



## GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

14. april 2014

**Forslag til Europa-Parlamentet og Rådets forordning vedrørende strukturelle foranstaltninger til forbedring af EU kreditvirksomheders robusthed, KOM (2014) 43, samt forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om rapportering og gennemsigtighed for værdipapirfinansieringstransaktioner, KOM (2014)40**

### 1. Resumé

*Kommissionen fremsatte den 29. januar 2014 forslag til forordning vedrørende strukturelle foranstaltninger til forbedring af EU-kreditvirksomheders robusthed, samt forslag til forordning om rapportering og gennemsigtighed for værdipapirfinansieringstransaktioner. Det førstnævnte forslag sigter mod at reducere systemiske risici og finansiell stress eller sammenbrud af store komplekse forbundne enheder i den finansielle sektor. Sidstnævnte forslag har til hensigt at gøre visse værdipapirtransaktioner mere gennemsigtige i lyset af risikoen for, at visse aktiviteter som følge af en strukturreform glider over i skyggebanksektoren. Forslagene behandles samlet i nærværende notat. Forslagene blev oversendt til Rådet i dansk sprogversion den 18. februar 2014.*

*Forslaget om strukturelle foranstaltninger finder anvendelse for kreditinstitutter over en endnu ikke nærmere fastsat størrelse og indeholder forbud mod, at disse kreditinstitutter må foretage handel for egenbeholdning, samt regler om adskillelse af visse handelsaktiviteter fra kernebankforretningen. Forslaget om skyggebanksektoren fastsætter bl.a. krav til rapportering af visse værdipapirfinansieringstransaktioner samt krav om samtykke ved genbrug af sikkerheder.*

### 2. Baggrund

Kommissionen har den 29. januar 2014 fremsat forslag til en forordning om strukturelle foranstaltninger til forbedring af robustheden af kreditinstitutter i EU (strukturreform af banksektoren i EU) samt en forordning om rapportering og gennemsigtighed for værdipapirfinansieringstransaktioner.

Forslagene er fremsat med hjemmel i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsområde (TEUF) artikel 114, stk. 1. Forslagene skal forhandles mellem Rådet og Europa-Parlamentet i den almindelige lovgivningsprocedure, jf. artikel 294 TEUF.

Grundet det forestående valg til Europa-Parlamentet og den forestående konstituering af Kommissionen er det forventningen, at forslagene først kan være færdigforhandlet i løbet af 2015.

Forslaget om strukturreform af banksektoren i EU har til formål at reducere systemiske risici og finansiell stress eller sammenbrud af store komplekse forbundne kreditinstitutter i den finansielle sektor. Forslaget er fremsat som opfølgning på overvejelser om adskillelse af handelsaktiviteter fra kernebankaktiviteter i rapporten af oktober 2012 fra den såkaldte Liikanen-ekspertgruppe nedsat af Kommissionen.

Flere medlemsstater, herunder Frankrig, Tyskland og Storbritannien, har på nationalt plan allerede taget initiativer til tilsvarende strukturreformer. Det er dog tiltag med forskellige fremgangsmåder, herunder i forhold til på hvilket niveau og i hvilken form, der skal ske adskillelse af kreditinstitutternes risikofyldte aktiver.

På internationalt plan har Financial Stability Board (FSB) arbejdet med at vurdere konsistens på tværs af grænser og virkninger af strukturelle bankreformer. Herudover har FSB indledt et omfattende arbejde om identifikation af de væsentligste risici på det alternative bankmarked (skyggebankmarkedet) og har afgivet anbefalinger herom. Kommissionen anfører, at dette arbejde er inddraget i grundlaget for forslagene.

Med et forslag om strukturreform i EU mener Kommissionen, at problemstillingen vedr. skyggebanker bliver mere presserende at adressere. Der fremsættes derfor sammen med det ovenstående forslag et forslag til en forordning om rapportering og gennemsigtighed for værdipapirfinansieringstransaktioner blandt andet med henblik på bedre at kunne belyse de risici, der måtte være ved, at handelsaktiviteterne glider over i skyggebankmarkedet, der hidtil har været mindre reguleret.

Den finansielle krise har således understreget behovet for at forbedre gennemsigtighed og rapportering ikke kun indenfor den traditionelle banksektor, men også indenfor skyggebankmarkedet, med henblik på at reducere systemisk risiko. Aktørerne i skyggebankmarkedet udfører aktiviteter, der har ligheder med traditionel bankdrift, fx indskud og påtagelse af kreditrisiko. Sammen med den styrkede regulering af den traditionelle banksektor gør disse ligheder, at der er risiko for, at aktiviteterne i stedet vil blive placeret i skyggebankmarkedet. Der er derfor et særligt behov for at øge gennemsigtigheden i dette marked. Et væsentligt redskab i skyggebanksektoren er værdipapirfinansieringstransaktioner, hvorfor netop dette område er i fokus i Kommissionens forslag.

