



Brussel, 4.9.2013
COM(2013) 614 final

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN DE RAAD EN HET EUROPEES
PARLEMENT**

**Schaduwbankieren – Het aanpakken van nieuwe bronnen van risico in de financiële
sector**

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN DE RAAD EN HET EUROPEES PARLEMENT

Schaduwbankieren – Het aanpakken van nieuwe bronnen van risico in de financiële sector

Inleiding

Sinds het begin van de financiële crisis in 2007/2008 heeft de Europese Commissie een aanvang gemaakt met de grootste hervorming ooit van de financiële diensten in Europa. Het is de bedoeling deze sector op een duurzame wijze opnieuw gezond en stabiel te maken door de tekortkomingen en zwakke punten aan te pakken die door de crisis in het licht zijn gesteld.

De benadering van de Commissie bestaat erin op een algemene en omvattende wijze alle financiële risico's aan te pakken en te garanderen dat de baten voortkomende uit de versterking van bepaalde actoren en markten niet worden aangetast door een verplaatsing van de financiële risico's naar minder streng gereguleerde sectoren. Dergelijke reguleringsarbitrage zou de impact van de hervormingen in grote mate ondermijnen. De Commissie heeft daarom in maart 2012 een groenboek over schaduwbankieren gepubliceerd¹ om input te verzamelen over de wijze waarop het best risico's kunnen worden aangepakt die voortkomen uit kredietintermediatie waarbij **entiteiten** en **activiteiten** buiten het reguliere banksysteem betrokken zijn.

De sector van het schaduwbankieren staat voorts hoog op de internationale agenda. De G20-leiders hebben de Raad voor financiële stabiliteit (FSB)² gevraagd een onderzoek in te stellen naar schaduwbankieren om de belangrijkste risico's te identificeren en aanbevelingen te doen. De algemene doelstelling, die bij herhaling door de G20 is bevestigd, is om alle donkere hoeken in de financiële sector weg te werken en regulering en toezicht uit te breiden tot alle structureel belangrijke financiële instellingen, instrumenten en markten³.

De eerste aanbevelingen van de FSB zal tijdens de top van de G20 op 5 en 6 september 2013 te Sint-Petersburg worden goedgekeurd. De Commissie heeft zeer actief tot de werkzaamheden van de FSB bijgedragen en de in deze mededeling geschetste conclusies zijn volledig consistent met de oriëntaties van de FSB.

Na overleg over het groenboek en op een ogenblik dat de financiële regulering in Europa aanzienlijk zal worden versterkt en verbeterd, wenst de Commissie voor de komende maanden een routekaart uit te stippelen ten einde opkomende risico's, en met name systeemrelevante risico's, in het niet-gereguleerde systeem te bedwingen⁴. Dergelijke risico's kunnen met name optreden door de verstrengeling van de sector van het schaduwbankieren met het gereguleerde financiële systeem.

Hoewel het begrip "schaduwbankieren" slechts onlangs formeel is gedefinieerd in de loop van de discussies van de G20, zijn de eraan verbonden risico's niet nieuw. De Commissie heeft samen met de Europese medewetgevers reeds een aantal maatregelen ten uitvoer gelegd, of is

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

² Zie het communiqué van de G20 na de top van Cannes in november 2011.

³ Zie het communiqué van de G20 na de top van Londen, 2 april 2009.

⁴ Alle acties die door de Commissie in dit document worden voorgesteld, zijn consistent en verenigbaar met het lopende meerjarige financiële kader (2007-2013) en met het voorstel voor de komende periode (2014-2020). Verslag over schaduwbankieren. Rapporteur: Saïd El Khadraoui.

daarmee bezig, om een beter kader te bieden voor deze risico's, zoals de voorschriften voor hedgefondsen⁵ en een sterkere band tussen banken en niet-gereguleerde actoren⁶.

Deze mededeling schetst een aantal prioriteiten waarvoor de Commissie van plan is initiatieven te nemen, zoals de transparantie van de sector van het schaduwbankieren, instelling van een kader voor geldmarktfondsen, hervorming van de regels voor instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), het effectenrecht en de risico's van effectenfinancieringstransacties (vooral uitlenen van effecten en repo-overeenkomsten) en instelling van een kader voor interactie met de banksector. Voorts zal bijzondere aandacht uitgaan naar de toezichtsregelingen om alle grote risico's op een adequate manier aan te pakken. Bepaalde kwesties vereisen daarnaast nog verdere studie en zullen later dit jaar worden verduidelijkt, meer bepaald op basis van de analyse van de diensten van de Commissie en de werkzaamheden van de G20.

1. HET DEBAT OVER SCHADUWBANKIEREN

1.1. Het belang van schaduwbankieren in de context van de financiële hervorming van de EU

- Wat is schaduwbankieren?

Reguleerders definiëren schaduwbankieren als een systeem voor kredietbemiddeling waarbij **entiteiten** en **activiteiten** betrokken zijn van buiten het reguliere banksysteem⁷.

Dit omvat **entiteiten** die:

- fondsen werven met deposito-achtige kenmerken;
- looptijd- en/of liquiditeitstransformaties uitvoeren;
- kredietrisico-overdrachten toestaan;
- direct of indirect gebruik maken van financiële leverage⁸.

Activiteiten van schaduwbankieren, met name securitisatie, effectenuitlening en repo-transacties, zijn een belangrijke bron van financiering voor financiële entiteiten.

- Waarom speciaal aandacht hebben voor dit systeem?

Naast de risico's die verbonden zijn met de omzeiling van de bestaande voorschriften en het feit dat door deze entiteiten/activiteiten onverhoeds grote schulden kunnen worden opgebouwd in de financiële sector, moet op schaduwbankieren toezicht worden uitgeoefend

⁵ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (PB L 174 van 1.7.2011, blz.1).

⁶ Bijvoorbeeld de bepalingen die betrekking hebben op securitisatieposities in het kader van de herziene kapitaalvereisten, zoals opgenomen in Verordening (EU) nr. 575/2013 en Richtlijn 2013/36/EU. Zie het FSB-verslag met als titel:

⁷ 'Shadow Banking System, Scoping the Issues' van 12 april 2011. Er zijn vijf werkgroepen opgezet voor i) de interactie tussen het schaduwbankstelsel en de banken, ii) de vermindering van de risico's verbonden met geldmarktfondsen, iii) de risico's van "andere" entiteiten van het schaduwbankstelsel, iv) het kader voor stimulansen en de transparantie van securitisatietransacties, en v) de risico's van effectenfinancieringstransacties.

