



EUROPA-PARLAMENTET

2009 - 2014

---

*Det Særlige Udvalg om den Finansielle, Økonomiske og Sociale Krise*

---

2.3.2010

## **ARBEJDSDOKUMENT NR. 3**

om den fremtidige model for tilsyn med og regulering af det finansielle system

Det Særlige Udvalg om den Finansielle, Økonomiske og Sociale Krise

Indlæg af Anne E. Jensen  
Tematisk medleder for ordføreren

Ordfører: Pervenche Berès

DT\807009DA.doc

PE439.350v01-00

**DA**

*Forenet i mangfoldighed*

**DA**

Den nuværende krise har afsløret store mangler i lovgivnings- og tilsynsrammerne for finansmarkederne, som ikke kunne identificere potentielle risici og forebygge, at krisen eskalerede. Der er nu bred enighed om dette på forskellige niveauer, og det er især værd at nævne den grundige analyse af årsagerne til den finansielle krise, der er foretaget i de Larosièrere-rapporten<sup>1</sup> og Turner-rapporten<sup>2</sup>.

Udfordringen er nu, hvordan man genopbygger det finansielle system, så det bliver mere robust, og samtidig sikrer, at det opretholder sit anvendelsesområde for innovation og for fremme af økonomisk vækst. Kort sagt et finansielt system, som ikke etableres på borgernes bekostning, men som en service for dem.

Den nuværende uro på finansmarkederne har understreget den udvidede kløft mellem stadig flere globalt aktive finansielle institutioner og det rent nationale tilsyn<sup>3</sup>. Der er bred enighed om, at hovedårsagerne til den nuværende krise er:

- Incitamentet til risikovillighed for banker og finansielle institutioner og en tilsynsmodel, som ikke kunne tilpasses
- Forkert prissatte garantier til finanssektoren
- Øget gennemsigthed i finanssektoren og heraf følgende eksterne effekter for modparten
- Fokus på regulering af risikoen på institutionelt plan frem for på den samlede systemiske risiko<sup>4</sup>.

Disse faktorer har ikke været en del af regulerings- eller tilsynspolitikken eller -praksis. Kapitalkravsreglerne for banker har i alt for høj grad været baseret på bankernes egen risikostyring og på vurderingernes egnethed. Der har været for meget fokus på individuelle institutioner i stedet for på de generelle udviklingstendenser i sektorerne eller på markederne. Stigningen i ikkebalanceførte instrumenter og udvidelsen af derivatmarkeder har medført uklarhed og manglende gennemsigthed. Dette understreger, at der er alvorlige begrænsninger i den eksisterende lovgivnings- og tilsynsramme, både nationalt og på tværs af landegrænserne<sup>5</sup>.

Ufuldstændige oplysninger og mangel på tilgængelige data samt nationale myndigheders holdning om ikke at udveksle informationer med hinanden har umuliggjort et effektivt tilsyn. Lovgivnings- og tilsynsmyndigheder har fokuseret for meget på mikrotilsyn og ikke tilstrækkeligt på makrosystemiske risici for en afsmittende effekt.

Krisen blev forværret, fordi EU ikke har en hensigtsmæssig infrastruktur for krisestyring. På

---

<sup>1</sup> Den Højtstående Gruppe vedrørende Finansielt Tilsyn i EU, rapport, 25. februar 2009 (de Larosièrere-rapporten).

<sup>2</sup> FSA, Turner-gennemgangen, et lovgivningsmæssigt svar, marts 2009 (Turner-rapporten).

<sup>3</sup> Efter udvidelsen og konsolideringen af den europæiske bank- og finanssektor på tværs af landegrænserne i de senere år står et lille antal (i forhold til det samlede antal på mere end 8.000 banker i EU) banker og finansielle konglomerater, som opererer inden for flere forskellige retssystemer, for en uforholdsmæssig andel af de samlede aktiver (de 50 største EU-banker stod allerede i 2003 for mere end 60 % af alle EU-bankers samlede aktiver) (Marco Lamandini, briefingdokument: I hvilket omfang kunne reguleringen af og tilsynet med det finansielle system ikke forebygge krisen?, PE 433.435, s. 7).

<sup>4</sup> Acharya/Richardson, Genopretning af den finansielle stabilitet, s. 25

<sup>5</sup> Den Højtstående Gruppe vedrørende Finansielt Tilsyn i EU, rapport, 25. februar 2009 (de Larosièrere-rapporten), s. 10.

grund af det manglende samarbejde mellem de forskellige nationale myndigheder var kriseberedskabet på trods af ECB's tilførsel af likviditet nationalt og havde derfor til tider en negativ afsmittende effekt på andre medlemsstater.

