

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om Europa-Parlamentets og Rådets forordning om indberetning af værdipapirfinansieringstransaktioner og om disses gennemsigtighed

COM(2014) 40 final — 2014/0017 (COD)

(2014/C 451/09)

Ordfører: **Edgardo Maria Iozia**

Europa-Parlamentet og Rådet besluttede henholdsvis den 25. februar 2014 og den 27. marts 2014 under henvisning til bestemmelserne i artikel 114 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde at anmode om Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om:

»Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om indberetning af værdipapirfinansieringstransaktioner og om disses gennemsigtighed«

COM(2014) 40 — 2014/0017 (COD).

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Det Indre Marked, Produktion og Forbrug, som vedtog sin udtalelse den 23. juni 2014.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 500. plenarforsamling den 9.—10. juli 2014, mødet den 9. juli 2014, følgende udtalelse med 183 stemmer for og 3 hverken for eller imod:

1. Konklusioner og henstillinger

1.1 EØSU **bifalder** Kommissionens forslag til forordning, der sammen med det tæt forbundne forslag til forordning om en reform af banksektoren rummer en pakke af foranstaltninger, der skal gøre det europæiske finansielle system mere gennemsigtigt og modstandsdygtigt på området værdipapirfinansieringstransaktioner.

1.2 Det er af største interesse for markedet og økonomien generelt at forbedre symmetrien i markedsoplysningerne, overvåge risiciene ved igangværende transaktioner og begrænse området for ikkegennemsigtige og ikkeregulerede banktransaktioner.

1.3 I den forbindelse bemærker EØSU, at udtrykket »skyggebanks« er vildledende og giver anledning til unødige misforståelser i den almindelige befolkning. Det er **visse bankaktiviteter**, som udføres af banker og ikkebanker, **der er i skyggen**, og ikke bankerne eller de finansielle institutioner som sådan, da aktørerne på dette særlige marked ofte ikke er egentlige banker, men hedgefonde, statsejede investeringsfonde og specialiserede finansselskaber på markedet for valutafonde eller markedet for strukturerede og komplekse derivater. Alle markedsdeltagerne er kendte; det, der i den nuværende situation er ukendt, er nogle af markedsdeltagernes ikkeregulerede transaktioner.

1.4 EØSU understreger vigtigheden af denne forordning, der gør det muligt **tydeligt at afdække markedsbevægelser og områder med en uforholdsmæssig høj risiko**, hvilket kan hjælpe markedstilsynsmyndighederne med løbende at overvåge situationen og foretage præventive indgreb for at begrænse de aktiviteter, der samlet set vurderes til at være alt for risikable. Med forslaget til forordning får markedet på den ene side adgang til oplysninger, som ikke for øjeblikket er tilgængelige, og på den anden side får myndighederne et yderligere værktøj til analyse og indsamling af oplysninger.

1.5 Lige så vigtig er **reguleringen af frempantsætning**, dvs. midlertidig anvendelse af de anbragte værdipapirer. Forpligtelsen til at indhente udtrykkeligt samtykke fra den investor, der ejer værdipapirerne, betyder, at uforudsete risici og risici, som ikke er nævnt i kontrakten eller har generel karakter, kan undgås. Modpartsrisikoen bliver et naturligt element i vurderingen, hvilket vil bremse eller i hvert fald stærkt begrænse ikke særligt pålidelige markedsdeltagere. Alt dette vil generelt styrke modstandsdygtigheden i systemet som helhed og af de enheder, som er stærkest til stede på markedet.

1.6 På baggrund af alle Kommissionens initiativer for at få genskabt det finansielle systems naturlige funktion som drivkraft for økonomien og familiers og virksomheders velstand mener EØSU, at tiden er kommet til at lancere en stor **»socialpakt for bæredygtig finansiering«** i Europa, hvorunder alle berørte parter deltager for at omdefinere mål og instrumenter. Det bratte fald i bankernes ry, som fremgår af de mange meningsmålinger og undersøgelser, der er foretaget i de senere år, bør tilskynde alle markedsdeltagere til at starte på en frisk og være åbne over for en dialog med det resterende samfund. Familier, virksomheder, borgere, arbejdstagere og samfundet generelt efterlyser et effektivt og troværdigt finansielt system, der bidrager til udviklingen og beskæftigelsen og har stor fokus på de sociale og miljømæssige virkninger af investeringerne.