⁸ Dit kunnen onder meer ad-hocentiteiten zijn zoals securitisatievehikels of -kanalen, geldmarktfondsen, beleggingsinstellingen die krediet verstrekken of geleveraged zijn, zoals bepaalde hedgefondsen of private-equityfondsen en financiële entiteiten die krediet of kredietwaarborgen verstrekken, die niet gereguleerd zijn zoals banken of bepaalde verzekerings- en herverzekeringsondernemingen die kredietproducten aanbieden of waarborgen.

vanwege de omvang ervan, de nauwe banden met de gereguleerde financiële sector en het systeemrisico dat het inhoudt.

De eerste factor is de omvang. Ook al zijn de ramingen van de omvang van het schaduwbankieren niet volledig accuraat, zowel in absolute termen als beschouwd als aandeel van de globale financiële sector, toch blijkt dat een aantal componenten ervan systeemrelevant kunnen zijn. De recentste studies van de FSB⁹ wijzen erop dat het totaalbedrag aan met schaduwbankieren verband houdende activa, dat bij benadering overeenstemt met de statistische categorie “overige financiële intermediairs”, ongeveer de helft vertegenwoordigt van het gereguleerde bankstelsel. Ondanks de lichte daling van de activa van schaduwbankieren sinds 2008 bedraagt het totale cijfer voor 2011 51 000 miljard EUR. Wat de geografische spreiding betreft, is het schaduwbankieren geconcentreerd in de Verenigde Staten (ongeveer 17 500¹⁰ miljard EUR) en in de EU¹¹ (de eurozone met 16 800 miljard EUR en het Verenigd Koninkrijk met 6 800 miljard EUR).

De tweede factor die risicoverhogend werkt, is de hoge mate van vervlochtenheid tussen schaduwbankieren en de rest van de financiële sector, meer bepaald het gereguleerde bankstelsel. Elke tekortkoming die niet wordt aangepakt, of de destabilisering van een belangrijke deelnemer aan het schaduwbankstelsel, kan een domino-effect hebben op de sectoren die zijn onderworpen aan de hoogste toezichtsnormen.

Uiteindelijk is het de bedoeling dat de potentiële systeemrelevante risico's voor de financiële sector naar behoren worden gedekt en dat de ruimte voor reguleringsarbitrage wordt beperkt om de integriteit van de markt te versterken en het vertrouwen van de spaarders en de consumenten te vergroten.

1.2. Reacties op het groenboek van de Commissie

De talrijke bijdragen die werden ontvangen na de publicatie van het groenboek¹², het initiatiefverslag van het Europees Parlement¹³, dat substantiële waarde aan het debat heeft toegevoegd, wijzen op het belang van deze problematiek voor het financiële stelsel, de niet-financiële sector en de overheid.

Een meerderheid van de respondenten sprak haar volle steun uit voor initiatieven die strekken tot een duidelijker regelgeving voor schaduwbankieren. Velen riepen de Commissie op een proportionele aanpak te volgen die prioritair is gericht op de activiteiten of entiteiten die een groot systeemrisico vormen voor de economische en financiële sector. Deze aanpak moet zoveel mogelijk gebruik maken van het bestaande wettelijke kader van de EU om de samenhang en de continuïteit te verzekeren.

De in het groenboek voorgestelde definitie van schaduwbankieren is door de respondenten algemeen geaccepteerd. Een aantal waarnemers hadden hun voorkeur geuit voor een meer specifieke definitie, terwijl anderen wezen op het belang van een brede en flexibele definitie

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

¹⁰ In de studie van de FSB zijn de cijfers in USD uitgedrukt. Hiermee komt men op een totaal van 67 000 miljard USD, waarvan 23 000 miljard USD in de Verenigde Staten, 22 000 miljard USD in de eurozone en 9 000 miljard USD in het Verenigd Koninkrijk. Om internationale vergelijkingen mogelijk te maken, zijn FSB-gegevens gehanteerd.

¹¹ Er zijn ook studies verricht door de Europese Commissie, de Europese Centrale Bank, de Europese Autoriteit voor effecten en markten (European Securities and Markets Authority, ESMA) en het Europees Comité voor systeemrisico's (European Systemic Risk Board, ESRB). In deze studies worden evenwel verschillende methoden, definities en gegevensbronnen gebruikt, waardoor de ramingen aanzienlijk kunnen uiteenlopen.

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

¹³ Zie [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))

die gemakkelijk aan veranderingen van het systeem kan worden aangepast. Vele bijdragers waren echter ongelukkig met de term “schaduwbankieren”, die volgens hen een negatieve bijklank heeft. De Commissie neemt nota van deze problemen maar gebruikt de term zelf neutraal en vrij van connotaties. In dit stadium is het echter zeer moeilijk alternatieve terminologie in te voeren omdat deze term intussen internationaal ingeburgerd is.

Er bestaat ook een consensus over de noodzaak om de ruimte voor toekomstige reguleringsarbitrage te beperken tussen de in hoge mate gereguleerde sectoren en andere marktsegmenten waar bepaalde vergelijkbare financiële activiteiten zouden kunnen worden uitgevoerd zonder aan dezelfde mate van regulering onderworpen te zijn. Het algemene doel van de Commissie is te komen tot een coherente benadering met vergelijkbare regelgeving voor activiteiten die vergelijkbare risico's vertonen.

2. ZIJN DE ONDERNOMEN HERVORMINGEN EEN ADEQUAAT ANTWOORD OP BEPAALDE INHERENTE RISICO'S VAN SCHADUWBANKIEREN?

De Commissie heeft een ambitieus financieel hervormingsprogramma zonder voorgaande gelanceerd waaraan het Europees Parlement en de Raad als medewetgevers prioriteit hebben verleend.

2.1. Maatregelen inzake financiële entiteiten

- Strengere eisen voor banken die met het schaduwbankstelsel samenwerken

Entiteiten uit het schaduwbankieren kunnen tot op zekere hoogte via hun betrekkingen met banken worden gevolgd. In dit verband zijn twee reeksen vereisten bijzonder belangrijk: vereisten betreffende transacties tussen banken en hun financiële tegenpartij en de boekhoudregels betreffende consolidering.

In de eerste plaats zijn maatregelen genomen om te garanderen dat de belangen van de personen die een securitisatietransactie uitvoeren, gelijklopen met die van de eindbeleggers. Sinds de Richtlijn Kapitaalvereisten II¹⁴ eind 2010 van kracht werd, zijn de kredietinstellingen verplicht te controleren of de initiator- of sponsorinstelling van een transactie een economisch belang heeft dat gelijk is aan ten minste 5% van de gesecuritiseerde activa. Vervolgens werden bij de Richtlijn Kapitaalvereisten III¹⁵ de kapitaalvereisten versterkt voor risico's die verband houden met securitisatietransacties, vooral indien hierbij diverse niveaus van securitisatie zijn betrokken, en werden de prudentiële vereisten voor de steun voor securitisatievehikels versterkt¹⁶.

