



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 19.3.2012  
COM(2012) 102 final

**GROENBOEK**

**SCHADUWBANKIEREN**

(Voor de EER relevante tekst)

## **1. INLEIDING**

De crisis van 2008 was een mondiale crisis die om financiële diensten draaide en bracht het bestaan van onvolkomenheden waaronder lacunes in de regulering, ineffectief toezicht, ondoorzichtige markten en te complexe producten aan het licht. Het antwoord erop was internationaal en werd gecoördineerd via de G20 en de Raad voor financiële stabiliteit (FSB).

De Europese Unie liet mondiaal leiderschap zien door haar G20-toezeggingen uit te voeren. Overeenkomstig het Draaiboek van de EU voor financiële hervorming is de Unie zeer ver gevorderd met de uitvoering van de hervormingen die met de G20-toezeggingen verband houden. De meeste hervormingen doorlopen momenteel het wetgevingsproces. Een belangrijke prestatie is de recente aanneming door de Raad en het Parlement van de zeer belangrijke wetgeving over otc-derivaten. Ook de onderhandelingen over maatregelen om de kapitaalvereisten voor de banksector te vernieuwen, bevinden zich in een verontwikkeld stadium. Over het geheel genomen zal de EU na de hervormingen met het instrumentarium zijn uitgerust dat waarborgt dat naar behoren toezicht op het financiële stelsel, haar instellingen en haar markten wordt uitgeoefend. Stabieler en verantwoordelijkere financiële markten zijn een eerste voorwaarde voor groei en voor de schepping van een ondernemingsklimaat waarin ondernemingen kunnen gedijen, innoveren en expanderen. Een en ander zorgt op zijn beurt voor meer vertrouwen bij de bevolking.

Een groeiend gebied van niet-bancaire kredietactiviteit, of schaduwbankieren, is echter tot nog toe buiten het aandachtsgebied van de prudentiële regulering en het prudentiële toezicht gevallen. Schaduwbankieren vervult belangrijke functies in het financiële systeem. Het zorgt bijvoorbeeld voor extra financieringsbronnen en biedt beleggers alternatieven voor bankdeposito's. Het kan echter ook bedreigingen inhouden voor de financiële stabiliteit op lange termijn.

In antwoord op de uitnodigingen van de G20 in Seoel in 2010 en in Cannes in 2011 is de FSB dan ook bezig met het ontwikkelen van aanbevelingen inzake oversight op en regulering van deze activiteit.

De FSB heeft er middels zijn werkzaamheden de aandacht op gevestigd dat een wanordelijk faillissement van schaduwbankentiteiten, zowel rechtstreeks als op grond van hun vervlochtenheid met het reguliere banksysteem, systeemrisico kan inhouden. De FSB heeft ook aangegeven dat zolang die activiteiten en entiteiten aan een minder streng niveau van regulering en toezicht onderworpen zijn dan de rest van de financiële sector, versterkte bankregulering een substantieel gedeelte van de bankactiviteiten buiten de grenzen van het traditionele bankieren en tot het schaduwbankieren zou kunnen brengen.

Tegen deze achtergrond beschouwt de Commissie het als een prioriteit om de problematiek van schaduwbankactiviteiten en -entiteiten nader te onderzoeken. Doel is actief te antwoorden en verder bij te dragen tot de mondiale discussie, de veerkracht van het financiële stelsel van de Unie verder te vergroten en ervoor te zorgen dat alle financiële activiteiten tot economische groei bijdragen. Doel van dit groenboek is bijgevolg de balans van de actuele toestand op te maken en actuele denksporen over het onderwerp te presenteren teneinde een brede raadpleging van de stakeholders mogelijk te maken.

## **2. DE INTERNATIONALE CONTEXT**

Op de top van Seoel in november 2010 hebben de G20-leiders een aantal overblijvende kwesties inzake regulering van de financiële sector vastgesteld die aandacht rechtvaardigden. Zij vestigden er de aandacht op dat versterking van de regulering van en het toezicht op het schaduwbankieren een van die kwesties was en vroegen dat de FSB, in samenwerking met andere normstellende lichamen, aanbevelingen zou ontwikkelen om het oversight op en de regulering van het schaduwbanksysteem te versterken.

In antwoord daarop heeft de FSB op 27 oktober 2011<sup>1</sup> een rapport uitgebracht betreffende versterking van het oversight en de regulering van het schaduwbankieren.

Voortbouwend op dit rapport en op de uitnodiging van de G20-top in Cannes van november 2011 om zijn werkzaamheden verder te ontwikkelen, heeft de FSB ook vijf werkstromen geïnitieerd die tot taak hebben de kwesties meer in detail te analyseren en effectieve beleidsaanbevelingen te ontwikkelen. Deze werkstromen omvatten: i) het Bazels Comité voor het Banktoezicht (BCBS) zal werkzaamheden verrichten betreffende de wijze waarop de interactie tussen banken en schaduwbankentiteiten verder kan worden gereguleerd en in juli 2012 verslag uitbrengen; ii) de International Organization of Securities Commissions (IOSCO) zal werkzaamheden verrichten betreffende regulering om de systeemrisico's (inclusief risico's op runs) van geldmarktfondsen te beperken en in juli 2012 verslag uitbrengen; iii) de IOSCO zal met hulp van het BCBS een evaluatie uitvoeren van bestaande securitisatievereisten en in juli 2012 verdere beleidsaanbevelingen doen; iv) een FSB-subgroep zal de regulering van andere schaduwbankentiteiten<sup>2</sup> onderzoeken en in september 2012 verslag uitbrengen; en v) een andere FSB-subgroep zal werkzaamheden verrichten betreffende het uitlenen van effecten en repo's en in december 2012 verslag uitbrengen. Deze werkstromen brengen de EU en andere belangrijke rechtsgebieden bij elkaar, inclusief de VS, China en Japan, die elk passende reguleringsmaatregelen bekijken.