1.7 EØSU anerkender Kommissionens store indsats for at opfylde løfterne om at fremlægge de 48 lovgivningsmæssige foranstaltninger, der er indeholdt i arbejdsprogrammet for den nye forordning, og Generaldirektoratet for Det Indre Marked har udført et i kvalitet og omfang beundringsværdigt arbejde under meget vanskelige forhold. Arbejdet har været kendetegnet ved ligevægt og effektivitet. EØSU opfatter Kommissionens arbejde på dette område som meget vellykket og anerkender det gerne, især værdsætter det Kommissionens indrømmelse med hensyn til »alvorlige huller i lovgivningen, ineffektivt tilsyn, uigennemsigtige markeder og alt for komplekse produkter«.

1.8 EØSU mener, at risikoen for regelarbitrage er stærkt svækket med vedtagelsen af forordningen, og opfordrer Kommissionen til fortsat at forfølge målsætningen om **at begrænse de ikkeregulerede aktiviteter** i det europæiske finansielle system **til et minimum og til reelt marginale områder**.

2. Kommissionens forslag

2.1 Forslaget tager sigte på at forbedre gennemsigtigheden i værdipapirfinansieringstransaktioner⁽¹⁾ primært på følgende tre måder:

- Overvågning af de systemiske risici i tilknytning til værdipapirfinansieringstransaktioner: Forordningen indebærer krav om, at alle værdipapirfinansieringstransaktioner indberettes til en central database. Tilsynsmyndighederne vil på den måde få lettere ved at kortlægge forbindelserne mellem banker og »skyggebankenheder«, og der vil blive kastet lys over en række af sidstnævntes opkøbstransaktioner.
- Videregivelse af oplysninger til investorer, hvis aktiver er genstand for værdipapirfinansieringstransaktioner: Ifølge forslaget skal der gøres rede for værdipapirfinansieringstransaktioner, der gennemføres af investeringsfonde eller andre tilsvarende strukturer, i detaljerede rapporter. Dette vil gøre det muligt at forbedre gennemsigtigheden i forhold til investorerne, der således kan træffe bedre informerede investeringsbeslutninger.
- Frempantsætning: Forordningen indebærer en forbedring af gennemsigtigheden ved frempantsætning (enhver »pre-default«-anvendelse til egne formål af garantien fra garantimodtagerens side) af finansielle instrumenter gennem fastsættelse af minimumsbetingelser, som de berørte parter skal opfylde, herunder en skriftlig aftale og et forudgående samtykke til frempantsætningen. Dette betyder, at kunder eller modparter skal give deres samtykke, inden frempantsætningen kan foretages. Desuden træffer de beslutningen på grundlag af klare oplysninger om de risici, som transaktionen kan medføre.

3. Indledning

3.1 Ud over forslaget om en strukturreform af EU's banksektor har Kommissionen også foreslået supplerende foranstaltninger med det formål at øge gennemsigtigheden ved værdipapirfinansieringstransaktioner og undgå, at bankerne omgår visse regler og flytter sådanne aktiviteter til skyggebankssektoren. Dette er et af de punkter, der har Kommissionens største bevågenhed.

3.2 Værdipapirfinansieringstransaktioner omfatter forskellige typer af transaktioner med nogenlunde samme økonomiske virkninger. De vigtigste værdipapirfinansieringstransaktioner udgøres af værdipapirudlånstransaktioner og genkøbsaftaler.

3.3 Værdipapirudlånstransaktioner stimuleres primært af efterspørgslen på markedet efter særlige værdipapirer og anvendes f.eks. til køb og salg på kort sigt. Genkøbsforretninger/omvendte genkøbsforretninger er normalt begrundet i nødvendigheden af at låne eller udlåne penge på sikre vilkår. Denne praksis består i køb/salg af finansielle instrumenter mod kontant betaling med en forhåndsftale om på ny at købe/sælge de finansielle instrumenter til en forud fastsat pris på en bestemt fremtidig dato.

3.4 Værdipapirfinansieringstransaktioner anvendes af fondsforvaltere til at sikre sig et ekstra afkast eller ekstra finansielle midler. Genkøbsaftaler benyttes f.eks. ofte til at rejse kapital til nye investeringer. Disse transaktioner kan samtidig skabe nye risici, dvs. modparts- og likviditetsrisici. Generelt overføres kun en del af ekstrarfortjenesten til fonden, mens hele modpartsrisikoen bæres af fondens investorer. Disse transaktioner kan derfor medføre en betydelig ændring af risiko-afkast-profilen.

