



Skuggbanksektorn

Finansdepartementet

2012-04-26

Dokumentbeteckning

KOM (2012) 102
Skuggbanksektorn

Sammanfattning

Som en följd av den senaste finanskrisen har ett betydande antal lagstiftningsförslag presenterats av EU-kommissionen vars syfte är att åtgärda de brister som finns avseende regleringen av banksektorn. Den nya regleringen är utformad för att säkerställa att det finansiella systemet, dess institut och marknader kommer under en relevant tillsyn. G20 har uppmärksammat att en ökande andel kreditverksamhet sker utanför det reglerade banksystemet. En erfarenhet från finanskrisen var att bankliknande verksamhet som sker i verksamheter som inte står under samma reglering och tillsyn som banksystemet utgör en risk mot finansiell stabilitet och att ett fallissemang i en sådan verksamhet kan skapa systemrisk. Samlingsnamnet för dessa verksamheter är skuggbanker. Så länge bankliknande verksamhet kan bedrivas med en lägre nivå av reglering och tillsyn så riskerar en förstärkt banktillsyn att medföra att aktiviteter som nu sker i banksystemet i ökad grad kommer att ske i skuggbanksektorn. Mot den bakgrunden ser kommissionen skäl för att analysera skuggbanksektorn och se över hur den kan regleras. EU-kommissionen har därför presenterat en grönbok för konsultation med syfte att informera om hur EU-kommissionen ser på läget, om vilken EU-lagstiftning som finns för nuvarande och vilken lagstiftning som är i planeringsstadiet. Medlemsstaterna förväntas besvara frågorna i dokumentet senast den 1 juni 2012.

Regeringen ställer sig positiv till ansatsen i kommissionens grönbok att dels kartlägga hur skuggbanksektorn ser ut och fungerar, dels identifiera möjligheterna att reglera skuggbanksektorn. Mot den bakgrunden välkomnar regeringen grönboken.

1.1 Ärendets bakgrund

G20-mötet i november 2010 beslutade att FSB (*Financial Stability Board*) och andra organisationer skulle ta fram rekommendationer för att stärka tillsyn och reglering av skuggbanksektorn. I oktober 2011 utkom FSB med en rapport¹ som kommissionen anser vara den första heltäckande internationella översynen av frågan. Föreliggande grönbok är kommissionens svar på FSB:s rapport, och i förlängningen EU:s första steg mot ett gemensamt förhållningssätt till skuggbanksektorn. Arbete inom EU kring skuggbanksektorn sker även inom ramen för FSC (*Financial Services Committee*) och i ESRB (*European Systemic Risk Board*).

Begreppet *skuggbanksektorn* (*shadow banking system*) myntades 2007² (en alternativ benämning på skuggbanksektorn skulle kunna vara det parallella banksystemet, *parallel banking system*³) och sammanfattar bankliknande verksamhet som sker utanför den traditionella banksektorn. Det är i sig inte ett problem att konsumenter och företag har fler valmöjligheter att finansiera sig, men frånvaron av reglering relativt banker skapar dels felaktiga incitament, dels systemrisk. I ljuset av detta avser kommissionen att med hjälp av denna grönbok undersöka hur medlemsstaterna förhåller sig till skuggbanksektorn samt fortsätta arbetet med kartläggningen av hur den fungerar. Målet är att säkerställa att all finansiell verksamhet inom unionen bidrar till ekonomisk tillväxt.

1.2 Förslagets innehåll

1.2.1 Grönbokens syfte och mål

Med denna grönbok syftar kommissionen till att förankra gemensamma problemformuleringar och utgångspunkter inom unionen, i mångt och mycket baserat på det internationella arbetet som pågår parallellt i huvudsak genom FSB. I grönboken beskrivs de verktyg och den reglering som redan

¹ *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation. Recommendations of the Financial Stability Board*. FSB, 27 oktober 2011.

² Begreppet "shadow banking system" myntades av Paul McCulley 2007 (förvaltare på PIMCO) i en artikel som kommenterade Federal Reserve Bank of Kansas City's Jackson Hole seminarium: "unregulated shadow banks fund themselves with uninsured commercial paper, which may or may not be backstopped by liquidity lines from real banks. Thus, the shadow banking system is particularly vulnerable to runs—commercial paper investors refusing to re-up when their paper matures, leaving the shadow banks with a liquidity crisis—a need to tap their back-up lines of credit with real banks and/or to liquidate assets at fire sale prices."

