



EVROPSKÁ KOMISE

V Bruselu dne 19.3.2012
COM(2012) 102 final

ZELENÁ KNIHA
STÍNOVÉ BANKOVNICTVÍ

(Text s významem pro EHP)

1. ÚVOD

Krise z roku 2008 byla krizí globální a v jejím centru stály finanční služby. Krize odhalila nedostatky typu regulačních mezer, neúčinného dohledu, neprůhledných trhů a příliš složitých produktů. Reakce byla mezinárodní a byla koordinována skupinou G20 a Radou pro finanční stabilitu (FSB).

Evropská unie při plnění svých závazků z G20 prokázala své globální vedoucí postavení. V souladu se svým plánem finanční reformy Unie již v provádění reforem spojených se závazky z G20 velmi pokročila. Většina reforem nyní prochází legislativním procesem. Velkým úspěchem bylo zejména nedávné přijetí přelomového legislativního předpisu o mimoburzovních derivátech v Radě a v Parlamentu. Dobře se také rozvíjejí jednání o opatřeních, jejichž cílem je revize kapitálových požadavků pro bankovní sektor. Společně reformy vybaví EU nástroji určenými k zajištění řádného dohledu nad finančním systémem, jeho institucemi a trhy. Stabilnější a odpovědnější finanční trhy jsou nutným předpokladem pro růst a vytvoření podnikatelského prostředí, jež umožňuje podnikům prosperovat, inovovat a rozšiřovat svou činnost. To následně posiluje důvěru občanů.

Je zde však rostoucí oblast nebankovní úvěrové činnosti, nazývaná také „stínové bankovníctví“, na niž se obezřetnostní regulace a dohled příliš nezaměřovaly. Stínové bankovníctví vykonává ve finančním systému důležité funkce. Vytváří například další zdroje financování a nabízí investorům alternativy k bankovním vkladům. Může však také představovat potenciální hrozbu pro dlouhodobou finanční stabilitu.

V reakci na výzvy skupiny G20 ze Soulu v roce 2010 a z Cannes v roce 2011 proto FSB pracuje na doporučeních pro dohled nad touto činností a její regulaci.

FSB v rámci své práce poukázala na skutečnost, že neřízený úpadek subjektů stínového bankovníctví může představovat systémové riziko – buď přímo nebo v důsledku propojení se standardním bankovním systémem. FSB rovněž upozornila, že pokud se na tyto činnosti a subjekty bude nadále vztahovat menší regulace a dohled než na zbytek finančního sektoru, zpřísnění regulace bankovníctví by mohlo podstatnou část bankovní činnosti „vyhnat“ mimo oblast tradičního bankovníctví a do stínového bankovníctví.

V tomto kontextu Komise považuje za prioritu podrobné přezkoumání problematiky činností a subjektů stínového bankovníctví. Cílem je aktivně reagovat a dále přispět k celosvětové debatě, pokračovat ve zvyšování odolnosti finančního systému Unie a zajistit, aby veškeré finanční činnosti přispívaly k hospodářskému růstu. Tato zelená kniha má proto zhodnotit současnou situaci a představit probíhající úvahy na toto téma pro účely rozsáhlé konzultace se zúčastněnými stranami.

2. MEZINÁRODNÍ KONTEXT

Vedoucí představitelé skupiny G20 na summitu v Soulu v listopadu 2010 identifikovali některé zbývající otázky regulace finančního odvětví, které si zasluhují pozornost. Jako jedno z těchto témat určili „posílení regulace stínového bankovníctví a dohledu nad ním“ a požádali FSB, aby ve spolupráci s dalšími mezinárodními standardizačními subjekty vypracovala doporučení pro posílení dohledu a regulace „stínového bankovního systému“.

V reakci na to FSB dne 27. října vydala zprávu¹ o posílení regulace stínového bankovníctví a dohledu nad ním.

Na základě této zprávy a výzvy summitu G20 z Cannes v listopadu 2011, aby svou práci dále rozvíjela, se FSB rovněž začala zabývat pěti pracovními úkoly za účelem podrobnější analýzy uvedených otázek a vypracování doporučení pro efektivní politiku. Tyto pracovní úkoly zahrnují: i) Basilejský výbor pro bankovní dohled (BCBS) bude pracovat na další regulaci vztahů mezi bankami a subjekty stínového bankovníctví a podá o tom zprávu v červenci 2012, ii) Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) bude pracovat na regulaci za účelem zmírnění systémových rizik fondů peněžního trhu (včetně rizik typu „runů“) a podá zprávu v červenci 2012, iii) IOSCO s pomocí BCBS provede hodnocení stávajících požadavků na sekuritizaci a v červenci 2012 představí další doporučení v oblasti politiky, iv) podskupina FSB přezkoumá regulaci ostatních subjektů stínového bankovníctví² a podá zprávu v září 2012 a v) další podskupina FSB se bude věnovat půjčování cenných papírů a repo obchodům a zprávu podá v prosinci 2012. Na těchto pracovních činnostech se EU podílí s dalšími významnými jurisdikcemi včetně USA, Číny a Japonska, které rovněž zvažují vhodná regulační opatření.