3.5 Der er en tydelig sammenhæng mellem forslaget om en strukturreform af den europæiske banksektor og denne pakke af foranstaltninger. Kommissionens forslag om en strukturreform af den europæiske banksektor tilsigter at forhindre eller begrænse bestemte bankaktiviteter. De tilsigtede virkninger kan dog vise sig at blive mindre, hvis de pågældende aktiviteter flyttes fra regulerede bankkoncerner til skyggebankssektoren, hvor tilsynsmyndighederne har færre muligheder for kontrol.

⁽¹⁾ Securities financing transactions.

3.6 Rådet for Finansiell Stabilitet (FSB) har gjort opmærksom på, at en ukontrolleret konkurs blandt skyggebankenheder kan afstedkomme en systemisk risiko, dels direkte, dels gennem deres forbindelser til det regulerede banksystem.

3.7 FSB har endvidere antydnet, at en uforholdsmæssigt stram regulering af bankerne kunne skubbe visse bankaktiviteter over i skyggebanksystemet ⁽²⁾.

4. Generelle bemærkninger

4.1 EØSU bifalder forslaget til forordning om indberetning af værdipapirfinansieringstransaktioner og om disses gennemsigtighed, der sammen med forordningen om strukturreformer af banksystemet tilsigter at øge banksystemets modstandsdygtighed og transaktionernes gennemsigtighed samt at løse eventuelle kriser uden at bebyrde borgerne yderligere.

4.2 Nærværende udtalelse er følgelig nært forbundet med EØSU's udtalelse om forordningen om strukturreformer.

4.3 EØSU værdsætter Kommissionens indrømmelse med hensyn til »alvorlige huller i lovgivningen, ineffektivt tilsyn, uigennemsigtige markeder og alt for komplekse produkter«, inden finanskrisen brød ud. Lige siden starten på finanskrisen har EØSU gjort disse argumenter gældende, idet det har opfordret til hasteindgreb. Kommissionen har desværre ikke lyttet med den nødvendige opmærksomhed til advarslerne og henstillingerne, som havde kunnet forhindre yderligere problemer.

4.4 EØSU er opmærksom på, at økonomiske kræfter, kampklare lobbyer og de enorme interesser, der står på spil, har søgt at forhindre eller forsinke de nødvendige og hastende foranstaltninger i perioden efter krisens udbrud. Kommissionen har trods alt og med undtagelse af nogle få valg, som EØSU ikke kan støtte, fremlagt et sæt foranstaltninger, der blev annonceret umiddelbart efter, at Larosièregruppen og den højtstående Liikainenekspertgruppe havde afgivet deres rapporter.

4.5 EØSU vil gerne rose kommissær Barnier for at have indfriet tilsagnene og hele Generaldirektoratet for Det Indre Marked, som har ansvaret for forslagene om finansiell regulering, for det samlet set meget flotte arbejde og for at have formuleret en række sammenhængende og tæt forbundne foranstaltninger, således at det har været muligt at udarbejde en lovgivningspakke af høj kvalitet og med en uomtvistelig effektivitet. Den samlede effekt af lovgivningsinitiativerne vil føre til en gradvis afhjælpning af de årsager, der har udløst de senere års finanskriser.

4.6 EØSU har altid understreget nødvendigheden af at have et velfungerende finansielt system, der fokuserer på at understøtte realøkonomien med særlig vægt på SMV'er, styrke socialøkonomien og skabe arbejdspladser. Kreditsektoren har en central rolle i at levere en samfundstjeneste, når den igen bliver motor og drivkraft for realøkonomien med fuld opmærksomhed på det sociale ansvar, som den bør bære.

4.7 EØSU finder, at der er et uopsætteligt behov for en markant ændring af relationerne mellem de finansielle institutioner og borgerne. Det bratte fald i tilliden til banker og andre enheder bør bringes til ophør, da det kan medføre uoprettelige skader på den økonomiske og sociale udvikling.

4.8 I overensstemmelse med sine mange udtalelser om medinddragelse af civilsamfundet håber EØSU, at der i Europa dannes en **»socialpakt for bæredygtig finansiering«**, hvorunder alle berørte parter medvirker til at skabe et effektivt, modstandsdygtigt og gennemsigtigt finansielt system, som er opmærksomt på de miljømæssige og sociale virkninger af dets handlinger.

4.9 EØSU støtter varmt Kommissionens initiativer, der har til formål dels at undgå regularbitrage, dels at aktiviteter overflyttes til et sparsomt reguleret område, som f.eks. området med »skyggetransaktioner«, hvor de gradvis strammere regler, som er under indførelse, omgås.