Ten tweede spelen de boekhoudvereisten inzake transparantie ook een belangrijke rol voor zover beleggers daardoor in staat worden gesteld de risico's die door de banken worden gedragen, en hun blootstellingen aan het schaduwbankwezen te identificeren. De boekhoudnormen inzake consolidering stellen meer bepaald vast of een entiteit opgenomen dient te worden in de consolideerde balans van een bank. De wijzigingen die de International Accounting Standards Board (IASB) heeft aangebracht aan de bepalingen van de International

¹⁴ Richtlijn 2009/111/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG, 2006/49/EG en 2007/64/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 97).

¹⁵ Richtlijn 2010/76/EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisaties, alsook het bedrijfseconomisch toezicht op het beloningsbeleid (PB L 302 van 14.12.2010, blz. 3)

¹⁶ De Commissie volgt de werkzaamheden van het Bazelse Comité op dit punt en de voorgestelde wijzigingen van de bestaande regelingen op de voet.

Financial Reporting Standards (IFRS) 10, 11 en 12, die in Europa in 2014 van kracht zullen worden, zullen de boekhoudconsolidatievereisten ontwikkelen en de openbaarmakingsvereisten betreffende niet-geconsolideerde gestructureerde entiteiten verstrengen. Voorts heeft het Bazelse Comité een herziening aangevat van de prudentiële consolidatiepraktijken en zal het eind 2014 zijn conclusies openbaar maken. De Commissie volgt deze ontwikkelingen op de voet.

In 2010 heeft de IASB de openbaarmakingsvereisten heeft verstrengd in verband met risicoposities buiten de balanstelling in het geval van overdrachten van financiële tegoeden. Deze strengere vereisten zijn met ingang van 1 juli 2011 in Europa in werking getreden (IFRS 7). Tijdens de crisis heeft gebrek aan informatie over dit type van verplichtingen tot gevolg gehad dat beleggers en bankautoriteiten niet in staat zijn geweest om alle risico's die door de banken werden gedragen, correct in te schatten.

- Strengere eisen voor verzekeringsinstellingen die met het schaduwbankstelsel samenwerken

De kaderrichtlijn Solvabiliteit II¹⁷ behandelt ook een reeks kwesties inzake schaduwbankieren door haar risicogerelateerde aanpak en door het opleggen van strikte vereisten voor risicobeheer, met inbegrip van het "prudent person"-beginsel voor beleggingen. Zoals de EU-bankenwetgeving voorziet deze richtlijn in een totalebalansaanpak waarbij alle entiteiten en uitzettingen aan groepstoezicht onderworpen zijn.

Bepaalde activiteiten zoals verzekeringen van hypothecaire leningen¹⁸, overeenkomsten met banken inzake liquiditeitsswaps en directe verstrekking van leningen kunnen tot specifieke punten van zorg aanleiding geven. De bepalingen inzake risicobeheer en de kapitaalvereisten die zullen worden gespecificeerd in de technische uitvoeringsmaatregelen van de Richtlijn Solvabiliteit II, zullen verzekeren dat de risico's die eigen zijn aan deze activiteiten op voldoende wijze worden gedekt en dat de ruimte voor reguleringsarbitrage wordt beperkt. De Richtlijn Solvabiliteit II stelt meer bepaald vast dat directe leningen onderworpen zijn aan kapitaalvereisten en dat voor het opzetten van securitisatievehikels toestemming van de toezichthoudende autoriteiten nodig is. De uitvoeringsbepalingen voor deze richtlijn zullen betrekking hebben op vergunningsvereisten en doorlopende reguleringsvereisten in verband met solvabiliteit, goed bestuur en rapportage ten aanzien van verzekerings-SPV's (special purpose vehicles).

- Een geharmoniseerd kader voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen

Europa heeft reeds actie ondernomen met betrekking tot financiële actoren die niet eerder op EU-niveau aan regulering waren onderworpen. De richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD)¹⁹ stelt geharmoniseerde vereisten vast voor entiteiten die verantwoordelijk zijn voor het bestuur en beheer van deze fondsen. Vanaf 22 juli 2013 moeten deze regels van toepassing zijn op alle hedgefondsen, private-equityfondsen en vastgoedfondsen²⁰.

Om een vergunning te verkrijgen moet een bedrijfsleider voldoen aan vereisten op het gebied van kapitaal, risico- en liquiditeitsbeheer, de aanstelling van één bewaarder en voorschriften

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

¹⁸ De diensten van de Commissie zullen in het bijzonder rekening houden met de beginselen van het gezamenlijke forum dat eind 2013 zal worden afgesloten, <http://www.bis.org/press/p130211.htm>.

¹⁹ Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (PB L 174 van 1.7.2011, blz.1).

²⁰ Tegen het eind van het derde kwartaal van 2012 bedroeg het totaal van de activa die door deze alternatieve fondsen worden beheerd, ongeveer 2 500 miljard EUR (bron: EFAMA).

betreffende transparantie ten aanzien van beleggers en toezichthouders. Leverage wordt aan bijzonder toezicht onderworpen. Indien leverage excessief blijkt te zijn vanwege de risico's voor de stabiliteit van het financiële systeem, kunnen de nationale autoriteiten op aanbeveling van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) bepaalde beperkingen op het gebruik ervan opleggen.

2.2. Maatregelen ter versterking van de marktintegriteit

- Een kader voor instrumenten voor risico-overdracht

Besmetting tussen het gereguleerde financiële stelsel en schaduwbankieren kan ernstig zijn en nog worden verergerd door een gebrek aan transparantie, met name in crisissituaties. De financiële crisis heeft de centrale rol in het licht gesteld van financiële derivaten die buiten de beurs (over-the-counter) worden verhandeld, zoals kredietderivaten. De verordening betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters²¹ (European Market Infrastructure Regulation, EMIR) schrijft een centrale clearing voor van alle gestandaardiseerde derivatencontracten, alsook verzoeken om bijstorting van margin voor niet-gestandaardiseerde contracten. Hiermee wordt het mogelijk te verzekeren dat informatie met betrekking tot alle Europese transacties in derivatenproducten wordt opgeslagen in een transactieregister dat toegankelijk is voor alle betrokken toezichthoudende autoriteiten. Door de transparantie van deze transacties te verzekeren, wordt het mogelijk de rol van de entiteiten in het schaduwbankstelsel duidelijk te definiëren.

Binnen het kader van de tenuitvoerlegging en van toekomstige herzieningen van de verordening zal de Commissie de dekking nagaan van de entiteiten die tot het schaduwbankstelsel behoren, en vaststellen of extra initiatieven noodzakelijk zijn om te garanderen dat deze entiteiten onderworpen zijn aan de verplichtingen inzake compensatie en transparantie die door de centrale registers worden opgelegd.