3. CO JE STÍNOVÉ BANKOVNICTVÍ?

Zpráva FSB z října 2011 představuje první komplexní mezinárodní pokus o řešení problémů stínového bankovníctví. Zaměřuje se na i) definici zásad pro monitorování a regulaci stínového bankovního systému, ii) zahájení mapovacího procesu s cílem identifikovat a posoudit systémová rizika přítomná ve stínovém bankovníctví a iii) vymezení oblasti působnosti možných regulačních opatření.

V této zprávě definovala FSB stínový bankovní systém jako „systém zprostředkování úvěrů, který zahrnuje subjekty a činnosti mimo standardní bankovní systém“. Podle této definice stojí stínový bankovní systém na dvou propojených pilířích.

Za prvé na subjektech působících mimo standardní bankovní systém, zapojených do jedné z těchto činností:

- přijímání finančních prostředků, jež mají vlastnosti vkladů;
- transformace splatnosti a/nebo likvidity;
- převádění úvěrového rizika a
- využívání přímého nebo nepřímého finančního pákového efektu.

Za druhé na činnostech, které by mohly představovat významné zdroje financování nebankovních subjektů. Tyto činnosti zahrnují sekuritizaci, půjčování cenných papírů a repo obchody.

¹ Dostupnou na adrese http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf.

² Mezi ostatní subjekty stínového bankovníctví patří subjekty uvedené v rámečku níže, s výjimkou fondů peněžního trhu.

V tomto kontextu Komise v této fázi zaměřuje svou analýzu na následující možné subjekty a činnosti stínového bankovníctví. Nejedná se o vyčerpávající seznam, protože subjekty a činnosti stínového bankovníctví se mohou velmi rychle vyvíjet.

Možné subjekty a činnosti stínového bankovníctví, na něž se v současnosti zaměřuje analýza Komise

Subjekty:

- jednotky pro speciální účel provádějící transformaci likvidity a/nebo splatnosti; například sekuritizační jednotky, jako jsou přidružené subjekty vykazované mimo rozvahu (tzv. *conduits*) obsahující komerční papíry zajištěné aktivy (ABCP), zvláštní investiční jednotky (SIV) a ostatní jednotky pro speciální účel;
- fondy peněžního trhu a jiné typy investičních fondů nebo produktů, jež mají vlastnosti vkladů, což je činí zranitelnými vůči mohutnému výběru hotovosti (tedy „runům“);
- investiční fondy, které poskytují úvěr nebo využívají pákového efektu, včetně fondů obchodovaných na burze;
- finanční společnosti a subjekty cenných papírů poskytující úvěr nebo úvěrové záruky nebo provádějící transformaci likvidity a/nebo splatnosti, aniž by byly regulovány jako banky; a
- pojišťovny a zajišťovny vydávající nebo zaručující úvěrové produkty.

Činnosti:

- sekuritizace a
- půjčování cenných papírů a repo obchody.

Podle hrubého odhadu FSB dosáhl objem globální stínové bankovní soustavy v roce 2010 přibližně 46 bilionů EUR, zatímco v roce 2002 činil 21 bilionů EUR. To představuje 25–30 % objemu celého finančního systému a polovinu objemu bankovních aktiv. Ve Spojených státech je tento podíl ještě výraznější a odhaduje se na 35 až 40 %. Nicméně podle odhadů FSB podíl aktiv v Evropě usazených finančních zprostředkovatelů jiných než bank jako procentuální podíl globálního stínového bankovního systému se v letech 2005 až 2010 silně zvýšil, zatímco podíl aktiv nacházejících se v USA poklesl. V globálním měřítku se podíl takových aktiv v držení evropských jurisdikcí v případě zprostředkovatelů ze Spojeného království zvýšil z 10 na 13 %, u nizozemských zprostředkovatelů z 6 na 8 %, u německých ze 4 na 5 % a u španělských ze 2 na 3 %. Podíl francouzských a italských zprostředkovatelů na globálních aktivech stínového bankovníctví zůstal stejný (6 % ve Francii, 2 % v Itálii).

Otázky:

- a) Souhlasíte s navrhovanou definicí stínového bankovníctví?
- b) Souhlasíte s předběžným seznamem subjektů a činností stínového bankovníctví? Měly by být analyzovány další subjekty a/nebo činnosti? Pokud ano, které?

4. JAKÁ JSOU RIZIKA A PŘÍNOSY SOUVISEJÍCÍ SE STÍNOVÝM BANKOVNICTVÍM?

Činnosti stínového bankovníctví mohou představovat užitečnou součást finančního systému, protože plní některé z těchto funkcí: i) poskytují investorům alternativu k bankovním vkladům, ii) díky větší specializaci efektivněji usměrňují zdroje pro specifické potřeby, iii) představují alternativní financování pro reálnou ekonomiku, což je obzvláště užitečné při dočasném narušení tradičních bankovních nebo tržních nástrojů, a iv) představují možný zdroj diverzifikace rizika mimo bankovní systém.

