



KOMISJA EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 19.3.2012 r.  
COM(2012) 102 final

**ZIELONA KSIĘGA**

**RÓWNOLEGŁY SYSTEM BANKOWY**

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

## **1. WPROWADZENIE**

Kryzys z 2008 r. miał wymiar globalny, a jego głównym czynnikiem były usługi finansowe. Wybuch kryzysu ujawnił nieprawidłowości, w tym luki prawne, nieskuteczny system nadzoru, istnienie nieprzejrzystych rynków oraz zbyt złożonych produktów. Działania zaradcze podjęto na poziomie międzynarodowym oraz w sposób skoordynowany w ramach G-20 i Rady Stabilności Finansowej (FSB).

Unia Europejska wykazała wiodącą na świecie rolę w wypełnianiu zobowiązań podjętych na forum G-20. Zgodnie z planem działań UE na rzecz reformy sektora finansowego, Unia jest na bardzo zaawansowanym etapie przeprowadzania reform związanych ze zobowiązaniami podjętymi na forum G-20. W chwili obecnej większość reform jest objętych procesem legislacyjnym. W szczególności dużym osiągnięciem było niedawne przyjęcie przez Radę i Parlament niezwykle ważnego aktu prawnego w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym. Negocjacje dotyczące środków służących zmianie wymogów kapitałowych dla sektora bankowego są również zaawansowane. Ogólnie rzecz biorąc, reformy wyposażą UE w narzędzia skonstruowane tak, aby zapewnić prawidłowy nadzór systemu finansowego, jego instytucji i rynków. Bardziej stabilne i odpowiedzialne rynki finansowe są warunkiem wstępnym dla zapewnienia wzrostu i otoczenia biznesowego, które umożliwi przedsiębiorstwom rozwój, wprowadzanie innowacji i rozszerzanie działalności. To z kolei wzmacnia wiarygodność i zaufanie obywateli.

Rośnie jednak obszar działalności związanej z instytucjami niebędącymi bankami lub z równoległym systemem bankowym, który nie był głównym celem regulacji ostrożnościowej i nadzoru. Równoległy system bankowy odgrywa ważną rolę w systemie finansowym. Na przykład tworzy dodatkowe źródła finansowania i oferuje inwestorom alternatywę w stosunku do depozytów bankowych. Może jednak również stanowić potencjalne zagrożenie dla długoterminowej stabilności finansowej.

W odpowiedzi na wezwania G-20 w Seulu w 2010 r. i w Cannes w 2011 r., FSB jest w trakcie opracowywania zaleceń dotyczących nadzoru i regulacji tej działalności.

Prace FSB wykazały, że niekontrolowana upadłość podmiotów należących do równoległego systemu bankowego może stanowić ryzyko systemowe, zarówno bezpośrednio, jak i poprzez ich powiązania z normalnym systemem bankowym. FSB zasugerowała także, że tak długo, jak taka działalność i podmioty będą podlegać niższemu poziomowi regulacji i nadzoru niż reszta sektora finansowego, rygorystyczne regulacje dotyczące sektora bankowego mogą spowodować przesunięcie znacznej części działalności bankowej poza granice tradycyjnej bankowości oraz w kierunku równoległego systemu bankowego.

W związku z powyższym Komisja uważa, że pierwszoplanowe znaczenie ma szczegółowe zbadanie kwestii działalności i podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym. Głównym zamierzeniem jest aktywne zajęcie stanowiska w światowej debacie i wniesienie do niej wkładu; zwiększenie odporności systemu finansowego Unii oraz dopilnowanie, by wszystkie rodzaje działalności finansowej przyczyniały się do wzrostu gospodarczego. Celem niniejszej zielonej księgi jest zatem uwzględnienie obecnego rozwoju i przedstawienie bieżących opinii w tej kwestii, aby umożliwić przeprowadzenie szeroko zakrojonych konsultacji z zainteresowanymi stronami.

## **2. KONTEKST MIĘDZYNARODOWY**

Na listopadowym szczycie w Seulu w 2010 r. przywódcy G20 wskazali pewne kwestie związane z regulacjami sektora finansowego, którym należało poświęcić uwagę. Podkreślili, że „wzmocniona regulacja i nadzór w zakresie równoległego systemu bankowego” stanowią jedną z powyższych kwestii i wezwali FSB do opracowania, we współpracy z innymi międzynarodowymi organami normalizacyjnymi, zaleceń w celu wzmocnienia nadzoru nad tym systemem i jego regulacji. W odpowiedzi FSB przedłożyła sprawozdanie w dniu 27 października 2011 r.<sup>1</sup> w sprawie zwiększenia nadzoru nad równoległym systemem bankowym i jego ściślejszej regulacji.

Opierając się na tym sprawozdaniu oraz w związku z zaproszeniem do kontynuacji prac, które sformułowano na listopadowym szczycie G20 w Cannes w 2011 r., FSB podjęła działania podzielone na pięć grup w celu szczegółowego przeanalizowania wymienionych kwestii oraz opracowania skutecznych zaleceń dotyczących polityki. Podział tych działań jest następujący: (i) Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego (BCBS) będzie pracować nad sposobami dalszego regulowania współpracy między bankami a podmiotami związanymi z równoległym systemem bankowym oraz przedstawi sprawozdanie w lipcu 2012 r.; (ii) Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) będzie prowadzić prace nad regulacjami w celu zmniejszenia ryzyka systemowego (w tym ryzyka masowych działań) funduszy rynku pieniężnego oraz przedstawi sprawozdanie w lipcu 2012 r.; (iii) IOSCO, z pomocą BCBS, dokona oceny istniejących wymogów dotyczących sekurytyzacji i przedłoży dalsze zalecenia dotyczące polityki w lipcu 2012 r.; (iv) podgrupa FSB zbada regulacje dotyczące pozostałych podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym<sup>2</sup> oraz przedstawi sprawozdanie we wrześniu 2012 r.; oraz (v) kolejna podgrupa FSB będzie prowadzić prace dotyczące pożyczek papierów wartościowych i transakcji repo i przedstawi sprawozdanie w grudniu 2012 r. Grupy tych działań stanowią forum współpracy UE z innymi głównymi jurysdykcjami, w tym USA, Chinami i Japonią, które rozważają wprowadzenie odpowiednich środków regulacyjnych.