Voorts werd in de short selling-verordening²² een aantal van deze punten van zorg aangepakt door te voorzien in meer transparantie voor kredietverzuimposities en in een verbod op ongedekte kredietverzuimswaps op overheidsschuld.

- Versterkte securitisatieregelingen

Securitisatie is een financieringsmethode die van belang is voor een doeltreffende financiering van de economie. De methode werd echter tevens gebruikt voor significante overdrachten van kredietrisico van het traditionele bankstelsel zonder voldoende garanties.

Vereisten vergelijkbaar met die in de Richtlijn Kapitaalvereisten II werden vastgesteld voor verzekeringsinstellingen (Solvabiliteit II), beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFMD) en instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's).

Het Europese regelgevingskader stemt overeen met de aanbevelingen die op 16 november 2012 door de International Organization of Securities Commissions (IOSCO) werden gedaan²³. De Commissie zal nauwgezet blijven toezien op deze beginselen om gelijke behandeling en een goed begrip van de risico's op internationaal niveau te verzekeren. De versterking van het securitisatiekader impliceert ook dat in verband met transparantie robuuste maatregelen getroffen moeten worden. De Commissie verwelkomt alle initiatieven om de transparantie te verhogen en de standaardisering van de openbaarmaking te versterken.

²¹ Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB L 201 van 27.7.2012, blz. 1)

²² Verordening (EU) nr. 236/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (PB L 86 van 24.3.2012, blz. 1)

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

Initiatieven van de centrale banken op het gebied van zekerheden²⁴, alsook particuliere initiatieven van het bedrijfsleven, zoals de invoering van labeling²⁵, zullen toezichthouders in staat stellen risico's beter te monitoren en zullen tevens beleggers de mogelijkheid bieden risico's diepgaander te analyseren. Mede hierdoor zouden gunstigere voorwaarden voor een herstel van deze markt worden gecreëerd.

- Een beter kader voor ratingbureaus

Ratingbureaus spelen een belangrijke rol in de keten van het schaduwbankieren. Ratingacties hebben een directe impact op de acties van beleggers, leners, emittenten en regeringen. De financiële crisis heeft het belang in het licht gesteld van de evaluaties van ratingbureaus, vooral in het kader van het besluitvormingsproces van beleggers, en hoe deze in vele gevallen ook in de sector van het schaduwbankieren overkreditering en procyclische reacties in de hand hebben gewerkt door het creëren van buitensporige leverage te vergemakkelijken. De EU heeft drie verordeningen²⁶ vastgesteld om een duidelijker kader voor deze bureaus tot stand te brengen. Dit nieuwe kader zal het overdreven afhankelijk zijn van externe rating verminderen, de kwaliteit van de ratings verbeteren en de verantwoordelijkheid van ratingbureaus vergroten. De derde verordening (CRA 3), die op 20 juni 2013 in werking is getreden, zal ertoe bijdragen belangenconflicten te beperken door de bureaus verantwoording te doen afleggen en zodoende ook excessieve en automatische afhankelijkheid van deze ratings terugdringen. Die maatregelen samen zullen het systeem van schaduwbankieren gezonder en veerkrachtiger helpen maken.

3. EXTRA MAATREGELEN OM EEN DUIDELIJK KADER TE CREËREN VOOR DE RISICO'S DIE VERBONDEN ZIJN AAN SCHADUWBANKIEREN

Er zijn vijf prioritaire terreinen: meer transparantie van schaduwbankieren, een steviger kader voor fondsen en met name geldmarktfondsen, effectenrecht en beperktere risico's van effectenfinancieringstransacties, sterkere prudentiële regelingen in de banksector en beter georganiseerd toezicht op schaduwbankieren.

3.1. Meer transparantie

Om de risico's doeltreffend te kunnen inschatten en te kunnen ingrijpen waar nodig, zijn gedetailleerde, betrouwbare en uitvoerige gegevens nodig. De autoriteiten moeten inspanningen blijven leveren om hun statistische instrumenten, zoals de gedetailleerdheid van hun gegevens over de fondsenstroom, aan te vullen en te verbeteren. Momenteel zijn er vier prioriteiten die bij voorrang moeten worden behandeld.

- Aanvullende initiatieven met betrekking tot het verzamelen en uitwisselen van gegevens.

²⁴ Zie bijvoorbeeld de initiatieven die door het Eurosysteem en de Bank van Engeland werden genomen.

²⁵ De twee voorbeelden zijn het PCS-label (Prime Collateralised Securities) voor de door activa gedekte effectenmarkt en het European Covered Bond Council (ECBC)-label voor de markt van gedekte obligaties.

²⁶ Zie http://ec.europa.eu/internal_market/rating-agencies/index_en.htm waarin sprake is van de meest recente Verordening (EU) nr. 462/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 21 mei 2013 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus Voor de EER relevante tekst (PB L 146 van 31.5.2013, blz. 1–33) en Richtlijn 2013/14/EU van het Europees Parlement en de Raad van 21 mei 2013 tot wijziging van Richtlijn 2003/41/EG betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening, Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) en Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ter voorkoming van een overmatig vertrouwen in ratings Voor de EER relevante tekst (PB L 145 van 31.5.2013, blz. 1–3)

In de EU dient een kader voor de monitoring van aan schaduwbankieren verbonden risico's te worden ontwikkeld. Ten minste jaarlijks dient een periodieke kwantitatieve beoordeling plaats te vinden, die onder meer aangeeft hoe het gebrek aan informatie moet worden opgevangen dat een adequate en grondige evaluatie in de weg staat. In dit verband kijkt de Commissie met belangstelling uit naar de bijdragen van de nieuwe ESRB-werkgroep en de concrete voorstellen ervan met betrekking tot onder meer specifieke risico-indicatoren. Op internationaal niveau levert de jaarlijkse monitoringexercitie van de FSB een goed overzicht van deze ontwikkelingen op. Deze exercitie dient dan ook verder te worden vervolledigd. Daarnaast kunnen de gezamenlijke werkzaamheden van de FSB en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) om tot een kader voor het verzamelen en delen van gegevens over grote banken met internationale systeemrelevantie te komen (Data Gaps Initiative, initiatief betreffende ontbrekende gegevens), nuttig worden aangevuld met het verzamelen van gegevens over sectorale onderlinge verwevenheid die nuttig kunnen zijn om toezicht te houden op de risico's die samenhangen met schaduwbankieren.

- Ontwikkeling van centrale registers voor derivaten in het kader van EMIR en de herziening van MiFID.