Subjekty a činnosti stínového bankovníctví však mohou rovněž vytvářet řadu rizik. Některá z těchto rizik mohou mít systémovou povahu zejména vzhledem ke složitosti subjektů a činností stínového bankovníctví, jejich působnosti napříč jurisdikcemi a přirozené mobilitě trhů s cennými papíry a fondy a propojenosti subjektů a činností stínového bankovníctví se standardním bankovním systémem.

Uvedená rizika lze sloučit do následujících skupin:

i) Struktury financování s vlastnostmi vkladů mohou vést k „runům“:

činnosti stínového bankovníctví jsou vystaveny podobným finančním rizikům jako banky, aniž by však podléhaly srovnatelným omezením vyplývajícím z bankovní regulace a dohledu. Například některé činnosti stínového bankovníctví jsou financovány krátkodobým financováním, které je náchylné k riziku náhlého a hromadného výběru finančních prostředků ze strany klientů.

ii) Masivní a skryté využívání pákového efektu:

velký pákový efekt může zvýšit nestabilitu finančního sektoru a může se stát zdrojem systémového rizika. Činnosti stínového bankovníctví mohou využívat silného pákového efektu a kolaterál může být použit několikrát, aniž by podléhal omezením vyplývajícím z regulace a dohledu.

iii) Obcházení pravidel a regulatorní arbitráž:

operace stínového bankovníctví lze využít s cílem vyhnout se regulaci nebo dohledu uplatňovaným na standardní banky. Dochází k tomu rozdělením tradičního procesu zprostředkování úvěru do právně nezávislých struktur obchodujících mezi sebou navzájem. Tato regulační roztříštěnost vytváří pro finanční systém jako celek riziko „závodu“ směrem k minimálním pravidlům, jelikož banky a další finanční zprostředkovatelé se snaží napodobovat subjekty stínového bankovníctví nebo vyvést některé operace do subjektů mimo oblast působnosti své konsolidace. Například operace obcházející kapitálová a účetní pravidla

a přesun rizik mimo oblast působnosti bankovního dohledu hrály důležitou úlohu ve vzniku krize z let 2007/2008.

iv) Neřízený úpadek s dopadem na bankovní systém:

činnosti stínového bankovníctví jsou často úzce spojeny se standardním bankovním sektorem. Jakékoli selhání může vést k významné nákaze a vedlejším účinkům. Za podmínek tísně nebo závažné nejistoty mohou být rizika, jež podstupují stínové banky, snadno přenesena do bankovního sektoru, a to několika způsoby: a) přímými půjčkami z bankovního systému a bankovními podmíněnými závazky (úvěrová posílení a likvidní linky) a b) masivním prodejem aktiv s dopady na ceny finančních a nemovitých aktiv.

Otázky:

- c) Souhlasíte s tvrzením, že stínové bankovníctví může být pro finanční systém přínosem? Existují další kladné aspekty těchto činností, jež by měly být zachovány a v budoucnosti podporovány?
- d) Souhlasíte s popisem způsobů, jakými činnosti stínového bankovníctví vytvářejí nová rizika nebo je přenášejí do dalších součástí finančního systému?
- e) Měly by se posuzovat další způsoby, jakými činnosti stínového bankovníctví vytvářejí nová rizika nebo je přenášejí do dalších součástí finančního systému?

5. S JAKÝMI PROBLÉMY SE SETKÁVAJÍ DOHLEDOVÉ A REGULAČNÍ ORGÁNY?

Vzhledem k výše uvedeným potenciálním rizikům je nezbytné, aby dohledové a regulační orgány zvážily, jak nejlépe řešit problematiku subjektů a činností stínového bankovníctví. Tento úkol však představuje několik problémů.

Za prvé, dotčené orgány musí identifikovat a monitorovat příslušné subjekty a jejich činnosti. V EU má většina vnitrostátních orgánů odpovídající zkušenosti a Evropská centrální banka (ECB), Evropský orgán pro bankovníctví (EBA), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA), Evropský orgán pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) a Evropská rada pro systémová rizika (ESRB) začaly shromažďovat odborné znalosti ohledně stínového bankovníctví. Přetrvává však naléhavá potřeba doplnit v současnosti chybějící údaje o propojení mezi bankami a nebankovními finančními institucemi na celosvětové úrovni. V EU by tedy mohlo být potřebné zajistit stálé procesy pro sběr a výměnu informací o identifikaci a postupech dohledu mezi všemi orgány dohledu v EU, Komisí, ECB a ostatními centrálními bankami. To mezi nimi bude vyžadovat úzkou koordinaci za účelem sdílení informací a neprodleného odhalování problémů. Může to rovněž vyžadovat nové zvláštní pravomoci pro vnitrostátní orgány dohledu.

