EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 4.9.2013
COM(2013) 614 final

KOMISSION TIEDONANTO NEUVOSTOLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Varjopankkitoiminta – Finanssialan uusien riskien torjuminen

KOMISSION 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 säännöt[5] sekä pankkien ja sääntelemättömien toimijoiden välisen suhteen lujittaminen[6].

---

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 rahoituskehyksen (2007–2013) ja seuraavalle jaksolle (2014–2020) ehdotetun rahoituskehyksen 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. Tietyt 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 vivutusta[8].

Varjopankki**toiminta**, 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 tutkimukset[9] 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 erillisyhtiöitä, 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 luottotakuita 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 euroa[10]) ja EU:hun[11] (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 horjuminen 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 kannanotot[12] ja Euroopan parlamentin valiokunta-aloitteinen mietintö[13], 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 vaihtoehtoista 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).

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 lainsäätäjinä.

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 vakavaraisuusdirektiivillä[15] tiukennettiin sittemmin arvopaperistamistransaktioihin liittyviä riskejä koskevia pääomavaatimuksia, erityisesti siltä osin kuin nämä rakenteet sisältävät useita arvopaperistamistasoja, ja lisättiin arvopaperistamispalveluille annettavaa tukea koskevia vakavaraisuusvaatimuksia[16].

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 -direktiivissä[17], 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 kiinnitysluottovakuutukset[18], 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 erillisyhtiöiden 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 direktiivissä[19] 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

- Riskiensiirtovälineitä 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 asetuksessa[21] (Euroopan markkinarakenneasetus, EMIR) edellytetään kaikkien vakioitujen johdannaissopimusten keskusvastapuolimääritystä 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 kuuluviin yhteisöihin, ja määrittää, tarvitaanko lisäaloitteita sen varmistamiseksi, ettei näitä yhteisöjä vapauteta kauppatietorekistereiden kautta asetetuista korvaus- ja avoimuusvelvoitteista.

Joihinkin näistä ongelmista on puututtu myös lyhyeksimyyntiä koskevassa asetuksessa[22] 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 suositusten[23] 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 tehdyt vakuuksia koskevat aloitteet[24] ja alan edustajien johtamat aloitteet, kuten laatumerkintöjen täytäntöönpano[25], 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 myötäsyklisiä reaktioita, myös varjopankkialalla,

---

22 Lyhyeksimyynnistä 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-laatumerkintäaloite (Prime Collateralised Securities) ja Euroopan katettuja joukkolainoja käsittelevän neuvoston (European Covered Bond Council, ECBC) käynnistämä katettujen joukkolainojen markkinoita koskeva laatumerkintäaloite.

helpottamalla vivutuksen liiallista käyttöä. EU on hyväksynyt kolme asetusta[26], 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 kestokykyä.

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 kauppatietorekistereiden 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 luottoluokituksiin 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.

Rahoitusmarkkinadirektiivin[27] 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 – maailmanlaajuisten 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 varmistaakseen, 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 lainsäädäntöehdots, 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 arvopaperilainaustransaktioista ole saatavilla luotettavia ja yksityiskohtaisia tietoja. Nämä tiedot ovat olennaisia keskinäisiin kytköksiin, liialliseen vivutukseen ja myötäsyklisiin toimiin liittyvien riskien seurannan kannalta. Ne mahdollistavat sellaisten riskitekijöiden tunnistamisen kuin lyhytaikaisen rahoituksen liiallinen käyttö pitkäaikaisten omaisuuserien rahoittamisessa, suuri riippuvuus tietyntyyppisistä 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 käytettävissä olevat, erityisesti infrastruktuuria koskevat tiedot. EKP otti äskettäin toistamiseen esille tarpeen ottaa käyttöön EU:n tason raportointikehys[28]. EJRK puolestaan on todennut, että keskustietokannan perustaminen Euroopan tasolla olisi paras tapa kerätä tietoa arvopapereilla toteutettavista rahoitustransaktioista[29]. 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 kuulemisen[30] jälkeen komissio on julkaissut tämän tiedonannon ohella Euroopan parlamentin päätöslauselmassa[31] 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 suositukset[32] 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).

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.

- Yhteissijoitusyrityksiä koskevien vaatimusten tiukentaminen

Yhteissijoitusyritysdirektiivin yleisen uudelleentarkastelun yhteydessä (asiasta järjestettiin vuonna 2012 julkinen kuuleminen) komissio aikoo tarttua myös muihin omaisuudenhoitoon liittyviin ongelmiin. Tarkoituksena on laatia kokonaisarviointi kehyksestä, jossa tietyt rahastot[33] voivat toimia, ja tavasta, jolla tiettyjä 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 arvopaperilainaustransaktioilla – 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 käytettäviksi 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 myötäsyklisyyttä, jolloin siitä tulee haavoittuvampi talletuspaoille ja velkavivun äkilliselle purkamiselle. Näiden markkinoiden puutteellinen avoimuus vaikeuttaa lisäksi omistusoikeuksien yksilöintiä ("kuka omistaa mitä?"), riskikeskittymien seurantaa 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.

Paremman 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 vakavaraisuussääntöjen tiukentaminen ongelmien leviämiseen liittyvien riskien hillitsemiseksi

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

Lisäksi tämä vakavaraisuusuudistus 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 arvonoikaisut). Monet varjopankkiyhteisöt ovat tärkeitä vastapuolia tällaisissa johdannaistransaktioissa. Sen vuoksi tämän odotetaan kannustavan pankkilaitoksia vähentämään transaktioita sääntelemättömien yhteisöjen kanssa.

Lisäksi kyseisessä lainsäädännössä ehdotetaan uusia likviditeettisääntöjä[36], jotka todennäköisesti lisäisivät 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 vakavaraisuussääntöjen soveltamista yhteisöihin, jotka harjoittavat samankaltaista toimintaa kuin pankit mutta joilla ei ole pankkitoimilupaa.

Varjopankkitoiminnasta on mahdotonta keskustella ottamatta huomioon EU:n pankkien vakavaraisuussääntöjen soveltamisalaa. EU:n lainsäädännön[37] 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 löyhemmin 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 vakavaraisuussääntöjä. 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 vastasyklistä 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 seurantaa. 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 vakavaraisuuskehyksen 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 reaalitaloudessa, erityisesti aikana, jona pankkijärjestelmän perinteiset toimijat vähentävät taloudellista tukeaan.

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

Tärkeimmät toimenpiteet varjopankkitoiminnan alalla[1]

	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 arvopaperilainaustransaktioihin liittyviä menettelytapasuosituksia		• Arvopaperilainsäädäntöehdotus (ml. omistusoikeuksia ja avoimuutta koskevat osat)
Varjopankkitoiminnan avoimuuden lisääminen		• Oikeushenkilötunnusjärjestelmän valvontaelimen (LEI Regulatory Oversight Committee) perustaminen • Lyhyeksimyyntiä 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)