### **3. WAT IS SCHADUWBANKIEREN?**

Het in oktober 2011 uitgekomen FSB-rapport vormt de eerste omvattende internationale inspanning om schaduwbankieren te behandelen. Het focust op i) het omschrijven van beginselen voor de monitoring en regulering van het schaduwbanksysteem; ii) het initiëren van een proces van inkaartbrenging om de systeemrisico's die aan schaduwbankieren verbonden zijn te identificeren en te beoordelen; en iii) het vaststellen van het toepassingsgebied van mogelijke reguleringsmaatregelen.

In dat rapport definieerde de FSB het schaduwbanksysteem als het systeem van kredietbemiddeling waarbij entiteiten en activiteiten van buiten het reguliere banksysteem betrokken zijn. Die definitie impliceert dat het schaduwbanksysteem gebaseerd is op twee verbonden pijlers.

Allereerst op entiteiten die buiten het reguliere banksysteem opereren en een van de volgende activiteiten verrichten:

- het aanvaarden van financiering met depositoachtige kenmerken;

---

<sup>1</sup> Beschikbaar op [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111027a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf)

<sup>2</sup> "Andere schaduwbankentiteiten" slaat op de in het onderstaande kader opgenomen entiteiten exclusief geldmarktfondsen.

- het uitvoeren van looptijd- en/of liquiditeitstransformaties;
- het overdragen van kredietrisico; en
- het gebruiken van directe of indirecte financiële leverage.

In de tweede plaats op activiteiten die zouden kunnen fungeren als belangrijke bron van financiering van niet-bankentiteiten. Die activiteiten omvatten securitisatie, uitlening van effecten en repo-overeenkomsten ("repo's").

Tegen deze achtergrond focust de Commissie in dit stadium haar analyse op de volgende mogelijke schaduwbankentiteiten en -activiteiten. Deze lijst mag niet als exhaustief beschouwd worden omdat het schaduwbankgebeuren snel kan veranderen.

**Mogelijke schaduwbankentiteiten en -activiteiten waarop de Commissie momenteel haar analyse focust**

Entiteiten

- entiteiten voor bijzondere doeleinden die liquiditeitstransformaties en/of looptijdtransformaties uitvoeren; bijvoorbeeld securitisatievehikels zoals doorstroomlichamen voor door activa gedekt commercieel papier (ABCP conduits), vehikels voor bijzondere beleggingen (Special Investment Vehicles (SIV)) en andere vehikels voor bijzondere doeleinden (Special Purpose Vehicles (SPV));
- geldmarktfondsen (Money Market Funds (MMFs)) en andere soorten beleggingsinstellingen of beleggingsproducten met despositoachtige kenmerken, waardoor deze kwetsbaar zijn voor massale geldopvragingen ("runs");
- beleggingsinstellingen, inclusief trackers, die krediet verstrekken of geleveraged zijn;
- financieringsmaatschappijen en entiteiten voor effecten die krediet of kredietwaarborgen verstrekken, of liquiditeitstransformaties en/of looptijdtransformaties uitvoeren zonder zoals een bank gereguleerd te zijn; en
- verzekerings- en herverzekeringsondernemingen die kredietproducten aanbieden of waarborgen.

Activiteiten

- securitisatie; en
- uitlenen van effecten en repo's.

Volgens een ruwe schatting van de FSB bedraagt de omvang van het mondiale schaduwbanksysteem in 2010 ongeveer 46 biljoen euro, tegenover 21 biljoen euro in 2002. Dit vertegenwoordigt 25-30% van het totale financiële stelsel en de helft van de omvang van de bankactiva. In de Verenigde Staten is dit aandeel nog significanter, naar raming 35% à 40%. Volgens FSB-ramingen is echter het aandeel van de activa van in Europa gevestigde andere financiële intermediairs dan banken als een percentage van de totale omvang van het

schaduwbanksysteem van 2005 tot 2010 sterk toegenomen, terwijl het aandeel van de zich in de VS bevindende activa is afgenomen. Op mondiale schaal is het percentage van die activa dat door Europese jurisdicties wordt aangehouden gestegen van 10 tot 13% voor UK-intermediairs, van 6 tot 8% voor NL- intermediairs, van 4% tot 5% voor DE-intermediairs en van 2% tot 3% voor ES intermediairs. Het percentage mondiale schaduwbankactiva is voor de FR- en IT-intermediairs hetzelfde gebleven: 6% respectievelijk 2%.

Vragen:

- a) Bent u het met de voorgestelde definitie van schaduwbankieren eens?
- b) Gaat u akkoord met de voorlopige lijst van schaduwbankentiteiten en -activiteiten? Moeten meer entiteiten en/of activiteiten worden geanalyseerd? Zo ja, welke?