Za druhé musí orgány určit přístup k dohledu nad subjekty stínového bankovníctví. Komise má za to, že i) by měl být vykonáván na příslušné úrovni, tj. vnitrostátní a/nebo evropské úrovni, ii) měl by být přiměřený, iii) měl by zohledňovat stávající kapacity a odborné znalosti orgánů dohledu a iv) měl by být integrován s rámcem obezřetnostního dohledu na

makroúrovni. V souvislosti s posledně jmenovaným aspektem musí být orgány schopny porozumět skrytým řetězcům zprostředkování úvěrů, řádně posoudit jejich systémovou důležitost, zvážit makroobezřetnostní dopady nových produktů nebo činností a zmapovat vzájemnou propojenost stínového bankovního systému se zbytkem finančního sektoru.

Za třetí, vzhledem k tomu, že problémy stínového bankovníctví mohou vyžadovat rozšíření oblasti působnosti a povahy obezřetnostní regulace, jsou nutné vhodné regulační reakce. Výše uvedená zpráva FSB doporučila některé obecné zásady, které by regulační orgány měly uplatňovat při tvorbě a provádění regulačních opatření pro stínové bankovníctví. FSB doporučuje, aby regulační opatření byla cílená, přiměřená, zaměřená do budoucnosti a přizpůsobitelná, efektivní a aby podléhala posouzení a přezkumu. Komise má za to, že by příslušné orgány měly vzít tyto obecné zásady v úvahu. Komise se rovněž domnívá, že ke každému druhu subjektu a/nebo činnosti je nutné zaujmout specifický přístup. To bude vyžadovat dosažení správné rovnováhy mezi třemi možnými a vzájemně se doplňujícími prostředky: i) nepřímou regulací (tj. regulací vazeb mezi bankovním systémem a subjekty stínového bankovníctví), ii) vhodným rozšířením nebo revizí stávající regulace, a iii) novou regulací specificky zaměřenou na subjekty a činnosti stínového bankovníctví. V tomto kontextu je rovněž třeba vzít v úvahu alternativní nebo doplňková neregulační opatření.

Otázky:

- f) Domníváte se, že je třeba přísnější sledování a regulace subjektů a činností stínového bankovníctví?
- g) Souhlasíte s návrhy ohledně identifikace a sledování příslušných subjektů a jejich činností? Domníváte se, že EU potřebuje stále procesy pro sběr a výměnu informací o identifikaci a postupech dohledu mezi všemi orgány dohledu v EU, Komisí, ECB a ostatními centrálními bankami?
- h) Souhlasíte s výše uvedenými obecnými zásadami pro dohled nad stínovým bankovníctvím?
- i) Souhlasíte s výše uvedenými obecnými zásadami pro regulační odpovědi?
- j) O jakých opatřeních by bylo možné uvažovat pro zajištění jednotného mezinárodního přístupu ke stínovému bankovníctví a pro zamezení regulatorní arbitráži?

6. JAKÁ REGULAČNÍ OPATŘENÍ SE VZTAHUJÍ NA STÍNOVÉ BANKOVNICTVÍ V EU?

V EU jsou v současnosti prováděny všechny tři možné regulační přístupy popsané v předchozím oddíle této zelené knihy; jejich souhrn je uveden níže. Řada legislativních návrhů s důsledky pro subjekty a činnosti stínového bankovníctví již byla přijata nebo je v současnosti projednává Evropský parlament a Rada. Některé členské státy mají také další vnitrostátní pravidla pro dohled nad finančními subjekty a činnostmi, které nejsou regulovány na úrovni EU.

6.1. Nepřímá regulace činností stínového bankovníctví prostřednictvím regulace bankovníctví a pojišťovnictví

EU podnikla důležité kroky pro nepřímé řešení problémů stínového bankovníctví způsobených sekuritizačními strukturami, aby banky odradila od obcházení stávajících kapitálových požadavků a dalších právních předpisů:

- Revize směrnice o kapitálových požadavcích pro banky v EU z roku 2009 (tzv. směrnice o kapitálových požadavcích, označovaná také jako „CRD II“)³, kterou měly členské státy provést do vnitrostátního práva do října 2010, uložila původcům i sponzorům sekuritizovaných aktiv, aby si ponechali významný podíl svých upsaných rizik. Směrnice rovněž zpřísnila zacházení s likvidními linkami a úvěrovými expozicemi sekuritizačních jednotek. Předchozí pravidla bankám umožňovala vyhnout se vyčlenění kapitálu pro odpovídající rizika.
- Změny v následné revizi směrnice v roce 2010 (tzv. „CRD III“)⁴ dále posílily kapitálové požadavky v souladu s doporučeními, které BCBS zveřejnil v červenci 2009. Od prosince 2011 mají banky povinnost dodržovat další pravidla ohledně zveřejňování údajů a musí držet podstatně více kapitálu na pokrytí svého rizika, když investují do složitých resekuritizací. Tato směrnice také příslušným orgánům všech členských států uložila, aby při posuzování rizik jednotlivých bank v rámci pilíře 2 rámce Basel/CRD vzaly v úvahu rizika ztráty dobré pověsti vyplývající ze složitých sekuritizačních struktur nebo produktů⁵.
- Ve svém návrhu poslední revize směrnice (tzv. „CRD IV“)⁶ Komise navrhla zavedení explicitních požadavků na likviditu od roku 2015, včetně likviditních facilit pro jednotky pro speciální účel a pro veškeré ostatní produkty či služby spojené s rizikem ztráty dobré pověsti banky a
- Komise v listopadu 2011 schválila změnu Mezinárodních standardů účetního výkaznictví (IFRS) s cílem posílit požadavky na zveřejňování údajů v souvislosti s převodem finančních aktiv (v souvislosti s IFRS 7)⁷. Komise rovněž analyzuje nové standardy pro konsolidaci (v souvislosti s IFRS 10, 11 a 12). Cílem těchto standardů je zlepšit konsolidaci sekuritizačních jednotek a požadavky na zveřejňování údajů týkajících se nekonsolidovaných účastí ve „strukturovaných subjektech“, jako jsou sekuritizační jednotky nebo financování zajištěné aktivity.

³ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/111/ES ze dne 16. září 2009, kterou se mění směrnice 2006/48/ES, 2006/49/ES a 2007/64/ES, pokud jde o banky přidružené k ústředním institucím, některé položky kapitálu, velkou angažovanost, režimy dohledu a krizové řízení (Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 97–119).

⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2010/76/EU ze dne 24. listopadu 2010, kterou se mění směrnice 2006/48/ES a 2006/49/ES, pokud jde o kapitálové požadavky na obchodní portfolio a resekuritizace a o dohled nad zásadami odměňování, Úř. věst. L 329, 14.12.2010, s. 3–35.

⁵ Viz příloha V bod 8 směrnice 2006/48/ES ve znění směrnice 2009/111/ES.

⁶ Viz http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm.

⁷ Nařízení Komise (EU) č. 1205/2011 ze dne 22. listopadu 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1126/2008, kterým se přijímají některé mezinárodní účetní standardy v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1606/2002, pokud jde o mezinárodní standard účetního výkaznictví (IFRS) 7. Text s významem pro EHP.

Pokud jde o odvětví pojišťovnictví, v rámci prováděcích pravidel rámcové směrnice Solventnost II⁸ pro pojišťovny a zajišťovny investující do sekuritizovaných produktů plánuje Komise zavést požadavek, aby původci a sponzoři takových produktů splňovali požadavky na ponechání si rizika podobné těm, které jsou stanoveny v právních předpisech pro bankovníctví.

6.2. Rozšíření působnosti stávající obezřetnostní regulace na činnosti stínového bankovníctví

Působnost stávajících nařízení byla rovněž rozšířena na nové subjekty a činnosti tak, aby měla širší oblast působnosti, řešila systémová rizika a ztížila budoucí regulatorní arbitráž.

To je přístup přijatý vůči investičním podnikům. Ty podléhají režimu stanovenému směrnicí o trzích finančních nástrojů (MiFID)⁹. Jako součást přezkumu tohoto rámce navrhla Komise 20. října 2011 přepracované znění směrnice a nařízení s cílem rozšířit oblast působnosti rámce (směrnice MiFID se například bude vztahovat na všechny subjekty vysokofrekvenčního obchodování a více komoditních investičních podniků), zvýšit transparentnost nekapitálových nástrojů, což zlepší schopnost identifikovat rizika stínového bankovníctví, a pověřit příslušné vnitrostátní orgány a orgán ESMA posílenými a proaktivními intervenčními pravomocemi, které jim umožní kontrolovat a zmírňovat rizika stínového bankovníctví. MiFID uvedeným podnikům, které byly podřízeny její působnosti, přímo neukládá kapitálové požadavky. Odkazuje však na směrnici o kapitálových požadavcích, a podřizuje tak subjekty vykonávající činnosti stínového bankovníctví obezřetnostní regulaci podobné regulaci bank.

6.3. Přímá regulace některých činností stínového bankovníctví

EU také již přijala opatření regulující subjekty a činnosti stínového bankovníctví přímo.

Pokud jde o investiční fondy, směrnice o správcích alternativních investičních fondů¹⁰ se již zabývá řadou otázek stínového bankovníctví, pokud jde o dotčené subjekty, které spadají do definice alternativních investičních fondů podle této směrnice. Správci aktiv mají nyní povinnost sledovat rizika likvidity a využívat systém řízení likvidity. Díky novým metodám výpočtu pákového efektu a požadavkům na vykazování bude pro příslušné orgány snazší sledovat takové činnosti, jako jsou repo obchody nebo půjčování cenných papírů.

Pokud jde o fondy peněžních trhů a fondy obchodované na burze, mohou se na ně vztahovat stávající právní předpisy o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP)¹¹. Orgán ESMA kromě toho vypracoval pokyny, které vstoupily v platnost

⁸ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/138/ES ze dne 25. listopadu 2009 o přístupu k pojišťovací a zajišťovací činnosti a jejím výkonu, Úř. věst. L 335, 17.12.2009, s. 1.

⁹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů, Úř. věst. L 145, 30.4.2004, s. 1–44.

¹⁰ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010, Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1.