4.10 EØSU har i sine udtalelser på området ⁽³⁾ klart givet udtryk for sin holdning om at ikkeregulerede områder i finanssektoren bør begrænses til et minimum.

⁽²⁾ EUT C 170 af 5.6.2014, s. 55.

⁽³⁾ EUT C 177 af 11.6.2014, s. 42, EUT C 170 af 5.6.2014, s. 55, og udtalelse om Strukturelle reformer af banker i EU (under udarbejdelse).

4.11 Ved udarbejdelsen af forslaget til forordning har Kommissionen taget højde for, at ekstraomkostningerne for det finansielle system må begrænses i videst muligt omfang, og fundet mulige løsninger i infrastrukturen, som f.eks. transaktionsregistre, og i de eksisterende procedurer til sikring af gennemsigtighed i transaktionerne med afledte finansielle produkter, der er omhandlet i forordning 648/2012. EØSU er enig i denne tilgang, der viser, at Kommissionen tager hensyn til de markedsdeltagere og slutkunder, som formentlig vil skulle bære ekstraomkostningerne i tilknytning til nærværende forordning.

4.12 EØSU mener, at den finansielle stabilitet, der følger af den større gennemsigtighed i de aktiviteter, der reguleres i forordningen, som f.eks. i værdipapirfinansieringstransaktioner, de øvrige finansieringsstrukturer og frempantsætning, reelt vil blive øget, idet systemets og de enkelte markedsdeltageres modstandsdygtighed som helhed styrkes. Medinddragelsen af alle aktive modparter på finansmarkederne sikrer fuldstændige oplysninger om transaktionernes reelle beskaffenhed og om de risikoprofiler, som de enkelte markedsdeltagere påtager sig.

4.13 På den baggrund er forordningen vigtig for at forbedre effektiviteten af forordningen om en reform af banksystemet, der omfatter bankvirksomheder af en størrelse, som kan anses for potentielt at medføre en systemisk risiko. Endvidere bliver der færre muligheder for at vælge at overflytte aktiviteter til ikkeregulerede områder af det finansielle system.

5. Særlige bemærkninger

5.1 Forslaget tager sigte på at forbedre gennemsigtigheden i værdipapirfinansieringstransaktioner primært på følgende tre måder:

5.1.1 Overvågning af de systemiske risici i tilknytning til værdipapirfinansieringstransaktioner: Forordningen indebærer krav om, at alle værdipapirfinansieringstransaktioner indberettes til en central database. Tilsynsmyndighederne vil på den måde få lettere ved at kortlægge forbindelserne mellem banker og bankenheder, der i daglig tale går under betegnelsen »skyggebankenheder«, og der vil blive kastet lys over en række af sidstnævntes opkøbsstransaktioner.

5.1.1.1 EØSU mener, at denne fremgangsmåde hjælper tilsynsmyndighederne med mere effektivt at overvåge eksponeringer og risici i forbindelse med værdipapirfinansieringstransaktioner, idet der om nødvendigt sikres et målrettet og rettidigt indgreb.

5.1.1.2 EØSU spørger sig selv, om forslaget om at opbevare oplysningerne i transaktionsregistre i mindst 10 år reelt er rimeligt. I EMIR-forordningen foreskrives f.eks. en forpligtelse til at opbevare oplysninger i fem år.

5.1.2 Videregivelse af oplysninger til investorer, hvis aktiver er genstand for værdipapirfinansieringstransaktioner: Ifølge forslaget er det muligt at forbedre gennemsigtigheden for investorer af den praksis, der følges af investeringsfonde, som er involveret i værdipapirfinansieringstransaktioner, og af andre tilsvarende finansieringsstrukturer ved at kræve detaljerede rapporter om disse transaktioner. Dette vil medføre bedre informerede investeringsbeslutninger fra investorernes side.

5.1.3 Frempantsætning: Forordningen indebærer en forbedring af gennemsigtigheden ved frempantsætning (enhver »pre-default«-anvendelse til egne formål af garantien fra garantimodtagerens side) af finansielle instrumenter gennem fastsættelse af minimumsbetingelser, som de berørte parter skal opfylde, herunder en skriftlig aftale og et forudgående samtykke til frempantsætningen. Dette betyder, at kunder eller modparter skal give deres samtykke, inden frempantsætningen kan foretages. Desuden træffer de beslutningen på grundlag af klare oplysninger om de risici, som transaktionen kan medføre.