### **3. CZYM JEST RÓWNOLEGLY SYSTEM BANKOWY?**

Sprawozdanie FSB z października 2011 r. stanowi pierwsze kompleksowe międzynarodowe działanie w kierunku zajęcia się kwestią równoległego systemu bankowego. Koncentruje się ono na: (i) określeniu zasad monitorowania i regulacji równoległego systemu bankowego; (ii) rozpoczęciu procesu badania w celu ustalenia i oceny ryzyka systemowego związanego z równoległym systemem bankowym; oraz (iii) określeniu zakresu możliwych środków regulacyjnych.

W wymienionym sprawozdaniu FSB zdefiniowała równoległy system bankowy jako „system pośrednictwa kredytowego, który obejmuje podmioty i działania poza normalnym systemem bankowym”. Ta definicja oznacza, że równoległy system bankowy opiera się na dwóch powiązanych filarach.

---

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

<sup>2</sup> Kategoria „pozostałe podmioty związane z równoległym systemem bankowym” obejmuje podmioty wskazane w poniższej ramce, z wyłączeniem FRP.

Po pierwsze w jego skład wchodzi podmioty działające poza normalnym systemem bankowym zaangażowane w jeden z następujących rodzajów działalności:

- przyjmowanie środków finansowych mające cechy przyjmowania depozytów;
- dokonywanie transformacji terminów zapadalności lub transformacji płynności;
- przeprowadzanie transferu ryzyka kredytowego; oraz
- stosowanie bezpośredniej lub pośredniej dźwigni finansowej.

Po drugie obejmuje on działania, które mogłyby stanowić ważne źródła finansowania podmiotów pozabankowych. Działania te obejmują sekurytyzację, pożyczki papierów wartościowych i transakcje z udzielonym przyrzeczeniem odkupu („transakcje repo”).

W tym kontekście Komisja skupia się obecnie na analizie następujących możliwych rodzajów podmiotów i działalności związanych z równoległym systemem bankowym. Wykaz ten nie jest wyczerpujący, ponieważ podmioty i rodzaje działalności związane z równoległym systemem bankowym mogą rozwijać się bardzo szybko.

### **Możliwe rodzaje podmiotów i działalności związanych z równoległym systemem bankowym, na których skupia się obecnie analiza Komisji**

#### Podmioty:

- podmioty specjalnego przeznaczenia, które dokonują transformacji terminów zapadalności lub transformacji płynności; na przykład, spółki sekurytyzacyjne, takie jak spółki do celów programu ABCP, celowe spółki inwestycyjne (Special Investment Vehicles - SIV) oraz pozostałe spółki celowe (Special Purpose Vehicles - SPV);
- fundusze rynku pieniężnego (MMF) oraz inne rodzaje funduszy inwestycyjnych lub produktów wykazujących cechy depozytowe, które sprawiają, że są one podatne na skutki masowych umorzeń (masowe działania);
- fundusze inwestycyjne, w tym fundusze inwestycyjne typu ETF, które udzielają kredytów lub stosują dźwignię finansową;
- przedsiębiorstwa finansowe i podmioty obracające papierami wartościowymi, udzielające kredytów lub gwarancji kredytowych lub dokonujące transformacji terminów zapadalności lub transformacji płynnością, które nie są regulowane przepisami dotyczącymi banków; oraz
- zakłady ubezpieczeń i zakłady reasekuracji, które emitują produkty kredytowe lub udzielają im gwarancji.

#### Rodzaje działalności:

- sekurytyzacja; oraz
- pożyczki papierów wartościowych i transakcje repo.

Według wstępnych szacunków FSB wartość globalnego równoległego systemu bankowego wzrosła z 21 bln EUR w 2002 r. do około 46 bln EUR w 2010 r. Stanowi to 25-30 % całego systemu finansowego i połowę aktywów bankowych. W Stanach Zjednoczonych odsetek ten jest jeszcze bardziej znaczący i szacuje się go na 35-40 %. Jednak według szacunków FSB udział aktywów pośredników finansowych innych niż banki zlokalizowanych w Europie jako udział procentowy ogólnej wartości równoległego systemu bankowego znacząco wzrósł w latach 2005-2010, podczas gdy udział aktywów zlokalizowanych w USA zmniejszył się. W skali światowej udział tych aktywów objętych jurysdykcją europejską wzrósł z 10 do 13 % dla pośredników w Zjednoczonym Królestwie, z 6 do 8 % dla pośredników w Królestwie Niderlandów, z 4 do 5 % dla pośredników w Niemczech oraz z 2 do 3 % dla pośredników w Hiszpanii. Pośrednicy we Francji i Włoszech utrzymali swój dotychczasowy udział w globalnych aktywach równoległego systemu bankowego wynoszący odpowiednio 6 % i 2 %.

Pytania:

- a) Czy zgadzają się Państwo z proponowaną definicją równoległego systemu bankowego?
- b) Czy zgadzają się Państwo ze wstępnym wykazem rodzajów podmiotów i działalności związanych z równoległym systemem bankowym? Czy należy przeanalizować więcej rodzajów podmiotów lub działalności? Jeżeli tak, jakich?