EMIR vereist dat alle derivatentransacties worden geregistreerd in centrale registers (transactieregisters). Deze rapporteringsvereisten zullen vanaf begin 2014 geleidelijk worden ingevoerd. Met betrekking tot het monitoren van schaduwbankieren vormt het verzamelen van gegevens in transactieregisters een grote stap vooruit omdat de overdrachten van risico's beter kunnen worden geïdentificeerd. Deze registers bieden onmiddellijk toegang tot gedetailleerde informatie over de onderlinge verwevenheid van de verschillende actoren. Toezichthouders kunnen bijvoorbeeld monitoren wie op bepaalde markten risico's koopt of verkoopt (kredietderivaten, rentederivaten, grondstoffenderivaten). Als entiteiten die bij schaduwbankieren horen, zoals hedgefondsen, dominant zijn of aanzienlijke risico's dragen, kunnen de toezichthouders hen identificeren.

Met de herziening van de richtlijn inzake markten voor financiële instrumenten (MiFID)²⁷ zal het ook mogelijk worden verbeteringen aan te brengen in de transparantie van obligaties, gestructureerde producten, derivaten en emissierechten. Dit voorstel breidt het toepassingsgebied van de richtlijn uit tot activiteiten als flitshandel. Door voor deze activiteiten de voorwaarde op te leggen dat er goedkeuring voor moet worden verleend, biedt het voorstel de overheid de mogelijkheid de risico's die flitshandelaren voor de markten vormen, makkelijker op te sporen en te monitoren, zelfs als deze handelaren deel uitmaken van het schaduwbankstelsel.

- Invoering van de identificatie van juridische entiteiten (LEI)

Op vraag van de G20 heeft de FSB een orgaan voor mondiaal bestuur opgericht – het LEI Regulatory Oversight Committee – om een nieuwe norm te ontwikkelen en te handhaven en ervoor te zorgen dat iedere juridische entiteit die partij is bij een financiële transactie, een uniek identificatienummer heeft. De LEI helpt de toezichthoudende autoriteiten om alle financiële – al dan niet gereguleerde – actoren en hun financiële transacties grensoverschrijdend te monitoren. Het instrument maakt het met name mogelijk om risicoconcentratie in het financiële systeem te identificeren, rapporteringssystemen te vereenvoudigen en de kwaliteit van gegevens- en risicobeheer door financiële operatoren te verbeteren. De LEI zal gevolgen hebben voor schaduwbankieren omdat het mogelijk zal worden veel meer informatie te verzamelen over de entiteiten die financiële transacties uitvoeren.

²⁷

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

Het LEI Regulatory Oversight Committee hield zijn oprichtingsvergadering in januari 2013. Met de steun van de FSB zal het geleidelijk aan een structuur opbouwen rond een centrale eenheid en met een wereldwijd netwerk van operatoren. De LEI zal in eerste instantie worden gebruikt om te rapporteren over derivatenproducten in Europa en de Verenigde Staten. Vervolgens zal het gebruik worden uitgebreid naar andere gebieden, zoals de tenuitvoerlegging van regelgeving met betrekking tot banken, hedgefondsen, ratingbureaus en meer wereldwijde financiële markten.

Hierbij moeten drie zaken worden benadrukt. Om te beginnen stimuleert de Commissie de oprichting in Europa van lokale operationele eenheden om identificatienummers toe te wijzen aan Europese bedrijven. Daarnaast zal de Commissie bijzondere aandacht besteden aan de overgangsfase die voorafgaat aan de tenuitvoerlegging van de definitieve identificatie, om ervoor te zorgen dat de overgangsidentificatienummers wereldwijd coherent zijn en ook als dusdanig worden erkend door het LEI Committee. In ieder rechtsgebied zou de rapportering over derivaten dan ook gebruik moeten maken van alle identificatienummers die de Commissie erkent. Ten slotte zorgt de Commissie ook voor een goed evenwicht tussen openbare en particuliere actoren in het project, in het bijzonder in het licht van de oprichting van de centrale operationele eenheid die de draaischijf voor het systeem zal worden.

De Commissie zal de mogelijkheid overwegen dat zij een wetgevingsvoorstel zal opstellen waarmee de verplichting om de LEI te gebruiken in het Europese wetgevingskader zou kunnen worden ingevoerd.

- Behoeftte aan meer transparantie bij effectenfinancieringstransacties

De analyses van het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) en de FSB hebben duidelijk gemaakt er een gebrek is aan betrouwbare en uitvoerige gegevens over repo-overeenkomsten en effectenuitlening. Deze gegevens zijn cruciaal om de risico's te observeren die samenhangen met vervlochtenheid, buitensporige leverage en procyclisch gedrag. Dit maakt de identificatie mogelijk van risicofactoren als buitensporig gebruik van financiering op korte termijn om vorderingen op lange termijn mee te financieren, grote afhankelijkheid van bepaalde soorten zekerheden en tekortkomingen bij de beoordeling ervan. Deze lacunes zijn zorgwekkend, met name in het licht van de ondoorzichtigheid van zekerhedenketens, die het risico op besmetting doet toenemen.

De Commissie draagt actief bij aan internationale besprekingen over dit onderwerp en volgt tegelijk van nabij het initiatief van de ECB om een centraal register op te richten om in real time gedetailleerde gegevens over repo-transacties in de EU te verzamelen. Hiermee zal kunnen worden geïdentificeerd welke gegevens nodig zijn om deze transacties te monitoren en zullen de gegevens die met name in de infrastructuur al beschikbaar zijn, kunnen worden geanalyseerd. De ECB heeft recentelijk bevestigd dat een rapporteringskader op EU-niveau nodig is²⁸, terwijl het ESRB concludeerde dat de oprichting van een centraal register op Europees niveau de beste manier zou zijn om gegevens te verzamelen over effectenfinancieringstransacties²⁹. De Commissie zal specifieke aandacht besteden aan dit werk in het kader van de aanbevelingen van de FSB. In het licht van deze ontwikkelingen zal zij beoordelen of de transparantie op EU-niveau is toegenomen, en zich het recht voorbehouden passende maatregelen voor te stellen indien nodig.

²⁸ Zie <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

3.2. Een beter kader voor bepaalde beleggingsfondsen

- Specifieke wetgevende maatregelen voor een beter kader voor geldmarktfondsen

De financiële crisis heeft aangetoond dat geldmarktfondsen, die werden beschouwd als vrij stabiele beleggingsvehikels, een systeemrisico kunnen inhouden. Deze fondsen zijn een nuttig instrument voor beleggers omdat zij lijken op bankdeposito's, met dezelfde onmiddellijke toegang tot liquiditeiten en dezelfde waarde stabiliteit. Geldmarktfondsen blijven echter wel beleggingsfondsen en dus onderhevig aan het marktrisico. In tijden van grote spanningen op de markt hebben deze fondsen het dan ook moeilijk hun liquiditeit en stabiliteit te behouden, zeker in het licht van beleggersruns. Zij kunnen bijgevolg een ernstig risico op besmetting vormen.