¹¹ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů.

dne 1. července 2011¹². Tyto pokyny zahrnují doporučení uvedeným fondům, aby omezily způsobilé investice, stejně jako splatnost podle váženého průměru, a aby prováděly denní výpočty čisté hodnoty majetku.

Ratingové agentury nevyužívají pákového efektu a nejsou přímo zapojeny do transformace splatnosti. Mají však významnou roli v rámci řetězce zprostředkování úvěrů, protože produktům a subjektům přidělují ratingy. V EU podléhají ratingové agentury přísné regulaci a dohledu ze strany orgánu ESMA¹³. Komise navíc navrhla další legislativní opatření pro posílení postupu udělování ratingů¹⁴.

Konečně pokud jde o regulaci pojišťovnictví, směrnice Solventnost II rovněž řeší řadu otázek stínového bankovníctví, jelikož stanoví komplexní regulaci využívající přístup založený na hodnocení rizik a ekonomický přístup, spolu se silnými požadavky na řízení rizik, včetně zásady „obezřetného jednání“ pro investice. Zejména do kapitálových požadavků výslovně zahrnuje úvěrová rizika, zavádí přístup oceňování celé rozvahy, kdy dohledu nad skupinou podléhají všechny subjekty a expozice, a ve vztahu k úvěrovým rizikům je stejně přísná jako směrnice CRD IV. Solventnost II rovněž ukládá členským státům, aby povolily zřizování pojišťovacích jednotek pro speciální účel. V souvislosti s pojišťovacími jednotkami pro speciální účel budou prováděcí pravidla Solventnosti II, která se v současnosti zvažují, zahrnovat povolení a průběžné regulační požadavky na solventnost, správu a vykazování.

Otázky:

k) Jaký je váš názor na stávající opatření, která byla na úrovni EU již přijata k řešení otázek stínového bankovníctví?

7. NEVYŘEŠENÉ OTÁZKY

I když výše uvedená nepřímá, rozšířená a přímá regulační opatření významným způsobem řeší problematiku subjektů a činností stínového bankovníctví, vzhledem k tomu, že stínový bankovní systém a naše porozumění tomuto systému se stále vyvíjejí, je třeba učinit další kroky.

Cílem aktuálního úsilí Komise je za koordinace s FSB, standardizačními subjekty a příslušnými orgány dohledu a regulace EU důkladně přezkoumat stávající opatření a navrhnout vhodný přístup v zájmu zajištění komplexního dohledu nad stínovým bankovním systémem spolu s adekvátním předpisovým rámcem.

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

¹³ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1060/2009 ze dne 16. září 2009 o ratingových agenturách, Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 1–31, a nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 513/2011 ze dne 11. května 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách, Úř. věst. L 145, 31.5.2011, s. 30–56.

¹⁴ Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (ES) č. 1060/2009 o ratingových agenturách, KOM(2011) 747 v konečném znění ze dne 15. listopadu 2011.

V této souvislosti Komise dále zkoumá možnosti a další kroky v pěti klíčových oblastech.

7.1. Bankovní regulace

V této oblasti je předmětem zkoumání několik otázek, přičemž hlavním cílem je:

- zachytit pro účely obezřetnosti veškeré nesprávné přenosy rizik do subjektů stínového bankovníctví;
- prozkoumat způsoby identifikace cest, jimiž dochází k expozici, omezit nadměrnou expozici vůči subjektům stínového bankovníctví a zlepšit požadavky na zveřejňování údajů bank o expozicích vůči takovým subjektům a
- zajistit, aby regulace bankovníctví zahrnovala veškeré relevantní činnosti.

Zejména se zkoumají pravidla pro konsolidaci subjektů stínového bankovníctví, aby se zajistilo, že subjekty sponzorované bankami jsou přiměřeně konsolidované pro účely obezřetnosti, a plně tedy podléhají komplexnímu rámci Basel III. Je rovněž na místě prostudovat rozdíly mezi účetní a obezřetnostní konsolidací, jakož i rozdíly mezi jurisdikcemi. V tomto ohledu je vhodné posouzení dopadů nových IFRS na konsolidaci, zejména v souvislosti se subjekty stínového bankovníctví.

Pokud jde o expozici bank vůči subjektům stínového bankovníctví, existuje několik otázek, které je třeba dále prozkoumat: i) zda je režim velké angažovanosti podle stávajících právních předpisů pro bankovníctví dostatečně přísný, aby náležitě řešil veškeré expozice stínového bankovníctví, a to jednotlivě i globálně, ii) jak účinně zohlednit pákový efekt v subjektech stínového bankovníctví, jako jsou investiční fondy, zejména otázku, zda rozšířit tzv. přístup se zohledněním, který v současnosti uplatňují některé banky, iii) zda použít postup pro zacházení s likvidními linkami a úvěrovými expozicemi pro sekuritizační jednotky podle CRD II na všechny ostatní subjekty stínového bankovníctví, a iv) přezkum provádění vnitrostátního dozorového zacházení pro implicitní podporu.