Det bemærkes, at Kommissionen desuden har adresseret problemstillinger i relation til skyggebankmarkedet i en meddelelse fra 2013 om skyggebanker og forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om pengemarkedsforeninger, KOM (2013) 61.

### 3. Formål og indhold

#### *Strukturreform af banksektoren*

##### *Anvendelsesområde for forslaget*

Forslaget indeholder forbud mod, at visse kreditinstitutter må foretage handel for egenbeholdning (uddybes nedenfor), samt regler om adskillelse af visse handelsaktiviteter fra kernebankforretningen (indlån og kreditgivning til husholdninger og små og mellemstore virksomheder). Disse regler finder alene anvendelse for:

- kreditinstitutter, der udpeges som globalt systemisk vigtige institutioner (G-SIFI'er), og
- kreditinstitutter, der overstiger følgende tærskler indenfor 3 på hinanden følgende år:
  - samlede aktiver på over 30 mia. euro (ca. 225 mia. kr.), og
  - handelsaktiviteter, der overstiger 70 mia. euro (ca. 525 mia. kr.), eller udgør mere end 10 pct. af de samlede aktiver

Kommissionen får kompetence til at vedtage delegerede retsakter (bindende tekniske standarder) vedrørende den nærmere beregning af handelsaktiviteterne, herunder hvordan aktiver og forpligtelser indgår i beregningen. De tekniske standarder skal i udkastform udarbejdes af den europæiske bankmyndighed (European Banking Authority - EBA). De omfattede kreditinstitutter skal rapportere denne beregning af handelsaktiviteter på årlig basis til tilsynsmyndighederne. EBA skal desuden udarbejde udkast til tekniske standarder, der præciserer denne rapportering.

##### *Forbud mod handel for egenbeholdning*

Det foreslås at indføre forbud mod handel for egenbeholdning for kreditinstitutter, der overstiger de ovenfor nævnte tærskler. Handel for egenbeholdning ("proprietary trading") defineres som brug af ansvarlig kapital eller seniorgæld til at indgå i enhver form for transaktion om køb, salg eller anden erhvervelse eller afhændelse af værdipapirer eller finansielle instrumenter udelukkende med det formål at skabe egen profit for kreditinstituttet, og hvor der ikke er sammenhæng til aktuel eller forventet kundeaktivitet.

Forbuddet finder ikke anvendelse ved handel for egenbeholdning i finansielle instrumenter udstedt blandt andet af medlemsstaternes regeringer (statsobligationer, skatkammerbeviser m.v.), internationale organisationer og lignende, samt såfremt handelsaktiviteterne lever op til følgende:

- kreditinstituttet anvender sin egenkapital som led i kreditinstituttets likviditetsstyring, og
- der udelukkende handles i kontante eller kontantækvivalente værdier (fx checks).

Kommissionen får med forslaget kompetence til i delegerede retsakter at undtage handel for egenbeholdning i andre finansielle instrumenter, fx finansielle instrumenter udstedt af regeringer itredjelende, som har tilsyns-

og lovgivningsmæssige foranstaltninger, der mindst er tilsvarende dem i EU. For at det ikke skal være muligt at omgå forbuddet mod handel for egen beholdning, må de omfattede kreditinstitutter ikke have ejerskabs- eller andre lignende interesser i eller eksponering overfor gearede alternative investeringsfonde eller eje aktier eller besidde stemmerettigheder i virksomheder, der har sådanne interesser eller handler for egen beholdning. Omfattede institutter må ligeledes ikke investere, eje andele af eller investere i finansielle afledte produkter (derivater), der er knyttet an til gearede alternative fonde (herunder hedgefonde). Ikke-gearede fonde såsom venturekapitalfonde og sociale entreprenørskabsfonde er ikke omfattet af forbuddet.

#### *Adskillelse af visse handelsaktiviteter fra kernekreditinstituttet*

Forslaget indeholder derudover regler om adskillelse af visse handelsaktiviteter fra kernebankforretningen (dvs. den traditionelle bankforretning, der modtager indlån og udlån m.v.), herunder market making, långivning til venturekapital- og kapitalfonde, sekuritiseringstransaktioner samt handels- og salgsaktiviteter med derivater. Market making-funktionen omfatter et kreditinstituts forpligtigelse til at understøtte den løbende likviditet i markedet for specifikke finansielle instrumenter, fx realkreditobligations- eller statsgældsmarkeder, ved løbende at stille både købs- og salgspriser i markedet, eller ved løbende at gennemføre købs- og salgstransaktioner initieret af en kunde. Sekuritiseringstransaktioner er transaktioner, hvor der udstedes obligationer eller andre værdipapirer med sikkerhed i en nærmere angiven pulje af lån.