Na de raadpleging van 2012 over de hervorming van de sector vermogensbeheer³⁰ en om te kunnen reageren op de resolutie van het Europees Parlement³¹, heeft de Commissie samen met deze mededeling een voorstel voor een verordening gepubliceerd dat zonder uitzondering op alle Europese geldmarktfondsen van toepassing zal zijn <http://ec.europa.eu/internal_market/investment/money-market-funds/index_en.htm>.

In deze voorstellen wordt rekening gehouden met het werk dat is verricht op zowel internationaal (IOSCO en FSB) als Europees niveau (aanbevelingen van het ESRB³² en richtsnoeren van de ESMA). Dit zal in het bijzonder zorgen voor meer kwaliteit en liquiditeit in de vermogensportefeuilles van deze fondsen en zal bij sommige van deze fondsen kapitaalbuffers inbouwen om de lacunes in de waardering op te vangen die samenhangen met de schommelingen in hun vermogenswaarde.

- Een sterker icbe-kader

In het kader van een grondige herziening van de Icbe-richtlijn (in 2012 werd een openbare raadpleging gehouden) zal de Commissie ook andere problemen aanpakken die samenhangen met vermogensbeheer. Er wordt een algemene beoordeling uitgevoerd van het kader waarin bepaalde fondsen³³ actief kunnen zijn, zoals onder meer de manier waarop bepaalde beleggingstechnieken en –strategieën worden gebruikt.

Bij de beoordeling wordt hoofdzakelijk nagegaan hoe beleggingsfondsen gebruik maken van effectenfinancieringstransacties. Fondsen moeten ervoor zorgen dat dit soort transacties hun liquiditeit niet schaadt. Deze transacties gaan gewoonlijk gepaard met bilaterale uitwisselingen van zekerheden om de fondsen te beschermen tegen tegenpartijrisico. De criteria voor het bepalen van de in aanmerking komende zekerheden en de diversificatie van de activa die als zekerheid worden gesteld, zullen worden herbekeken om te waarborgen dat mogelijke verliezen daadwerkelijk en onmiddellijk gedekt zijn als een tegenpartij in gebreke blijft. Er zal bijzondere aandacht worden besteed aan fondsen die door dit soort transacties met het banksysteem verbonden zijn.

3.3. Beperking van de risico's die samenhangen met effectenfinancieringstransacties

Naast de sector van het fondsenbeheer hebben ook effectenfinancieringstransacties – met name effectenuitleningen en repo's – een belangrijke rol gespeeld met betrekking tot de overmatige schuldenlast van de financiële sector. Sinds het begin van de financiële crisis

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

³¹ Zie [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

De beoordeling zal op meer dan alleen maar de categorie indexfondsen betrekking hebben.

werden financiële intermediairs bovendien geregeld gedwongen gebruik te maken van effecten (zekerheden) om op de markten financiering te verkrijgen. Deze zekerheden beschermen kredietverleners tegen tegenpartijrisico, maar kunnen door de kredietverleners ook worden hergebruikt.

In de EU nemen deze zekerheden meestal de vorm aan van effecten, die kunnen worden doorgeleend aan andere financiële intermediairs om nieuwe krediettransacties te waarborgen of te verzekeren. Als deze zekerheden in contanten worden gesteld, kunnen zij hergebruikt worden. Het hergebruik of de herverpanding van effecten zorgt voor dynamische zekerhedenketens waarin hetzelfde effect meermaals wordt geleend, vaak via actoren uit het schaduwbankstelsel. Dit mechanisme kan bijdragen aan een stijging van de leverage en het procyclische karakter van het financieringsstelsel versterken, waardoor dat kwetsbaarder wordt voor bankruns en plotse schuldafbouw. Bovendien zijn deze markten weinig doorzichtig, zodat het moeilijk wordt de eigendomsrechten te bepalen (wie bezit wat?), toezicht te houden op de risicoconcentratie en de tegenpartijen te identificeren (wie is blootgesteld aan wie?). De recente gevallen waarin grote financiële intermediairs het faillissement hebben aangevraagd (bv. Lehman Brothers) illustreren deze problemen, die soms nog worden geaccentueerd door de onderlinge verwevenheid van financiële instellingen en de strategieën om zekerheden te transformeren die sommige financiële spelers gebruiken. Als een grote financiële instelling in gebreke blijft, kan dat dus destabiliserend werken voor de effectenmarkten.

Er zijn uitvoerige werkzaamheden verricht om deze gebeurtenissen beter te begrijpen en eruit te leren. Om deze problemen op te lossen, overweegt de Commissie de opstelling van een wetgevingsvoorstel inzake effectenrecht.

3.4. Een versterking van het prudentiële kader in de banksector om het risico op besmetting en arbitrage te beperken

De risico's die schaduwbankieren inhoudt voor banken die onder de regelgeving vallen, kunnen op twee manieren worden aangepakt.

- Verstrenging van de prudentiële regels die van toepassing zijn op banken bij hun transacties met niet-gereguleerde financiële entiteiten om het risico op besmetting te verkleinen

De Verordening Kapitaalvereisten (Capital Requirements Regulation, CRR)³⁴ en de Richtlijn Kapitaalvereisten IV (Capital Requirements Directive IV, CRD IV)³⁵, die vanaf 1 januari 2014 van toepassing zullen zijn, zullen de solvabiliteitsregels voor banken verstrengen, met name betreffende kapitaalvereisten voor deelnemingen in financiële entiteiten, daaronder begrepen niet-gereguleerde entiteiten.

Deze prudentiële hervorming zal banken er ook toe verplichten het tegenpartijrisico dat voortvloeit uit OTC-derivatentransacties met tegenpartijen uit het schaduwbankieren, met extra eigen vermogen te dekken. Deze hervorming voert de verplichting in om over extra kapitaal te beschikken ter dekking van mogelijke verliezen als gevolg van wijzigingen in de marktwaarde van deze derivaten als de solvabiliteit van de tegenpartij voor deze derivaten vermindert indien en alleen indien de tegenpartij niet van deze regel is vrijgesteld (aanpassing

³⁴ Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

³⁵ Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338).

van kredietwaardering). Een aantal entiteiten uit de schaduwbanksector zijn belangrijke tegenpartijen bij deze derivatentransacties. Banken zouden dus kunnen worden aangemoedigd om minder transacties te sluiten met niet-gereguleerde entiteiten.