#### **4. JAKIE SĄ ZAGROŻENIA I KORZYŚCI ZWIĄZANE Z RÓWNOLEGLYM SYSTEMEM BANKOWYM ?**

Działalność równoległego systemu bankowego może stanowić przydatną część systemu finansowego, gdyż obejmuje ona jedną z następujących funkcji: (i) są alternatywą dla inwestorów w stosunku do depozytów bankowych; (ii) ukierunkowują zasoby na specjalne potrzeby w sposób bardziej skuteczny z uwagi na zwiększoną specjalizację; (iii) stanowią alternatywne źródła finansowania dla gospodarki realnej, które są szczególnie przydatne w przypadku gdy tradycyjne kanały bankowe lub rynkowe są tymczasowo niedostępne; oraz (iv) stanowią potencjalne, oddalone od systemu bankowego, źródło dywersyfikacji ryzyka.

Podmioty i rodzaje działalności związane z równoległym systemem bankowym mogą jednak również stwarzać wiele zagrożeń. Niektóre z tych zagrożeń mogą mieć charakter systemowy, w szczególności ze względu na złożoność podmiotów i rodzajów działalności związanych z równoległym systemem bankowym; transgraniczny zakres jurysdykcji w tym obszarze oraz mobilność cechującą papiery wartościowe i rynki funduszy; oraz powiązania między podmiotami i rodzajami działalności związanymi z równoległym systemem bankowym, a normalnym systemem bankowym.

Zagrożenia te można sklasyfikować w następujący sposób:

- (i) Struktury finansowania wykazujące cechy depozytowe mogą prowadzić do masowych ruchów:

Działalność związana z równoległym systemem bankowym jest narażona na podobne ryzyko finansowe jak banki, ale nie podlega porównywalnym ograniczeniom wynikającym z regulacji sektora bankowego i nadzoru nad nim. Na przykład niektóre rodzaje działalności związanej z równoległym systemem bankowym są finansowane przez fundusze krótkoterminowe, które są narażone na ryzyko nagłego masowego wycofywania funduszy przez klientów.

- (ii) Stosowanie dużych, ukrytych dźwigni:

Duża dźwignia może zwiększyć niestabilność sektora finansowego i być źródłem ryzyka systemowego. Działalność związana z równoległym systemem bankowym może obejmować stosowanie dużej dźwigni finansowej z zabezpieczeniem transakcji pochodnej, które jest wykorzystywane wielokrotnie, bez ograniczeń nałożonych przez regulacje i nadzór.

- (iii) Obchodzenia zasad i arbitrażu regulacyjnego:

Operacje równoległego systemu bankowego mogą być wykorzystywane w celu unikania regulacji lub nadzoru stosowanego do normalnych banków poprzez przerwanie procesu

tradycyjnego pośrednictwa kredytowego w prawnie niezależnych strukturach, które ze sobą współpracują. Taka fragmentaryzacja regulacyjna stwarza ryzyko regulacyjnego obniżania standardów dla całego systemu finansowego, ponieważ banki i inni pośrednicy finansowi starają się naśladować podmioty związane z równoległym systemem bankowym lub przesuwać niektóre operacje do podmiotów spoza zakresu ich konsolidacji. Na przykład operacje obchodzące zasady kapitałowe i rachunkowe oraz przenoszące ryzyko poza zakres nadzoru bankowego odegrały ważną rolę w wywołaniu kryzysu w latach 2007-2008.

(iv) Niekontrolowane błędy mające wpływ na system bankowy:

Działalność związana z równoległym systemem bankowym jest często ściśle powiązana z normalnym sektorem bankowym. Wszelkie błędy mogą prowadzić do efektu domina i efektów ubocznych. W razie niebezpieczeństwa lub znaczącej niepewności ryzyko podejmowane przez równoległy system bankowy może zostać łatwo przeniesione do sektora bankowego poprzez różne kanały: a) bezpośrednio pożyczki od systemu bankowego i bankowe zobowiązania warunkowe (elementy powodujące poprawę kredytowania i instrumenty płynnościowe); oraz b) masowa sprzedaż aktywów mająca wpływ na ceny aktywów finansowych i rzeczowych.

Pytania:

- c) Czy zgadzają się Państwo, że równoległy system bankowy może mieć pozytywny wpływ na system finansowy? Czy istnieją inne korzystne aspekty tej działalności, które powinny być zachowane i wspierane w przyszłości.
- d) Czy zgadzają się Państwo z opisem kanałów, za pośrednictwem których działalność związana z równoległym systemem bankowym stwarza nowe zagrożenia dla innych części systemu finansowego lub przenosi je na te części?
- e) Czy należy uwzględnić inne kanały, za pośrednictwem których działalność związana z równoległym systemem bankowym stwarza nowe zagrożenia dla innych części systemu finansowego lub przenosi je na te części?

## 5. JAKIE SĄ WYZWANIA DLA ORGANÓW NADZORU I REGULACYJNYCH?

Biorąc pod uwagę potencjalne zagrożenia określone powyżej, istotne jest, aby organy nadzoru i regulacyjne rozważyły, w jaki sposób najlepiej zająć się kwestią podmiotów i rodzajów działalności związanych z równoległym systemem bankowym. Jednak zadanie to stwarza różnorodne wyzwania.

Po pierwsze, zainteresowane organy muszą określić i monitorować odpowiednie podmioty oraz ich działania. W UE większość organów krajowych ma adekwatne doświadczenie, a Europejski Bank Centralny (EBC), Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB), Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGiPW), Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EUNUiPPE) oraz Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) rozpoczęły gromadzenie wiedzy specjalistycznej na temat równoległego systemu bankowego. Istnieje jednak pilna potrzeba uzupełnienia istniejących braków danych na temat powiązań między bankami i finansowymi

instytucjami niebankowymi w skali światowej. W związku z tym UE mogłaby potrzebować zapewnienia funkcjonowania stałych procesów w zakresie gromadzenia i wymiany informacji na temat praktyk dotyczących identyfikacji i nadzoru między wszystkimi organami nadzoru w UE, Komisją, EBC i innymi bankami centralnymi. Będzie to wymagało ścisłej koordynacji między wymienionymi podmiotami w celu wymiany informacji i szybkiego wykrywania problemów. Może to również wiązać się z nadaniem nowych szczególnych uprawnień dla krajowych organów nadzoru.