De nævnte aktiviteter betyder, at kreditinstitutterne påtager sig et vist niveau af risici. Aktiviteterne vil dog fortsat være tilladt indenfor bankkoncernerne under regelsættet foreslået af Kommissionen, men skal være placeret i en anden enhed inden for koncernen end kernebankforretningen.

Reglerne om adskillelse finder anvendelse, for så vidt angår kernekreditinstitutter (modtager indlån der er omfattet af direktivet om indskudsgarantier), som er etableret i EU, EU-motherselskaber, hvor et af koncernselskaberne er et kernekreditinstitut, og EU-filialer af kreditinstitutter etableret i tredjelande.

Tilsynsmyndigheden vurderer årligt, om handelsaktiviteterne er i strid med formålet bag forslaget eller udgør en trussel mod den finansielle stabilitet. I den forbindelse skal tilsynsmyndigheden inddrage en række specifikke indikatorer i vurderingen af disse handelsaktiviteter, og hvorvidt de skal kræves adskilt for kernebankforretningen. Dette omfatter blandt andet den relative størrelse af handelsaktiver, gearingsgraden, kompleksiteten af produkterne samt graden af forbundethed, der er i markedet.

Disse indikatorer skal defineres nærmere i delegerede retsakter, der skal vedtages af Kommissionen efter udkast fra EBA. Kommissionen skal i delegerede retsakter endvidere nærmere fastlægge detaljerne for indikato-

terne for tilsynsmyndighedernes vurdering af evt. krav om adskillelse og hvilken type af sekuritisering, der ikke vil skulle medføre krav om adskillelse.

Såfremt tilsynsmyndigheden vurderer, på baggrund af ovennævnte indikatorer, at der er en trussel mod kernekreditinstituttet eller det finansielle system i EU som helhed, skal tilsynsmyndigheden starte en procedure med henblik på at træffe beslutning om at kræve en juridisk adskillelse af aktiviteterne. Tilsynsmyndigheden skal meddele sin vurdering til det pågældende kreditinstitut, der har mulighed for at afgive skriftlige kommentarer. Medmindre kreditinstituttet til tilsynsmyndighedens tilfredshed viser, at aktiviteterne ikke udgør en sådan trussel, skal tilsynsmyndigheden træffe afgørelse om, at kernekreditinstituttet ikke udfører de pågældende risikofyldte handelsaktiviteter. Forud for at afgørelsen træffes, skal tilsynsmyndigheden konsultere EBA. Afgørelsen skal begrundes og offentliggøres.

Når tilsynsmyndigheden har truffet en sådan afgørelse, skal handelsaktiviteterne placeres i en såkaldt *handelsenhed* - et separat juridisk selskab, der er juridisk, økonomisk og operationelt uafhængig fra kernekreditinstituttet, ligesom kernekreditinstituttet ikke må besidde kapitalandele eller stemmerettigheder i handelsenheden, selvom disse er en del af samme koncern. Handelsenheden må ikke tage indlån, der er omfattet af direktivet om indskudsgarantier, eller udbyde betalingstjenester.

Efter afgørelsen skal kernekreditinstituttet, og EU-moderselskabet indenfor 6 måneder forelægge en adskillelsesplan for tilsynsmyndigheden, der blandt andet skal indeholde en specifikation af aktiver og aktiviteter, der vil blive adskilt fra kernekreditinstituttets samt en tidsplan for adskillelsen. Denne plan skal godkendes af tilsynsmyndigheden. Såfremt der ikke forelægges en plan for adskillelse, skal tilsynsmyndigheden fastsætte en sådan adskillelsesplan.

I koncerner, der indeholder såvel kernekreditinstitutter som handelsenheder, skal det øverstmoderselskab sikre, at koncernen er struktureret således, at der er to særskilte underkoncerner på konsolideret basis, hvoraf kun den ene omfatter kernekreditinstitutter, samt at kernekreditinstituttet kan fortsætte sine aktiviteter i tilfælde af handelsenhedens insolvens.

#### *Undtagelser fra kravet om adskillelse*

Et kreditinstitut kan efter forslaget udføre visse handelsaktiviteter indenfor kernekreditinstituttet, såfremt dette foretages som led i en fornuftig forvaltning af kapital, likviditet og finansiering, eller udelukkende som led i udbud af varetagelse af risici for ikke-finansielle kunder og et begrænset omfang af finansielle kunder. Således kan fx et instituts likviditetsbeholdning afdækkes med rente, valuta og kreditderivater. Det er dog et krav, at derivaterne skal cleares via en central modpart. Desuden er det et krav, at handler, der udføres som led i varetagelse af risici for ovennævnte kunder, ikke påfører kreditinstitutterne risici, som overstiger en

vis andel af institutternes samlede basiskapital. Kommissionen tillægges kompetence til at vedtage en delegeret retsakt, hvor andre finansielle instrumenter udover ovenstående evt. godkendes til brug for afdækning af fx likviditetsbeholdningen.