Genoemde wetgeving bevat nieuwe voorschriften inzake liquiditeit³⁶, die moeten leiden tot een langere looptijd van de financiële verplichtingen van de banken en tot minder gebruik van kortetermijnfinanciering, die vaak wordt verleend door entiteiten zoals geldmarktfonds.

Aangezien deze maatregelen evenveel gevolgen hebben voor alle financiële tegenpartijen van de banken, ongeacht of die gereguleerd zijn, zijn twee nieuwe maatregelen ingevoerd om de risico's te verkleinen die het schaduwbankieren inhoudt voor banken:

- met ingang van 2014 zullen banken verplicht zijn bij hun toezichthouders verslag uit te brengen over hun uitzettingen bij niet-gereguleerde entiteiten en van hun uitzettingen door repo-overeenkomsten en effectenuitlening;
 - tegen eind 2014 dient de Europese Bankautoriteit (EBA) richtsnoeren op te stellen om de bancaire blootstelling aan niet-gereguleerde tegenpartijen te beperken, en de Europese Commissie moet tegen eind 2015 bepalen of het raadzaam is dergelijke beperkingen in te voeren in de EU-wetgeving, gezien het werk dat zowel op Europees als op internationaal niveau wordt verricht.
- Overwegen van een eventuele uitbreiding van de reikwijdte van de toepassing van prudentiële regels om de arbitragisico's in te perken

Door de reikwijdte uit te breiden wordt het mogelijk te reageren op de bezorgdheid die met name in het initiatiefverslag van het Parlement werd geuit, waarin wordt gesuggereerd de prudentiële regels ook toe te passen op entiteiten zonder bankvergunning die activiteiten uitoefenen die gelijken op die van banken.

Schaduwbankieren kan niet worden besproken zonder het te hebben over het toepassingsgebied van de prudentiële EU-bankregulering. Volgens EU-wetgeving³⁷ moet "een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het van het publiek in ontvangst nemen van deposito's of van andere terugbetaalbare gelden **en** het verlenen van kredieten voor eigen rekening" aan de prudentiële vereisten voor banken voldoen. Het concept "van het publiek in ontvangst nemen van terugbetaalbare gelden" en zelfs de concepten kredieten en deposito's kunnen op verschillende manieren worden begrepen, zodat financiële entiteiten die soortgelijke activiteiten uitoefenen in sommige lidstaten wel en in andere niet als kredietinstellingen kunnen worden aangemerkt. Bijgevolg is het mogelijk dat deze entiteiten binnen de Europese Unie niet aan dezelfde regels zijn onderworpen.

Een nauwgezette beoordeling van de wijze waarop kredietinstellingen in de 28 lidstaten worden gedefinieerd en geïdentificeerd, is dus noodzakelijk. Indien de resultaten van deze beoordeling op specifieke problemen duiden, kan de Commissie, met een gedelegeerde handeling, de definitie van een kredietinstelling voor de toepassing van de prudentiële bancaire regelgeving verduidelijken op basis van artikel 456 van de CRR.

³⁶ Deze nieuwe regels worden afgewerkt zodra de impactstudies afgerond zijn.

³⁷ Artikel 4, lid 1, van Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking) (PB L 177 van 30.6.2006, blz. 1) en punt 1) van artikel 4, lid 1, van Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

De inwerkingtreding van de CRR – de definitie van kredietinstellingen is thans in een verordening vastgelegd en niet in een richtlijn zoals in het verleden het geval was – houdt in dat met ingang van 2014 alleen financiële entiteiten die zowel deposito's in ontvangst nemen als kredietactiviteiten ontplooiën als "kredietinstellingen" zullen worden aangemerkt. Tot dusver was het de lidstaten toegestaan bij de omzetting van Richtlijn 2006/48/EG een kredietinstelling ruimer te definiëren. Zo kon het gebeuren dat in sommige lidstaten kredietverleners die geen deposito's in ontvangst nemen, zoals financieringsmaatschappijen, als kredietinstellingen werden aangemerkt en dus aan de in de EU geldende bancaire prudentiële regelgeving dienden te voldoen. Sommige lidstaten konden besluiten de bancaire prudentiële vereisten of aangepaste prudentiële vereisten op deze kredietverleners te blijven toepassen. Andere konden besluiten daarop geen specifieke regels toe te passen. Dit kan resulteren in een verschillende prudentiële behandeling van lidstaat tot lidstaat van entiteiten die niet aan de vereisten van de in de CRR vastgelegde definitie van een kredietinstelling voldoen. In genoemde beoordeling dienen dan ook alle financiële entiteiten te worden betrokken die soortgelijke activiteiten verrichten als die welke door banken worden uitgeoefend, maar die niet als kredietinstellingen zijn geclassificeerd. Dit moet het mede mogelijk maken de verschillen in nationale prudentiële behandeling te beoordelen³⁸.

De EBA zal worden verzocht de omvang te beoordelen van de financiële entiteiten die buiten de reikwijdte van de Europese bancaire prudentiële regelgeving vallen. Aangezien hiervoor een horizontale beoordeling van de financiële sector nodig is, zal de EBA ook kunnen voortbouwen op het werk dat andere Europese toezichthoudende autoriteiten hebben verricht.

Met een dergelijk initiatief zou het Europees kader voor macroprudentieel toezicht kunnen worden versterkt. Dit kader houdt de verplichting in voor banken om een anticyclische kapitaalbuffer aan te houden op vraag van de toezichthoudende overheden als zij menen dat het geleende volume te groot is. Een dergelijk instrument kan alleen doeltreffend zijn als het rekening houdt met alle financiële entiteiten die krediet verstrekken, en niet alleen met kredietinstellingen.

De Commissie overweegt ook de toekomstige FSB-aanbevelingen over de andere entiteiten van het schaduwbankstelsel waar momenteel geen geschikt toezichtskader voor bestaat en zal, indien nodig, wetgevende maatregelen ter zake voorstellen.

3.5. Meer toezicht op de schaduwbanksector

Schaduwbankieren is per definitie rijk geschakeerd en dynamisch. Het past zich aan veranderingen in de markten en de regelgeving. De Commissie verzoekt nationale en Europese autoriteiten dan ook voortdurend waakzaam te zijn en te zorgen voor passende instrumenten om toezicht te houden.

Het verspreide karakter van schaduwbankieren maakt het moeilijk om dergelijk toezicht uit te oefenen. Wat de bevoegdheden betreft die momenteel zijn toegekend aan de toezichthoudende autoriteiten, moet de verantwoordelijkheid voor het toezicht nog duidelijker en diepgaander worden vastgelegd. In dat opzicht is het cruciaal dat zowel de nationale als de Europese autoriteiten maatregelen treffen om te zorgen voor een geschikt en omvattend toezichtstelsel.