Po drugie, organy będą musiały określić podejście do nadzoru nad podmiotami związanymi z równoległym systemem bankowym. Komisja uważa, że taki nadzór powinien (i) być wykonywany na odpowiednim szczeblu, tzn. na poziomie krajowym lub europejskim; (ii) być proporcjonalny; (iii) możliwości i specjalistyczną wiedzę organów nadzoru; oraz (iv) być zintegrowany z ramami makroostrożnościowymi. W związku z tą ostatnią kwestią organy muszą być w stanie zrozumieć ukryte powiązania pośrednictwa kredytowego; dokonać właściwej oceny ich znaczenia systemowego; ustalić wpływ nowych produktów lub działalności w kontekście makroostrożnościowym oraz określić powiązania równoległego systemu bankowego z resztą sektora finansowego.

Po trzecie, zważywszy że kwestie dotyczące równoległego systemu bankowego mogą wymagać rozszerzenia zakresu i charakteru regulacji ostrożnościowej, konieczne są właściwe reakcje regulacyjne. Wyżej wymienione sprawozdanie FSB zawiera pewne ogólne zasady, które powinny być stosowane przez organy regulacyjne podczas opracowywania i wdrażania środków regulacyjnych dotyczących równoległego systemu bankowego. FSB zasugerowała, że środki regulacyjne powinny być ukierunkowane, proporcjonalne, przyszłościowe, elastyczne, skuteczne i powinny podlegać ocenie oraz przeglądowi. Komisja uważa, że organy powinny również uwzględnić te nadrzędne zasady. Komisja uważa także, że należy przyjąć specjalne podejście do każdego rodzaju podmiotu lub działalności. Będzie to wymagało osiągnięcia właściwej równowagi między trzema możliwymi uzupełniającymi środkami: (i) pośrednia regulacja (regulowanie powiązań między systemem bankowym oraz podmiotami związanymi z równoległym systemem bankowym); (ii) odpowiednie rozszerzanie lub przegląd obowiązujących regulacji; oraz (iii) nowe regulacje skierowane szczególnie na podmioty i rodzaje działalności związane z równoległym systemem bankowym. W tym kontekście należy również rozważyć alternatywne lub uzupełniające się środki nieregulacyjne.

Pytania:

- f) Czy zgadzają się Państwo z potrzebą bardziej rygorystycznego monitorowania i regulowania podmiotów i działalności związanych z równoległym systemem bankowym?
- g) Czy zgadzają się Państwo z sugestiami dotyczącymi identyfikacji i monitorowania danych rodzajów podmiotów i działalności? Czy uważają Państwo, że UE powinna wprowadzić stałe procesy w zakresie gromadzenia i wymiany informacji na temat praktyk dotyczących identyfikacji i nadzoru między wszystkimi organami nadzoru w UE, Komisją, EBC i innymi bankami centralnymi?
- h) Czy zgadzają się Państwo z wyżej wymienionymi ogólnymi zasadami dotyczącymi nadzoru nad równoległym systemem bankowym?



- |  |
|--|
| <p>i) Czy zgadzają się Państwo z wyżej wymienionymi ogólnymi zasadami dotyczącymi działań regulacyjnych?</p> <p>j) Jakie należy wprowadzić środki, by zagwarantować jednolite traktowanie równoległego systemu bankowego w skali międzynarodowej i uniknąć światowego arbitrażu regulacyjnego?</p> |
|--|

## **6. JAKIE ŚRODKI PRAWNE MAJĄ ZASTOSOWANIE DO RÓWNOLEGŁEGO SYSTEMU BANKOWEGO W UE?**

W UE każde z trzech możliwych podejść regulacyjnych określonych w poprzedniej sekcji niniejszej zielonej księgi jest obecnie stosowane, a streszczenie tych podejść znajduje się poniżej. Szereg wniosków ustawodawczych mających wpływ na podmioty i działania związane z równoległym systemem bankowym już obowiązuje lub jest obecnie negocjowanych przez Parlament Europejski i Radę. Niektóre państwa członkowskie dysponują również dodatkowymi przepisami krajowymi dotyczącymi nadzoru nad podmiotami finansowymi i działaniami, które nie są regulowane na poziomie UE.

### **6.1. Pośrednie uregulowanie działalności związanej z równoległym systemem bankowym poprzez regulacje dotyczące sektora bankowego i ubezpieczeniowego**

UE poczyniła istotne kroki w celu podjęcia kwestii związanych z równoległym systemem bankowym dotyczących programów sekurytyzacyjnych, aby zapobiec obchodzeniu przez banki istniejących wymogów kapitałowych i innych przepisów:

- w ramach przeglądu dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych wobec banków w UE w 2009 r., (tzw. dyrektywa w sprawie wymogów kapitałowych lub „CRD II”)<sup>3</sup>, którą państwa członkowskie powinny były przetransponować do prawa krajowego do października 2010 r., nałożono na jednostki inicjujące i sponsorujące sekurytyzowane aktywa wymóg, aby zachowały znaczną część podjętego przez siebie ryzyka. Dyrektywa ta zwiększyła także wymogi kapitałowe dotyczące przyznawania instrumentów płynnościowych oraz zaangażowania kredytowego w spółki sekurytyzacyjne. Wcześniejsze przepisy umożliwiały bankom unikanie tworzenia rezerw kapitałowych na związane z nim ryzyko;
- zmiany w późniejszym przeglądzie dyrektywy w 2010 r. (tzw. „CRD III”)<sup>4</sup> doprowadziły do dalszego zwiększenia wymogów kapitałowych zgodnie z zaleceniami opublikowanymi przez Komitet Bazylejski w lipcu 2009 r. Od grudnia 2011 r. banki zostały zobowiązane do przestrzegania dodatkowych zasad ujawniania informacji i utrzymywania znacznie większego kapitału na pokrycie

<sup>3</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/111/WE z dnia 16 września 2009 r. zmieniająca dyrektywy 2006/48/WE, 2006/49/WE i 2007/64/WE w odniesieniu do banków powiązanych z centralnymi instytucjami, niektórych pozycji funduszy własnych, dużych ekspozycji, uzgodnień w zakresie nadzoru oraz zarządzania w sytuacji kryzysowej, Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 97–119.