³ Ytterligare en alternativ benämning som föreslagits är *marknadsbaserad finansiering* eller *marknadsbaserad kreditförmedling* (från rapporten *Strengthening the Oversight and Regulation of Shadow Banking – Progress Report to G20 Ministers and Governors*, FSB, 16 april 2012).

finns på EU-nivå. Detta bör emellertid ses som ett avstamp för vidare diskussion, eftersom det är klart och tydligt att nuvarande reglering inte är tillräcklig. Fokus bör i det fortsatta arbetet främst ligga på *hur skuggbanksektorn ska definieras och kartläggas* samt på *vilken sorts reglering den bör omfattas av*. Med tanke på att ingen av dessa två frågeställningar än har ett tydligt svar kan konstateras att det finns mycket att göra på området, och att frågan speciellt i ljuset av finanskrisen är mycket angelägen. I detta fakta-PM kommer särskild vikt läggas vid att förklara de stundtals relativt komplicerade koncepten som tas upp.

1.2.2 Vad är skuggbanksektorn?

I sin rapport⁴ från oktober 2011 ger FSB följande definition av skuggbanksektorn: *systemet för kreditförmedling utanför det reguljära banksystemets parter och verksamhet*.⁵ Det rör sig alltså om all verksamhet som för ihop långivare och låntagare (kreditförmedling) utanför vad vi vanligtvis menar med banksystemet. Två huvudgrenar, parter och verksamheter, kan utläsas ur definitionen ovan. Med *parter* menas aktörer utanför det reguljära banksystemet som gör något av följande:

tar emot finansiering med insättningsliknande egenskaper;

utför löptids- eller likviditetstransformering;

är föremål för kreditrisköverföring; eller

använder sig av (direkt eller indirekt) finansiell hävstång.

Med *verksamhet* åsyftas källor till finansiering för icke-banker, såsom följande:

värdepapperisering;

värdepappersutlåning; och

återköpstransaktioner (repor).

Faktaruta 1: Några termer

Värdepapperisering innebär att någon ger ut ett värdepapper vars värde grundas på kassaflödet i en tillgång.

Värdepappersutlåning är när någon lånar ut ett värdepapper till någon annan mot pant och en viss avgift.

⁴ *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation. Recommendations of the Financial Stability Board*. FSB, 27 oktober 2011.

⁵ "... credit intermediation involving entities and activities outside the regular banking system" Ibid.

Transformering av likviditet eller löptid är exempelvis när en bank tar emot insättningar (på väldigt kort, obestämd löptid) och använder samma pengar till att ge bolån (på väldigt lång, bestämd löptid).

Hävstång är en generell term för tekniker som förstärker vinster och förluster med den gemensamma nämnaren att avkastningsmöjligheterna men även riskerna blir större.

Kreditrisköverföring är ett paraplybegrepp som innefattar konstruktioner där en långgivare gör sig av med risken att låntagaren inte kommer betala tillbaka.

Mer utförliga förklaringar av dessa samt ytterligare termer återfinns i ordlistan (4.2).

Kommissionen fokuserar för nuvarande på följande *parter*:

specialföretag (*Special Purpose Entities*) som genomför likviditets- och/eller löptidstransformering, exempelvis värdepapperiseringsstrukturer såsom kanaler för tillgångssäkrade företagscertifikat (ABCP-conduits), saminvesteringsfonder (*Special Investment Vehicles, SIVs*) och andra specialföretagsstrukturer (*Special Purpose Vehicles, SPVs*);

penningmarknadsfonder och andra typer av investeringsfonder eller produkter med insättningsliknande egenskaper som gör dem sårbara för uttagsanstormningar;

värdepappersfonder, inklusive börshandlade fonder (*Exchange Traded Funds, ETFs*), som tillhandahåller kredit eller är högbelånade;

finansbolag och värdepappersbolag som tillhandahåller lån eller lånegarantier, eller genomför löptids- och/eller likviditetstransformering utan att vara reglerade som banker; samt

försäkrings- och återförsäkringsföretag som utfärdar eller garanterar kreditprodukter.

Samt följande *verksamheter*:

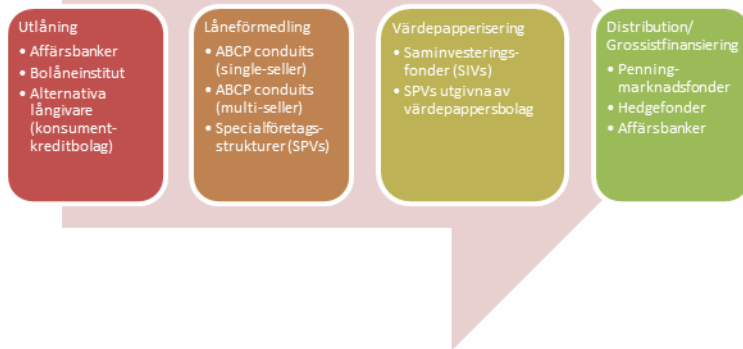
värdepapperisering; och

utlåning av värdepapper och återköpsavtal.

Sammanfattningsvis kan definitionen av skuggbanker därför förändras i takt med att förståelsen för skuggbanksektorn ökar. Skuggbanksektorns storlek är inte känd med exakthet, men uppskattas till 25–30 % av det finansiella systemet på världsbasis.