Op **nationaal niveau** moet iedere lidstaat ervoor zorgen dat de risico's die inherent zijn aan schaduwbankieren, worden geïdentificeerd en dat er toezicht op wordt uitgeoefend. Deze taak wordt vaak uitgevoerd door de organen voor macroprudentieel toezicht op de financiële sector, als die bestaan, in samenwerking met de centrale banken en de toezichthoudende

³⁸ Dit is bijvoorbeeld het geval voor activiteiten op het vlak van consumentenkrediet, factoring en zelfs leasing die in bepaalde lidstaten zonder bankvergunning worden uitgeoefend.

autoriteiten van de sector. De Commissie ziet nauwlettend toe op de kwaliteit van deze controle en op de goede samenwerking tussen de nationale autoriteiten. Aangezien het schaduwbankstelsel een wereldwijd systeem is, moeten risicoanalyses ook grensoverschrijdend kunnen zijn.

Op Europees niveau wordt gewerkt aan de beoordeling, identificatie en monitoring van entiteiten en risico's van schaduwbankieren. Binnen het ESRB en de Europese toezichthouders (EBA, EIOPA, ESMA) is voorbereidend werk verricht. Al deze werkzaamheden moeten worden opgevoerd en gecoördineerd, zodat de toezichthouders geen enkel systeemrisico over het hoofd zien. De arbitragemogelijkheden onder de financiële sectoren en de grensoverschrijdende mogelijkheden om de prudentieel regels te omzeilen, moeten worden ingeperkt.

Dit aspect zal, samen met de behoefte aan een duidelijke institutionele rol voor iedere autoriteit, met name worden aangepakt in het kader van de herziening van het Europees systeem van financiële toezichthouders (ESFT) die de Commissie in 2013 zal uitvoeren. Bij deze beoordeling wordt met name rekening gehouden met het bestaan van doeltreffende procedures om informatie over schaduwbankieren te verzamelen en uit te wisselen. Bij de bespreking wordt ook rekening gehouden met de ontwikkelingen inzake de uitvoering van één enkel toezichtsmechanisme.

3.6. Conclusie

De schaduwbanksector mag niet enkel worden beoordeeld op basis van de risico's die het inhoudt, het moet worden erkend vanwege de belangrijke rol die het speelt in de financiële sector. Het is een alternatief financieringskanaal dat essentieel is voor de reële economie, zeker wanneer de traditionele actoren in het banksysteem hun financiële steun terugschroeven.

De acties die in deze mededeling worden beschreven, zijn niet exhaustief en de Commissie zal voortdurend beoordelen of extra maatregelen nodig zijn om voor een geschikt kader voor schaduwbankieren te zorgen. Deze dynamische en vooruitziende aanpak is nodig om te kunnen reageren op de veranderingen in het systeem, dat zich voortdurend aanpast aan de regelgeving.

Belangrijkste maatregelen op het gebied van schaduwbankieren¹

	2009-2012	2013		2014 en later
Indirecte benadering via bankenregelgeving	● CRD 2 ten uitvoer gelegd in 2010 ● CRD 3 ten uitvoer gelegd in 2011 ● Wijzigingen van IFRS 7 in 2011 (incl. bepaalde securitisatierisico's)	● EU-raadpleging over structurele hervorming van de banken (follow-up rapport Liikanen)	● COM-voorstel over structurele hervorming	● CRD 4-tenuitvoerlegging per 01/01/2014 ● Tenuitvoerlegging wijzigingen van IFRS 10, 11, 12 (consolidatievereisten /openbaarmaking)
Specifieke initiatieven in de banksector / Schaduwbankieren			● Start EBA-beoordeling van het toepassingsgebied van de prudentiële bankenregelgeving (eindrapport 2014)	● EBA-rapporten over limieten voor niet-gereguleerde tegenpartijblootstellingen
Indirecte benadering/ Verzekeringssector		● EIOPA-rapporten voor Omnibus II-trialoog	● Voltooiing Omnibus II-trialogen	● Gedelegeerde handelingen voor Solvency II (inclusief kapitaalvereisten en risicobeheervereisten)
Sector vermogensbeheer	● Werkzaamheden van IOSCO/FSB/ESRB over beleidsaanbevelingen voor geldmarktfondsen	● AIFMD-tenuitvoerlegging (omzettingstermijn 22/07)	● Voorstel regelgeving geldmarktfondsen (04/09)	● Toetsing ICBE inclusief beleggingstechnieken en -strategieën van de fondsen
Kader voor risico-overdrachten	● EMIR van kracht sinds 2012	● Aanneming technische normen (maart)		● Aanneming (2^e kwartaal) en inwerkingtreding (3^e kwartaal) technische normen inzake contracten die onderworpen zijn aan verplichte clearing
Verminderen risico's die samenhangen met effectenfinancieringstransacties		● FSB-werkzaamheden over beleidsaanbevelingen i.v.m. repo- en effectenuitleentransacties	● Voorstel effectenrecht inclusief elementen over eigendomsrechten en transparantie.	
Vergroten transparantie van schaduwbankieren		● Oprichting van het LEI Regulatory Oversight Committee ● Tenuitvoerlegging shortsellingregelgeving (verhoogde transparantie voor CDS'en en verbod op ongedekte CDS'en op overheden) ● MIFID-herziening / uitbreiding van de transparantiereikwijdte	● Inwerkingtreding vereisten rapportage derivatentransacties aan transactieregisters (EMIR) (1^e kwartaal) ● Door autoriteiten (bv. ESRB-werkgroep) te ontwikkelen monitoringkader ● Voorstellen effectenrecht/Specifieke acties voor effectenfinancieringstransacties (bv. ECB-initiatief inzake een transactieregister) ● Tenuitvoerleggingsfase identificatie van juridische entiteiten (LEI)	
EU-toezichtkader		● EFSF-toetsing door de Commissie		● Nagaan of verdere actie voor versterkt toezicht op schaduwbankieren in de EU nodig is
Ratingbureaus	● Inwerkingtreding CRA 1 in 2009 ● Inwerkingtreding CRA 2 in 2011	● CRA 3 sinds 20 juni 2013 van kracht (behandeling van met name belangenconflict, buitensporige afhankelijkheid van		

¹ Alle datums zijn indicatief.

		ratings)	
Afwikkelingsinstrumenten voor niet-banken	● COM-publieksraadpleging over afwikkeling niet-banken	● Interne beoordeling / werkzaamheden op internationaal niveau (FSB over afwikkeling en CPSS-IOSCO over herstel FMI's)	● COM-initiatief (wetgevingsvoorstel over herstel en afwikkeling van CTP's en Mededeling over beleidsoriëntatie m.b.t. andere niet-financiële instellingen)