<sup>4</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2010/76/UE z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie zmiany dyrektyw 2006/48/WE oraz 2006/49/WE w zakresie wymogów kapitałowych dotyczących portfela handlowego i resekurytyzacji oraz przeglądu nadzorczego polityki wynagrodzeń, Dz.U. L 329 z 14.12.2010, s. 3–35.

ryzyka dotyczącego inwestowania w złożone resekurytyzacje. Wymieniona dyrektywa nakłada również wymóg we wszystkich państwach członkowskich na właściwe organy, przeprowadzające ocenę ryzyka poszczególnych banków w ramach drugiego filaru umowy Bazylea II/CRD, dotyczący uwzględnienia ryzyka utraty reputacji wynikającego ze złożonych struktur lub produktów sekurytyzacyjnych<sup>5</sup>;

- w swoim wniosku dotyczącym ostatniego przeglądu dyrektywy (tzw. „CRD IV”)<sup>6</sup>, Komisja zaproponowała wprowadzenie od 2015 r. jasnych wymogów w zakresie płynności, w tym instrumentów wsparcia płynności dla SPV i wszystkich innych produktów lub usług związanych z ryzykiem utraty reputacji przez bank; oraz
- Komisja zatwierdziła w listopadzie 2011 r. zmianę międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej (MSSF) w celu zwiększenia wymogów ujawniania informacji odnoszących się do przekazywania aktywów finansowych (powiązanych z MSSF 7)<sup>7</sup>. Komisja analizuje również nowe standardy dotyczące konsolidacji (MSSF 10, 11 i 12). Celem tych standardów jest zwiększenie konsolidacji spółek sekurytyzacyjnych oraz wymogów ujawniania informacji dotyczących nieskonsolidowanych udziałów w „ustrukturyzowanych jednostkach”, takich jak spółki sekurytyzacyjne lub finansowanie zabezpieczone aktywami.

W odniesieniu do sektora ubezpieczeniowego, zgodnie z przepisami wykonawczymi dyrektywy ramowej Wyplacalność II<sup>8</sup>, w przypadku zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji inwestujących w produkty sekurytyzacji, Komisja zamierza zobowiązać jednostki inicjujące i sponsorujące takie produkty do przestrzegania wymogów dotyczących utrzymywania ryzyka podobnych do tych, które określono w przepisach w dziedzinie bankowości.

## **6.2. Rozszerzanie zakresu obecnych regulacji ostrożnościowych na działalność związaną z równoległym systemem bankowym**

Zakres obowiązujących przepisów został również rozszerzony na nowe podmioty i działania, tak, aby dysponować szerszym zakresem, zając się kwestią ryzyka systemowego oraz utrudnić przyszły arbitraż regulacyjny.

Jest to podejście przyjęte w odniesieniu do przedsiębiorstw inwestycyjnych. Są one objęte systemem określonym w dyrektywie w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID)<sup>9</sup>. W ramach przeglądu tych przepisów Komisja zaproponowała w dniu 20 października 2011 r. wersję przekształconą dyrektywy i rozporządzenie w celu pogłębienia i poszerzenia zakresu

<sup>5</sup> Zob. załącznik V, pkt. 8 dyrektywy 2006/48/WE zmienionej dyrektywą 2009/111/WE.

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

<sup>7</sup> Rozporządzenie Komisji (UE) nr 1205/2011 z dnia 22 listopada 2011 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1126/2008 przyjmujące określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) 7 (Tekst mający znaczenie dla EOG).

<sup>8</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/138/WE z dnia 25 listopada 2009 r. w sprawie podejmowania i prowadzenia działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, Dz.U. L335/1 z 17.12.2009 r.

<sup>9</sup> Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych, Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1-44.

przepisów (np. aby objąć wszystkie podmioty dokonujące transakcji o wysokiej częstotliwości oraz objąć zakresem MiFID większą liczbę przedsiębiorstw inwestujących w towary), zwiększenia przejrzystości instrumentów innych niż kapitałowe - co z kolei zwiększy zdolność identyfikowania zagrożeń związanych z równoległym systemem bankowym – i powierzenia właściwym organom krajowym oraz ESMA zwiększonych i proaktywnych uprawnień interwencyjnych, umożliwiających im kontrolę i ograniczanie zagrożeń związanych z równoległym systemem bankowym. MiFID nie nakłada bezpośrednio wymogów kapitałowych na przedsiębiorstwa objęte jej zakresem. Jednak zawiera odniesienia do dyrektywy w sprawie wymogów kapitałowych, a tym samym nakłada regulacje ostrożnościowe podobne do tych dotyczących banków na podmioty wykonujące działalność związaną z równoległym systemem bankowym.

### **6.3. Bezpośrednie uregulowania niektórych rodzajów działalności związanej z równoległym systemem bankowym**

UE przedsięwzięła również środki w celu bezpośredniego uregulowania podmiotów i działalności związanych z równoległym sektorem bankowym.

W zakresie funduszy inwestycyjnych, dyrektywa w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi (AIFMD)<sup>10</sup> obejmuje już szereg kwestii związanych z równoległym sektorem bankowym, pod warunkiem że dane podmioty są ujęte jako alternatywne fundusze inwestycyjne w ramach tej dyrektywy. Zarządzający aktywami mają obecnie obowiązek monitorować ryzyko płynności i stosować system zarządzania płynnością. Biorąc pod uwagę nowe metody obliczania dźwigni finansowej i wymogi w zakresie sprawozdawczości, właściwe organy będą mogły łatwiej kontrolować działalność taką jak umowy odkupu lub pożyczki papierów wartościowych.

