

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

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 sektorer 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 återpantställning 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 uttagsanstörmningar 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)