I relation til de medarbejdere, der er involveret i disse aktiviteter i de omfattede kreditinstitutter, fastslår forslaget, at aflønningspolitikken blandt andet skal have til hensigt at forhindre en tilbageværende eller skjult handel for egenbeholdning.

Det fremgående af forslaget, at handelsaktiviteter, der involverer statsobligationer, er undtaget fra kravet om juridisk adskillelse. Det bemærkes i den forbindelse, at dækkede obligationer, som fx realkreditobligationer, ikke er udtrykkeligt nævnt og derfor må antages at skulle indgå i vurderingen på lige fod med andre finansielle instrumenter.

#### *Corporate governance*

I tilfælde, hvor instituttet har pligt til at udskille visse handelsaktiviteter i en handelsenhed, foreslås der en række skærpede krav til corporate governance. Blandt andet stilles krav om, at der ikke må være et flertal af bestyrelsesmedlemmer i kernekreditinstituttet, der også er bestyrelsesmedlemmer i handelsenheden. Der stilles tillige krav om, at bestyrelsesmedlemmer i kernekreditinstituttet eller handelsenhedens som hovedregel ikke må være en del af den daglige ledelse i begge selskaber (dvs. handelsenheden og kernekreditinstituttet).

#### *Store eksponeringer*

Forslaget indeholder særlige bestemmelser om store eksponeringer i tilfælde, hvor der er stillet krav om etablering af en handelsenhed, såvel ”intra-group”, dvs. overfor modparter (selskaber) i samme koncern, som ”extra-group”, dvs. i forhold til andre finansielle modparter.

Forslagets bestemmelser om koncerninterne (”intra-group”) eksponeringer betyder, at kernekreditinstituttets eksponering mod en enhed, der ikke tilhører samme underkoncern som kernebankinstituttet, ikke må overstige 25 pct. af kreditinstituttets kapital. Ved underkoncern forstås i den forbindelse, at der som følge af kravet om adskillelse skal etableres to særskilte underkoncerner i moderkoncernen, hvor kun den ene omfatter kernekreditinstitut(ter). Koncerninterne eksponeringer skal opgøres konsolideret på underkoncern-niveau efter principperne om store eksponeringer i Europa-Parlamentets og Rådets forordning 575/2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning nr. 648/2012 (kapitalkravsforordningen - CRR). Det indebærer bl.a., at visse særlige eksponeringer ikke omfattes af begrænsningen.

Ligeledes gælder for kernekreditinstituttets ”extra-group” eksponeringer, at en sådan eksponering mod én enhed ikke må overstige 25 pct. af kernekreditinstituttets kapital, opgjort henholdsvis på individuelt og underkoncern-niveau (dvs. henholdsvis enheden og den pågældende underkoncern).

som helhed). Herudover vil der være forbud mod eksponeringer mod finansielle virksomheder, der samlet set overstiger 200 pct. af kapitalen i kerne kreditinstituttet, ligeledes opgjort på individuelt niveau og underkoncern niveau.

Kommissionen bemyndiges til gennem vedtagelse af delegerede retsakter at justere niveauet for den sidstnævnte grænse for store engagementer, efter det omfang, hvori kreditrisikoreduktion anerkendes.

Derudover fastslår forslaget, at CRRs muligheder for overgangsordninger for visse eksponeringer ikke finder anvendelse, når der er stillet krav om etablering af en handelsenhed.

#### *Dispensation fra reglerne om adskillelse*

Forslaget giver mulighed for, at Kommissionen efter anmodning fra en medlemsstat kan give dispensation fra reglerne om adskillelse af handelsaktiviteterne til en kernekreditinstitution, som er underlagt national primær lovgivning vedtaget inden 29. januar 2014, når denne lovgivning:

- har til hensigt at reducere finansiel stress eller sammenbrud og systemiske risici,
- forhindrer indlånstagede kreditinstitutter fra at deltage i investeringer som hovedkontrahent og besidder af aktiver,
- sikrer, at kreditinstituttet er juridisk adskilt fra enheder, der er involveret i de af forslaget omfattede handelsaktiviteter, når de tilhører samme koncern, og at kreditinstituttet kan træffe uafhængige beslutninger og har en uafhængig ledelse, og
- sikrer, at kreditinstituttet er underlagt individuelle krav til kapital og likviditet og ikke kan indgå i kontrakter eller transaktioner med andre enheder i koncernen, som ikke er indgået på normale markedsvilkår.

Anmodningen fra medlemsstaten om dispensation skal blandt andet være ledsaget af en positiv udtalelse fra tilsynsmyndigheden for det pågældende kreditinstitut.

Inden Kommissionen træffer beslutning om, hvorvidt den nationale lovgivning er kompatibel med forslagets regler om adskillelse af handelsaktiviteter og dispensation til de anførte kreditinstitutter, skal den konsultere EBA.