#### **4. WELKE RISICO'S EN VOORDELEN ZIJN AAN SCHADUWBANKIEREN VERBONDEN?**

Schaduwbankactiviteiten kunnen een nuttig onderdeel vormen van het financiële systeem, aangezien zij een van de volgende functies vervullen: i) zij bieden beleggers alternatieven voor bankdeposito's; ii) zij kanaliseren middelen efficiënter naar specifieke behoeften wegens verhoogde specialisatie; iii) zij zorgen voor alternatieve financiering voor de reële economie, hetgeen bijzonder nuttig is wanneer traditionele bank- of marktkanalen tijdelijk disfunctioneel zijn; en iv) zij vormen een mogelijke bron van risicodiversificatie buiten het banksysteem.

Schaduwbankentiteiten en -activiteiten kunnen echter ook een aantal risico's creëren. Sommige van die risico's kunnen, met name wegens de complexiteit van schaduwbankentiteiten en -activiteiten, hun rechtsgebied overschrijdende bereik, de inherente mobiliteit van de effecten- en geldmarkten en de vervlochtenheid van schaduwbankentiteiten en -activiteiten met het reguliere banksysteem, van systeemrelevante aard. zijn

Deze risico's zijn als volgt in te delen:

i) depositoachtige fondsstructuren kunnen tot "runs" leiden:

schaduwbankactiviteiten staan aan soortgelijke financiële risico's als banken bloot, zonder aan vergelijkbare verplichtingen uit hoofde van bankenregulering en -toezicht onderworpen te zijn. Sommige schaduwbankactiviteiten worden bijvoorbeeld op korte termijn gefinancierd, waardoor ze vatbaar zijn voor het risico dat cliënten plotseling massaal gelden opvragen;

ii) opbouw van hoge, verborgen leverage:

hoge leverage kan de kwetsbaarheid van de financiële sector vergroten en een bron van systeemrisico zijn. Schaduwbankactiviteiten zijn soms in hoge mate geleveraged waarbij eenzelfde financieringszekerheid meermaals wordt hergebruikt zonder aan de door regulering en toezicht opgelegde grenzen te zijn onderworpen;

iii) omzeilen van regels en reguleringsarbitrage:

schaduwbankactiviteiten zijn te gebruiken om regulering en toezicht op reguliere banken te ontwijken door het traditionele kredietbemiddelingsgebeuren in juridisch onafhankelijke structuren op te splitsen en die met elkaar zaken te laten doen. Door deze "reguleringsfragmentatie" ontstaat het risico van een "race naar beneden" voor het gehele financiële systeem, aangezien banken en andere financiële intermediairs schaduwbankentiteiten proberen te imiteren of bepaalde activiteiten in entiteiten buiten het bereik van hun consolidatie brengen. Zo speelden activiteiten om de kapitaals- en boekhoudregels te omzeilen en de risico's buiten het bereik van het banktoezicht te brengen een belangrijke rol in de ontwikkeling van de crisis van 2007/2008;

iv) wanordelijke faillissementen binnen het banksysteem:

schaduwbankactiviteiten staan vaak in nauw verband met de reguliere banksector. Faillissementen kunnen belangrijke besmettings- en overloopeffecten hebben. In een noodsituatie of onder omstandigheden van hevige onzekerheid kunnen risico's die schaduwbanken zijn aangegaan gemakkelijk naar de banksector overslaan langs verschillende kanalen: a) directe geldlening van het banksysteem en voorwaardelijke bankverplichtingen (kredietverbeteringen en liquiditeitslijnen) en b) massale verkoop van activa met een weerslag op de prijzen van financiële en vastgoedactiva.

Vragen:

- c) Bent u het ermee eens dat schaduwbankieren positief tot het financiële stelsel kan bijdragen? Dienen andere nuttige aspecten van die activiteiten te worden behouden of bevorderd?
- d) Bent u het eens met de beschrijving van de kanalen waarlangs schaduwbankactiviteiten nieuwe risico's creëren of deze naar andere delen van het financiële stelsel overbrengen?
- e) Moeten andere kanalen worden bekeken waarlangs schaduwbankactiviteiten nieuwe risico's creëren of deze naar andere delen van het financiële stelsel overbrengen?

## **5. WAT ZIJN DE UITDAGINGEN VOOR DE TOEZICHTHOUDENDE EN REGULERENDE AUTORITEITEN?**

Gezien de hierboven uiteengezette potentiële risico's is het van essentieel belang dat de toezichthoudende en regulerende autoriteiten bekijken hoe schaduwbankentiteiten en -activiteiten het beste kunnen worden aangepakt. Aan deze taak zijn echter diverse uitdagingen verbonden.

In de eerste plaats moeten de betrokken autoriteiten de relevante entiteiten en hun activiteiten identificeren en monitoren. In de EU hebben de meeste nationale overheden relevante ervaring en zijn de Europese Centrale Bank (ECB), de Europese Bankautoriteit (EBA), de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA), de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) en het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) begonnen met het opbouwen van expertise op het gebied van schaduwbankieren. Het blijft echter dringend nodig de actuele gegevenslacunes over de onderlinge vervlochtenheid van banken en niet-bancaire financiële instellingen op mondiale basis op te vullen. De EU zou er bijgevolg behoefte aan kunnen hebben om te zorgen voor permanente processen voor de verzameling en uitwisseling van informatie over identificatie en toezichtpraktijken tussen alle EU-toezichthouders, de Commissie, de ECB en andere centrale banken. Een en ander zal nauwe onderlinge coördinatie vereisen om informatie te delen en onmiddellijk problemen te ontdekken. Een en ander kan ook vereisen dat nationale toezichthoudende autoriteiten nieuwe bevoegdheden krijgen.

