identify property rights (who owns what?) and to monitor risk concentration as well as identify counterparties (who is exposed to who?). The recent cases in which major financial intermediaries have filed for bankruptcy (e.g. Lehman Brothers) are a testament to these problems. They are sometimes accentuated by the interconnectedness of financial institutions and the collateral transformation strategies implemented by certain financial actors. Therefore the default of a large financial institution could also destabilise the securities markets.

In-depth work has been carried out to better understand and learn from these events. In order to resolve these problems, the Commission is considering a legislative proposal regarding securities law.

3.4. Strengthening the prudential banking framework in order to limit contagion and arbitrage risks

The risks posed by shadow banking to regulated banks could be addressed in two main ways:

- Tightening the prudential rules applied to banks in their operations with unregulated financial entities in order to reduce contagion risks

The Capital Requirements Regulation (CRR)³⁴ and Directive (CRD IV)³⁵, which will apply from 1 January 2014, will tighten the solvency rules applied to banks, in particular regarding capital requirements for holdings in financial entities, including unregulated entities.

Furthermore, this prudential reform will make it obligatory for banks to cover with additional own funds the counterparty risk generated by certain OTC derivative transactions with shadow banking counterparties. This reform provides for the imposition of an additional capital requirement to cover potential losses resulting from changes in the market value of these derivatives where the solvency of the counterparty to these derivatives deteriorates if and only if the counterparty is not exempted from this rule (credit value adjustments or CVA). A number of shadow banking entities are important counterparties in these derivative transactions. Banking institutions should therefore be encouraged to conclude fewer transactions with unregulated entities.

Furthermore, this legislation provides for new liquidity rules³⁶ which should result in an increase in the maturity of banks' financial liabilities and should reduce recourse to short-term financing, often granted by entities such as money market funds.

³⁴ Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012 (OJ L 176 27.6.2013 p.1)

³⁵ Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC (OJ L 176 27.6.2013 p.338)

However, as these measures will affect all financial counterparties of banks equally, whether or not these counterparties are regulated, two new specific measures have been introduced to reduce the risks that shadow banking poses to banks:

- Starting from 2014 banks will be required to report to their supervisors their main exposures to unregulated entities as well as exposures arising from repurchase agreements and securities lending transactions;
 - By the end of 2014 the European Banking Authority (EBA) is requested to prepare guidelines to limit banks' exposure to unregulated financial counterparties, while the European Commission is required to determine, by the end of 2015, whether it is appropriate to establish such limits in the EU legislation after considering the work carried out at both European and international levels.
- Thinking about a possible extension of the scope of application of prudential rules in order to reduce arbitrage risks

By extending the scope, it would be possible to respond to the concerns notably expressed in the Parliament's initiative report which suggests the application of prudential rules to entities performing activities similar to those of banks without a banking licence.

It is not possible to discuss shadow banking without considering the scope of application of the EU banking prudential rules. According to EU legislation,³⁷ any “undertaking whose business is to receive deposits or other repayable funds from the public **and** to grant credit for its own account” is required to meet banking prudential requirements. However, the concept of “repayable funds from the public”, and even the concepts of credit and deposits can be interpreted in different ways, meaning that financial entities performing similar activities may be qualified as credit institutions in some Member States but not in others. As a result these entities may not be subject to the same rules within the European Union.

A precise assessment of the way in which the definition of credit institutions is applied and the way in which credit institutions are identified in the 28 Member States is therefore necessary. If the results of this assessment show specific problems, the Commission could clarify, by means of a delegated act, the definition of a credit institution for the purposes of prudential banking regulation on the basis of Article 456 of the CRR.

The entry into force of the CRR – which is a regulation as opposed to the previous situation where the definition of credit institutions was contained in a Directive - means that only financial entities fulfilling both deposits-taking and credit activities will be qualified as “credit institutions” starting from 2014. Until now Member States have been allowed to define a credit institution more broadly when transposing the Directive 2006/48/EC. For instance, in some Member States, non-deposit taking credit providers, such as finance companies, may be qualified as credit institutions and hence be required to fulfill EU banking prudential rules. Some Member States might take the decision to continue to apply the banking prudential requirements or adjusted prudential requirements to these credit providers. Others might decide not to apply specific rules. This may result in different prudential treatments across Member State as regards entities which do not fulfil the requirements of the definition of a

³⁶ These new rules will be finalised once the impact studies will have been completed.

³⁷ Article 4(1) of Directive 2006/48/EC of the European Parliament and the Council of 14 June 2006 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions (recast) (OJ L 177 30.6.2006 p.1) and point (1) of Article 4(1) of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) 648/2012 (OJ L 176 27.6.2013 p.1).

credit institution in CRR. Including in this assessment all financial entities performing activities similar to those performed by banks without being classified as credit institutions will help to assess the differences in national prudential treatments³⁸.

EBA will be requested to assess the size of those financial entities falling outside the scope of European banking prudential regulation. As this task will require a horizontal assessment of the financial sector, EBA will also be able to draw on the work carried out by other European supervisory authorities.

Such an initiative would also make it possible to strengthen the European macro-prudential supervision framework that makes it obligatory for banks to maintain a countercyclical capital buffer at the request of supervisory authorities when they deem the volume of lending to be excessive. An instrument of this nature can be fully effective only if it takes into account all financial entities that grant credits and not just credit institutions.

The Commission will also consider forthcoming FSB recommendations on the other entities from the shadow banking system which are not currently subject to a suitable supervision framework and will propose, if necessary, legislative measures to remedy this.

3.5. Greater supervision of the shadow banking sector

Shadow banking is by its very nature multifaceted and dynamic. It adapts to changes in both markets and regulations. The Commission therefore requests national and European authorities to maintain constant vigilance and be equipped with the supervision tools available for this system.

The diffuse nature of shadow banking makes performing such supervision all the more complex. With regard to the competencies currently attributed to the supervisory authorities, responsibility for supervision has yet to be clearly defined or lacks depth. In the light of this, it is essential that both national and European authorities take measures to ensure the establishment of a suitable and comprehensive monitoring system.

At **national level**, each Member State must ensure that the risks inherent in shadow banking are identified and monitored. This task is often performed by the bodies in charge of the macro-prudential supervision of the financial sector, if such bodies exist, in collaboration with central banks and sectoral supervisory authorities. The Commission will pay close attention to the quality of this monitoring and to whether there is close cooperation between the national authorities. As the shadow banking system is global, it must be possible to perform risk analysis on a cross-border basis.

At **European level**, work is under way regarding the assessment, identification and monitoring of entities and risks posed by shadow banking. Preliminary work has been carried out within the ESRB and the European supervisory authorities (EBA, EIOPA, ESMA). All of this work must be stepped up and coordinated, making sure that no source of systemic risk goes unnoticed by supervisors. It must reduce arbitrage opportunities among financial sectors and cross-border possibilities of circumventing prudential rules.

This aspect, as well as the possible need to clarify the institutional role of each authority, will be notably tackled within the framework of the review of the European System of Financial Supervisors (ESFS), to be performed by the Commission in 2013. This assessment will take into account, in particular, the existence of effective procedures to collect and exchange information on shadow banking. The discussion will also take account of the developments associated with the implementation of the single supervisory mechanism.

³⁸ For example, this is the case for consumer credit, factoring and even leasing activities which are performed without a banking licence in certain Member States.