Kommissionen skal meddele EBA sin afgørelse og EBA skal offentliggøre en liste over de kreditinstitutter, der har fået dispensation.

#### *Rapportering og revision*

Efter forslaget har EBA pligt til, i samarbejde med den europæiske værdipapirmyndighed (European Securities Market Authority – ESMA), inden 12 måneder efter forslagets offentliggørelse i EU-tidende, at udarbejde rapporter til Kommissionen vedrørende

- grænseværdierne tilsynsmyndigheden skal inddrage ved vurdering af handelsaktiviteter og sikre typer af sekuritisering
- hvorvidt yderligere typer derivater og finansielle instrumenter bør kunne anvendes til kernekreditinstituttets risikovaretagelse
- hvorvidt yderligere finansielle instrumenter, der fx udbydes ifm. risikostyring, skal kunne tillades at blive solgt til kunder.

Kommissionen skal jævnligt vurdere effekten af reglerne i forslaget og skal inden den 1. januar 2020 fremlægge en rapport herom, samt eventuelt lovgivningsforslag.

Forslagets regler vil finde anvendelse forskudt fra tidspunktet for forordningens ikrafttræden, fx således at reglerne om adskillelse af handelsaktiviteterne først vil gælde efter 36 måneder.

### ***Gennemsigtighed i skyggebankmarkedet***

Forslaget har til formål at øge gennemsigtigheden i skyggebanksektoren. En skyggebank driver banklignende virksomhed, men er underlagt mindre regulering end traditionelle banker, fx hedgefonde, pengemarkedsfonde og lignende.

Forslaget ledsager Kommissionens forslag om en strukturreform af EU's banksektor. Hensigten med koblingen mellem de to forslag er at forhindre, at den foreslåede regulering af banksektoren skubber flere bankaktiviteter over i den mindre regulerede skyggebanksektor.

### ***Rapportering af værdipapirfinansieringstransaktioner***

Efter forslaget skal alle parter, herunder ikke-finansielle virksomheder m.m., der deltager i værdipapirfinansieringstransaktioner, indberette oplysninger om disse aktiviteter til transaktionsregistret den dag efter transaktionen er tilendebragt. Værdipapirfinansieringstransaktioner omfatter blandt andet genkøbsstransaktioner og værdipapirlån<sup>1</sup>. Ved transaktionsregistre forstås en juridisk person, der på central vis indsamler og vedligeholder optegnelser over værdipapirfinansieringstransaktioner. I tilfælde hvor der ikke er nogen transaktionsregistre tilgængelige, skal informationen indsendes til ESMA. ESMA skal udarbejde udkast til tekniske standarder, der indeholder de nærmere detaljer vedrørende rapporteringen, som Kommissionen gives kompetence til at vedtage. Parterne i en værdipapirfinansieringstransaktion er forpligtet til at gemme registreringen om transaktionerne i minimum 10 år.

Transaktionsregistre skal bl.a. give ESMA, Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (European Systemic Risk Board - ESRB) og nationale kompetente myndigheder adgang til de indberettede oplysninger.

<sup>1</sup>En genkøbsstransaktion, eller repo transaktion, er en transaktion, hvor et institut sælger et værdipapir til en modpart, og hvor der ved aftalens indgåelse aftales en genkøbspris og genkøbsdato. Værdipapirudlån er en transaktion, hvor en modpart låner et aktiv til en anden modpart med aftale om at modparten returnerer et tilsvarende aktiv på en fremtidig dato eller når parten som har udlånt aktivet anmoder om det.



ger. Transaktionsregistre skal endvidere offentliggøre oplysningerne i en aggregeret form, hvor de enkelte modparter ikke kan identificeres. ESMA skal udarbejde udkast til regulatoriske tekniske standarder, der skal præcisere dette format, som Kommissionen gives kompetence til at vedtage.

Personer, som arbejder for, eller har arbejdet for, de enheder, der har adgang til de indberettede oplysninger, vil være underlagt tavshedspligt og må alene anvende disse oplysninger som led i udførelse af deres pligter og funktioner for disse enheder indenfor forslaget's anvendelsesområde, eller som led i opnåelse af formålet for indberetning af oplysningerne, samt til brug for administrative eller retslige procedurer i forbindelse med udførelse af disse funktioner.

Registrering og tilsyn med transaktionsregistre skal varetages af ESMA.

I forhold til transaktionsregistre i 3. lande er det en forudsætning for registrering ved ESMA, at Kommissionen har vedtaget en implementerende retsakt, der godtgør, at tilsynsregimet med transaktionsregisteret er ækvivalent til tilsynsregimet i EU.

ESMA skal opkræve gebyrer af transaktionsregistre, som fuldt ud skal dække de udgifter, der er forbundet med ESMA's registrering og tilsyn med dem, såvel som refusion af omkostninger, den kompetente myndighed pådrager sig som led i forpligtelser under forslaget. Kommissionen gives kompetence til at vedtage en delegeret retsakt, der fastsætter gebyrbelagte forhold, typer og størrelse af gebyrer, samt hvordan de skal betales.

#### *Offentliggørelseskrav for UCITS og FAIF'er*

Forslaget indeholder offentliggørelseskrav for investeringsforeninger (UCITS) og forvaltere af alternative investeringsfonde (FAIF'er). Der stilles krav om, at anvendelsen af værdipapirfinansieringstransaktioner beskrives i halv- og helårsrapporterne for UCITS og helårsrapporten for FAIF'er. Endvidere stilles der krav om, at UCITS skal oplyse om brugen af værdipapirfinansieringstransaktioner i deres prospekter.

#### *Krav om samtykke ved genbrug af sikkerhed*

Endelig stiller forslaget krav om, at parter, der ønsker at genbruge en sikkerhed, skal have forudgående tilladelse fra modparten. Dette vil f.eks. være i tilfælde, hvor et institut har modtaget en sikkerhed i form af et værdipapir som led i en reverse-repo transaktion<sup>2</sup>, og hvor instituttet væl-

---

<sup>2</sup> En repo-transaktion er et salg af et aktiv (fx en statsobligation) med en bindende aftale om, at sælger køber aktivet tilbage på et givet senere tidspunkt til en på forhånd aftalt pris. En repo-transaktion virker således ligesom et sikret lån, hvor låntager er sælger af repoen og långiver er køber af repoen. Repo-transaktioner løber typisk over en kort tidsperiode. Man kan både indgå repo-transaktioner som køber og som sælger.

ger at videreudlåne den modtagne sikkerhed i en ny repo-transaktion. Dette skal sikre, at sikkerheden ikke kan genbenyttes uden aftale med den oprindelige modpart. Formålet er at hindre, at et enkelt værdipapir står krediteret flere steder i det finansielle system.

#### *Rapportering og revision*

Kommissionen skal 3 år efter forslaget er trådt i kraft aflægge rapport til Europa-Parlamentet og Rådet om virkningen og effektiviteten af forslagets regler, og hvis passende fremsætte et revideret forordningsforslag.

#### *Ikrafttræden*

Det foreslås, at reglerne i forslaget skal finde anvendelse forskudt, således at hovedparten af bestemmelserne finder anvendelse fra ikrafttræden, mens forpligtelsen til at rapportere værdipapirfinansieringstransaktioner finder anvendelse 18 måneder efter og offentliggørelseskravet for UCITS og FAIF'er finder anvendelse 6 måneder efter forslagets ikrafttræden.

#### ***Begge forslag***

Begge forslag indfører pligt for de kompetente myndigheder og omfattede virksomheder til at oprette en whistleblower-ordning for overtrædelse af bestemmelser i forslagene, fx forbuddet mod handel for egenbeholdning. Disse ordninger svarer i høj grad til lignende regler på det finansielle område, bl.a. i forslaget til markedsmisbrugsforordningen (KOM (2011) 651/3) og kapitalkravsdirektivet (direktiv 2013/36/EU).

Derudover giver begge forslag mulighed for, at medlemsstaterne kan vælge at give finansielle incitamenter til personer, som forsyner kompetente myndigheder med vigtige nye oplysninger, der fører til administrative eller strafferetlige sanktioner. Det er en klar forudsætning for tildeling af finansielle incitamenter, at anmelderen ikke i forvejen har en pligt til at anmelde sådanne overtrædelser.

#### *Sanktioner*

Begge forslag indeholder krav om, at medlemsstaterne som minimum skal kunne sanktionere manglende overholdelse af forslagenes regler, herunder brud på forbuddet mod handel for egenbeholdning og rapportering vedrørende værdipapirfinansieringstransaktioner. Hertil opstiller forslagene et system af administrative sanktioner og tiltag, herunder muligheden for at tilsynsmyndigheden kan udstede administrative bøder uden om domstolene. Administrative sanktioner og tiltag skal være effektive, proportionelle og afskrækkende. Det maksimale bødeniveau må for fysiske personer skal mindst udgøre 5 mio. euro (ca. 37,5 mio. kr.) og for juridiske personer mindst 10 pct. af den totale årlige omsætning.

Det fremgår, at disse administrative sanktioner og tiltag ikke berører eventuelle strafferetlige sanktioner, men der lægges ikke op til, at der er mulighed for, at et medlemsland kan fravælge brugen af et administrativt sanktionsregime. Det fremgår af forslaget, at såfremt medlemsstaten har valgt at fastsætte strafferetlige sanktioner, skal de sikre at passende tiltag

er til rådighed, så den kompetente myndighed kan samarbejde med de retlige myndigheder og modtage konkret information vedrørende strafferetlig efterforskning eller retsforfølgning.