In de tweede plaats moeten de autoriteiten de aanpak van het toezicht op schaduwbankentiteiten bepalen. De Commissie is van oordeel dat i) dit op het passende

niveau, d.w.z. nationaal en/of Europees, moet plaatsvinden; ii) daarbij het evenredigheidsbeginsel in acht moet worden genomen; iii) rekening moet worden gehouden met bestaande toezichtcapaciteit en -deskundigheid; en iv) een en ander in het macroprudentiële kader dient te worden geïntegreerd. Wat dit laatste punt betreft, moeten de autoriteiten in staat zijn de verborgen kredietbemiddelingsketens te begrijpen, naar behoren de systeemrelevantie ervan te beoordelen, de macroprudentiële implicaties van nieuwe producten of activiteiten in aanmerking te nemen en de verwevenheid van het schaduwbankstelsel met de rest van de financiële sector in kaart te brengen.

In de derde plaats zijn, aangezien de schaduwbankproblematiek kan vereisen dat het toepassingsgebied en de aard van de prudentiële regulering worden uitgebreid, passende reguleringsantwoorden nodig. In het voormelde FSB-rapport werden een aantal algemene beginselen in gesuggereerd die reguleerders bij het ontwerpen en uitvoeren van reguleringsmaatregelen voor schaduwbankieren zouden moeten toepassen. De FSB heeft gesuggereerd dat reguleringsmaatregelen doelgericht, evenredig, op de toekomst gericht, aanpasbaar en effectief moeten zijn en moeten worden beoordeeld en getoetst. De Commissie is van oordeel dat de autoriteiten rekening dienen te houden met deze beginselen van hoog niveau. De Commissie is eveneens van oordeel dat voor elk soort entiteit en/of activiteit een specifieke aanpak moet worden gevolgd. Daartoe zal het juiste evenwicht moeten worden gevonden tussen drie mogelijke en aanvullende middelen: i) indirecte regulering (voor het reguleren van de verbanden tussen het bankstelsel en de schaduwbankentiteiten); ii) passende uitbreiding of herziening van bestaande regulering; en iii) nieuwe regulering die specifiek op schaduwbankentiteiten en -activiteiten is gericht. In deze context dienen ook alternatieve of aanvullende niet-reguleringsmaatregelen te worden bekeken.

Vragen:

- f) Gaat u ermee akkoord dat schaduwbankentiteiten en -activiteiten strikter moeten worden gemonitord en gereguleerd?
- g) Gaat u akkoord met de suggesties betreffende identificatie en monitoring van de relevante entiteiten en hun activiteiten? Denkt u dat de EU behoefte heeft aan permanente processen voor de verzameling en uitwisseling van informatie over identificatie- en toezichtpraktijken tussen alle EU-toezichthouders, de Commissie, de ECB en andere centrale banken?
- h) Gaat u akkoord met de hierboven beschreven algemene beginselen voor het toezicht op schaduwbankieren?
- i) Gaat u akkoord met de hierboven beschreven algemene beginselen voor reguleringsantwoorden?
- j) Welke maatregelen zijn te overwegen om voor internationale consistentie in de behandeling van schaduwbankieren te zorgen en mondiale reguleringsarbitrage te vermijden?



## **6. WELKE REGULERENDE MAATREGELEN ZIJN VAN TOEPASSING OP SCHADUWBANKIEREN IN DE EU?**

In de EU wordt momenteel elk van de drie in het vorige punt van dit groenboek geschetste reguleringsbenaderingen gevolgd; deze worden hieronder samengevat. Een aantal wetgevingsvoorstellen met implicaties voor schaduwbankentiteiten en -activiteiten is reeds in werking of er wordt momenteel door het Europees Parlement en de Raad over onderhandeld. Sommige lidstaten hebben voorts bijkomende nationale regels voor het oversight op financiële entiteiten en activiteiten die niet op EU-niveau zijn gereguleerd.

### **6.1. Indirecte regulering van schaduwbankactiviteiten middels bank- en verzekeringsregulering**

De EU heeft indirect belangrijke stappen gedaan om door securitisatiestructuren veroorzaakte schaduwbankproblemen aan te pakken teneinde de banken te ontmoedigen bestaande kapitaalvereisten en andere wetgeving te omzeilen:

- na de herziening in 2009 van de richtlijn bankkapitaalvereisten van de EU, (de zogenaamde richtlijn kapitaalvereisten of "CRD II")<sup>3</sup>, die de lidstaten uiterlijk in oktober 2010 in nationaal recht hadden moeten omzetten, moeten zowel initiators als sponsors van gesecuritiseerde activa een belangrijk deel van de risico's die zij verzekerd hebben blijven dragen. De richtlijn versterkte ook de behandeling van liquiditeitslijnen en kredietblootstelling aan securitisatievehikels. Op grond van de vorige regels dienden de banken geen kapitaal voor de betrokken risico's aan te houden;
- de wijzigingen bij de daaropvolgende herziening van de richtlijn in 2010 (de zogenaamde "CRD III")<sup>4</sup> zorgden voor een verdere versterking van de kapitaalvereisten overeenkomstig de door het BCBS in juli 2009 bekendgemaakte aanbevelingen. Sinds december 2011 moeten de banken aan bijkomende openbaarmakingsregels voldoen en significant meer kapitaal aanhouden om hun risico's te dekken wanneer zij in complexe hersecuritisaties beleggen. Deze richtlijn vereiste ook dat de bevoegde autoriteiten van alle lidstaten bij het uitvoeren van hun risicobeoordeling van individuele banken onder pijler 2 van het Bazel/CRD-kader rekening hielden met reputatierisico's die uit complexe securitisatiestructuren of -producten voortkwamen<sup>5</sup>;
- in haar voorstel voor de jongste herziening van de richtlijn (de zogenaamde "CRD IV")<sup>6</sup> heeft de Commissie voorgesteld vanaf 2015 expliciete liquiditeitsvereisten in

---

<sup>3</sup> 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. 97–119.