3.6. Conclusion

The shadow banking sector should not be seen solely in terms of the risks that it poses; it is also essential to acknowledge the important role that it plays within the financial sector. It constitutes an alternative financing channel that is essential to the real economy, particularly at a time when traditional actors in the banking system are reducing financial support.

The actions described in this Communication are not exhaustive and the Commission will continue to assess whether supplementary measures are necessary to ensure that a suitable framework is established for shadow banking. This dynamic and forward-looking approach is necessary in order to respond to the changes in this system, which is constantly adapting to the regulatory context.

Main measures in the field of shadow banking¹

	2009-2012	2013		2014 and beyond
Indirect approach through Banking regulation	• CRD 2 implemented in 2010 • CRD 3 implemented in 2011 • Amendment to IFRS 7 in 2011 (incl. certain securitisation risks)	• EU consultation on banking structural reform (Liikanen report follow-up)	• COM proposal on structural reform	• CRD 4 implementation as of 01/01/2014 • Implementation of amendments to IFRS 10, 11, 12 (consolidation requirements /disclosure)
Specific initiatives in the banking sector / Shadow Banking			• EBA assessment on the scope of banking prudential regulation to start (final report in 2014)	• EBA report on limits to unregulated counterparties exposures
Indirect approach/ Insurance sector		• EIOPA Reports for Omnibus II trilogue	• Omnibus II trilogues to be concluded	• Delegated Acts for Solvency II (including capital requirements and risk management requirements)
Asset management sector	• IOSCO/FSB/ESRB work on policy recommendations for Money Market Funds	• AIFMD implementation (transposition deadline 22/07)	• Money Market Funds regulation proposal (04/09)	• UCITS review including investment techniques and strategies of the funds
Risk transfers framework	• EMIR into force since 2012	• Technical standards adopted (March);		• Technical standards on contracts subject to mandatory clearing obligation to be adopted (Q2) and to enter into force (Q3)
Reducing risks associated with securities financing transactions		• FSB work on policy recommendations related to repo and securities lending transactions		• Securities Law proposal including elements on property rights and transparency.
Enhancing Transparency of Shadow Banking		• Establishment of the LEI Regulatory Oversight Committee • Shortselling regulation implementation (increased transparency for CDS and banning uncovered sovereign CDS) • MIFID revision / increase the scope of transparency		• Entry into force of the reporting requirements for derivatives transactions to trade repo (EMIR) (Q1) • Monitoring framework to be develop by authorities (eg. ESRB working group), • Securities law proposals /Specific actions for securities financing transactions (eg. ECB initiative on a trade repo) • Legal identifier (LEI) implementation phase
EU Supervisory framework		• EFSF review by the Commission		• See if further actions are needed to enhanced shadow banking oversight in the EU
Rating agencies	• CRA 1 into force in 2009 • CRA 2 into force in 2011	• CRA 3 into force since 20 June 2013 (addressing notably conflict of interests, excessive reliance on ratings)		
Resolution tools for non-banks	• COM public Consultation on non-bank resolution	• Internal assessment / works at international level (FSB on resolution and CPSS-IOSCO on recovery of FMIs)		• COM initiative (legislative proposal on recovery and resolution of CCPs and Communication on the policy orientation in relation to other non-financial institutions)

¹ All dates are indicative.



COMMISSION
EUROPÉENNE

Bruxelles, le 4.9.2013
COM(2013) 614 final

**COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU PARLEMENT
EUROPÉEN**

**Le système bancaire parallèle – remédier aux nouvelles sources de risques dans le
secteur financier**

COMMUNICATION DE LA COMMISSION AU CONSEIL ET AU PARLEMENT EUROPÉEN

Le système bancaire parallèle – remédier aux nouvelles sources de risques dans le secteur financier

Introduction

La Commission européenne a engagé, depuis l'éclatement de la crise financière en 2007/2008, le plus vaste programme de réformes en matière de services financiers jamais entrepris en Europe. Il vise à rétablir durablement la santé et la stabilité de ce secteur, en remédiant aux insuffisances et aux fragilités mises en exergue par la crise.

L'approche de la Commission consiste à appréhender de manière globale et exhaustive l'ensemble des risques financiers. Il s'agit ainsi de veiller à ce que les avancées positives permises par le renforcement de certains acteurs et de certains marchés ne soient pas contrebalancées par le déplacement de risques financiers vers des secteurs moins régulés. Cet arbitrage réglementaire amoindrirait nettement les effets de ces réformes. La Commission a donc publié un livre vert sur le système bancaire parallèle en mars 2012¹, en vue de recueillir des contributions sur le meilleur moyen de traiter les risques découlant de l'intermédiation de crédit auquel concourent des **entités** et des **activités** extérieures au système bancaire classique.

Le secteur bancaire parallèle constitue également une priorité sur le plan international. Les dirigeants du G-20 ont demandé au Conseil de stabilité financière (CSF)² de se pencher sur le système bancaire parallèle afin d'identifier les principaux risques qui en découlent, et de formuler des recommandations. L'objectif général, plusieurs fois réaffirmé par le G-20, est de ne laisser aucune zone d'ombre au sein du secteur financier et «d'étendre la réglementation et le contrôle à toutes les institutions financières d'importance systémique, aux instruments et aux marchés³».

Les premières recommandations du Conseil de stabilité financière seront approuvées par les dirigeants du G-20 à Saint-Pétersbourg, les 5 et 6 septembre 2013. La Commission a très activement contribué aux travaux du CSF, et les conclusions de la présente communication sont parfaitement conformes aux orientations du CSF.

Suite aux consultations préalables au livre vert, et alors que la régulation financière est sur le point d'être significativement renforcée et complétée en Europe, la Commission souhaite préciser sa feuille de route pour les prochains mois afin de limiter l'émergence de risques dans le secteur non régulé, en particulier les risques de nature systémique⁴. Ces risques pourraient notamment se manifester à travers les interconnexions qui existent entre le système bancaire parallèle et le système financier régulé.

Si la notion de secteur bancaire parallèle n'a été formalisée que récemment dans le cadre des discussions du G-20, les risques y afférents ne sont pas nouveaux. La Commission et les

¹ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_fr.pdf

² Voir le communiqué du G-20 suite au Sommet de Cannes, novembre 2011.

³ Voir le communiqué du G-20 suite au Sommet de Londres, 2 avril 2009.

⁴ Toutes les actions proposées par la Commission dans le présent document sont cohérentes et compatibles avec le cadre financier pluriannuel actuel (2007-2013) et la proposition pour la prochaine période (2014-2020).

colégislateurs européens ont déjà pris, ou sont en train de prendre, un certain nombre de mesures visant à mieux encadrer ces risques, telles que les règles encadrant l'activité des fonds alternatifs (*hedge funds*)⁵ ou renforçant les relations entre les banques et les acteurs non régulés⁶.

La présente communication passe donc en revue une série de priorités à l'égard desquelles la Commission entend prendre des initiatives dans des domaines comme la transparence du secteur bancaire parallèle, l'encadrement des fonds monétaires, la réforme des règles qui s'appliquent au secteur des organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), le droit des valeurs mobilières et les risques associés aux opérations de cession temporaire de titres (essentiellement les prêts de titres et les mises en pension), et l'encadrement des interactions avec les banques. En outre, une attention particulière sera portée aux dispositifs de supervision afin de veiller à ce que tous les principaux risques soient pris en compte de manière adéquate. Enfin, certaines pistes requièrent un complément d'analyse et feront l'objet de précisions au cours de l'année, notamment à l'aune des analyses des services de la Commission et des travaux du G-20.