Kommissionen frågar om Sverige accepterar definitionen av skuggbanksektorn, och om listan över parter och verksamheter kan utökas.

Faktaruta 2: Kredittransformeringskedjan



Ovanstående figur illustrerar *kredittransformeringskedjan*. Denna process är central i skuggbanksektorns verksamhet. Längst till vänster i kedjan befinner sig de ursprungliga tillgångarna, *fordringar* – utlånade pengar – som kommer att utgöra ett kassaflöde (låntagarnas räntebetalningar) under lånens löptid.

Nästa steg är *låneförmedlingen*, när fordringarna paketeras om, paketeras ihop och i vissa fall placeras utanför långivarnas balansräkningar i specialföretagsstrukturer (*SPVs*).

Själva *värdepapperiseringen* är nästa steg. Vid det här laget har det ursprungliga kassaflödet förvandlats till en sorts obligation: intresserade parter kan köpa ett värdepapper som representerar en del av de sammanlagda räntebetalningarna på de ursprungliga lånen i första steget.

I det sista steget, *distributionen*, har värdepappren sålts till dem som är intresserade. Kopplingen till de ursprungliga lånen, speciellt med avseende på hur sannolikt det är att de kommer betalas tillbaka, är ganska otydlig vid den här tidpunkten. Detta blev väldigt tydligt i samband med den amerikanska bolånekrisen 2007–2008: efter förmedlingsprocessen var det väldigt oklart vilka lån som var bra och vilka som var dåliga. Kreditvärderingsinstituten, vars uppgift det är att bedöma sannolikheten på att en låntagare kommer betala tillbaka sina lån, fick utstå mycket kritik för att de konsekvent hade missbedömt värdepapperiserade upplägg till låntagarnas fördel, och långivarnas – dvs. innehavarna av de värdepapperiserade tillgångarnas – nackdel.

1.2.3 Fördelarna med skuggbanksektorn

Skuggbanker fyller en rad viktiga funktioner:

de ger investerare alternativ till tillgodohavanden hos banker;

eftersom de är mer specialinriktade kan de mer effektivt slussa resurser till specifika behov;

de utgör en alternativ finansieringskälla för den reala ekonomin (i betydelsen att det inte bara är finansiella institut som kan låna pengar från dem), vilket är särskilt fördelaktigt när traditionella bank- eller marknadskanaler upplever temporära störningar; och

de är en möjlig källa till riskspridning bort från banksystemet.

Kommissionen frågar om Sverige håller med om att skuggbanksektorn kan bidra positivt till det finansiella systemet, och om det finns andra fördelaktiga aspekter på dess verksamhet som bör bibehållas eller främjas i framtiden.

1.2.4 Skuggbanksektorns risker

Skuggbanksektorn medför samtidigt flera risker. Av dessa kan vissa vara av systemisk natur, särskilt på grund av skuggbanksektorns komplexitet, dess juridiska och finansiella gränsöverskridande natur, samt dess sammanlänkning med det reguljära banksystemet.

Fyra typer av risk särskiljs:

Insättningsliknande finansieringsstrukturer som riskerar att drabbas av uttagsanstormningar. Här finns en inneboende skevhet: skuggbankverksamhet av detta slag utsätts för finansiella risker som liknar bankers, men utan att omfattas av samma begränsande reglering och tillsyn. Exempelvis finansieras en del av verksamheten i skuggbanksystemet av kortfristig upplåning, vilket gör verksamheten utsatt för risker för kunders oförutsedda och massiva uttag av medel, precis som banker.

Uppbyggnaden av en hög, dold belåningsgrad (hävstång). Hög skuldsättningsnivå kan göra den finansiella sektorn mer sårbar och utgöra en källa till systemrisk. Verksamhet i skuggbanksystemet kan vara högt skuldfinansierad genom finansiering med finansiella säkerheter som återanvänts i flera led, utan att omfattas av den reglering och tillsyn som åläggs banker.

Regelarbiter och kringgående av regler. Med hjälp av skuggbanksektorn kan reguljära banker kringgå reglering och tillsyn i viss mån. Genom att bryta upp den traditionella kreditförmedlingsprocessen i juridiskt oberoende strukturer som handlar med varandra kan verksamheten förläggas bort från bankernas balansräkningar. Häri finns en ytterligare risk, i och med att regleringen fragmenteras enligt ovan har det finansiella systemet som helhet incitament att förflytta sig dit regleringen är så liten som möjligt – ett s.k. *race to the bottom*. Exempelvis spelade den här sortens regelarbiter en viktig roll i förspelet till finanskrisen.