Fundusze rynku pieniężnego oraz fundusze typu ETF mogą być objęte obowiązującymi przepisami w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS)<sup>11</sup>. Ponadto EUNB opracował wytyczne, które weszły w życie z dniem 1 lipca 2011 r.<sup>12</sup>. Wskazane wytyczne zawierają zalecenia, aby fundusze te ograniczyły kwalifikujące się inwestycje, skracaly średni ważony termin zapadalności i przeprowadzały codzienne obliczanie wartości aktywów netto.

Agencje ratingowe nie stosują dźwigni finansowej i nie zajmują się bezpośrednio transformacją terminów zapadalności. Niemniej jednak odgrywają one istotną rolę w łańcuchu pośrednictwa kredytowego, ponieważ przyznają rating produktom i podmiotom. W UE agencje ratingowe podlegają ścisłym regulacjom i nadzorowi ze strony EUNGiPW<sup>13</sup>.

<sup>10</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010, Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s.1.

<sup>11</sup> Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe.

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

<sup>13</sup> Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 z dnia 16 września 2009 r. w sprawie agencji ratingowych, Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 1–31, oraz rozporządzenie (WE) nr 513/2011 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 11 maja 2011 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych, Dz.U. L 145 z 31.5.2011, s. 30–56.

Ponadto Komisja zaproponowała dodatkowe środki legislacyjne, aby wzmocnić proces przyznawania ratingu.<sup>14</sup>

Wreszcie w odniesieniu do regulacji ubezpieczeniowych, Wyłalalność II również obejmuje szereg kwestii dotyczących równoległego sektora bankowego, ponieważ przewidziano w niej kompleksowe uregulowania skupione na ryzyku i podejściu ekonomicznym, wraz z istotnymi wymogami dotyczącymi zarządzania ryzykiem, włącznie z zasadą „ostrożnego inwestora”. W szczególności, obejmuje ona wyraźnie ryzyko kredytowe w wymogach kapitałowych; nakłada wymóg związany z sumą bilansową w przypadku gdy wszystkie podmioty i ekspozycje podlegają nadzorowi grupy; oraz w zakresie ryzyka kredytowego jest nie mniej rygorystyczna niż CRD IV. W ramach Wyłalalności II nałożono również na państwa członkowskie wymóg zezwolenia na utworzenie ubezpieczeniowej spółki celowej. Szczegółowe zasady wdrożenia Wyłalalności II, które są obecnie opracowywane, będą obejmować wydanie zezwolenia i bieżące wymogi regulacyjne dotyczące wyłalalności, zarządzania i sprawozdawczości w zakresie, w jakim dotyczy to ubezpieczeniowej spółki celowej.

Pytania:

- k) Jakie są Państwa opinie na temat obecnych środków już podjętych na szczeblu UE w celu zajęcia się kwestiami równoległego systemu bankowego?

## 7. POZOSTAŁE KWESTIE

Pomimo że określone powyżej pośrednie, rozszerzone i bezpośrednie środki regulacyjne w znacznym stopniu przyczyniają się do podejmowania kwestii podmiotów i działalności związanych z równoległym systemem bankowym, należy poczynić dalsze postępy mając na uwadze zmienny charakter równoległego systemu bankowego i jego postrzegania.

We współpracy z FSB, organami ustalającymi standardy i odpowiednimi unijnymi organami regulacyjnymi i nadzoru, Komisja zmierza obecnie do dogłębnego przeanalizowania istniejących środków oraz do zaproponowania odpowiedniego podejścia w celu zapewnienia kompleksowego nadzoru nad równoległym systemem bankowym, połączonego z odpowiednimi ramami regulacyjnymi.

W tym kontekście istnieje pięć głównych obszarów, w odniesieniu do których Komisja prowadzi dalsze badania możliwości i kolejnych etapów działania.

### 7.1. Regulacje bankowe

W tej dziedzinie badane są obecnie niektóre kwestie, a nadrzędnym celem jest:

- odtworzenie dla celów ostrożnościowych wszelkich nieprawidłowych przypadków przeniesienia ryzyka na podmioty związane z równoległym sektorem bankowym;
- zbadanie sposobów określania kanałów ekspozycji, ograniczania nadmiernej ekspozycji na podmioty związane z równoległym sektorem bankowym oraz

<sup>14</sup> Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych, COM(2011) 747 wersja ostateczna z 15.11.2011

poprawy wymogów dotyczących ujawniania informacji banków na temat ekspozycji wobec takich podmiotów; oraz

- dopilnowanie, by regulacje dotyczące sektora bankowego obejmowały wszystkie istotne działalności.

W szczególności badane są zasady konsolidacji dotyczące podmiotów związanych z równoległym sektorem bankowym w celu upewnienia się, że podmioty, których jednostką sponsorującą jest bank, są odpowiednio skonsolidowane do celów ostrożnościowych i dlatego w pełni podlegają kompleksowym ramom umowy Bazylea II. Należy również przeanalizować różnice między konsolidacją rachunkowości i konsolidacją ostrożnościową, jak również różnice pomiędzy jurysdykcjami. W tym zakresie warto ocenić wpływ nowych MSSF na konsolidację, w szczególności w odniesieniu do podmiotów związanych z równoległym sektorem bankowym.

W odniesieniu do ekspozycji banków na podmioty związane z równoległym sektorem bankowym istnieje wiele kwestii, które należy zbadać szczegółowo: (i) czy zasady dotyczące dużych ekspozycji w obecnych przepisach w dziedzinie bankowości są wystarczająco rygorystyczne, aby odpowiednio zająć się wszelkimi rodzajami ekspozycji dotyczącymi równoległego sektora bankowego, w ujęciu odrębnym, jak i w skali globalnej; (ii) w jaki sposób skutecznie uwzględnić dźwignię finansową w podmiotach związanych z równoległym systemem bankowym, takich jak fundusze inwestycyjne, a w szczególności, czy rozszerzyć tzw. metodę pełnego przeglądu stosowaną obecnie przez niektóre banki; (iii) czy należy zastosować wymogi kapitałowe zgodne z CRD II dotyczące przyznawania instrumentów płynnościowych oraz zaangażowania kredytowego w spółki sekurytyzacyjne dla wszystkich innych podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym; oraz (iv) przegląd wdrażania krajowego podejścia nadzorczego dotyczącego ukrytego wsparcia.