1. LE DEBAT SUR LE SECTEUR BANCAIRE PARALLELE

1.1. L'importance du secteur bancaire parallèle dans le contexte de la réforme financière dans l'UE

- Qu'est-ce que le système bancaire parallèle?

Les régulateurs définissent le système bancaire parallèle comme un système d'intermédiation de crédit englobant des **entités** et des **activités** qui ne font pas partie du secteur bancaire classique⁷.

Il s'agit, d'une part, d'**entités** qui:

- collectent des capitaux présentant des caractéristiques similaires à celles des dépôts;
- réalisent des opérations de transformation d'échéance ou de liquidité;
- permettent des transferts de risques de crédit;
- ont recours au levier d'endettement, directement ou indirectement⁸.

⁵ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

⁶ Par exemple, les dispositions relatives aux expositions de titrisation dans les exigences de fonds propres révisées, telles que figurant dans le règlement (UE) n° 575/2013 et la directive 2013/36/UE.

⁷ Voir le rapport du Comité de stabilité financière intitulé *Shadow Banking System, Scoping the Issues*, 12 avril 2011. Cinq groupes de travail ont été constitués pour examiner respectivement: i) les interactions entre le secteur bancaire parallèle et les banques, ii) la réduction des risques associés aux fonds monétaires, iii) les risques posés par les «autres» entités du secteur bancaire parallèle, iv) le cadre d'incitation et de transparence des opérations de titrisation et v) les risques présentés par les opérations de cession temporaire de titres.

⁸ Il peut notamment s'agir d'entités ad hoc telles que les véhicules ou les conduits de titrisation, de fonds monétaires, de fonds d'investissement qui accordent des crédits ou recourent au levier comme certains fonds alternatifs ou certains fonds de capital-investissement, de sociétés financières qui fournissent des crédits ou des garanties de crédit sans être réglementées comme les banques, ou de certaines entreprises d'assurance et de réassurance qui émettent ou garantissent des produits de crédit.

Les **activités** du système bancaire parallèle, notamment la titrisation, les prêts de titres et les opérations de mise en pension, constituent une source importante de financement pour les entités financières.

- Pourquoi s'intéresser spécifiquement à ce secteur?

Outre les risques liés au contournement de la réglementation en vigueur et le fait que ces entités/activités peuvent favoriser l'accumulation larvée d'importants niveaux d'endettement dans le secteur financier, le secteur bancaire parallèle nécessite une surveillance en raison de sa taille, des liens étroits qu'il entretient avec le secteur financier régulé et du risque systémique qu'il fait peser.

La taille est le premier facteur. Même si elles sont imparfaites, les estimations de la taille du secteur bancaire parallèle, tant en montant absolu qu'en part relative du secteur financier global, révèlent que certaines de ses composantes peuvent présenter une importance systémique. Les dernières études du CSF⁹ font apparaître que le montant agrégé des actifs du secteur bancaire parallèle équivaut environ à la moitié de la taille du secteur bancaire régulé, en se basant sur la catégorie statistique «autres intermédiaires financiers» comme une approximation de ce montant. En dépit d'une légère baisse des actifs du secteur bancaire parallèle depuis 2008, le total pour 2011 s'élevait à 51 000 milliards d'EUR. En termes de répartition géographique, les États-Unis (avec environ 17 500 milliards d'EUR¹⁰) et l'UE¹¹ (zone euro: 16 800 milliards d'EUR, Royaume-Uni: 6 800 milliards d'EUR) concentrent l'essentiel de ces actifs.

Le second facteur amplificateur des risques réside dans le degré élevé d'interconnexion entre le secteur bancaire parallèle et le reste du secteur financier, en particulier le secteur bancaire régulé. Une défaillance mal gérée ou une déstabilisation d'un acteur majeur du secteur bancaire parallèle pourrait entraîner, en retour, une vague de contagion vers les secteurs soumis à des normes prudentielles plus exigeantes.

En définitive, l'objectif poursuivi est de veiller à ce que les risques potentiellement systémiques pour le secteur financier soient dûment couverts et que les possibilités d'arbitrage réglementaire soient limitées, afin de renforcer l'intégrité des marchés et la confiance des épargnants et des consommateurs.

1.2. Réponses au livre vert de la Commission

Les nombreuses contributions reçues suite à la publication du Livre vert¹² et le rapport d'initiative du Parlement européen¹³, qui ont apporté une plus-value majeure au débat, illustrent l'importance de ce sujet pour le système financier, mais également pour le secteur non financier ainsi que pour les autorités publiques.

Les contributeurs se sont majoritairement déclarés favorables à des initiatives visant à établir des règles plus claires pour le secteur bancaire parallèle. Nombreux sont ceux qui ont demandé à la Commission d'adopter une démarche proportionnée qui se concentre en priorité

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

¹⁰ Les montants sont libellés en dollars américains dans l'étude du CSF. Les chiffres qui y figurent sont de 67 000 milliards d'USD, dont 23 000 milliards d'USD pour les États-Unis, 22 000 milliards d'USD pour la zone euro et 9 000 milliards d'USD pour le Royaume-Uni.

¹¹ Pour permettre les comparaisons internationales, les données utilisées sont celles du CSF. La Commission, la Banque centrale européenne l'AEMF et le CERS ont également mené des études dans ce domaine. Toutefois, les méthodologies, les définitions et les sources de données variant d'une étude à l'autre, les estimations qui en résultent peuvent varier fortement.

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

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

sur les activités ou les entités qui présentent un degré de risque systémique important pour le secteur économique et financier. Cette approche devrait, dans la mesure du possible et dans un souci de cohérence et de continuité, s'appuyer sur le cadre législatif européen existant.

La définition du système bancaire parallèle proposée dans le livre vert a été bien accueillie. Certains observateurs auraient préféré une définition plus précise, mais d'autres ont souligné l'importance d'une définition large et flexible qui puisse s'adapter aux évolutions du secteur. De nombreux contributeurs regrettent toutefois l'utilisation du terme anglais «shadow banking», qui serait entaché d'une connotation péjorative. La Commission prend acte de ces objections; elle-même utilise ce terme de manière neutre et sans connotation aucune. Il serait difficile, à ce stade, d'introduire un terme nouveau, étant donné que le terme existant est bien établi dans les débats internationaux.

Un consensus se dégage également sur la nécessité de réduire les possibilités d'arbitrage réglementaire entre les secteurs fortement régulés et d'autres segments du marché où certaines activités financières similaires pourraient être exercées sans être soumises au même degré de régulation. D'une manière générale, la Commission cherche à mettre en œuvre une approche cohérente qui applique des règles similaires aux activités présentant des risques analogues.

2. LES REFORMES ENGAGEES CONSTITUENT-ELLES UNE REPONSE ADEQUATE AUX RISQUES INHERENTS AU SECTEUR BANCAIRE PARALLELE?

La Commission a initié un programme de réforme financière ambitieux et sans précédent, auquel le Parlement et le Conseil, en tant que colégislateurs, ont donné la priorité.

2.1. Mesures visant les entités financières

- Le renforcement des exigences imposées aux banques dans leur relation avec le secteur bancaire parallèle

Le suivi des entités du système bancaire parallèle peut, dans une certaine mesure, être assuré à travers les relations que ces entités entretiennent avec les banques. Deux séries d'exigences sont particulièrement importantes à cet égard: les exigences relatives aux transactions conclues entre les banques et leurs contreparties financières, et les règles comptables en matière de consolidation.