Den kompetente myndighed skal årligt meddele henholdsvis EBA og ESMA aggregeret information vedrørende alle administrative sanktioner og tiltag, der er pålagt. Disse oplysninger skal offentliggøres i en årlig rapport af henholdsvis EBA og ESMA. Ligeledes skal den kompetente myndighed meddele henholdsvis EBA og ESMA pålagte administrative sanktioner eller tiltag, såfremt disse offentliggøres.

#### **4. Europa-Parlamentets udtalelser**

Europa-Parlamentet har endnu ikke udtalt sig om forslagene.

#### **5. Nærhedsprincippet**

Kommissionen fremhæver, at hensigten med forslaget ikke i tilstrækkelig grad kan opfyldes af medlemsstaterne, hvis de handler uafhængigt af hinanden, i lyset af den transnationale karakter af såvel bankkoncernstrukturer og aktiviteter i skyggebankmarkedet.

For så vidt angår forslag om reform af banksektoren, fremhæver Kommissionen, at et tiltag på europæisk plan vil sikre, at bankkoncerner i EU er reguleret af fælles regler, og dermed kan agere på lige vilkår. Dette skal forhindre, at de skal foretage tilpasninger af deres struktur på baggrund af geografiske afgrænsninger, hvilket risikerer at øge kompleksiteten af deres struktur.

For så vidt angår skyggebankmarkedet, fremfører Kommissionen, at der er en vigtig transnational dimension, samt at størstedelen af værdipapirfinansieringstransaktioner og aktiviteter udføres på tværs af grænser. Den indbyrdes sammenhæng mellem disse aktiviteter og det indre marked samt aktiviteternes systemiske karakter gør, at der er behov for et tiltag på europæisk plan, da nationale tiltag alene ville dække en del af markedet.

Regeringens foreløbige vurdering er, at forslagene er i overensstemmelse med nærhedsprincippet i lyset af formålet, som er at øge den finansielle stabilitet i det indre marked, samt øge gennemsigtigheden i skyggebankmarkedet på tværs af medlemsstaterne. Det er regeringens vurdering, at det ikke er muligt at opnå dette alene gennem national regulering.

#### **6. Gældende dansk ret**

I den gældende regulering af kreditinstitutter, som i vidt omfang har sit udgangspunkt i EU-direktiver, findes ikke regler om strukturen i en finansiel koncern i forhold til instituttets handelsmæssige aktiviteter. For en virksomhed i krise, eller hvor strukturen vanskeliggør varetagelsen af tilsynets opgaver, indeholder Lov om finansiel virksomhed dog en særlig

adgang for Finanstilsynet til at påbyde fxopdeling af de finansielle virksomheder.

Finanstilsynet kan således påbyde en finansiel virksomhed at foretage de nødvendige foranstaltninger, hvis virksomhedens økonomiske stilling er forringet, så investorernes interesser er udsat for fare, eller der er en ikke uvæsentlig risiko for, at virksomhedens økonomiske stilling udvikler sig således, at den vil miste sin tilladelse.

Lov om finansiel virksomhed indeholder herudover regler, som på en mere indirekte måde modvirker særlige risici ved institutters aktiviteter, idet penge- og realkreditinstitutters bestyrelse skal sikre, at instituttet har en tilstrækkelig basiskapital og råder over interne procedurer til risikomåling og risikostyring til løbende vurdering og opretholdelse af en passende basiskapital til at dække instituttets risici.

Lov om finansiel virksomhed fastsætter en generel overgrænse for store engagementer på 25pct. af kreditinstituttets basiskapital. Det fremgår ligeledes af Lov om finansiel virksomhed, at en finansiel virksomhed ikke uden tilladelse fra Finanstilsynet må have engagement med andre virksomheder inden for samme koncern bortset fra engagementer med dattervirksomheder. Den generelle grænse for store engagementer finder ikke anvendelse på disse engagementer

For så vidt angår gennemsigtighed og rapportering, er finansielle – og ikke-finansielle virksomheder i dag underlagt krav om rapportering af derivathandler under forordning nr. 648/2012 om OTC-derivativer, centrale modparter og transaktionsregistre (EMIR-forordningen), der finder direkte anvendelse i dansk ret. Ligeledes er UCITS og FAIF'er i dag underlagt offentliggørelseskrav i UCITS hhv. FAIF-direktivet. Derudover er UCITS underlagt særlige prospektpligt-regler.

Dansk ret indeholder i dag ikke krav om indhentelse af samtykke ved genbrug af sikkerhed.

I relation til corporate governance indeholder Lov om finansiel virksomhed allerede i dag et forbud mod, at bestyrelsesmedlemmer samtidigt kan varetage posten som direktør i samme selskab. Dette forbud gælder dog ikke på tværs af enheder indenfor samme koncern, ligesom det ikke er forbudt, at et bestyrelsesmedlem sidder i bestyrelsen for andre finansielle virksomheder, uanset om disse er en del af samme koncern.