5.1.3.1 Siden Lehmankonkursen i 2008 har gennemsigtighed og fremme af en »datakultur« været en del af dagsordenen på finansmarkederne, og EØSU tilslutter sig til fulde denne tendens og er fuldt enig, hvad angår den gennemsigtighed, som følger med den foreslåede mekanisme, og i at investor medinddrages gennem et udtrykkeligt samtykke til at frigive oplysninger ved de enkelte transaktioner.

5.2 Finansmarkederne er globale, og de systemiske risici, der skabes af skyggebankenheder og deres aktiviteter, bør derfor tackles på koordineret vis på internationalt plan. EØSU mener, at det er absolut nødvendigt at styrke samarbejdet med myndighederne i de mest relevante tredjelande og sammen med disse fastlægge en fælles strategi samt sammenhængende og eventuelt ækvivalente foranstaltninger.

5.3 EØSU mener, at forslaget er i overensstemmelse med anbefalingerne fra Rådet for Finansiell Stabilitet. FSB vedtog i august 2013 11 anbefalinger til imødegåelse af risici i tilknytning til værdipapirudlånstransaktioner og genkøbsaftaler. Forslaget til forordning falder i tråd med fire af disse anbefalinger (nr. 1, 2, 5 og 7) vedrørende gennemsigtigheden af markederne for værdipapirfinansieringstransaktioner, information af investorer og frempantsætning.

5.4 EØSU mener, at de administrative byrder, som forordningen indebærer for det finansielle system, ikke er uforholdsmæssigt høje, men svarer til andre administrative og forvaltningsmæssige byrder, der følger af andre retsakter. EØSU understreger risikoen for, at disse byrder i det mindste delvis væltes over på familierne og virksomhederne. Det betyder dels, at det finansielle system bliver dyrere for brugerne, dels at bankernes fortjeneste reduceres, hvilket ikke er ønskeligt i betragtning af den allerede vanskelige situation, som det europæiske kreditsystem befinder sig i.

5.5 EØSU understreger vigtigheden af, at investeringsinstitutter (institutter for kollektiv investering i værdipapirer) og FAIF'er (forvaltere af alternative investeringsfonde) også omfattes af oplysningspligten i deres rapporteringer, som det er foreskrevet i direktiv 2009/65/EF om samordning af eksisterende love og bestemmelser, og direktiv 2011/61/EF.

5.6 Et andet meget vigtigt punkt vedrører sanktionsordningen, der — ud over at være effektiv, forholdsmæssig og have afskrækkende virkning — skal omfatte en række minimumsforanstaltninger. Medlemsstaterne har mulighed for at skærpe de administrative sanktioner samt for at indføre strafferetlige sanktioner i særligt alvorlige tilfælde. I så fald har medlemsstaterne pligt til at sikre udveksling af oplysninger mellem de nationale myndigheder, ESMA (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) og Kommissionen.

5.7 Som det er tilfældet med EMIR-forordningen, gør EØSU opmærksom på, at artikel 24 vedrørende offentliggørelse af beslutninger om pålæggelse af administrative sanktioner giver de kompetente myndigheder alt for store skønsmålinger, idet de kan nå frem til forskellige konklusioner om samme forhold, ikke mindst hvis der er tale om myndigheder fra forskellige lande. Hvordan vil der kunne foretages en konkret vurdering af, om finansmarkedernes stabilitet bringes i fare?

5.8 EØSU finder det vigtigt og anmoder Kommissionen om, at ækvivalensprincippet, jf. bestemmelsen i EMIR-forordningens artikel 23, indføres i forslaget, idet dette princip er fraværende på nuværende tidspunkt.

5.9 Selvom EØSU værdsætter den begrænsede rækkevidde og rimeligheden af de delegerede retsakter, der er foreskrevet i forordning, er det forundret over den manglende tidsmæssige afgrænsning af udøvelsen af de delegerede beføjelser. EØSU minder om, at det ved talrige lejligheder har givet udtryk for sine forbehold på dette område.

5.10 EØSU er enig i artikel 15 i sin helhed, men gør opmærksom på, at der i det mindste bør gives nogle eksempler på tilsvarende alternative mekanismer, idet det påpeger risikoen for eventuelle tvister mellem modparter vedrørende effektiviteten og ækvivalensen af et andet system end underskrift, f.eks. telefonisk registrering eller telematisk certificering.

Bruxelles, den 9. juli 2014

Henri MALOSSE
Formand
for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg