

Vergaderjaar 2011–2012

**22 112**

## **Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie**

**Nr. 1401**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 24 april 2012

De Europese Commissie heeft op 19 maart 2012 een groenboek over het onderwerp schaduwbankieren gepubliceerd. Bijgevoegd ontvangt u de kabinetsreactie op dit groenboek. Ik ben voornemens eind mei een meer gedetailleerde en technische reactie aan de Commissie te sturen langs de lijnen van de in dit document uiteengezette positie.

De minister van Financiën,  
J. C. de Jager

# KABINETSREACTIE GROENBOEK SCHADUWBANKIEREN

## Inleiding

Op 19 maart 2012 heeft de Europese Commissie een groenboek over het onderwerp schaduwbankieren gepubliceerd. Dit is een belangrijk onderwerp, hetgeen onderstreept wordt door het feit dat uw Kamer het een prioritaire status heeft gegeven.

Deze kabinetsreactie gaat allereerst in op wat schaduwbankieren is. Hierna treft u een samenvatting van het groenboek aan, die ingaat op de voordelen en eventuele risico's van schaduwbankieren en de gebieden op welke volgens de Commissie vervolgstappen en vervolgonderzoek nodig zijn. Hierop volgt een beschrijving van de schaduwbanksector in Nederland en de schaduwbankactiviteiten van Nederlandse banken. Dit document eindigt met een reactie op hoofdlijnen van het kabinet op de door de Commissie in haar consultatie aangesneden onderwerpen, waarbij het kabinet aangeeft aan welke onderdelen van het onderwerp schaduwbankieren prioriteit zou moeten worden gegeven. Het kabinet is voornemens om, na bespreking van dit groenboek met uw Kamer, een meer gedetailleerde en technische Engelstalige reactie aan de Commissie te sturen langs de lijnen van de in dit document uiteengezette positie.

## Wat is schaduwbankieren?

Zowel de Europese Commissie als de Financial Stability Board (FSB) definiëren schaduwbankieren als «het systeem van kredietbemiddeling waarbij entiteiten en activiteiten van buiten het reguliere banksysteem betrokken zijn». Een betere benaming is «alternatief financieren» omdat hiermee tot uiting komt dat alle wijzen van financiering buiten het banksysteem hier in wezen onder vallen. Vanwege de herkenbaarheid van de term zal ik in deze kabinetsreactie echter spreken van schaduwbankieren.

Kredietbemiddeling kan op verschillende manieren plaats vinden, en verschillende doelen dienen. Zo zijn ook eventueel op te richten krediet-unies, waarvan het Ministerie van EL&I naar aanleiding van de Motie Koppejan c.s. momenteel onderzoekt of op korte termijn zinvolle pilots kunnen worden ondersteund, voorbeelden van entiteiten die buiten het reguliere banksysteem vallen, maar wel aan kredietverstrekking doen. Hetzelfde geldt voor bijvoorbeeld beleggingsfondsen die krediet verschaffen aan het MKB. Zoals blijkt uit de voorbeelden van schaduwbankentiteiten die de Commissie noemt (zie onderstaand) zijn schaduwbankentiteiten een belangrijke bron van (korte termijn) financiering voor banken.

## Samenvatting van het groenboek Schaduwbankieren

Aan het begin van het groenboek geeft de Commissie een overzicht van de acties die reeds op mondiaal niveau onder auspiciën van de Financial Stability Board (FSB) ondernomen zijn om te komen tot beter inzicht in en regulering van schaduwbankactiviteiten.

Als concrete voorbeelden van schaduwbankentiteiten noemt de Commissie instellingen die:

1. *financiering met depositoachtige kenmerken aanvaarden*, zoals o.a. geldmarktfondsen;
2. *looptijd- en/of liquiditeitstransformaties uitvoeren*, zoals o.a. ABCP conduits<sup>1</sup>, special investment vehicles en special purpose vehicles;
3. *kredietrisico overdragen* door bijvoorbeeld het waarborgen van kredietproducten, zoals o.a. bepaalde verzekeraars en herverzekeraars;

<sup>1</sup> Asset Backed Commercial Paper Conduits: doorstroomlichamen voor door activa gedekt commercieel papier.

4. *direct of indirect financiële hefboomwerking gebruiken*, zoals o.a. beleggingsinstellingen en niet als bank gereguleerde financieringsmaatschappijen;
5. *niet-bankentiteiten financieren via securitisatie en het uitlenen van effecten en repo's*<sup>1</sup>.

De FSB schat in dat de omvang van het mondiale schaduwbanksysteem in 2010 ongeveer € 46 biljoen (€ 46 000 miljard) was (in 2001 € 21 biljoen). Dat is zo'n 25–30% van de omvang van het totale financiële stelsel.

Deze schaduwbankactiviteiten hebben volgens de Commissie en de FSB een duidelijk nut voor de reële economie. Zij bieden namelijk alternatieve beleggings- en financieringsmogelijkheden, maken het mogelijk middelen efficiënter te alloceren (door specialisatie) en zij vormen een mogelijke bron van risicodiversificatie buiten het banksysteem.

Schaduwbankactiviteiten kunnen echter ook risico's voor de financiële stabiliteit met zich meebrengen. Fondsen die zich bedienen van depositoachtige financiering (zoals geldmarktfondsen) kunnen het slachtoffer worden van runs, waardoor de korte termijn financiering van banken – die van dergelijke geldmarktfondsen gebruik maken – in gevaar kan komen, wat er toe kan leiden dat deze banken in de problemen komen<sup>2</sup>. Ook de hoge (en vanwege het gebrek aan toezicht onzichtbare) hefboomwerking die gebruikt wordt bij de financiering van sommige schaduwbankactiviteiten is een potentiële bron van financiële instabiliteit. Verder kunnen financiële instellingen hun activiteiten onderbrengen in bepaalde juridische (schaduwbank)structuren om regulering en toezicht te ontwijken (wat zorgt voor intransparantie en potentiële instabiliteit). Tot slot kan een wanordelijk faillissement van een schaduwbankentiteit leiden tot besmetting van het banksysteem via wegvallende liquiditeitsverstrekking of prijsdalingen van activa als gevolg van gedwongen massale verkoop van activa.

De Europese Commissie stelt daarom voor permanente processen en structuren op te zetten voor de verzameling van informatie over schaduwbankactiviteiten en voor de uitwisseling hiervan tussen alle EU-toezichthouders, de Commissie, de ECB en andere Centrale Banken. Daarnaast formuleert de Commissie een aantal principes voor het toezicht op schaduwbankactiviteiten. Dit dient te geschieden i) op het passende niveau (nationaal of Europees), ii) met inachtneming van het evenredigheidsbeginsel, iii) rekening houdend met bestaande toezichtcapaciteit en -deskundigheid en iv) geïntegreerd in het macroprudentiële toezichtkader. De Commissie sluit zich verder aan bij de door de FSB geformuleerde principes voor reguleringsmaatregelen die doelgericht, evenredig, op de toekomst gericht en aanpasbaar en effectief moeten zijn. De Commissie bepleit tot slot een aanpak van schaduwbankieren die rekening houdt met de specifieke entiteit of activiteit. Regulering van elementen van de schaduwbanksector kan dientengevolge volgens de Commissie op 3 manieren plaatsvinden: i) indirect (via de link tussen banken en schaduwbankentiteiten), ii) via uitbreiding of herziening van bestaande regelgeving of iii) via specifieke regelgeving voor schaduwbankentiteiten en -activiteiten.

Een voorbeeld van i) indirecte regulering via ii) uitbreiding of herziening van bestaande regelgeving is de regelgeving voor banken (CRD II, III en IV) en verzekeraars (Solvency II). Hierin worden additionele eisen gesteld aan het kapitaal en de liquiditeit van financiële instellingen die geld aan securitisatievehikels lenen of er in beleggen. Ook moeten instellingen die securitisaties initiëren of als sponsor van een securitisatie optreden een groter deel van het risico dat deze met zich meebrengen op de eigen balans houden. Daarnaast zijn de rapportagevereisten voor securitisatievehikels aangescherpt.

Voorbeelden van iii) specifieke regelgeving voor schaduwbankentiteiten zijn de recente richtlijn voor alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM richtlijn), het Commissie voorstel voor verruiming van het toepassings-

<sup>1</sup> Afkorting van «repurchase agreement»: een contract waarbij partijen zich ertoe verbinden obligaties of aandelen op een bepaald moment aan elkaar te verkopen en deze in de toekomst in de omgekeerde richting te verhandelen.

<sup>2</sup> Geldmarktfondsen accepteren tegoeden van particulieren en bedrijven, die zij veelal in kortlopende obligaties van banken beleggen.

gebied van de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) en de richtlijn coördinatie van de wettelijke en bestuurlijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE). Ook de richtlijn Solvency II reguleert enkele schaduwbankactiviteiten in de EU direct, zoals bepaalde kredietverzekeraars.

Tot slot formuleert de Europese Commissie in het groenboek vijf hoofdgebieden waarop zij momenteel opties en volgende stappen onderzoekt:

1. Nadere regulering van de relatie van banken met schaduwbankentiteiten (consolidatie van schaduwbankactiviteiten op bankbalansen, uitzettingen van banken op schaduwbankactiviteiten en de reikwijdte van de kapitaaleisen);
2. Regulering van vermogensbeheer (risico op runs bij geldmarktfondsen, liquiditeitsproblemen bij op de beurs verhandelde fondsen en kwaliteit onderpand bij effecten-uitlenings en derivaten(swap)transacties);
3. Potentiële risico's bij effectenuitlening- en repo-overeenkomsten (onderpandbeheer, herinvestering van tegen onderpand verkregen gelden, hergebruik van onderpand, marktinfrastructuur en transparantie, impact faillissementsregelgeving op onderpand en de procyclische impact van de door effectenruil en transacties met onderpand ontstane hefboomwerking);
4. Aanpak van securitisatie (toetsen van de effectiviteit van hierboven genoemde maatregelen), en
5. Identificatie lacunes met betrekking tot andere schaduwbankactiviteiten (opstellen lijst met mogelijke additionele schaduwbankentiteiten, in kaart brengen bestaande regelgeving, lacunes hierin identificeren en waar nodig voorstellen doen voor aanvullende maatregelen).

### **Schaduwbankentiteiten in Nederland en schaduwbankactiviteiten van Nederlandse financiële instellingen**

Deze paragraaf gaat eerst in op schaduwbankentiteiten in Nederland, en vervolgens op schaduwbankactiviteiten van Nederlandse instellingen.

#### *Schaduwbankentiteiten in Nederland*

Het leeuwendeel van de schaduwbankentiteiten in Nederland wordt gevormd door a. concernfinancieringsmaatschappijen van o.a. buitenlandse banken en b. Special Purpose Vehicles (met name securitisaties) van Nederlandse en buitenlandse banken.

Ad a: Nederland kent een groot aantal concernfinancieringsmaatschappijen. Deze instellingen zijn echter niet aan te wijzen als schaduwbank, omdat ze geen kredietintermediatie verrichten buiten het concern om. Concernfinancieringsmaatschappijen van buitenlandse banken vallen voor een groot deel wel onder de definitie van schaduwbank vanwege hun connectie met het reguliere financiële systeem. Deze instellingen vallen niet onder het toezicht van DNB. Zij leiden immers ook niet tot gevaar voor de financiële stabiliteit in Nederland, behalve door mogelijke blootstelling van Nederlandse banken aan deze maatschappijen (hetgeen zich in het toezicht op deze instellingen zou openbaren). De door deze instellingen uitgegeven effecten vallen wel onder de prospectusplicht van de AFM.

Ad b: Daarnaast betreft een groot deel van de Nederlandse schaduwbankactiviteiten securitisaties buiten de balans (SPV's). De totale omvang van deze investeringen in Nederland is zo'n € 350 miljard, oftewel 5,5% van de financiële sector in Nederland. Hierbij moet worden opgemerkt dat dit ook securitisaties van buitenlandse banken betreffen, die deze investeringen vaak in Nederland registreren.

Banken gebruiken securitisaties onder andere voor het creëren van financiële ruimte voor nieuwe projecten, het verbeteren van hun liquiditeitspositie en de verschuiving van risico's naar de kapitaalmarkt. Het is een gezond financieel instrument mits het op een verantwoordelijke wijze wordt ingezet en de kredieten die als onderpand dienen op een zorgvuldige manier zijn verstrekt. Financiële ondernemingen in Nederland securitiseren hoofdzakelijk hypotheeklen; naar schatting ongeveer een derde van de Nederlandse woning hypotheekschuld is gesecuritiseerd. Dit is de reden dat Nederland veel waarde hecht aan een goed functionerende securitisatiemarkt, waarbij aangescherpte regelgeving op passende wijze de gesignaleerde tekortkomingen adresseert. De sector is zelf bezig met het standaardiseren van Nederlandse securitisaties van hypotheeklen, wat de transparantie van de markt vergroot. Standaardisatie maakt producten minder complex en transparanter. Wel is hier een gedegen kwaliteitscontrole van belang.

De volgende maatregelen zijn genomen om het toezicht op securitisaties aan te scherpen:

- Capital Requirements Directive (CRD) II introduceert een verplichting voor een financiële instelling om uitsluitend te mogen investeren in securitisaties waarvan de uitgevende instelling minimaal 5% van het risico op de eigen balans aanhoudt, die er hierdoor belang bij heeft dat de onderliggende activa van goede kwaliteit zijn.
- Daarnaast stellen CRD II en III strengere kapitaaleisen voor het aanhouden van gesecuritiseerde producten, strengere liquiditeitseisen voor het verstrekken van liquiditeitsfaciliteiten aan de SPV's, en een verplichting voor betere informatieverstrekking door uitgevers van securitisaties aan investeerders.

Op grond van regelgeving voor kapitaaleisen moeten banken bij SPV's ondergebrachte securitisaties consolideren op hun balans. Dat betekent dat ze onder het toezicht van DNB vallen. Zo'n 90% van de securitisaties in Nederland wordt door banken uitgegeven en dus in het toezichtkader meegeconsolideerd. Al met al kan geconcludeerd worden dat op het gebied van securitisaties belangrijke stappen in het toezichtregime zijn gezet. Voor de Nederlandse markt is securitisatie belangrijk. Daarom zou meer aandacht voor transparantie van risico's en standaardisatie gewenst zijn.

De overige activiteiten die door de Commissie als schaduwbank worden aangemerkt, zijn volgens de gegevens waarover DNB en AFM op dit moment beschikken in Nederland slechts marginaal aanwezig. Er zijn nauwelijks in Nederland gevestigde geldmarktfondsen en ABCP conduits. Ook andere entiteiten die als schaduwbank kunnen worden aangemerkt, zijn hier volgens de beschikbare gegevens niet gevestigd.

#### *Schaduwbankactiviteiten van Nederlandse financiële instellingen*

Nederlandse banken en verzekeraars verrichten wel activiteiten die generiek als schaduwbankieren kunnen worden gezien. Nederlandse banken zijn voor hun financiering voor een groot deel afhankelijk van geldmarktfondsen, maar deze fondsen opereren in het buitenland en staan ook daar onder toezicht. Banken, verzekeraars, maar ook pensioenfondsen en beleggingsinstellingen verrichten vrij veel repo-transacties en belenen effecten (*securities lending*), maar ook hiervoor geldt dat dit niet buiten het toezicht om gebeurt. Bovendien kent Nederland een grote kredietverzekeraar (Atradius) maar ook deze instelling staat onder regulier toezicht van De Nederlandsche Bank.

## Reactie Nederland op hoofdlijnen

Het Nederlandse kabinet waardeert de door de Europese Commissie ondernomen inspanningen om licht te werpen op dit complexe en vaak intransparante deel van de financiële markten zeer. Het kabinet herkent zich ook in de door de Commissie beschreven voor- en nadelen van schaduwbankactiviteiten.

Het kabinet deelt de opvatting van de Commissie dat dit groenboek moet bijdragen aan een grotere veerkracht van het financiële stelsel van de Unie en dat alle financiële activiteiten moeten bijdragen aan economische groei. Het is daarom van mening dat het doel van de uiteindelijk op grond van dit groenboek te nemen maatregelen moet zijn om de voordelen van schaduwbankieren te behouden (zoals het beschikbaar maken voor het bedrijfsleven van andere financieringsbronnen dan alleen bancaire), maar potentiële nadelen voor de financiële stabiliteit aan te pakken. Ook dient hierbij aandacht te zijn voor de ordelijke werking van kapitaalmarkten, de transparantie van risico's van producten en de verhandelbaarheid en de waardebepaling van producten. De inspanningen van de Commissie moeten zich dan ook vooral richten op de entiteiten en activiteiten die systeemrisico's met zich meebrengen. Onderstaand treft u eerst een aantal algemene noties die het kabinet in de meer gedetailleerde en technische reactie aan de Commissie op wil nemen. Hierna volgt een reactie op de voorstellen van de Commissie voor vervolgstappen.

### *Algemene noties*

- *Zowel directe als indirecte regelgeving:* Een belangrijk aandachtspunt bij de regulering van schaduwbankactiviteiten is voor het kabinet de link met de conventionele financiële sector. De uitzettingen op en financiering door schaduwbankentiteiten van banken en verzekeraars alsmede de snelle en vaak intransparante opbouw van posities vormen een potentieel risico voor de financiële stabiliteit. De indirecte regulering van schaduwbankactiviteiten (via bank- en verzekeraarregulering) is daarom zeer belangrijk. Directe regulering, met name op het gebied van marktgedrag, is echter ook van belang. Internationale (toezichts)coördinatie en afspraken zijn daarbij van belang voor een succesvolle aanpak van ongewenste effecten van schaduwbankieren. De betrokkenheid van de verschillende ESA's is daarom gewenst. Ook staat het kabinet internationale coördinatie voor van de reeds lopende initiatieven (van onder andere de FSB, IOSCO en BCBS).
- *Zo efficiënt en doelmatig mogelijke dataverzameling over schaduwbankactiviteiten:* Het Nederlandse kabinet nodigt de Commissie uit om te komen met een analyse van welke dataverzameling er al plaatsvindt door nationale en Europese toezichthouders. Daarna kan worden vastgesteld of er behoefte is aan het verzamelen van additionele data, en zo ja, op welke wijze deze het meest efficiënt en doelmatig kan worden vormgegeven.
- *Link naar macroprudentieel toezicht:* Het Nederlandse kabinet onderkent de systeemrisico's die schaduwbankactiviteiten kunnen veroorzaken, en acht het daarom goed te onderzoeken in hoeverre de aanpak van schaduwbankieren kan worden meegenomen in het macroprudentieel instrumentarium. Macroprudentieel beleid wordt mede vormgegeven om potentieel riskante patronen in de interactie tussen verschillende entiteiten te signaleren en aan te pakken. Deze systeembenadering, in plaats van de focus alleen op individuele entiteiten/activiteiten, past goed bij de aard van schaduwbankieren, waarbij de interactie van schaduwbanken en de rest van financiële instellingen zeer nauw is. Ook zicht op ordelijke en goed functionerende kapitaalmarkten is hierbij van belang.

1. *Nadere regulering van de relatie van banken met schaduwbankentiteiten:* Zoals hierboven aangegeven, is de link tussen de conventionele financiële sector en schaduwbankentiteiten een belangrijk besmettingskanaal. Het kabinet ziet graag dat de activiteiten van de Commissie op dit onderdeel van het vervolgtraject zich in het bijzonder toespitsen op 1) de regelgeving voor de consolidatie van schaduwbankactiviteiten op bankbalansen, 2) uitbreiding van het regime voor grote uitzettingen en 3) uitbreiding van het Credit Requirement Directive (CRD) IV regime voor liquiditeit- en kredietlijnen voor securitisaties naar andere schaduwbankactiviteiten, voor zover deze dezelfde risico's voor bankbalansen met zich mee brengen.
2. *Regulering van vermogensbeheer:* Exchange Traded Funds (ETF's) en geldmarktfondsen vormen een belangrijke bron van liquiditeit voor banken. De eerder genoemde nadruk op de schakel tussen schaduwbankactiviteiten en banken zou ook hier volgens het Nederlandse kabinet het aangrijpingspunt moeten zijn voor regulering van deze entiteiten. Voor ETF's zou de Commissie, het reeds door de FSB verrichte werk in acht nemende, zich met name moeten richten op 1) liquiditeitsrisico's en 2) transparantie over de kwaliteit van het onderpand dat gebruikt wordt. Voor geldmarktfondsen wil het Nederlandse kabinet een focus op het risico van runs op banken door geldmarktfondsen. De aanpak van dit probleem kan het best via indirecte regulering (via de bank) plaatsvinden, omdat een groot deel van de geldmarktfondsen zich buiten de jurisdictie van de EU (in de Verenigde Staten) bevindt.  
Naast het aanscherpen van prudentiële regels zal er ook oog moeten zijn voor de toename van het aanbod van complexe producten door de opkomst van schaduwbankieren. Onder andere wordt er steeds meer maatwerk geleverd om aan financiering te komen waarbij er vaker voor financiering via de markt wordt gekozen in plaats van traditionele bancaire financiering. Dit vergt extra aandacht voor het transparant maken van de risico's van deze complexe producten voor de beleggers. Verder is ook de verhandelbaarheid en de waardebepaling van deze producten een belangrijk aandachtspunt.
3. *Het uitlenen van effecten en het aangaan van repo-overeenkomsten:* Prudent onderpandbeheer, herinvestering van tegen onderpand verkregen gelden en de impact van faillissementsregelgeving op de uitwinning van onderpand zijn voor het Nederlandse kabinet belangrijke subthema's op dit gebied. Bij de regulering van deze activiteiten moet er speciale aandacht zijn voor de partijen die ze ontplooiën, en het doel daarvan. Zo spelen deze activiteiten een belangrijke rol bij risicomanagement en liquiditeitsmanagement onder andere bij pensioenfondsen. Van belang hierbij is dat er ook voldoende oog is voor de potentiële risico's voor de deelnemers in deze instellingen.
4. *Securitisaties:* Het Nederlandse kabinet is van mening dat er op het gebied van de regulering van securitisatie veel voortgang is geboekt (zie boven). Het kabinet ziet echter ook nog belangrijke aandachtspunten. De securisatiemarkt is voor Nederland een belangrijke markt bijvoorbeeld voor de financiering van hypotheeklen. Vanuit dit oogpunt zou verdere aandacht voor meer standaardisatie en transparantie gewenst zijn om deze markten beter te laten functioneren.
5. *Overige schaduwbankactiviteiten:* het groenboek refereert naar de lopende werktrajecten bij de Financial Stability Board om overige schaduwbankactiviteiten in kaart te brengen. Nederland is een voorstander van het werk van FSB en pleit, in afwachting van de voorstellen van FSB in juli 2012, voor zo veel mogelijk aansluiting van Europese trajecten op de mondiale initiatieven. Daarnaast stelt de Commissie dat zij een consultatie zal houden met de nationale

toezichhouders of er voldoende bevoegdheden zijn om de dataverzameling over alle schaduwbankentiteiten te realiseren. Alvorens hierover besluiten genomen worden, is het van belang te komen tot een heldere afbakening, zodat er helder is welke entiteiten/activiteiten onder de dataverzameling zullen vallen. Tot slot refereert de Commissie naar twee lopende reguleringstrajecten, Solvency II en crisis management. Nederland pleit ervoor dat het werk ondernomen in het afzonderlijke schaduwbankieren traject consistent is met de aanpak in deze twee richtlijnen.