Oordnade fallissemang som påverkar banksystemet. Eftersom skuggbanksektorns verksamhet ofta är sammanlänkad med den reguljära banksektorns kan fallissemang i den förstnämnda orsaka spridningseffekter. I svåra eller mycket osäkra tider finns flertalet kanaler varigenom risker hos skuggbanker kan fortplantas till banksektorn: dels genom *direkt upplåning* från banksystemet samt *bankernas ansvarsförbindelser* (förhöjda kreditgränser och likviditetslinor), dels genom *storskaliga försäljningar av tillgångar* som får återverkningar på finansiella och reala tillgångspriser.

Kommissionen frågar om Sverige håller med om beskrivningen av hur skuggbankverksamhet skapar nya risker eller fortplantar desamma till andra delar av det finansiella systemet, samt huruvida andra riskspridningskanaler bör beaktas.

1.2.5 Tillsyn och reglering – tre befintliga verktyg

Här följer en summering av de befintliga verktyg som redan används och vidareutvecklas av EU för att reglera skuggbanksektorn. Vissa medlemsstater har utöver dessa egen reglering.

1.2.5.1 Indirekt reglering

Skuggbanksektorn berörs av och kan därmed regleras indirekt genom bank- och försäkringsreglering. EU har gjort följande för att bemöta banker som försöker kringgå kapitaltäckningsregler och andra regler med hjälp av värdepapperiseringsupplägg:

Inom CRD II⁶ (det andra kapitaltäckningsdirektivet – det fjärde är f.n. under förhandling, se nedan) har sedan 2010 krävts att både emittenter (som äger det ursprungliga värdepappret) och arrangörer (som står för värdepapperiseringsprocessen) av värdepapperiserade tillgångar behåller en väsentlig andel av sina emissionsgarantirisker. Direktivet skärpte också behandlingen av likviditetslinor och exponering för kreditrisker mot värdepapperiseringsstrukturer. De tidigare reglerna tillät bankerna att undvika att skapa en kapitalreserv i redovisningen för att täcka riskerna.

Den påföljande revideringen, CRD III,⁷ förstärkte ytterligare kapitalkraven i linje med Baselkommitténs rekommendationer. Sedan 2011 har banker varit skyldiga att följa kompletterande regler för offentliggörande av uppgifter och hålla betydligt större kapitalreserver för att täcka sina risker när de investerar

⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/111/EG av den 16 september 2009 om ändring av direktiven 2006/48/EG, 2006/49/EG och 2007/64/EG vad gäller banker anslutna till centrala kreditinstitut, vissa frågor som gäller kapitalbasen, stora exponeringar, tillsynsrutiner och krishantering, EUT L 302, 17.11.2009, s. 97-119.

⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/76/EG av den 24 november 2010 om ändring av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG i fråga om kapitalkrav för handelslager och om värdepapperisering samt samlad tillsynsbedömning av ersättningspolitik (EUT L 329, 14.12.2010, s. 3).

i komplexa återvärdepapperiseringar. I detta direktiv krävdes också att de behöriga myndigheterna i samtliga medlemsstater beaktar renommérisker till följd av komplexa värdepapperiseringsstrukturer eller -produkter när de utför sin riskbedömning av enskilda banker enligt den andra pelaren i Baselramverket/ramverket för kapitalkravsdirektivet.

Kommissionen har i sitt förslag till den senaste revideringen av direktivet, CRD IV, föreslagit att explicita likviditetskrav införs senast från och med 2015, inklusive likviditetsfaciliteter för specialföretagsstrukturer (*SPVs*) och för alla andra produkter eller tjänster som är kopplade till en banks renommérisk.

Kommissionen godkände i november 2011 en ändring av de internationella finansiella rapporteringsstandarderna (IFRS) för att förstärka upplysningskraven avseende överföring av finansiella tillgångar.⁸ Vidare analys av frågan är under bearbetning.

När det kommer till försäkringssektorn planerar kommissionen att inom Solvens II-direktivet⁹ kräva att emittenter och arrangörer av värdepapperiserade produkter uppfyller krav på kvarhållande av risk liknande dem som föreskrivs i banklagstiftning.

1.2.5.2 Utvidgning av befintlig reglering

Omfattningen av den reglering som redan finns har utvidgats till nya parter och verksamheter med målen att täcka ett bredare område, hantera farhågor för systemrisk och försvåra framtida regelarbiter.

Värdepappersföretag omfattas av direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID).¹⁰ Kommissionen har föreslagit en omarbetning av direktivet samt en förordning med syfte att bredda ramverket. Det kommer inte införa direkta kapitalkrav för dem som påverkas, men kommer däremot korsreferera till CRD och därigenom innebära en mer bankliknande reglering.

1.2.5.3 Direkt reglering

Viss direkt reglering av skuggbanksektorn finns redan inom EU. Direktivet om förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIFMD)¹¹ reglerar viss

⁸ Kommissionens förordning (EU) nr 1205/2011 av den 22 november 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1126/2008 om antagande av vissa internationella redovisningsstandarder i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 vad gäller International Financial Reporting Standard (IFRS) 7, Text av betydelse för EES.