Dette er naturligvis en ufuldstændig opgørelse af de problemer, som reguleringen af og tilsynet med det finansielle system blev konfronteret med. Den viser dog, at der er et stort behov for en gennemgang af reguleringen af og tilsynet med det finansielle system i EU for at kunne håndtere disse huller i lovgivningen, sikre sig mod fremtidige kriser, genopbygge tilliden samt skabe et holdbart og bæredygtigt finansielt system, som beskytter vækst og job.

### **På vej mod en ny arkitektur for finanstilsynet**

Den nuværende finansielle uro har tydeliggjort, at store finansielle konglomerater har fremkaldt betydelige eksterne effekter på tværs af landegrænserne, som kan underminere den finansielle stabilitet<sup>1</sup>. Det opdeltede nationale tilsyn har medført tilsynsarbitrage og tilskyndet nationale tilsynsmyndigheder til at konkurrere på lempelige tilsynsstandarder og -metoder for at undgå at gøre det nationale erhvervsliv mindre konkurrencedygtigt eller af frygt for, at nogle institutioner ville flytte dele af deres forretning til mindre strikse lovgivningssystemer. Denne adfærd signalerer moralsk hazard, som nødvendigvis medfører vanskeligheder<sup>2</sup>.

De lovforslag, der i øjeblikket overvejes, mangler en ambitiøs vision, som er nødvendig for at overvinde førnævnte mangler. Opsplitningen af mikro- og makrotilsyn lægger en dæmper på den nødvendige udveksling af information om kritiske institutioner fra tilsynsmyndighederne (mikroplan) til centralbankerne (makroplan)<sup>3</sup>.

Derudover skaber opdelingen af tilsynsmyndigheder i sektorer (bankvæsen, værdipapirer, forsikringer) en ekstra lovgivningsmæssig byrde, som medfører tab af konkurrenceevne for Europas finansielle sektor og utilstrækkelig beskyttelse af investorer. Den geografiske opdeling mellem London, Frankfurt og Paris indebærer en risiko for, at strømmen og koordineringen af information mellem de forskellige organer hæmmes. Eftersom problemerne med en hensigtsmæssig informationsudveksling allerede har manifesteret sig som en af de største mangler, der førte til krisen, ville det være utilstrækkeligt at fortsætte med en struktur, der ikke lykkedes i første omgang.

Derfor bør Europa-Parlamentet kræve en mere drastisk tilgang i forbindelse med fremlæggelsen af planerne for et europæisk finanstilsyn, som bør samle tilsynet med de overlappende bank-, forsikrings- og værdipapirsektorer og bygge videre på et netværk af nationale tilsynsmyndigheder. De nationale tilsynsmyndigheder har indgående viden og ekspertise og bør have ansvaret for det daglige tilsyn på mikroplan. På den anden side vil det europæiske finanstilsyn være af afgørende betydning i koordineringen af tilsynet på et mere overnationalt plan, eftersom de nationale tilsynsmyndigheder ikke har det fulde overblik og ikke kan koordinere og videregive reaktioner effektivt og rettidigt.

I forbindelse med etableringen af det europæiske finanstilsyn skal det sikres, at det har tilstrækkeligt personale og ressourcer til at varetage sine tilsynsfunktioner. For at håndtere systemiske risici bør tilsynsmyndighederne gå forrest i risikovurderingen og ikke halte bagud

<sup>1</sup> Marco Lamandini, På vej mod en ny arkitektur for det europæiske banktilsyn, dokumentet blev fremlagt på ABI-konferencerne om den fremtidige arkitektur for det europæiske banktilsyn, Rom, oktober 2008.

<sup>2</sup> Guy Verhofstadt, Den finansielle krise – hvordan Europa kan redde verden, 2009, s. 58.

<sup>3</sup> Bini Smaghi, Ramme for finansiell stabilitet i Europa: Styring af finansiell soliditet på et integreret marked, dokumentet blev fremlagt på CFM-IMF-konferencen i Frankfurt am Main, 26. september 2008, s. 2.

i forhold til de institutioner, som de skal føre tilsyn med.

### **På vej mod en ny lovgivningsramme for det finansielle system**

Det er nødvendigt med en stram regulering af det finansielle system i EU for at sikre tilliden til kapitalmarkederne og bevare det finansielle systems integritet. Det endelige mål er at gøre det muligt for kapitalmarkederne at opfylde deres hovedformål i form af allokering af kapital på den mest effektive måde og at stille ressourcer til rådighed for realøkonomien.

Hvis det skulle lykkes, bør den tilsynsmæssige regulering baseres på generelle principper som f.eks. enkelthed, klarhed, sammenhæng og gennemsigtighed. En tilsynsmæssig regulering bør have til formål at forbedre det finansielle systems robusthed og soliditet.

Et af problemerne med den nuværende lovgivningsramme er, at der mangler reel forståelse af bankaktiviteter, som en tilsynsmæssig regulering bør baseres på. Derfor er en fuldstændig vurdering af det finansielle systems adfærd nøglen til udformningen af en effektiv og tilstrækkelig tilsynsmæssig regulering, som kan håndtere de risici, der er forbundet med bankaktiviteter. Hvis lovgivningsmyndighederne f.eks. havde haft en bedre forståelse af subprime-realkreditordningen, ville de have været i stand til at udarbejde regler, der kan forebygge eller afbøde de virkninger, som vi har oplevet under finanskrisen.

Et andet vigtigt element er, at forskellige finansielle institutioner har forskellige risici og forskellig modvilje mod risici. Derfor er en universalløsning ikke hensigtsmæssig: Den tilsynsmæssige regulering skal tilpasses i forhold til de finansielle institutioners forskellige strukturer og formål.

Derudover skal den tilsynsmæssige regulering tilskynde til en forsigtig adfærd, således at den nødvendige selvkorrigerende proces på markedet kan finde sted. Finansielle institutioner skal motiveres til at forbedre kvaliteten af deres risikostyringsordninger og til at indføre strategier og forretningsmodeller, som internaliserer bidraget fra deres aktiviteter til den systemiske risiko. Dette vil fremme en større finansiell stabilitet. Derudover skal reguleringen indeholde begrænsninger for at reducere en for stor risikovillighed og fremme "rigtigt iværksætter" ved at skifte model fra målet om kortsigtede gevinster til langsigtede fordele<sup>1</sup>.

Den nuværende krise har vist, at den manglende institution på tværs af landegrænserne kan få væsentlige konsekvenser for den finansielle stabilitet på tværs af de nationale grænser. Derfor kan en velgennemtænkt europæisk indskydergarantiordning, der er baseret på regler, være det første skridt i beskyttelsen af banksystemet mod fremtidige finanskriser.

Følgende områder inden for reguleringen af det finansielle system fortjener særlig opmærksomhed:

- **Gearing, likviditet og kapitalkrav**

Det er nu en fælles bekymring, at en regulering af bankernes kapital kan forstærke konjunkturerne. Selv om Basel II-rammen er en forbedring af tidligere metoder, er den stadig procyklisk. Udformningen af politikken bør have fokus på "opsving-nedgang"-konjunkturerne. Fejlene i risikovurderingen laves i opsvingsperioden (periode med stærk vækst for bankbalancer og kreditter, øget gearing mv.)<sup>2</sup>. Således kan en bedre regulering i opsvingsperioder begrænse omfanget af nedgangen. Derfor bør Basel-rammen revideres, så

---

<sup>1</sup> Guy Verhofstadt, Den finansielle krise – hvordan Europa kan redde verden, 2009, s. 91.

<sup>2</sup> Avinash Persaud, CRIS-høring om regulering af og tilsyn med det finansielle system, 25. februar 2010.

den bliver konjunkturudlignende. Den reviderede ramme skal sikre, at bankerne lægger et større kapitalbeløb til side i de økonomisk mere fremgangsrige perioder, som kan frigives i situationer med økonomisk nedgang. Derudover er en hensigtsmæssig global gennemførelse af disse regler (herunder USA) af afgørende betydning.

Desuden har forskellige institutioner (indehavere af aktiver) forskellig kapacitet til forskellige risici. Måden at reducere systemiske risici på er at tilskynde til en strøm af risici til finansielle institutioner, der har strukturel kapacitet til at håndtere denne risiko og ikke en statistisk kapacitet<sup>1</sup>. Risikokapaciteten er forbundet med finansieringens løbetid og ikke med institutionens art. En spredning af indehavere af aktiver og risici ville gøre systemet mere robust, og det ville forebygge en situation med "likviditetsudtørring", hvor aktører sælger og køber, når alle gør det samme<sup>2</sup>.

- **"For store til at fejle"**

Siden finanskrisens start har regeringer i hele verden skudt flere hundrede milliarder af skatteydernes penge ind i svigtende finansielle institutioner, der blev anset for at være "for store til at fejle". Lige siden har den offentlige debat handlet om spørgsmålet om, hvordan man håndterer sådanne institutioner med henblik på at forebygge de systemiske trusler om sammenbrud, som de udgør. I øjeblikket indeholder planer i USA (med indførelsen af Volcker-reglen) forslag om, at størrelsen af sådanne institutioner bør begrænses. Vi tror ikke på, at dette er en holdbar løsning. Institutioner, der er "for store til at fejle", kan reguleres på en måde, der i det mindste delvist opvejer de risici, som de medfører for resten af det finansielle system.

For det første skal lovgivningsmyndighederne afholde virksomheder fra at blive for risikovillige som en proaktiv foranstaltning. For det andet skal reguleringen gøre det lettere at opløse en finansiell institution, hvis det går galt. For det tredje bør et hensigtsmæssigt makrotilsyn kombinere overvågning af finansielle systemiske risici og afhjælpning af den afsmittende effekt, som disse kan have på konjunkturerne.

- **Reform af reglerne for regnskaber og finansiell rapportering**

Under finanskrisen kom standarderne for finansiell indberetning – især standarderne vedrørende "mark-to-market"-værdiansættelse – under et voldsomt pres med hensyn til både regnskabsnets gennemsigtighed i forbindelse med de eksisterende regnskabsstandarder og klarheden af hermed forbundne afsløringer.

I forbindelse med revideringen af regnskabsstandarderne bør de politiske beslutningstagere have fokus på at udarbejde regler, der kan give verificerbare oplysninger, som markedsdeltagerne kan anvende både som input til deres egen værdiansættelse og til at justere deres egne og andres oplysninger, som ikke kan verificeres.

Desuden er det nødvendigt med specifikke regnskabsregler for at håndtere misforholdet mellem løbetiden for aktiver og passiver. Finansielle institutioners tendens til at anvende billigere kortfristet finansiering øger den systemiske skrøbelighed.

- **Forbruger-/investorbeskyttelse**

MiFID-modellen var knap nok blevet indført, da den finansielle uro var på sit højeste. Den er

---

<sup>1</sup> Avinash Persaud, CRIS-høring om regulering af og tilsyn med det finansielle system, 25. februar 2010.

<sup>2</sup> Avinash Persaud, For meget kapital, nok sikkerhed?, på [www.voxEU.org](http://www.voxEU.org), 13. juni 2009.

baseret på antagelsen om, at finansielle formidlere kunne rådgive om eller sælge alle produkttyper, så længe de anvender egnetheds- og hensigtsmæssighedstest alt efter, hvilken type kunde de har med at gøre. Dette ville ganske enkelt betyde, at mere risikable produkter ville blive anset for at være uegnede eller uhensigtsmæssige for mindre erfarne kunder. Disse regler gælder dog ikke for transaktioner mellem finansielle institutioner ud fra den antagelse, at mere avancerede modparter ikke behøver MiFID-sikkerhedsforanstaltninger, fordi de kan vurdere og styre risici hensigtsmæssigt. Alligevel har historien vist, at disse institutioner ikke var i stand til at gøre dette.

Det står klart, at MiFID-reglerne alene ikke ville have været tilstrækkelige til at forebygge udbredelsen af meget innovative og risikable finansielle instrumenter, som var centrale i forbindelse med krisen. Derfor skal MiFID-modellen suppleres med yderligere regler for at sikre, at finansiell innovation ikke fører til meget komplekse og uigennemsigtige instrumenter, som selv meget avancerede investorer ikke kan styre hensigtsmæssigt. En mulig løsning kunne være at garantere kvaliteten af de finansielle produkter, der udbydes, ved at indføre en kvalitets- og risikomærkning.

### **Afsluttende bemærkninger**

EU skal have en stærkere europæisk tilsynsarkitektur og tilsynsmæssig regulering, som kan fremme finansiell stabilitet.

Krisen har tydeliggjort, at vanskelige situationer ikke kan holdes inden for et enkelt land, men har en afsmittende effekt på europæisk og globalt plan. Der har været mange diskussioner og erklæringer på globalt plan (G20 og BIS), men der er ikke mange konkrete resultater i form af en faktisk revideret lovgivning. Derfor skal EU spille en aktiv rolle globalt i forbindelse med arbejdet for en omfattende reform af det globale finansielle system. I de tilfælde, hvor fremskridt på internationalt plan imidlertid ikke er tilstrækkeligt vidtrækkende, bør EU gå foran med et godt eksempel.

Det er vigtigt at understrege, at alle lande bør være forpligtet til at følge de regler, der er aftalt i Basel, for at eliminere tilsynsarbitrage og fremme finansiell stabilitet på globalt plan.

Den nuværende krise er en enestående mulighed for at reformere reguleringen af og tilsynet med det finansielle system ved at skabe en fremdrift, som EU's politiske beslutningstagere skal bruge til at videreudvikle den nuværende model for regulering af og tilsyn med det finansielle system.