<sup>4</sup> 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 329 van 14.12.2010, blz. 3–35.

<sup>5</sup> Zie bijlage V, punt 8, van Richtlijn 2006/48/EG, zoals gewijzigd bij Richtlijn 2009/111/EG.

<sup>6</sup> Zie [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/regcapital/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm)

te voeren, inclusief liquiditeitsfaciliteiten voor SPV's en voor alle andere producten of diensten die met het reputatierisico van een bank verband houden; en

- de Commissie heeft in november 2011 een wijziging van de International Financial Reporting Standards (IFRS) bevestigd om de openbaarmakingsvereisten betreffende de overdracht van financiële activa (betreffende IFRS 7) te verbeteren<sup>7</sup>. Voorts analyseert de Commissie momenteel de nieuwe standaarden betreffende consolidatie (met betrekking tot IFRS 10, 11 en 12). Doel van deze standaarden is verbetering van de consolidatie van securitisatievehikels en de openbaarmakingsvereisten betreffende niet-geconsolideerde deelnemingen in "gestructureerde entiteiten" zoals securitisatievehikels of door activa gedekte financiering.

Met betrekking tot de verzekeringssector is de Commissie voornemens op grond van de regels tot uitvoering van de kaderrichtlijn solvabiliteit II<sup>8</sup> (solvabiliteit II) voor verzekerings- en herverzekeringsondernemingen die in securitisatieproducten beleggen te vereisen dat de initiators en sponsors van die producten soortgelijke risicobehoudvereisten naleven als die waarin de bankenwetgeving voorziet.

## **6.2. Verruimen van het toepassingsgebied van de actuele prudentiële regulering tot de schaduwbankactiviteiten**

Het toepassingsgebied van bestaande reguleringen is eveneens tot nieuwe entiteiten en activiteiten uitgebreid om een breder bereik te hebben, problemen in verband met systeemrisico aan te pakken en toekomstige reguleringsarbitrage te bemoeilijken.

Deze aanpak wordt ten aanzien van beleggingsondernemingen gevolgd. Zij zijn onderworpen aan het in de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) vastgestelde regime<sup>9</sup>. Bij de toetsing van dit kader heeft de Commissie op 20 oktober 2011 een voorstel voor een herschikkingsrichtlijn en een verordening ingediend om het toepassingsgebied van het kader te verbreden (bv. om alle flitshandelaren te behandelen en meer beleggingsondernemingen in grondstoffen binnen het toepassingsgebied van de MiFID te brengen), de transparantie van niet-aandeleninstrumenten te vergroten – waardoor de risico's van het schaduwbankieren beter kunnen worden geïdentificeerd, en aan de bevoegde nationale autoriteiten en de ESMA de bevoegdheden te verlenen aan de hand waarvan zij beter en proactief kunnen optreden en de risico's van het schaduwbankieren kunnen beheersen en beperken. De MiFID legt niet rechtstreeks kapitaalsvereisten aan die binnen haar toepassingsgebied gebrachte ondernemingen op. Zij verwijst echter naar de richtlijn kapitaalvereisten en legt aldus bankachtige prudentiële regulering op aan entiteiten die schaduwbankactiviteiten verrichten.

---

<sup>7</sup> Verordening (EU) nr. 1205/2011 van de Commissie van 22 november 2011 houdende wijziging van Verordening (EG) nr. 1126/2008 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad wat International Financial Reporting Standard (IFRS) 7 betreft.

<sup>8</sup> Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf, PB L 335/1 van 17.12.2009.

<sup>9</sup> Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten (PB L 145 van 30.4.2004, blz. 1-44).

### 6.3. Directe regulering van sommige schaduwbankactiviteiten

Ten slotte heeft de EU ook reeds maatregelen genomen om schaduwbankentiteiten en -activiteiten rechtstreeks te reguleren.

Wat beleggingsinstellingen betreft pakt de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFMD)<sup>10</sup> reeds een aantal schaduwbankproblemen aan, als de betrokken entiteiten in het kader van die richtlijn als alternatieve beleggingsinstellingen worden opgevat. Vermogensbeheerders dienen nu liquiditeitsrisico's te monitoren en een liquiditeitsbeheersysteem te gebruiken. Gezien de nieuwe methoden voor het berekenen van de leverage- en rapporteringsvereisten zullen activiteiten zoals repo-overeenkomsten of effectenuitlening door de bevoegde autoriteiten gemakkelijker kunnen worden gemonitord.

Geldmarktfondsen en trackers vallen mogelijk onder bestaande wetgeving inzake instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe)<sup>11</sup>. Bovendien heeft de ESMA richtsnoeren ontwikkeld die op 1 juli 2011 in werking zijn getreden<sup>12</sup>. Deze richtsnoeren omvatten aanbevelingen voor deze fondsen om de in aanmerking komende beleggingen te beperken, de gewogen gemiddelde looptijd te limiteren en dagelijks de intrinsieke waarde te berekenen.