⁹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/138/EG av den 25 november 2009 om upptagande och utövande av försäkrings- och återförsäkringsverksamhet, EUT L 335, 17.12.2009, s. 1.

¹⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument (EUT L 145, 30.4.2004, s. 1).

skuggbankverksamhet: kapitalförvaltare för fonder som möter direktivets definition måste numera övervaka likviditetsrisker och tillämpa ett likviditetsstyrningssystem. Myndigheterna får nya metoder att övervaka vissa verksamheter.

Penningmarknadsfonder och börshandlade fonder kan täckas av den befintliga lagstiftningen om företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (UCITS).¹² Esmas riktlinjer i frågan reglerar de godtagbara investeringarna, den vägda genomsnittliga löptiden, samt beräkningen av fondandelsvärdet.

Trots att kreditvärderingsinstitut varken finansierar sig genom belåning eller utför löptidstranformering spelar de en viktig roll i kreditförmedlingskedjan eftersom de bedömer kreditvärdigheten hos andra. Inom EU regleras och tillses kreditvärderingsinstitut av Esmas, och kommissionen har föreslagit vidare lagstiftning för att stärka regelverket kring kreditvärderingsprocessen och öka transparensen.

Vad gäller reglering av försäkringsverksamhet behandlar slutligen Solvens II ett antal skuggbankfrågor. Inom Solvens II fastställs en heltäckande reglering utifrån en riskbaserad och ekonomisk metod, tillsammans med strikta krav på riskstyrning inklusive en aktsamhetsprincip (*prudent person principle*) när det gäller investeringar. Särskilt kreditrisker i kapitalkrav, en total balansräkningsmetod och en stringens med avseende på kreditrisk som i CRD IV täcks i Solvens II. Det krävs också att medlemsstaterna godkänner bildandet av ett specialföretag (*SPV*) för försäkringar.

Kommissionen frågar hur Sverige ser på de åtgärder som EU vidtagit för att hantera skuggbankfrågor.

1.2.6 Tillsyn och reglering – tre utmaningar

Med tanke på riskerna som beskrivits ovan är det av vikt att tillsyns- och regleringsmyndigheter hanterar skuggbanksektorn på bästa sätt. Kommissionen uppmärksammar särskilt tre sorters utmaningar för myndigheterna.

1.2.6.1 Kartläggning och övervakning

Berörda myndigheter måste kartlägga och övervaka skuggbanksektorn. Europeiska centralbanken (ECB), Europeiska bankmyndigheten (EBA),

¹¹ Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EG av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010, EUT L 174, 1.7.2011, s. 1.

¹² Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)

Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) och Europeiska systemrisknämnden (ESRB) är de europeiska myndigheter som har börjat bygga upp sakkunskap i frågan. Även de flesta nationella myndigheterna har relevanta erfarenheter. Det som emellertid kvarstår är uppgifter om graden av sammanlänkning av banker och icke-banker på en global nivå. Kommissionen anser att EU skulle kunna upprätta fasta förfaranden för insamling och utväxling av information om kartläggning och tillsynspraxis mellan alla tillsynsmyndigheter i EU, kommissionen, ECB och övriga centralbanker. Detta kommer att kräva en nära samordning dem emellan för att dela information och snabbt upptäcka problem. Det kan också krävas nya särskilda befogenheter för nationella tillsynsmyndigheter.

1.2.6.2 Lagstiftarens strategi

I anslutning till punkten ovan måste myndigheterna bestämma sig för hur de ska övervaka skuggbanksektorn. Kommissionen anser att myndigheternas strategi bör *utformas på lämplig nivå*, dvs. nationell och/eller europeisk; *bör vara proportionell*; *bör beakta befintlig tillsynskapacitet* och expertis; samt *bör integreras med ramverket för makrotillsyn*.

1.2.6.3 Tillsynsmyndighetens strategi

Kommissionen håller med FSB om att tillsyn av skuggbanksektorn bör vara *riktad, proportionell, framåtblickande, anpassningsbar* och *effektiv*. Dessutom bör den *utvärderas* och *utsättas för översyn*. För varje part eller verksamhet bör en strategi skraddarsys, vilket i sin tur kräver en balans mellan de tre verktyg (indirekt reglering, utökande av befintlig reglering, och ny direkt reglering) som beskrevs ovan.

Kommissionen frågar om Sverige håller med om att tillsynen och regleringen av skuggbanksektorn bör utökas, och om Sverige håller med om de allmänna principerna för kartläggning och övervakning samt för lagstiftare och tillsynsmyndigheter ovan. Dessutom frågas om Sverige tycker att EU behöver fasta förfaranden för informationsinsamling och -utbyte mellan berörda parter, samt vilka åtgärder som skulle kunna övervägas dels för att säkerställa en internationell samsyn på hur skuggbanksystemet bör behandlas, och dels för att undvika globalt regelarbiterage.