S'agissant du premier axe, des mesures ont été prises afin de veiller à ce que les intérêts des personnes qui initient des opérations de titrisation soient bien alignés sur ceux des investisseurs finaux. Depuis l'entrée en vigueur, fin 2010, de la directive CRD II¹⁴, les établissements de crédits doivent vérifier que l'originateur ou l'établissement sponsor d'une transaction a bien conservé un intérêt économique au moins égal à 5 % des actifs titrisés. La Directive CRD III¹⁵ a ensuite renforcé les exigences de fonds propres relatives aux risques liés aux opérations de titrisation, notamment quand ces structures impliquent plusieurs

¹⁴ 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.

¹⁵ 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 302 du 14.12.2010, p. 3.

niveaux de titrisation, et durci les exigences prudentielles applicables aux soutiens apportés aux véhicules de titrisation¹⁶.

S'agissant du second axe, les exigences comptables en matière de transparence jouent aussi un rôle essentiel, dans la mesure où elles permettent aux investisseurs d'identifier les risques supportés par les banques et leurs expositions au secteur bancaire parallèle. En particulier, les normes de consolidation comptable déterminent si une entité doit être intégrée ou non au bilan consolidé d'une banque. La modification par l'IASB des normes sur la consolidation (IFRS 10, 11 et 12), qui entreront en vigueur en Europe en 2014, fera évoluer les exigences de consolidation comptable et améliorera l'information sur les entités structurées non consolidées. Par ailleurs, le Comité de Bâle a amorcé une revue des pratiques de consolidation prudentielle et publiera ses conclusions d'ici fin 2014. La Commission suit de près ces évolutions.

En 2010, l'IASB a renforcé les obligations en matière d'information à fournir sur les expositions hors bilan dans le cas de transferts d'actifs financiers, ces obligations renforcées étant entrées en vigueur en Europe à partir du 1^{er} juillet 2011 (IFRS 7). En effet, au cours de la crise, le manque d'information sur ce type d'engagement avait empêché les investisseurs et les autorités bancaires d'identifier correctement l'ensemble des risques supportés par les banques.

- Le renforcement des exigences applicables aux entreprises d'assurance dans leur relation avec le secteur bancaire parallèle

La directive Solvabilité II¹⁷ abordera également différents aspects du système bancaire parallèle par son approche fondée sur le risque et en imposant des exigences strictes en matière de gestion des risques, y compris le principe de prudence en matière d'investissement. À l'instar de la législation bancaire de l'UE, elle adopte également une approche fondée sur le total du bilan, dans le cadre de laquelle toutes les entités et expositions sont soumises à une surveillance de groupe.

Certaines activités comme l'assurance de prêts immobiliers¹⁸, les accords d'échanges de liquidité avec des banques (*liquidity swaps*) ou l'octroi direct de prêts peuvent poser des problèmes spécifiques. Les dispositions relatives à la gestion des risques et aux exigences de fonds propres seront précisées dans les mesures techniques mettant en œuvre Solvabilité II, afin de garantir que les risques inhérents à ces activités seront couverts de manière adéquate et que les possibilités d'arbitrage réglementaires seront limitées. La directive Solvabilité II prévoit en particulier que les prêts directs doivent être soumis à des exigences de fonds propres et que la création des véhicules de titrisation requiert l'agrément des autorités de surveillance. Les dispositions de mise en œuvre de la directive prévoiront des exigences en matière d'agrément et de régulation en ce qui concerne la solvabilité, la gouvernance et les informations à publier applicables aux entités ad hoc (SPV) d'assurance.

- Un cadre harmonisé pour les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

L'Europe a déjà pris des initiatives directes à l'égard d'acteurs financiers qui n'étaient régulés au niveau européen. La directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs

¹⁶ La Commission suit également les travaux du Comité de Bâle dans ce domaine ainsi que ses propositions de modification du dispositif actuel.

¹⁷ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/index_fr.htm

¹⁸ Les services de la Commission prendront notamment en considération les principes du forum conjoint, qui seront finalisés fin 2013 <http://www.bis.org/press/p130211.htm>.

(directive AIFM)¹⁹ fixe des exigences harmonisées pour les entités responsables de la gestion et de l'administration de ces fonds. Depuis le 22 juillet 2013, ces règles s'appliquent à tous les *hedge funds*, fonds de capital-investissement et fonds immobiliers²⁰.

Pour obtenir un agrément, un gestionnaire doit se conformer à des exigences en termes de fonds propres, de gestion des risques et de liquidité, de désignation d'un dépositaire unique et de transparence à l'égard des investisseurs et des superviseurs. L'utilisation de l'effet de levier fera l'objet d'un suivi particulier. Si son usage se révèle excessif au vu des risques qu'il fait peser sur la stabilité du système financier, les autorités nationales, sur recommandation de l'autorité européenne des marchés financiers (AEMF), pourront imposer des limites à son utilisation.

2.2. Mesures entreprises pour renforcer l'intégrité des marchés

- Un encadrement des instruments de transfert des risques

Les effets de contagion entre le secteur financier régulé et le secteur bancaire parallèle peuvent être importants, et ils peuvent être aggravés par le manque de transparence, en particulier en période de tensions. La crise financière a ainsi montré le rôle central joué par les dérivés de gré à gré, comme les dérivés de crédit, dans cette propagation. Le règlement relatif aux produits dérivés négociés de gré à gré, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux²¹ (dit EMIR, *European Market Infrastructure Regulation*) rend obligatoires la compensation, par une contrepartie centrale, de tout contrat dérivé standardisé, ainsi que des appels de marges pour les contrats non-standardisés. Cela permettra d'assurer que l'information relative à toute transaction européenne sur des produits dérivés soit conservée dans un registre de données accessible à l'ensemble des autorités de surveillance concernées. La transparence ainsi faite sur ces opérations permettra d'appréhender de manière précise le rôle des entités du secteur bancaire parallèle.

Dans le cadre de la mise en œuvre et des révisions futures du règlement, la Commission évaluera le degré de couverture des entités appartenant au secteur bancaire parallèle et déterminera si des initiatives complémentaires sont nécessaires pour éviter que celles-ci n'échappent aux obligations de compensation et de transparence auprès des registres centraux.

En outre, le règlement sur la vente à découvert²² a remédié à certains de ces problèmes en améliorant la transparence des positions sur les contrats d'échange sur risque de crédit et en interdisant les contrats d'échange sur défaut souverain non couverts.

- Le renforcement du cadre en matière de titrisation

La titrisation est une technique utile au bon financement de l'économie. Toutefois, elle a aussi été utilisée pour transférer des volumes importants de risque de crédit en dehors du secteur bancaire traditionnel en l'absence de garde-fous suffisants.

¹⁹ Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) (JO L 174 du 1.7.2011, p. 1).

²⁰ À la fin du troisième trimestre 2012, le total des actifs gérés par ces fonds alternatifs s'élevait à environ 2 500 milliards d'euros (source: EFAMA).

²¹ Règlement (UE) no 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (JO L 201 du 27.7.2012, p. 1).

²² Règlement (UE) n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit, JO L 86 du 24.3.2012, p. 1.