Stávající právní předpisy v oblasti bankovníctví jsou omezeny na instituce přijímající vklady, které poskytují úvěry. Bylo by možné zvážit rozšíření působnosti finančních institucí a činností, na něž se stávající právní předpisy vztahují. Komise aktuálně zkoumá přínosy rozšíření působnosti některých ustanovení CRD IV na finanční společnosti, které nepřijímají vklady a na které se nevztahuje definice v nařízení o kapitálových požadavcích¹⁵. Tím by se rovněž omezila možnost budoucí regulatorní arbitráže pro poskytovatele úvěrů.

7.2. Otázky regulace správy aktiv

Komise v kontextu stínového bankovníctví pozorně sleduje vývoj fondů obchodovaných na burze i fondů peněžního trhu.

Pokud jde o fondy obchodované na burze, FSB zjistila možný nesoulad mezi likviditou nabízenou investorům do těchto fondů a méně likvidními podkladovými aktivy. Aktuální regulační diskuse se zaměřuje na možné narušení likvidity, na kvalitu zajištění poskytovaného

¹⁵ Evropská komise, návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky, KOM(2011) 452 v konečném znění ze dne 20. července 2011.

v případě půjčování cenných papírů a derivátových (swapových) transakcí mezi poskytovateli fondů obchodovaných na burze a jejich protistranami a na střet zájmů v případech, kdy protistrany v rámci takových transakcí patří do stejné podnikové skupiny. Některé z těchto otázek nejsou omezeny na fondy obchodované na burze. Vystávají pokaždé, kdy jsou cenné papíry ve vlastnictví investičního fondu zapůjčeny jiným protistranám, nebo když fond s protistranou uzavře derivátovou transakci (např. swapy veškerých výnosů).

ESMA navíc v současnosti provádí přezkum rámce SKIPCP: jednak obecně, jednak konkrétně pokud jde o jeho potenciální uplatnění na fondy obchodované na burze s cílem přijmout v tomto roce nové pokyny. Pokyny budou obsahovat doporučení ohledně označování fondů obchodovaných na burze, zveřejňování údajů pro investory a použití zajištění.

V souvislosti s fondy peněžního trhu se hlavní zjištěné problémy týkají rizik runů (tj. masivních současně prováděných výběrů ze strany investorů). Podobné runy by mohly závažně ovlivnit finanční stabilitu. FSB identifikovala možnost runů způsobených především úvěrovými a likviditními riziky, které jsou vlastní portfoliům fondů peněžního trhu, jakož i metodou oceňování aktiv těchto fondů. Riziko runů se zvyšuje, když fond peněžního trhu oceňuje svá aktiva zůstatkovou hodnotou v zájmu zachování stabilní čisté hodnoty majetku, a to i když tržní hodnoty podkladových investic kolísají, jako je tomu v případě tzv. fondů peněžního trhu s konstantní čistou hodnotou majetku. Investoři jsou motivováni k tomu, aby v době napětí na trhu z těchto fondů vybrali prostředky jako první, než dojde k nucenému poklesu čisté hodnoty majetku.

7.3. Půjčování cenných papírů a repo obchody

Další významná otázka se týká půjčování cenných papírů a repo obchodů, protože tyto činnosti mohou být rychle použity ke zvýšení pákového efektu a jsou klíčovým zdrojem finančních prostředků využívaným některými subjekty stínového bankovníctví. Komise a FSB průběžně zkoumají stávající praxi, zjišťují nedostatky stávající regulace a nejednotné postupy různých jurisdikcí.

Mezi konkrétní otázky, kterými je třeba se zabývat, může patřit: obezřetné řízení kolaterálu, reinvestiční postupy, kdy proti zajištěným cenným papírům dojde k obdržení hotovosti, opětovné použití kolaterálu (jako další zástavy), způsoby zlepšení transparentnosti na trzích a pro orgány dohledu, a úloha infrastruktury trhu. Komise se domnívá, že zvláštní pozornost by měla být věnována globálnímu pákovému efektu vznikajícímu z půjčování cenných papírů, řízení kolaterálu a repo obchodů, aby se zajistilo, že orgány dohledu budou mít přesné informace pro posouzení tohoto pákového efektu, nástroje k jeho kontrole a k zamezení jeho nadměrným procyklickým účinkům. Pro zvětšení mezinárodní soudržnosti by také měly být přezkoumány právní předpisy týkající se úpadku a jejich dopad na kolaterál, stejně jako účetní postupy těchto transakcí.

7.4. Sekuritizace

Bude důležité zahrnout posouzení toho, zda opatření týkající se sekuritizace, popsána výše v této zelené knize, byla efektivní při řešení problémů souvisejících se stínovým bankovníctvím.

Komise navíc v současnosti zkoumá, jak by podobná opatření bylo možné přijmout v jiných odvětvích. Mezi hlavní otázky patří transparentnost, standardizace, požadavky na ponechání

si rizik a účetní požadavky. Útvary Komise a americká Komise pro cenné papíry a burzu proto zahájily srovnávání pravidel sekuritizace v EU a v USA, jejichž společným cílem jsou bezpečnější a stabilnější postupy sekuritizace. Rovněž byla zahájena společná práce v rámci IOSCO – za koordinace s BCBS –, která má FSB napomoci vypracovat do července 2012 doporučení v oblasti politiky, jejichž záměrem je vyzvat všechny jurisdikce, aby přijaly srovnatelné a kompatibilní rámce.