Obowiązujące przepisy UE w dziedzinie bankowości są ograniczone do instytucji przyjmujących depozyty, które udzielają kredytu. Można rozważyć rozszerzenie zakresu instytucji finansowych i działalności objętych przez obowiązujące przepisy. Komisja rozważa obecnie korzyści płynące z rozszerzenia niektórych przepisów CRD IV na przedsiębiorstwa inne niż przyjmujące depozyty nieobjęte definicją rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (CRR)<sup>15</sup>. Pozwoliłoby to również ograniczyć możliwość przyszłego arbitrażu regulacyjnego w przypadku kredytodawców.

## **7.2. Kwestie regulacji dotyczących zarządzania aktywami**

Komisja skupia się na zmianach zachodzących na rynkach ETF oraz MMF w kontekście równoległego systemu bankowego.

W odniesieniu do ETF, FSB wskazała na ewentualne różnice między płynnością oferowaną inwestorom ETF a mniej płynnymi aktywami bazowymi. Obecna debata regulacyjna koncentruje się na możliwych zakłóceniach płynności; jakości zabezpieczeń dostarczanych w przypadku pożyczek papierów wartościowych i instrumentów pochodnych (swap) między podmiotami zajmującymi się ETF i ich kontrahentami; oraz konfliktach interesów, w

---

<sup>15</sup> Komisja Europejska, wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych, jak i firm inwestycyjnych, COM (2011 r.) 452 wersja ostateczna z dnia 20 lipca 2011 r.

przypadkach, w których kontrahenci dokonujący transakcji należą do tej samej grupy przedsiębiorstw. Niektóre z tych kwestii wykraczają poza ETF. Powstają one w każdym przypadku, gdy papiery wartościowe będące w posiadaniu funduszu inwestycyjnego są pożyczane innym kontrahentom lub gdy fundusz zawiera transakcję na instrumentach pochodnych (np. na swapach przychodu całkowitego) z kontrahentem.

Ponadto ESMA prowadzi obecnie przegląd ram prawnych UCITS w ujęciu ogólnym, a w szczególności w odniesieniu do ewentualnego zastosowania ich do ETF w celu przyjęcia nowych wytycznych w tym roku. Wspomniane wytyczne będą zawierały zalecenia dotyczące oznakowania ETF, ujawniania informacji inwestorom i korzystania z zabezpieczeń.

W odniesieniu do MMF, główne obawy dotyczą zagrożenia związanego z masowymi działaniami (tj. masowych jednoczesnych umorzeń dokonywanych przez inwestorów). Takie masowe działania mogą mieć istotny negatywny wpływ na stabilność systemu finansowego. FSB określiła możliwości masowych działań wynikających głównie z ryzyka dotyczącego kredytu i płynności związanego z portfelem MMF, jak również z metody wyceny aktywów MMF. Ryzyko masowych działań wzrasta gdy MMF wycenia swoje aktywa metodą amortyzowanego kosztu w celu utrzymania stabilnej wartości aktywów netto (NAV), nawet jeśli wartość rynkowa inwestycji bazowych ulega ciągłym zmianom, tak jak w przypadku tzw. stałej NAV MMF. Stanowi to zachętę dla inwestorów, aby w pierwszej kolejności wycofać środki z MMF w chwili napięć rynkowych przed spadkiem NAV.

### **7.3. Pożyczki papierów wartościowych i umowy odkupu**

Kolejna istotna kwestia dotyczy pożyczek papierów wartościowych i umów odkupu, ponieważ działania te mogą być szybko wykorzystane do zwiększenia dźwigni finansowej i są kluczowym źródłem środków finansowych wykorzystywanym przez niektóre podmioty związane w równoległym systemem bankowym. Prowadzone przez Komisję i FSB prace dotyczą analizy obecnie stosowanych praktyk, identyfikacji luk prawnych w obowiązujących regulacjach i badania rozbieżności między różnymi jurysdykcjami.

Szczególne kwestie, którymi należy się zająć, mogłyby obejmować: ostrożne zarządzanie zabezpieczeniem; praktyki reinwestycji środków pieniężnych otrzymanych w zamian za zabezpieczone papiery wartościowe; ponowne wykorzystanie zabezpieczeń (lombardowanie); sposoby poprawy przejrzystości na rynkach i w odniesieniu do organów nadzoru oraz rolę infrastruktury rynku. Komisja uważa, że należy zwrócić szczególną uwagę na globalną dźwignię finansową wynikającą z pożyczek papierów wartościowych, zarządzania zabezpieczeniem i transakcji repo, aby organy nadzoru dysponowały dokładnymi informacjami do oceny tej dźwigni, narzędziami do jej kontroli oraz by uniknąć jej nadmiernych procyklicznych skutków. Ponadto należy również dokonać przeglądu prawa upadłościowego oraz jego wpływu na zabezpieczenia w celu zwiększenia międzynarodowej spójności, a także praktyk w zakresie księgowości takich transakcji.

### **7.4. Sekurytyzacja**

Ważne jest rozważenie tego, czy środki odnoszące się do sekurytyzacji wcześniej opisane w niniejszej zielonej księdze są skuteczne w rozwiązywaniu problemów związanych z równoległym systemem bankowym.