Des exigences similaires à celles de la directive CRD II sont prévues pour les entreprises d'assurances (directive Solvabilité II), les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (directive AIFM) et les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

Le cadre réglementaire européen est conforme aux recommandations émises le 16 novembre 2012 par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)²³. La Commission restera très attentive au respect de ces principes afin d'assurer une égalité de traitement et une bonne appréhension des risques au niveau international. Le renforcement du cadre en matière de titrisation passe également par des actions fortes en termes de transparence. La Commission accueille favorablement les initiatives destinées à renforcer la transparence et la standardisation des informations à publier. Les initiatives menées par les banques centrales sur le collatéral²⁴, et celles du secteur financier, comme la mise en œuvre de labels²⁵, permettront aux autorités de surveillance de mieux suivre les risques et aux investisseurs d'analyser ces derniers de manière plus approfondie. Cela devrait contribuer à créer des conditions plus favorables à une relance de ce marché.

- Un encadrement renforcé des agences de notation

Les agences de notation de crédit jouent un rôle important dans la chaîne du système bancaire parallèle. Les notations ont une incidence directe sur les décisions des investisseurs, des emprunteurs, des émetteurs et des pouvoirs publics. La crise financière a montré l'importance des évaluations faites par ces agences, notamment pour le processus décisionnel des investisseurs, et la manière dont elles ont, dans de nombreux cas, facilité un octroi de crédit excessif et provoqué des réactions pro cycliques, y compris dans le secteur du système bancaire parallèle, en facilitant une prise de levier excessive. L'Union européenne a adopté trois règlements²⁶ pour mieux encadrer ces agences. Ce nouveau cadre réduira le recours excessif aux notations externes, améliorera la qualité des notations et renforcera la responsabilité des agences de notation de crédit. Le 3^e règlement (CRA3), qui est entré en vigueur le 20 juin 2013, contribuera à limiter les conflits d'intérêts en responsabilisant les agences et il réduira la dépendance excessive et automatique à l'égard de ces notations. Ces mesures contribueront ensemble à assainir et à renforcer le système bancaire parallèle.

3. LES MESURES ADDITIONNELLES D'ENCADREMENT DES RISQUES LIES AU SYSTEME BANCAIRE PARALLELE

Cinq priorités peuvent être identifiées: le renforcement de la transparence du secteur bancaire parallèle, un meilleur encadrement des fonds, en particulier des fonds monétaires, le développement du droit des valeurs mobilières afin de limiter les risques associés aux opérations de cessions temporaires, le renforcement du dispositif prudentiel bancaire et une meilleure organisation de la supervision du secteur bancaire parallèle.

²³ Voir <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd394.pdf>.

²⁴ Voir par exemple l'initiative de l'Eurosystème et de la Banque d'Angleterre.

²⁵ On peut citer à titre d'exemples les Prime Collateralised Securities (PCS) pour le marché des ABS et le label du « European Covered Bond Council » pour le marché des obligations garanties.

²⁶ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_fr.htm, qui se réfère au dernier règlement (UE) n° 462/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 sur les agences de notation de crédit, JO L 146 du 31.5.2013, p. 1, et la directive 2013/14/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 modifiant la directive 2003/41/CE concernant les activités et la surveillance des institutions de retraite professionnelle, la directive 2009/65/CE portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et la directive 2011/61/UE sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs en ce qui concerne la dépendance excessive à l'égard des notations de crédit, JO L 145 du 31.5.2013, p. 1.

3.1. Le renforcement de la transparence

Pour être en mesure de surveiller efficacement les risques et d'intervenir lorsque nécessaire, il est indispensable de collecter des données détaillées, fiables et exhaustives. Les autorités doivent poursuivre leurs efforts visant à compléter et à améliorer leurs outils statistiques, par exemple en ce qui concerne la granularité des données sur les flux financiers. À ce stade, quatre projets méritent une attention prioritaire.

- Compléter les initiatives en matière de collecte et d'échange de données.

Il est nécessaire de développer un cadre de suivi des risques du système bancaire parallèle dans l'UE. Une évaluation quantitative périodique devrait avoir lieu au moins une fois par an. Cette évaluation devrait en particulier indiquer comment combler les lacunes en matière d'information empêchant une évaluation complète et appropriée. Dans ce contexte, la Commission attend avec intérêt les contributions du nouveau groupe de travail du CERS et ses propositions concrètes, y compris en matière d'indicateurs de risques spécifiques. Au niveau international, l'exercice annuel de suivi du Conseil de stabilité financière donne une bonne vue d'ensemble de ces évolutions; il devrait être approfondi. En outre, les travaux communs du Conseil de stabilité financière et du Fonds monétaire international visant à élaborer un cadre pour la collecte et la mise en commun des données relatives aux grandes banques d'importance systémique internationale (l'initiative *Data Gaps*) pourraient être utilement complétés par la collecte d'informations sur les interconnexions sectorielles, de telles données pouvant être utiles pour suivre les risques liés au système bancaire parallèle.

- Le développement des registres centraux pour les dérivés dans le cadre d'EMIR et de la révision de la directive MIFID.

Le règlement EMIR met en place l'enregistrement de l'ensemble des transactions des dérivés dans des registres centraux (*trade repositories*). Ces obligations de notification entreront progressivement en vigueur à partir du début de 2014. Dans une perspective de suivi du secteur bancaire parallèle, cette collecte de données par les registres centraux est une avancée majeure dans la mesure où elle contribue à une meilleure identification des transferts de risques. Ces registres offrent sans délai des informations détaillées sur les interconnexions entre les acteurs. Ils permettent par exemple aux superviseurs de surveiller qui vend ou achète de la protection sur certains marchés (dérivés de crédit, de taux, actions). Si des entités appartenant au secteur bancaire parallèle, comme des fonds alternatifs, viennent à détenir un degré d'emprise important ou à porter des risques significatifs, elles pourront être identifiées par les superviseurs.

La révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIFID)²⁷ permettra également d'accroître la transparence en ce qui concerne les obligations, les produits structurés, les instruments dérivés et les quotas d'émission. Cette proposition élargit aussi le périmètre de la directive à certaines activités comme la négociation à haute fréquence. En conditionnant l'exercice de ces activités à la délivrance d'un agrément, la proposition permettra aux autorités d'identifier et de suivre plus facilement les risques que pourraient faire peser les négociateurs à haute fréquence sur les marchés, même si ces derniers font partie du secteur bancaire parallèle.

- Mettre en œuvre l'identifiant légal (LEI)

À la demande du G20, le CSF a mis en place une gouvernance globale – le LEI Regulatory Oversight Committee – pour le développement et la gestion d'un nouveau standard assurant

²⁷ Voir http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_fr.htm

un identifiant unique pour chaque entité juridique partie à une transaction financière. L'identifiant légal (le Legal Entity Identifier ou LEI) aidera les autorités de supervision à suivre, sur une base transfrontière, l'ensemble des acteurs financiers – qu'ils soient régulés ou non – et leurs transactions financières. Il permettra notamment d'identifier les concentrations de risques au sein du système financier, de simplifier les systèmes de déclaration (reporting), d'améliorer la qualité des données et la gestion du risque par les opérateurs financiers. Le LEI aura un impact sur le système bancaire parallèle car il permettra de collecter beaucoup plus d'informations sur les entités qui effectuent des transactions financières.