Ratingbureaus zijn niet geleveraged en houden zich niet rechtstreeks met looptijdtransformatie bezig. Niettemin hebben zij een belangrijke rol in de kredietbemiddelingsketen aangezien zij aan producten en entiteiten ratings toekennen. In de EU zijn ratingbureaus aan stringente regulering en toezicht door de ESMA onderworpen<sup>13</sup>. Bovendien heeft de Commissie bijkomende wetgevingsmaatregelen voorgesteld om het ratingproces te versterken<sup>14</sup>.

Wat ten slotte de verzekeringsregulering betreft, pakt Solvabiliteit II eveneens een aantal schaduwbankproblemen aan aangezien zij in omvattende regulering die gericht is op een risicogebaseerde en economische benadering alsook in strenge risicomangementsvereisten inclusief een "prudent person"-beginsel voor beleggingen voorziet. Met name ziet Solvabiliteit II in verband met kapitaalvereisten expliciet op kredietrisico's, voorziet zij in een totalebalansaanpak waarbij alle entiteiten en uitzettingen aan groepstoezicht onderworpen zijn en is zij ten aanzien van kredietrisico even stringent als CRD IV. Solvabiliteit II vereist ook dat de lidstaten de oprichting van een verzekerings-SPV aan vergunning onderwerpen. De uitvoeringsbepalingen voor Solvabiliteit II die momenteel worden bekeken, zullen betrekking

---

<sup>10</sup> Richtlijn 2011/61/EG van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1.

<sup>11</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's).

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

<sup>13</sup> Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus, PB L 302 van 17.11.2009, blz. 1–31 en Verordening (EU) nr. 513/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 11 mei 2011 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus, PB L 145 van 31.5.2011, p. 30–56.

<sup>14</sup> Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus, COM(2011) 747 definitief van 15.11.2011.

hebben op vergunningsvereisten en doorlopende reguleringsvereisten in verband met solvabiliteit, bestuur en rapportage ten aanzien van verzekerings-SPV's.

Vragen:

- k) Hoe kijkt u tegen de maatregelen aan die op EU-niveau reeds zijn genomen om schaduwbankkwesties te behandelen?

## **7. ONOPGELOSTE PROBLEMEN**

Hoewel de indirecte, uitgebreide en directe reguleringsmaatregelen die hierboven worden beschreven een belangrijke bijdrage leveren tot het aanpakken van schaduwbankentiteiten en -activiteiten dient nog verdere vooruitgang te worden geboekt gezien het evoluerende karakter van het schaduwbanksysteem en het inzicht daarin.

In coördinatie met de FSB, de normstellende lichamen en de relevante uniale toezichthoudende en regulerende autoriteiten is het doel van de actuele werkzaamheden van de Commissie de bestaande maatregelen zorgvuldig te onderzoeken en een passende aanpak voor te stellen om omvattend toezicht op het schaduwbanksysteem te waarborgen gekoppeld aan een toereikend reguleringskader.

In deze context zijn er vijf hoofdgebieden waarop de Commissie momenteel opties en volgende stappen nader onderzoekt.

### **7.1. Bankregulering**

Op dit gebied worden momenteel verschillende problemen onderzocht met het overkoepelende doel om:

- voor prudentiële doeleinden gebrekkige risico-overdracht naar schaduwbankentiteiten weer onder controle krijgen;
- manieren te onderzoeken teneinde de kanalen van de uitzettingen te identificeren, excessieve blootstelling aan schaduwbankentiteiten te beperken en de openbaarmakingsvereisten voor banken ten aanzien van uitzettingen op die entiteiten te verbeteren; en
- te waarborgen dat bankregulering op alle relevante activiteiten betrekking heeft.

Met name worden momenteel consolidatieregels voor schaduwbankentiteiten onderzocht om ervoor te zorgen dat entiteiten waarvoor banken verantwoordelijkheid dragen voor prudentiële doeleinden op passende wijze worden geconsolideerd en bijgevolg volledig aan het omvattende Bazel III-kader zijn onderworpen. Het is ook passend de verschillen tussen boekhoudkundige consolidatie en prudentiële consolidatie alsook de verschillen tussen rechtsgebieden te bestuderen. In dit verband is het de moeite waard, met name ten aanzien van schaduwbankentiteiten, de impact van de nieuwe internationale standaarden voor financiële verslaglegging (IFRS) op consolidatie te beoordelen.

Wat de bancaire blootstelling aan schaduwbankentiteiten betreft, dienen verschillende problemen verder te worden onderzocht: i) of het regime inzake grote uitzettingen in de actuele bankwetgeving stringent genoeg is om alle schaduwbankuitzettingen afzonderlijk zowel als in hun totaliteit naar behoren aan te pakken; ii) hoe leverage bij sommige schaduwbankentiteiten zoals beleggingsinstellingen op effectieve wijze verantwoord is alsook met name of de zogenaamde doorkijkbenadering die momenteel door sommige banken wordt toegepast, dient te worden uitgebreid; iii) of de CRD II-behandeling van liquiditeitslijnen en kredietuitzettingen voor securitisatievehikels op alle andere schaduwbankentiteiten moet worden toegepast; en iv) een toetsing van de uitvoering van de nationale toezichtbehandeling voor impliciete steun.

De bestaande EU-bankenwetgeving geldt slechts voor deposito-instellingen die krediet verstrekken. Er zou kunnen worden overwogen meer financiële instellingen en activiteiten onder het toepassingsgebied van de actuele wetgeving te laten vallen. De Commissie bestudeert momenteel de voordelen van de uitbreiding van sommige bepalingen van de CRD IV tot financiële niet-deposito-instellingen die niet onder de definitie in de verordening kapitaalvereisten (CRR) vallen<sup>15</sup>. Daardoor zou ook de ruimte voor toekomstige reguleringsarbitrage voor verstrekkers van kredieten worden beperkt.