Ponadto Komisja bada obecnie, jak podobne środki można wykorzystać w innych sektorach. Główne kwestie obejmują przejrzystość, standaryzację, wymogi w zakresie księgowości i

utrzymywania ryzyka. Służby Komisji i Komisja Papierów Wartościowych i Giełd USA rozpoczęły porównywanie zasad sekurytyzacji w UE i w USA, które zmierzają do osiągnięcia bezpiecznych i stabilnych praktyk sekurytyzacji. We współpracy z BCBS rozpoczęto również wspólne prace w ramach IOSCO, aby wspomóc FSB w opracowaniu do lipca 2012 r. zaleceń dotyczących polityki, których celem będzie wezwanie wszystkich jurysdykcji do wprowadzenia porównywalnych i spójnych ram prawnych.

#### **7.5. Pozostałe podmioty związane z równoległym systemem bankowym<sup>16</sup>**

Dodatkowe prace dotyczące pozostałych podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym są również prowadzone w ramach FSB i UE w celu: (i) wskazania podmiotów, które mogłyby zostać objęte nadzorem; (ii) dopasowania obowiązujących systemów regulacji i nadzoru; (iii) określenia niedoborów w tych systemach; oraz (iv) zaproponowania dodatkowych środków ostrożnościowych dla tych podmiotów, tam, gdzie jest to konieczne.

Kolejnym zagadnieniem, które należy rozważyć jest gromadzenie danych, ponieważ niektóre krajowe organy nadzoru mogą nie mieć niezbędnych uprawnień do gromadzenia danych na temat wszystkich podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym. Komisja i Europejskie Urzędy Nadzoru będą konsultować się z krajowymi organami nadzoru w celu dokonania oceny sytuacji. W zależności od rezultatów uzasadnione może być przyjęcie podejścia legislacyjnego na poziomie UE. Zgodnie z pracami FSB na temat braków danych, pomocne mogłoby być także dopilnowanie, by organy nadzoru dysponowały uprawnieniami do gromadzenia i dzielenia się danymi na skalę globalną. W tym kontekście przydatne byłoby stworzenie identyfikatora osoby prawnej (Legal Entity Identifier - LEI)<sup>17</sup>.

Jak stwierdzono w zielonej księdze z dnia 20 października 2010 r.<sup>18</sup>, Komisja będzie podejmować dalsze prace dotyczące restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji innych instytucji finansowych. W tym zakresie zostaną zbadane zagrożenia dla stabilności finansowej powodowane przez różne podmioty niebędące bankami i przeanalizowane potrzeby dotyczące wszelkich stosownych uzgodnień w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji. W tym kontekście rozpatrzonych zostanie wiele podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym, o którym mowa w niniejszej zielonej księdze.

Komisja stwierdza również, że należy przeprowadzić dalszą analizę w celu sprawdzenia, czy ramy nowej dyrektywy Wyplacalność II będą w pełni skuteczne w podejmowaniu wszelkich kwestii dotyczących zakładów ubezpieczeń i reasekuracji zajmujących się działalnością podobną do działalności podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym.

---

<sup>16</sup> Zob. przypis 2 w celu uzyskania informacji na temat wykazu pozostałych podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym.

<sup>17</sup> LEI jest światowym standardem, który może poprawiać zarządzanie ryzykiem, jakość danych i nadzór makroostrożnościowy. FSB powołała grupę ekspertów w celu koordynacji prac na forum globalnej wspólnoty regulacyjnej w celu przygotowania zaleceń dotyczących odpowiednich ram zarządzania dla globalnego LEI.

<sup>18</sup> Dostępne na [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)

Pytania:

- l) Czy zgadzają się Państwo z analizą kwestii objętych obecnie pięcioma głównymi obszarami, w ramach których Komisja rozważa dalsze możliwości?
- m) Czy istnieją inne kwestie, które należałoby rozważyć? Jeżeli tak, jakie?
- n) Jakie ewentualne zmiany w istniejących ramach regulacyjnych UE byłyby niezbędne dla właściwego rozwiązywania zagrożeń i kwestii przedstawionych powyżej?
- o) Jakie inne działania, takie jak zwiększony monitoring lub niewiążące środki, powinny zostać rozpatrzone?

## 8. JAKIE SĄ KOLEJNE KROKI PRZEWIDZIANE PRZEZ UE?

Na podstawie wyników tej konsultacji i prac ERRS, EUNB, EUNGiPW i EUNUIPPE Komisja podejmie decyzję w sprawie właściwych działań następczych w odniesieniu do kwestii równoległego systemu bankowego przedstawionych w niniejszej zielonej księdze, w tym działań legislacyjnych, jeżeli będzie to stosowne. Komisja będzie nadal angażować się w bieżące międzynarodowe prace, także w celu dopilnowania, by zajęto się wszelkimi problemami dotyczącymi równych warunków działania. Wszelkim regulacyjnym działaniom następczym będzie towarzyszyć staranna ocena potencjalnego wpływu oraz uwzględnione w nich zostaną wyniki prac grupy ekspertów wysokiego szczebla ds. strukturalnych reform sektora bankowego, która została ostatnio powołana przez Komisję<sup>19</sup>. Po opublikowaniu sprawozdania grupy, Komisja oceni potrzebę przeprowadzenia dodatkowych, ukierunkowanych konsultacji dotyczących wybranych kwestii.

Komisja zachęca zainteresowane strony do wyrażenia opinii na temat wszystkich zagadnień poruszonych w niniejszej zielonej księdze, a w szczególności do udzielenia odpowiedzi na powyższe pytania. Ponadto Komisja zaplanowała konferencję publiczną na temat równoległego systemu bankowego w Brukseli w dniu 27 kwietnia 2012 r., na którą zaproszone są wszystkie zainteresowane strony<sup>20</sup>.

Otrzymane opinie zostaną udostępnione na stronie internetowej Komisji, chyba że przesyłające je podmioty zastrzegą wyraźnie ich poufność; Komisja opublikuje również streszczenie wyników konsultacji

Zainteresowane osoby proszone są o przekazywanie swoich uwag do dnia 1 czerwca 2012 r. na następujący adres e-mail: [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)