Le Comité LEI a tenu ses deux premières réunions plénières en 2013. Avec l'appui du CSF, il va progressivement mettre en place la structure en charge de la gestion du standard qui s'appuiera sur une unité centrale et sur un réseau d'opérateurs locaux dans le monde. Le LEI sera utilisé en premier lieu pour le reporting des produits dérivés, en Europe et aux États-Unis. Son utilisation sera ensuite progressivement étendue à d'autres domaines, tels que la mise en œuvre de la réglementation applicable aux banques, aux fonds alternatifs, aux agences de notation et plus largement aux marchés financiers.

Dans ce contexte, trois aspects sont à souligner. D'abord, la Commission encourage l'établissement, en Europe, d'unités opérationnelles locales pour attribuer les identifiants aux entreprises européennes. En deuxième lieu, elle sera particulièrement attentive à la phase transitoire qui précédera la mise en œuvre de l'identifiant dans sa forme définitive pour garantir que les identifiants transitoires soient cohérents au niveau global et reconnus comme tels par le Comité LEI. À cet égard, le reporting sur les dérivés devrait, dans chaque territoire, pouvoir s'appuyer sur tous les identifiants reconnus par le Comité. Enfin, la Commission veillera à ce que l'équilibre entre les acteurs publics et privés dans la conduite du projet soit préservé, en particulier lors de la création de l'unité opérationnelle centrale qui sera le pivot du système.

La Commission envisagera la possibilité d'élaborer une proposition législative qui lui donnerait la possibilité de transposer dans le cadre législatif européen l'obligation d'utiliser le LEI.

- Accroître la transparence sur les opérations de cession temporaire de titres

Les analyses effectuées par le Comité Européen du Risque Systémique (CERS) et par le CSF ont fait apparaître un manque de données fiables et complètes sur les opérations de pension et de prêt-emprunt de titres. De telles données sont essentielles pour observer de près les risques liés aux interconnexions, au levier excessif et aux réactions procycliques. Il s'agit d'identifier les facteurs de risque tels que le recours excessif aux financements de court terme pour financer des actifs de long terme, la forte dépendance à certains types de collatéraux ou encore les insuffisances dans les pratiques d'évaluation de ces derniers. Ces lacunes sont une source de préoccupation d'autant plus importante que l'opacité des chaînes de collatéral amplifie le risque de contagion.

Tout en contribuant activement aux discussions internationales sur ce sujet, la Commission observe attentivement l'initiative en cours de la BCE afin d'établir un registre central pour recueillir en temps réel des données détaillées sur les opérations de pension dans l'UE. Ces travaux (i) identifieront les données nécessaires dans une perspective de suivi de ces opérations et (ii) analyseront les données déjà disponibles, en particulier au sein des infrastructures. La BCE a récemment répété qu'il serait nécessaire de mettre en place un cadre de reporting européen²⁸, tandis que le CERS a conclu que l'établissement d'un registre central

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

au niveau européen serait la meilleure solution pour collecter des données sur les opérations de cession temporaire de titres²⁹. La Commission portera une attention particulière à ces travaux dans le cadre des recommandations du CSF. À la lumière de ces avancées, elle évaluera si la transparence au niveau de l'UE s'est améliorée en se réservant la possibilité de prendre toute mesure appropriée afin de remédier à la situation.

3.2. Un meilleur encadrement de certains fonds d'investissement

- Des mesures législatives spécifiques pour mieux encadrer les fonds monétaires

La crise financière a démontré que les fonds monétaires, qui étaient perçus jusqu'alors comme des véhicules d'investissement relativement stables, pouvaient représenter un risque systémique. Ces fonds sont un outil très utile pour les investisseurs car ils offrent des caractéristiques analogues aux dépôts bancaires: accès instantané à la liquidité et stabilité de leur valeur. Cependant, ils restent des fonds d'investissement soumis aux risques du marché. Pendant les périodes de forte agitation sur les marchés, ces fonds ont des difficultés à maintenir leur liquidité et leur stabilité, en particulier en cas de retraits massifs par les investisseurs. Par conséquent, ils peuvent faire peser un risque grave de contagion.

Suite à la consultation organisée en 2012 sur la refonte du secteur de la gestion d'actifs³⁰ et pour répondre à la résolution du Parlement européen³¹, la Commission a présenté, en même temps que la présente communication, une proposition de règlement qui s'appliquera à tous les fonds monétaires européens sans exception <http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_fr.htm>.

Ces propositions prennent en considération les travaux menés tant au niveau international (OICV et CSF) qu'eupéen (recommandations du CERS³² et lignes directrices de l'AEMF). Elles renforceront en particulier la qualité et la liquidité des portefeuilles d'actifs détenus par ces fonds et mettront en place, pour certains d'entre eux, des coussins de fonds propres pour couvrir les écarts de valorisation liés à la fluctuation de leur valeur liquidative.

- Renforcer le cadre applicable aux OPCVM

Dans le cadre de la révision générale de la directive OPCVM (une consultation publique a été menée en 2012), la Commission entend remédier à d'autres problèmes liés à la gestion d'actifs. Le cadre dans lequel certains fonds³³ peuvent fonctionner sera évalué globalement, et notamment la manière dont certaines techniques et stratégies d'investissement sont utilisées.

L'un des points principaux de cette révision sera l'analyse du recours, par les fonds d'investissement, à des opérations de cession temporaire de titres. Ceux-ci devront veiller à ce que le recours à ce genre d'opérations ne mette pas en danger leur liquidité. Ces transactions vont généralement de pair avec un échange de collatéral couvrant le fonds contre le risque de contrepartie. Les critères d'éligibilité et de diversification des actifs placés en collatéral seront revus afin de permettre une couverture effective et immédiate des pertes potentielles en cas de défaut d'une contrepartie. Une attention particulière sera portée aux fonds qui, par ce genre de transactions, sont liés au secteur bancaire.

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

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

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

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

³³ L'approche ne se limitera pas à la catégorie des fonds négociés en bourse (ETF).

3.3. Réduire les risques associés aux opérations de cession temporaire de titres

Au-delà du secteur de la gestion, les opérations de cession temporaire de titres – en premier lieu les opérations de mise en pension ou de prêt-emprunt de titres – ont joué un rôle central dans l'endettement excessif au sein du secteur financier. En outre, depuis le début de la crise, les intermédiaires financiers sont très souvent obligés d'utiliser des sûretés (collatéral) pour sécuriser leur financement sur les marchés. Ces sûretés permettent de couvrir le risque de contrepartie mais peuvent aussi être réutilisées par les prêteurs.

Au sein de l'UE, ces sûretés prennent principalement la forme de titres qui peuvent être prêtés à nouveau à d'autres intermédiaires financiers pour garantir ou réaliser de nouvelles opérations de crédit. Si ces sûretés sont constituées sous la forme d'espèces, elles peuvent être réinvesties. La réutilisation de titres génère des chaînes dynamiques de collatéral où le même titre est prêté plusieurs fois, impliquant souvent des acteurs du secteur bancaire parallèle. Ce mécanisme peut contribuer à accroître le niveau de levier et renforce le caractère pro-cyclique du secteur financier, qui devient vulnérable aux paniques (runs) et aux mouvements soudains de réduction du levier. En outre, l'opacité de ces marchés rend difficile l'identification des droits de propriété («qui possède quoi?»), du suivi de la concentration des risques et de l'identification des contreparties («qui est exposé à qui?»). Ces problèmes se sont vérifiés dans les exemples récents de faillite de grands intermédiaires financiers (cf. Lehman Brothers). Ils sont parfois accentués par l'interconnexion entre les établissements financiers et les stratégies de transformation du collatéral mises en œuvre par certains acteurs du secteur financier. Ainsi, la défaillance d'une grande institution financière peut-elle déstabiliser également les marchés de valeurs mobilières.