1.2.7 Tillsyn och reglering – framtiden

Skuggbanksektorn förändras över tid och sektorn är inte helt kartlagd i sin nuvarande omfattning. Det bidrar till att den lagstiftning som beskrivits ovan är otillräcklig. Kommissionen fokuserar i grönboken på fem områden där framtida handlingsalternativ utreds.

Tre huvudmål finns för EU:s framtida banktillsyn: insamling av alla eventuella *felaktiga risktransfereringar till skuggbanksystemet*, undersökning av sätt att *identifiera, begränsa och upplysa om exponeringskanaler till skuggbanksystemet*, samt säkerställning av att *bankregleringen är heltäckande* i frågan.

Befintlig EU-banklagstiftning är begränsad till institut som tar emot insättningar samt beviljar krediter. Det vore tänkbart att utöka lagstiftningens omfattning.

Speciell uppmärksamhet ägnas åt konsolideringsregler för skuggbanker: bankfinansierade parter bör täckas av Basel III. Det är också lämpligt att undersöka skillnaderna mellan redovisningskonsolidering och tillsynskonsolidering, liksom skillnaderna mellan olika jurisdiktioner. I detta hänseende anses även effekterna av nya IFRS lämpliga att bedöma med avseende på konsolidering.

Vad gäller bankernas exponering mot skuggbanksystemet behöver ett antal frågor undersökas vidare. Kommissionen frågar Sverige *huruvida nuvarande lagstiftning är tillräcklig*, i enskilda fall såväl som globalt; *hur hävstångsfinansiering i skuggbanksystemet bör redovisas*; *huruvida CRD II:s behandling av likviditetslinor och exponeringar för kreditrisker för värdepapperiseringsstrukturer bör tillämpas på hela skuggbanksystemet*; samt en översyn av *hur nationella tillsynsmyndigheter har behandlat indirekt stöd*.

1.2.7.2 Kapitalförvaltning

Kommissionen fokuserar särskilt på börshandlade fonder och på penningmarknadsfonder.

Vad gäller *börshandlade fonder* har FSB belyst obalansen mellan likviditeten som erbjuds investerare och de mindre likvida underliggande tillgångarna. Debatten kretsar kring möjliga likviditetsstörningar, kvaliteten på panter, samt intressekonflikter när man handlar inom samma grupp. Vissa av dessa frågor rör inte bara börshandlade fonder utan uppstår i alla situationer där värdepapper som ägs av en fond lånas ut till andra motparter eller där en fond ingår en derivattransaktion med en motpart.

Esma utreder även UCITS med speciellt avseende på hur ramverket skulle kunna appliceras på börshandlade fonder. Riktlinjerna som ska antas i år kommer inkludera rekommendationer om märkning av börshandlade fonder, upplysningar till investerare och användning av säkerheter (panter).

Kommissionens största farhågor vad gäller *penningmarknadsfonder* har att göra med risken för uttagsanstormningar, som kan ha stora efterverkningar på den finansiella stabiliteten. Enligt FSB härrör risken för uttagsanstormningar dels från penningmarknadsfondernas inneboende kredit-

och likviditetsrisker, dels från metoden som används för att värdera fondens tillgångar. Uttagsanstorningsrisken ökar när nettokostnadsmetoden används för att bevara ett stabilt fondandelsvärde (*Net Asset Value, NAV*) även om de underliggande värdena varierar (dvs. att en andel i fonden ska kunna säljas till ett någorlunda stabilt och förutsägbart värde, trots att det underliggande värdet av fondens innehav kanske varierar kraftigt) – då har investerare incitament att sälja sin andel före någon annan i osäkra tider.

1.2.7.3 Värdepapperslån och repor

Värdepapperslån och repor kan användas för att snabbt öka ett bolags hävstång; de utgör en viktig finansieringskälla för vissa skuggbanker. Kommissionen undersöker f.n. rådande praxis, luckor i den befintliga lagstiftningen och skillnader mellan olika jurisdiktioner. Detaljerna är inte klarlagda, men kommissionen signalerar att global hävstång och vilken inverkan konkurslagstiftning har på säkerheter (panter) kommer bli viktiga frågor, liksom frågan om internationell samstämmighet och konsekvens i redovisningspraxis.

1.2.7.4 Värdepapperisering

Kommissionen nämner att det är viktigt att undersöka huruvida åtgärderna kring värdepapperisering som beskrivits ovan har varit effektiva i skuggbankhänseende. Dessutom undersöker kommissionen huruvida liknande åtgärder kan vidtas även för andra sektorer, med fokus på transparens, standardisering, kvarhållande av risk samt redovisningskrav. En jämförande studie har inletts med amerikanska SEC (*Securities and Exchange Commission*, motsv. finansinspektionen) kring värdepapperiseringsregler i EU och USA.