## **7.2. Reguleringsproblemen in verband met vermogensbeheer**

De Commissie kijkt zorgvuldig naar de evolutie van zowel de trackers- als de geldfondsmarkten in de context van het schaduwbankieren.

Wat de trackers betreft, heeft de FSB een mogelijke mismatch tussen aan beleggers in trackers aangeboden liquiditeit en minder liquide onderliggende activa geïdentificeerd. De actuele reguleringsdiscussie concentreert zich op mogelijke liquiditeitsverstoringen, de kwaliteit van verstrekte zekerheid in gevallen van effectenuitlenings- en derivaten(swap)transacties tussen aanbieders van trackers en hun tegenpartijen en belangenconflicten indien tegenpartijen bij die transacties tot hetzelfde concern behoren. Sommige van deze problemen zijn niet tot trackers beperkt. Zij zijn aan de orde telkens wanneer effecten die in het bezit zijn van een beleggingsinstelling aan andere tegenpartijen worden uitgeleend of wanneer een beleggingsinstelling een derivatentransactie (bv. total return swaps) met een tegenpartij aangaat.

Daarnaast voert de ESMA momenteel een toetsing uit van het icbe-kader in het algemeen en ten aanzien van de potentiële toepassing op trackers met het oog op het vaststellen van nieuwe richtsnoeren dit jaar. De richtsnoeren zullen aanbevelingen omvatten betreffende het toekennen van een kwaliteitsmerk aan trackers, openbaarmakingen aan beleggers en gebruik van zekerheid.

In verband met geldmarktfondsen hebben de geïdentificeerde problemen voornamelijk betrekking op de risico's van runs (d.w.z. massale gelijktijdige geldopvragingen door beleggers). Dergelijke runs zouden een ernstig effect kunnen hebben op de financiële stabiliteit. De FSB heeft de mogelijkheid geïdentificeerd van runs die vooral voortkomen uit

---

<sup>15</sup> Europese Commissie, voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, COM(2011) 452 definitief van 20 juli 2011.

de krediet- en liquiditeitsrisico's welke inherent zijn aan de portefeuille van een geldmarktfonds alsook uit de methode van waardering van de activa van geldmarktfondsen. De risico's op runs stijgen wanneer geldmarktfondsen hun activa tegen geamortiseerde kostprijs waarderen om de intrinsieke waarde stabiel te houden, zelfs als de marktwaarde van de onderliggende beleggingen fluctueert, zoals het geval is voor de zogenaamde geldmarktfondsen met een constante intrinsieke waarde. Beleggers hebben een prikkel om wanneer de markt onder spanning staat er als eerste gelden bij op te nemen alvorens de intrinsieke waarde moet dalen.

### **7.3. Effectenuitlenings- en repo-overeenkomsten**

Een ander belangrijk probleem betreft overeenkomsten inzake effectenuitlening en repo's aangezien met deze activiteiten de leverage snel kan worden verhoogd en zij voor bepaalde schaduwbankentiteiten een belangrijke financieringsbron zijn. In het kader van de actuele werkzaamheden door de Commissie en de FSB worden momenteel de gangbare praktijken onderzocht, reguleringslacunes in de bestaande regulering geïdentificeerd en inconsistenties tussen rechtsgebieden bekeken.

Mogelijke specifieke aandachtspunten zijn onder meer: prudent zekerhedenbeheer, herbelegging van voor door zekerheid gedekte effecten ontvangen gelden, hergebruik van zekerheid (herhypothekering), manieren om zowel op de markten als voor de toezichhoudende autoriteiten de transparantie te verbeteren en de rol van de marktinfrastructuur. De Commissie is van oordeel dat bijzondere aandacht aan de totale leverage die uit het uitlenen van effecten resulteert en aan zekerhedenbeheer en repotransacties moet worden besteed om ervoor te zorgen dat de toezichhouders over accurate informatie beschikken om deze leverage te beoordelen en over de instrumenten beschikken om deze te controleren en de buitensporige procyclische effecten ervan te vermijden. Ten slotte moet de faillissementswetgeving en de impact ervan op zekerheden eveneens worden getoetst om de internationale consistentie alsook de boekhoudpraktijken voor die transacties te versterken.

### **7.4. Securitatie**

Het zal belangrijk zijn eveneens te onderzoeken of de maatregelen betreffende securitatie die eerder in dit groenboek zijn beschreven effectief zijn geweest bij de aanpak van de schaduwbankproblematiek.

Voorts gaat de Commissie momenteel na hoe soortgelijke maatregelen in andere sectoren kunnen worden genomen. De voornaamste vraagstukken zijn onder meer transparantie, normalisatie, bewarings- en boekhoudvereisten. De diensten van de Commissie en de Amerikaanse Securities and Exchange Commission zijn derhalve begonnen met het vergelijken van de securitatieregels in de EU en in de VS met als gemeenschappelijk doel om tot veiligere en gezondere securitatiepraktijken te komen. Verder zijn binnen de IOSCO in samenwerking met het BCBS gezamenlijke werkzaamheden gestart om de FSB te helpen bij de ontwikkeling uiterlijk in juli 2012 van beleidsaanbevelingen die erop gericht zijn alle rechtsgebieden te vragen vergelijkbare en verenigbare kaders vast te stellen.