Des travaux approfondis ont été menés pour mieux comprendre et tirer les enseignements de ces événements. Pour remédier à ces problèmes, la Commission envisage d'élaborer une proposition législative sur le droit des valeurs mobilières.

3.4. Un renforcement de l'encadrement prudentiel bancaire pour limiter les risques de contagion et d'arbitrage

L'encadrement des risques que fait peser le secteur bancaire parallèle sur les banques régulées peut être structuré autour de deux grands axes.

- Le durcissement des règles prudentielles appliquées aux banques dans leurs relations avec les entités financières non régulées pour réduire les risques de contagion

Le règlement (CRR)³⁴ et la directive (CRD IV)³⁵ sur les exigences de fonds propres, qui s'appliqueront à partir du 1^{er} janvier 2014, rendront plus strictes les règles de solvabilité applicables aux banques, notamment en matière d'exigences de fonds propres pour les participations dans les entités financières, y compris non régulées.

Par ailleurs, cette réforme prudentielle va obliger les banques à couvrir par davantage de fonds propres le risque de contrepartie généré par certaines transactions sur instruments dérivés négociés de gré à gré effectuées avec des contreparties du système bancaire parallèle.

³⁴ Règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 176 du 27.6.2013, p. 1.

³⁵ Directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE (JO L 176 du 27.6.2013, p. 338).

En effet, elle prévoit d'instaurer une exigence de fonds propres supplémentaire pour couvrir les pertes potentielles résultant des ajustements de la valeur de marché de ces dérivés en cas de dégradation de la solvabilité de la contrepartie à ces dérivés, dans le seul cas où la contrepartie n'est pas exemptée de l'application de cette règle («ajustement de l'évaluation du crédit» ou CVA). Or un certain nombre d'entités du secteur bancaire parallèle constituent des contreparties importantes dans ces opérations sur dérivés. Les établissements bancaires devraient donc être incités à conclure moins de transactions avec les acteurs non régulés.

En outre, ces textes prévoient de nouvelles règles de liquidité³⁶ qui devraient se traduire par un allongement de la maturité des passifs financiers des banques et par un moindre recours aux financements de court terme, souvent accordés par des entités telles que les fonds monétaires.

Mais comme ces mesures affecteront indifféremment les contreparties financières des banques, que ces contreparties soient régulées ou non régulées, deux nouvelles mesures spécifiques ont été introduites pour réduire les risques que le secteur bancaire parallèle fait peser sur les banques:

- à partir de 2014, les banques devront transmettre à leurs superviseurs leurs principales expositions vis-à-vis d'entités financières non régulées ainsi que leurs expositions résultant des opérations de mise en pension et de prêt-emprunt de titres;
 - l'Autorité bancaire européenne (ABE) devra élaborer d'ici la fin 2014 des lignes directrices pour limiter l'exposition des banques vis-à-vis des contreparties financières non régulées, à charge pour la Commission européenne d'examiner d'ici la fin 2015 s'il est approprié ou non d'introduire de telles limites dans la législation européenne, en tenant compte des travaux conduits aux niveaux européen et international.
- La réflexion sur un éventuel élargissement du champ d'application des règles prudentielles afin de réduire les risques d'arbitrage

Cet élargissement permettrait de répondre aux préoccupations notamment exprimées dans le rapport d'initiative du Parlement européen, qui envisage l'application de règles prudentielles appropriées aux entités qui exercent, sans agrément bancaire, des activités similaires aux banques.

Réfléchir au système bancaire parallèle oblige, en effet, à s'interroger sur le périmètre d'application des règles prudentielles de l'UE applicables aux banques. La législation de l'UE³⁷ prévoit que toute «entreprise dont l'activité consiste à recevoir du public des dépôts ou d'autres fonds remboursables **et** à octroyer des crédits pour son propre compte» doit se conformer aux exigences prudentielles applicables aux banques. Or le concept même de «fonds remboursables du public», voire les notions de crédits ou de dépôts, peuvent donner lieu à des interprétations différentes, avec pour conséquence que des établissements exerçant des activités analogues pourraient être qualifiés ou non d'établissements de crédit selon les

³⁶ Ces nouvelles règles seront finalisées une fois les analyses d'impact achevées.

³⁷ Article 4, paragraphe 1, de la directive 2006/48/CE du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, JO L 177 du 30.6.2006, p. 1, et article 4, paragraphe 1, point 1, du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012, JO L 176 du 27.6.2013, p. 1.

États membres. De ce fait, ces entités ne seraient pas soumises aux mêmes règles au sein de l'Union européenne.

Il est donc nécessaire d'évaluer précisément comment est appliquée la définition de l'établissement de crédit et comment les établissements de crédit sont identifiés dans les 28 États membres. Si cette évaluation venait à faire apparaître des problèmes spécifiques, la Commission pourrait clarifier, par acte délégué, la définition de ce qu'est un établissement de crédit pour l'application de la réglementation prudentielle bancaire en s'appuyant sur l'article 456 du règlement CRR.

Avec l'entrée en vigueur du CRR – qui est un règlement, alors qu'auparavant, la définition d'un établissement de crédit figurait dans une directive –, seules des entités financières exerçant à la fois des activités de collecte de dépôts et d'octroi de crédits seront considérées comme des «établissements de crédit» à partir de 2014. Jusqu'à présent, les États membres, en transposant la directive 2006/48/CE, ont pu définir avec plus de souplesse ce qui constituait un établissement de crédit. Ainsi, dans certains États membres, des entités fournissant des crédits sans prendre de dépôts, telles que les sociétés financières, ont-elles pu être considérées comme des établissements de crédit et donc contraintes à se conformer aux règles prudentielles de l'UE applicables aux banques. Certains États membres pourraient décider de continuer à appliquer à ces sociétés de crédit les exigences prudentielles applicables aux banques ou des règles prudentielles ajustées. D'autres pourraient décider de ne pas appliquer de règles spécifiques. Il pourrait en résulter des traitements prudentiels différents selon les États membres à l'égard des entités qui ne répondent pas à la définition de l'établissement de crédit telle qu'elle figure dans le CRR. En faisant porter l'analyse sur toutes les entités financières exerçant des activités analogues à celles des banques sans pour autant être classées comme des établissements de crédit, il sera plus aisé d'évaluer les différences entre les traitements prudentiels nationaux³⁸.

Il sera demandé à l'ABE de quantifier le poids des établissements financiers qui sortent du champ d'application de la réglementation prudentielle bancaire européenne. Cet exercice nécessitant une évaluation transversale du secteur financier, l'ABE pourra également s'appuyer sur des travaux conduits par d'autres autorités européennes de surveillance.

Une telle initiative permettrait aussi de renforcer le dispositif européen de surveillance macroprudentielle qui oblige les banques à détenir un coussin de fonds propres contracycliques à la demande des autorités de supervision lorsqu'elles jugent excessif le volume des crédits distribués à l'économie. Un tel instrument ne peut produire tous ses effets que s'il prend en compte l'ensemble des entités financières octroyant des crédits, et pas uniquement les établissements de crédit.

La Commission prendra également en considération les futures recommandations du CSF sur les autres entités du secteur bancaire parallèle qui, actuellement, ne sont pas soumises à un cadre de surveillance approprié et proposera, si nécessaire, des mesures législatives pour y remédier.

3.5. Une meilleure supervision du secteur bancaire parallèle

Le secteur bancaire parallèle est par nature protéiforme et dynamique. Il s'adapte aux évolutions des marchés mais également de la réglementation. Pour ces raisons, la Commission souhaite que les autorités nationales et européennes maintiennent une vigilance continue et disposent d'outils de supervision dédiés à ce secteur.

³⁸ Il en est ainsi, par exemple, des activités de crédit à la consommation, d'affacturage ou encore de crédit-bail qui, dans certains États membres, sont exercées sans agrément bancaire.

Le caractère diffus du secteur bancaire parallèle engendre une complexité accrue dans la mise en œuvre de sa surveillance. Au regard des compétences attribuées à ce jour aux autorités de surveillance, la responsabilité de sa surveillance n'est pas toujours clairement définie, ou reste insuffisamment détaillée. Devant ce constat, il apparaît essentiel que les autorités tant nationales qu'européennes prennent des mesures afin qu'un suivi approprié et exhaustif soit en place.

Au **niveau national**, chaque État membre doit veiller à l'identification et au suivi des risques inhérents au secteur bancaire parallèle. Cette tâche est souvent exercée, quand ils existent, par les organes en charge de la surveillance macroprudentielle du secteur financier en collaboration avec les banques centrales et les autorités de supervision sectorielles. La Commission sera très attentive à la qualité de ce suivi mais également à l'existence d'une coopération étroite entre les autorités nationales. Le secteur bancaire parallèle étant global, l'analyse des risques doit pouvoir être exercée de manière transfrontière.

Au **niveau européen**, des travaux ont été engagés sur l'évaluation, l'identification et le suivi des entités et des risques posés par le secteur bancaire parallèle. Des travaux préliminaires ont été menés au sein du CERS et au sein des autorités de surveillance européennes (ABE, AEAPP, AEMF). L'ensemble de ces travaux doivent s'intensifier et être menés de manière coordonnée en veillant à ne laisser aucune source de risque systémique en dehors du champ d'attention des superviseurs. Ils devront réduire les possibilités d'arbitrage entre secteurs financiers et les possibilités de contournement transfrontières des règles prudentielles.

Cette dimension, ainsi que le besoin éventuel de clarifier le rôle institutionnel de chaque autorité, sera notamment appréhendée dans le cadre de la révision du système européen de surveillance financière (SEFS) que la Commission mènera au cours de l'année 2013. Cette évaluation prendra notamment en considération l'existence de procédures efficaces de collecte et d'échanges d'informations continus sur le secteur bancaire parallèle. Par ailleurs, cette réflexion intégrera dans la revue les développements liés à la mise en œuvre du mécanisme unique de supervision.

3.6. Conclusion

Le secteur bancaire parallèle ne doit pas être considéré uniquement sous l'angle des risques; il est également nécessaire de reconnaître le rôle important qu'il joue dans le secteur financier. Il constitue un canal de financement alternatif essentiel pour l'économie réelle, en particulier quand les acteurs bancaires traditionnels réduisent leurs concours financiers.

Les actions évoquées dans la présente communication ne sont pas limitatives et la Commission continuera à évaluer si des mesures complémentaires sont nécessaires au bon encadrement du secteur bancaire parallèle. Cette approche dynamique et prospective est nécessaire pour répondre aux évolutions de ce secteur qui s'adapte de manière continue au contexte réglementaire.

Principales mesures dans le domaine du système bancaire parallèle¹

	2009-2012	2013		2014 et au-delà
Approche indirecte par la réglementation bancaire	• CRD 2 mise en œuvre en 2010 • CRD 3 mise en œuvre en 2011 • Amendement de la norme IFRS 7 en 2011 (portant notamment sur certains risques liés à la titrisation)	• Consultation de l'UE sur la réforme structurelle des activités bancaires (rapport de suivi Liikanen)	• Proposition de la Commission sur la réforme structurelle	• CRD 4 mise en œuvre à partir du 1.1.2014 • Mise en œuvre des amendements d'IFRS 10, 11 et 12 (obligations en matière de consolidation/obligations d'information)
Initiatives spécifiques dans le secteur bancaire / système bancaire parallèle			• Évaluation, par l'ABE, du champ d'application de la réglementation prudentielle bancaire (rapport final en 2014)	• Rapport de l'ABE sur les limites d'exposition à des contreparties non régulées
Approche indirecte / secteur de l'assurance		• Rapports de l'AEAPP pour le trilogue Omnibus II	• Conclusion prévue des trilogues Omnibus II	Actes délégués pour Solvabilité II (y compris les exigences de fonds propres et les exigences en matière de gestion des risques)
Secteur de la gestion d'actifs	• Travaux OICV/CSF/CERS sur des recommandations en matière de mesures à adopter à l'égard des fonds monétaires	• Mise en œuvre de la directive AIFM (délai de transposition: 22/7)	• Proposition de règlement sur les fonds monétaires	• Réexamen de la directive OPCVM y compris en ce qui concerne les techniques d'investissement et des stratégies des fonds
Cadre du transfert de risques	• EMIR en vigueur depuis 2012	• Normes techniques adoptées (mars)		• Normes techniques sur les contrats soumis à obligation de compensation centrale à adopter (2^e trim.) et devant entrer en vigueur (3^e trim.)
Réduction des risques associés aux opérations de cession temporaire de titres		• Travaux du CSF sur des recommandations en matière de mesures à adopter à l'égard des opérations de mise en pension et de prêt-emprunt de titres		• Proposition sur le droit des valeurs mobilières, comprenant des éléments concernant les droits de propriété et la transparence
Renforcement de la transparence du système bancaire parallèle		• Mise en place du comité LEI • Mise en œuvre du règlement sur la vente à découvert (plus grande transparence des CDS et interdiction des CDS souverains non couverts) • Révision de la directive MIF et élargissement de la portée de la transparence		• Entrée en vigueur de l'obligation de déclaration des transactions sur instruments dérivés auprès d'un registre de données (EMIR) (1^{er} trim.) • Dispositif de suivi à mettre en place par les autorités (notamment groupe de travail du CERS) • Propositions sur le droit des titres / actions spécifiques pour les opérations de cession temporaire de titres (par ex. initiative de la BCE sur un registre de données) • Phase de mise en œuvre de l'identifiant juridique (LEI)
Cadre de surveillance de l'UE		• Revue du FESF par la Commission		• Détermination de l'opportunité de nouvelles mesures pour renforcer la supervision du système bancaire parallèle dans l'UE
Agences de notation	• CRA 1 entré en vigueur en 2009 • CRA 2 entré en vigueur en 2011	• CRA 3 entré en vigueur le 20 juin 2013 (couvrant notamment les conflits d'intérêts et le recours excessif aux notations de		

¹ Toutes les dates sont indicatives.

		crédit)	
Instruments de résolution pour les entités non bancaires	• Consultation publique de la Commission sur la résolution des entités non bancaires	• Évaluation interne/travaux au niveau international (CSF sur la résolution et CSPR-OICV sur le redressement des infrastructures de marchés financiers)	• Initiative de la Commission (proposition législative sur le redressement et la résolution des contreparties centrales et communication sur les orientations en ce qui concerne les autres institutions non financières)