1.2.7.5 Övrigt

Ytterligare arbete pågår inom EU och FSB med följande målsättningar: att göra en lista på skuggbanker som skulle omfattas; att kartlägga gällande reglerings- och tillsynssystem; att peka på luckor i desamma; samt att om så behövs föreslå kompletterande tillsynsåtgärder. Vissa nationella tillsynsmyndigheter har kanske inte kapacitet att samla in den information som krävs; det kan bli fråga om EU-lagstiftning i frågan. Globalt samarbete är önskvärt, och i det sammanhanget skulle FSB:s förslag om globala *Legal Entity Identifiers (LEI)*, ett unikt serienummer för finansiella aktörer) välkomnas.

Kommissionen kommer även fortsätta arbetet med planer för upplösning av finansiella institut, vari vissa skuggbankfrågor kommer tas upp, samt göra ytterligare analys av Solvens II med avseende på försäkringsföretag och återförsäkringsföretag som bedriver verksamhet snarlik den som bedrivs i skuggbanksystemet.

Kommissionen frågar om Sverige håller med om de slutsatser som dragits inom de fem områdena ovan, om det finns ytterligare frågor som bör ställas, samt vilka ändringar i EU-regelverket eller övriga åtgärder som skulle krävas för att ta itu med riskerna och frågorna som beskrivits.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

Grönboken är av generell karaktär och utgör ett diskussionsunderlag för kommissionens fortsatta arbete. Det är därför svårt att i detta skede redogöra för effekter på gällande svenska regler.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

I nuläget är det mycket svårt att bedöma vad grönboken kommer få för budgetära konsekvenser. När ett konkret lagstiftningsförslag kommer från kommissionen får en konsekvensanalys med utgångspunkt från detta göras.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen ställer sig positiv till ansatsen i kommissionens grönbok att kartlägga hur skuggbanksektorn ser ut och fungerar, och att identifiera möjligheterna att reglera skuggbanksektorn. Mot den bakgrunden välkomnar regeringen kommissionens grönbok.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Då grönboken ännu inte diskuterats i någon formell mening finns i nuläget ingen tydlig bild av hur övriga medlemsstater ställer sig till förslaget.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Något yttrande om grönboken har ännu inte gjorts tillgängligt.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Förslaget har remitterats för synpunkter. Remisstiden går ut den 21 maj 2012.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Eftersom frågan ännu är en grönbok är detta inte aktuellt.

Eftersom frågan ännu är en grönbok är detta inte aktuellt.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Efter att alla inbjudna har svarat på denna grönbok kommer kommissionen besluta om nästa steg. Kommentarer önskas senast den 1 juni 2012.

Grönboken kommer att skickas ut på remiss till berörda intressenter. Därefter skickar Sverige in synpunkter inom angiven tidsfrist.

Parallellt med detta arbete bedriver även FSB flertalet projekt relaterade till området:

Baselkommittén för banktillsyn (BCBS) lämnar rapport i juli 2012 om möjlig utformning av skärpt reglering av samverkan mellan banker och skuggbanker.

Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO) lämnar rapport i juli 2012 om reglering för att minska systemriskerna i penningmarknadsfonder.

IOSCO och BCBS lämnar tillsammans rapport i juli 2012 om en utvärdering av befintliga värdepapperiseringskrav.

FSB lämnar rapport i september 2012 om reglering av den skuggbankverksamhet som tagits upp i denna grönbok exklusive penningmarknadsfonder.

FSB lämnar rapport i december 2012 om värdepapperslån och återköpsavtal.

Genom dessa arbetsflöden sammanförs insatser i EU och andra viktiga jurisdiktioner, bland andra USA, Kina och Japan, som var för sig överväger lämpliga regleringsåtgärder.

4.2 Fackuttryck/termer

Börshandlade fonder eller *ETF:er* (från *Exchange Traded Funds*) är fonder som till skillnad från traditionella fonder prissätts och handlas kontinuerligt. Medan traditionella fonder omvärderas en gång per dag är ambitionen för börshandlade fonder att fungera som aktier i meningen att fondandelarnas värde ska reflektera de underliggande värdepapprens värde i realtid. I texten (1.2.6.2) nämns att det finns en inneboende likviditetsobalans i börshandlade fonder: fondandelarna kan köpas och säljas i realtid, men de underliggande värdepappren måste köpas och säljas av förvaltaren som s.a.s. släpar efter. Detta skulle kunna skapa möjligheter till arbitrage.

OBS: I den svenska översättningen av grönboken har termen ETF konsekvent felöversatts till indexfond. De flesta indexfonder följer ett index men är traditionella fonder som inte handlas och prissätts i realtid.

Värdepapperisering, på engelska *securitisation* (från *security* i betydelsen värdepapper), innebär att någon ger ut ett värdepapper vars värde grundas på kassaflödet i en tillgång, dvs. någon annans skuld. Många skulder med olika kreditbetyg kan omstöpas till ett enda värdepapper; räntebetalningarna och amorteringarna går från gäldenärerna till värdepapprens ägare.