## 7.5. Andere schaduwbankentiteiten<sup>16</sup>

In de FSB en de EU zijn verder nog werkzaamheden betreffende andere schaduwbankentiteiten aan de gang om: i) een lijst op te maken van de entiteiten die zouden kunnen worden behandeld; ii) de bestaande in werking zijnde regulerings- en toezichtregimes in kaart te brengen; iii) lacunes in deze regimes te identificeren; en iv) indien nodig voorstellen te doen voor bijkomende prudentiële maatregelen betreffende deze entiteiten.

Een gebied om eveneens aandacht aan te besteden is de verzameling van gegevens, omdat sommige nationale toezichthouders mogelijk niet over de noodzakelijke bevoegdheden beschikken om over alle schaduwbankentiteiten gegevens te verzamelen. De Commissie en de Europese toezichthoudende autoriteiten zullen de nationale toezichthoudende autoriteiten raadplegen om deze situatie te beoordelen. Afhankelijk van de resultaten zou een wetgevingsaanpak op EU-niveau gerechtvaardigd kunnen zijn. Overeenkomstig de werkzaamheden van de FSB betreffende gegevenslacunes kan het ook nuttig zijn ervoor te zorgen dat de toezichthouders de bevoegdheden hebben om op mondiale basis gegevens te verzamelen en te delen. In deze context zou de opstelling van een mondiale norm voor identificatie van juridische entiteiten (LEI) welkom zijn<sup>17</sup>.

Zoals vermeld in haar groenboek van 20 oktober 2010<sup>18</sup> zal de Commissie ook verdere werkzaamheden betreffende de afwikkeling van andere financiële instellingen verrichten. Daarbij zal onderzoek worden gedaan naar de aard van de risico's voor de financiële stabiliteit die verbonden zijn aan diverse niet-bancaire entiteiten en de noodzaak van passende afwikkelingsregelingen. In die context zal een aantal in dit groenboek genoemde schaduwbankentiteiten worden bekeken.

Ten slotte is de Commissie van oordeel dat verdere analyse nodig is om te monitoren of het nieuwe Solvabiliteit II-kader volledig effectief is in het aanpakken van problemen die rijzen wanneer verzekerings- en herverzekeringsondernemingen soortgelijke activiteiten als schaduwbankactiviteiten verrichten.

Vragen:

- l) Bent u het eens met de analyse van de kwesties die momenteel bestreken worden door de vijf hoofdterreinen waarop de Commissie verder opties onderzoekt?
- m) Moeten er nog andere kwesties worden behandeld? Zo ja, welke?
- n) Welke, eventuele, wijzigingen van het actuele EU-reguleringskader zouden noodzakelijk zijn om de hierboven geschetste risico's en kwesties naar behoren aan te pakken?

<sup>16</sup> Voor een lijst van andere schaduwbankentiteiten, zie voetnoot 2.

<sup>17</sup> De LEI is een mondiale norm die nuttig zou zijn voor risicomanagement, kwaliteit van gegevens en macroprudentieel toezicht. De FSB heeft een deskundigengroep opgericht om de werkzaamheden voor het opstellen van aanbevelingen inzake het passende bestuurskader voor een mondiale LEI binnen de mondiale regelingsgemeenschap te coördineren.

<sup>18</sup> Beschikbaar op [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010\\_579\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf)

- o) Welke andere maatregelen, zoals verhoogde monitoring of niet-bindende maatregelen moeten worden bekeken?

## 8. WELKE VOLGENDE STAPPEN OVERWEEGT DE EU?

Op basis van de afloop van dit overleg en de werkzaamheden van de ESRB, EBA, ESMA en EIOPA zal de Commissie een beslissing nemen over de passende follow-up betreffende de in dit groenboek geschetste schaduwbankproblematiek, inclusief in voorkomend geval wetgevingsmaatregelen. De Commissie zal aan actuele internationale werkzaamheden blijven deelnemen, mede om ervoor te zorgen dat alle problemen in verband met gelijke concurrentievoorwaarden worden aangepakt. Bij elke regulerende follow-up zullen de potentiële effecten ervan zorgvuldig worden beoordeeld en zullen ook de resultaten van de werkzaamheden van de door de Commissie onlangs aangestelde deskundigengroep op hoog niveau inzake structurele bankhervormingen worden meegenomen<sup>19</sup>. Na bekendmaking van het rapport van de groep zal de Commissie beoordelen of het nodig is bijkomende gerichte raadplegingen over geselecteerde kwesties te houden.

De Commissie nodigt de stakeholders uit opmerkingen te maken over alle in dit groenboek beschreven kwesties en met name de bovenstaande vragen te beantwoorden. Bovendien organiseert de Commissie op 27 april 2012 in Brussel een publieke conferentie over schaduwbankieren waarop alle stakeholders zijn uitgenodigd<sup>20</sup>.

Tenzij uitdrukkelijk om vertrouwelijkheid is verzocht, zullen de ontvangen reacties op de website van de Commissie beschikbaar worden gesteld en de Commissie zal een samenvatting van de resultaten van de raadpleging publiceren

Stakeholders worden uitgenodigd hun opmerking vóór 1 juni 2012 naar het volgende email-adres te zenden: [markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu](mailto:markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu)

<sup>19</sup> [http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116\\_en.htm](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_en.htm)

<sup>20</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/shadow\\_banking/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/shadow_banking/index_en.htm)