7.5. Další subjekty stínového bankovníctví¹⁶

V rámci FSB a EU probíhá také další práce věnovaná jiným subjektům stínového bankovníctví s cílem: i) sestavit seznam subjektů, na něž by se měla regulace vztahovat, ii) zmapovat stávající režimy regulace a dohledu, iii) identifikovat nedostatky těchto režimů a iv) pokud to bude nezbytné, navrhnout pro tyto subjekty dodatečná omezovací opatření.

Další otázkou ke zvážení je sběr údajů, protože některé vnitrostátní orgány dohledu nemusí mít nezbytné pravomoci ke shromažďování údajů o veškerých subjektech stínového bankovníctví. Komise a evropské orgány dohledu provedou konzultace s vnitrostátními orgány dohledu za účelem posouzení situace. V závislosti na jejich výsledcích může být odůvodněn legislativní přístup na úrovni EU. V souladu se závěry práce FSB ohledně chybějících údajů může být rovněž užitečné zajistit, aby orgány dohledu měly pravomoc shromažďovat a sdílet údaje na globálním základě. V této souvislosti by bylo vhodné vytvoření celosvětového identifikátoru právního subjektu (*Legal Entity Identifier – LEI*)¹⁷.

Jak Komise uvedla ve své zelené knize ze dne 20. října 2010¹⁸, bude se věnovat i dalším úkolům souvisejícím s řešením problémů ostatních finančních institucí. To znamená zkoumání povahy rizik pro finanční stabilitu, jež představují různé nebankovní subjekty, a průzkum potřeb případných postupů řešení. V této souvislosti bude zohledněna řada subjektů stínového bankovníctví uvedených v této zelené knize.

Komise se rovněž domnívá, že by měla být provedena další analýza toho, zda bude rámec nové směrnice Solventnost II plně účinný při řešení jakýchkoli otázek vyplývajících ze skutečnosti, že pojišťovny a zajišťovny vykonávají činnosti podobné činnostem stínového bankovníctví.

Otázky:

- l) Souhlasíte s analýzou otázek, jež jsou v současnosti zahrnuty v pěti klíčových oblastech, v nichž Komise dále zkoumá možnosti?
- m) Existují další otázky, které by měly být zváženy? Pokud ano, které?

¹⁶ Seznam dalších subjektů stínového bankovníctví viz poznámka 2.

¹⁷ LEI je celosvětový standard, který by napomohl řízení rizik, kvalitě údajů a makrobezpečnostnímu dohledu. FSB zřídila skupinu odborníků, která má koordinovat práci globální komunity regulačních orgánů s cílem vypracovat doporučení pro vhodný rámec správy celosvětového LEI.

¹⁸ K dispozici na adrese http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/framework/com2010_579_en.pdf.

- | |
|---|
| n) Jaké změny stávajícího regulačního rámce EU – pokud nějaké – jsou nezbytné k řádnému řešení rizik a otázek nastíněných výše? |
| o) Jaká další opatření typu zvýšeného monitorování nebo nezávazných opatření by se měla zvážit? |

8. JAKÉ DALŠÍ KROKY EU PLÁNUJE?

Na základě výsledků této konzultace a práce orgánů ESRB, EBA, ESMA a EIOPA rozhodne Komise o vhodných následných opatřeních ohledně otázek stínového bankovníctví popsanych v této zelené knize, případně včetně legislativních opatření. Komise se bude nadále podílet na probíhající práci na mezinárodní úrovni, rovněž s cílem zajistit, že budou řešeny otázky rovných podmínek. Jakákoli návazná regulační opatření bude doprovázet důkladné posouzení jejich možných dopadů a budou v nich rovněž zohledněny výsledky práce odborníků na vysoké úrovni pro strukturální reformy bankovníctví, kterou Komise nedávno jmenovala¹⁹. Po zveřejnění zprávy této skupiny Komise posoudí, zda jsou třeba další cílené konzultace o vybraných otázkách.

Komise vyzývá zúčastněné strany, aby se vyjádřily ke všem tématům této zelené knihy, a zejména aby odpověděly na výše uvedené otázky. Kromě toho Komise pořádá v Bruselu dne 27. dubna 2012 veřejnou konferenci o stínovém bankovníctví, na niž zve všechny zúčastněné strany²⁰.

Reakce budou zveřejněny na internetových stránkách Komise (pokud nebude specificky vyžádána jejich důvěrnost) a Komise také zveřejní souhrn výsledků konzultace.

Vyzýváme zúčastněné strany, aby zaslaly své připomínky do 1. června 2012 na následující e-mailovou adresu: markt-consultation-shadow-banking@ec.europa.eu.

¹⁹ http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/barnier/headlines/news/2012/01/20120116_en.htm.

²⁰ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/shadow_banking/index_en.htm.