Värdepapperiseringen som företeelse har fått mycket kritik för att ha varit en faktor som ledde till finanskrisen, eftersom många värdepappers inneboende komplexitet inte till fullo förstods av investerare – riskerna missbedömdes således systematiskt, och kvaliteten på värdepapperiseringen var heller inte alltid den bästa. I en värdepapperiseringsprocess deltar en *emittent* (eng. *originator*), som är den som äger den ursprungliga tillgången, samt en *arrangör* (eng. *issuer*), som är den som utför själva värdepapperiseringen. När det är en bank som värdepapperiserar exempelvis sina bostadslån är banken ofta både emittent och arrangör. Syftet med värdepapperisering är oftast antingen riskhantering eller kringgående av kapitaltäckningsregler.

Värdepappersutlåning innebär att någon lånar ut ett värdepapper till någon annan mot pant och en viss avgift (en procentsats av säkerhetens värde på årsbasis). Värdepapper lånas oftast ut av två skäl: antingen för att avveckla en affär (alltså av rent tekniska skäl om en annan avveckling inte har kommit i tid), eller för att låntagaren tänker sälja värdepappret kort (även känt som blankning), dvs. sälja värdepappret för att senare köpa tillbaka det till ett lägre pris.

Transformer av likviditet eller löptid är egentligen delar av alla finansiella intermediärers kärnverksamhet. En bank utför exempelvis löptidstransformationer när den tar emot insättningar (på väldigt kort, obestämd löptid) och använder samma pengar till att ge bolån (på väldigt lång, bestämd löptid). Det är också en transformering av likviditet – från väldigt likvida sparpengar till icke-likvida bolån.

Hävstång är en generell term för tekniker som förstärker vinster och förluster. Om en bank i ett förenklat exempel har 1000 mkr i eget kapital, lånar 1000 mkr och investerar summan (2000 mkr) blir vinsten eller förlusten dubbelt så stor relativt det egna kapitalet som den hade varit obelånad.

Kreditrisköverföring är ett paraplybegrepp som innefattar konstruktioner där en långivare gör sig av med risken att låntagaren inte kommer betala tillbaka. En tredje part tar över risken, mot en avgift. Värdepapperisering är i mångt och mycket ett exempel på kreditrisköverföring.

Uttagsanstormning (på engelska *bank run*) är när insättare upphör att lita på bankens överlevnad och tar ut sina pengar. Uttagsanstormningar kan leda till att banken går omkull. De allra flesta länder har lagar om insättningsgaranti för att motverka uttagsanstormningsbeteende.

En snarlik företeelse som nämnts i förbigående i detta fakta-PM (1.2.3) är det flockbeteende som marknaden vid tillfällen uppvisar när alla plötsligt vill sälja. Storskaliga försäljningar av tillgångar skapar en nedåtgående spiral som stryper likviditeten (eftersom få, om ens några, vill köpa) och skapar svåröverskådliga kedjereaktioner.

Återköpstransaktioner eller *repör* (från *repurchase agreements*) är när en part säljer ett värdepapper till en annan och förbinder sig att köpa tillbaka samma värdepapper till ett lite högre pris vid ett bestämt datum. Repör fyller samma funktion som ett lån mot pant, där skillnaden mellan sälj- och återköpspriset representerar räntan.

Penningmarknadsfonder (*Money Market Funds, MMFs*) är fonder som investerar i likvida, säkra värdepapper med korta löptider. Till sin funktion utgör de alternativ finansiering och skapar likviditet i systemet; man kan jämföra dem med bankernas in- och utlåningsverksamhet. Penningmarknaden i sig kan sägas vara en del av den större *kapitalmarknaden*, där löptiderna är längre, likviditeten lägre och riskerna större.

Tillgångssäkrade företagscertifikat eller *Asset-Backed Commercial Papers (ABCPs)* är ett sätt för företag att skaffa billig finansiering: man lånar pengar mot en pant som utgörs av någon av företagets tillgångar. Panten överförs till en juridiskt separat specialföretagsstruktur (*SPV/SIV*) som inte berörs av eventuell bankrutt i moderbolaget; på så vis blir långivarnas risk och därmed räntan lägre.

Kapitaltäckning innebär att banker, för alla tillgångar (dvs. utlånade pengar), måste ha en proportionerlig mängd eget kapital som kan täcka eventuella förluster (dvs. lån som inte betalas tillbaka). Efter finanskrisen pågår processer för att öka bankernas kapitaltäckning (och i förlängningen göra bankbranschen mindre riskfylld), vilket i debatten syns mest under namnen Basel III och CRD IV.

Slutligen, en anmärkning om *översättningar*: Där det finns vedertagna svenska termer har dessa använts, men i några fall (exempelvis specialföretagsstrukturer/*SPVs*) är praxis att man använder den engelska termen.