Lovforslaget L133, der gennemfører kapitalkravsdirektivet (CRD4) i dansk ret, indfører krav om, at alle virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet skal etablere en whistleblower-ordning. Indberetninger til disse ordninger kan vedrøre overtrædelse af al lovgivning under tilsyn af Finanstilsynet. Forslaget indeholder en bemyndigelse til, at ministeren kan sætte kravet om etablering af whistleblower-ordninger i kraft på et endnu ikke fastsat senere tidspunkt. Som følge af denne implementering vil

Danmark allerede leve op til forslagenes krav om etablering af whistleblower-ordninger.

Derimod indeholder lovforslaget ikke en mulighed for, at de kompetente myndigheder kan tildele finansielle incitamenter til personer, der indberetter oplysninger, som fører til administrative eller strafferetlige sanktioner.

I relation til sanktioner er det et grundlæggende princip i dansk retspleje, at bøder kun kan pålægges ved domstolene og efter strafferetsplejens regler, hvilket sikrer en effektiv beskyttelse af den sigtede.

Hvis en person overtræder en bødesanktioneret bestemmelse i lov om finansiel virksomhed vil Finanstilsynet således som udgangspunkt anmelde overtrædelsen til Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet (SØIK), der efterforsker sagen og vurderer, om straffesagen skal indbringes for retten.

Ved visse typer af overtrædelser har Finanstilsynet dog mulighed for at afslutte en sag med et administrativt bødeforelæg. Anvendelse af administrativt bødeforelæg kræver blandt andet, at overtrædelsen er ukompliceret, og at der ikke er bevismæssig tvivl. Vedtagelse af et administrativt bødeforelæg forudsætter i øvrigt, at den, der har begået overtrædelsen, erkender sig skyldig i overtrædelsen samt accepterer at betale en bøde, som angivet i bødeforelægget. Er dette ikke tilfældet, oversender Finanstilsynet ligeledes sagen til SØIK, der også her vurderer, om sagen skal indbringes for domstolene. Hermed er den, som har begået overtrædelsen, ligeledes sikret en effektiv beskyttelse i henhold til strafferetsplejen.

## **7. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser**

Forslagene er fremsat som forordninger, som vil have direkte virkning i dansk ret uden lovgivningsmæssig gennemførelse. Det må imidlertid forventes, at der vil skulle ske lovgivningsmæssige justeringer af Lov om finansiel virksomhed. Tilsvarende må det forventes, at delegerede retsakter vedtaget af Kommissionen vedrørende udarbejdelse af tekniske standarder kan medføre tilpasninger af den relevante lovgivning.

Finanstilsynets tilsyn med finansielle- og ikke-finansielle virksomheder vil som konsekvens af forslaget blive udvidet til også at omfatte rapportering af værdipapirfinansieringstransaktioner. Ligeledes vil Finanstilsynets tilsyn med UCITS og FAIF'er blive udvidet til at omfatte krav om offentlighed ved anvendelsen af værdipapirfinansieringstransaktioner. Endelig vil Finanstilsynet som noget nyt skulle påse, at modparter, der genbruger kollateral, opfylder forslagens krav om samtykke og transparens.

På den baggrund forventes forslaget at medføre et behov for øget ressource i Finanstilsynet. Disse vil blive finansieret via gebyrer på virksomheder under tilsyn, som det er normal praksis for Finanstilsynet.

Derudover fremgår det af bilag til forslaget, at EBA får behov for at øge personalet på kontinuerligt basis med 2 personer fra 2016, ligesom det forudses, at ESMA vil have tilsvarende behov for 2 personer fra 2016. ESMA forudsættes at finansiere deres ansættelse ved gebyrer fra handelsregistrene, hvorimod EBA skal finansiere dem fra det almindelige budget, som Danmark sammen med de øvrige medlemslande bidrager til med 60 pct., mens EU bidrager med 40 pct. Danmarks bidrag til EBA's budget afholdes ligeligt af Danmarks Nationalbank og Finanstilsynet. Finanstilsynets udgifter hertil EBA finansieres via gebyrer på virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet, jf. ovenfor.

Forslaget har ingen væsentlige statsfinansielle konsekvenser.

## **8. Samfundsøkonomiske konsekvenser**

Det er på nuværende tidspunkt vanskeligt at vurdere de samfundsøkonomiske konsekvenser ved forslaget om at forbyde handel for egenbeholdning og adskillelse af visse handelsaktiviteter i en separat juridisk enhed. Der er i givet fald behov for nærmere analyse heraf.

Kommissionen anfører i sin konsekvensanalyse, at der vil være en positiv effekt af forslaget for husstande, skatteydere og indlånere. Kommissionen vurderer således bl.a., at lånemuligheder for kunder i kerne kreditinstitutter ikke vil blive berørt af en forhøjet finansieringsomkostning for handelsenheden, men derimod ikke længere vil være sårbare overfor risikotagning ved handelsaktiviteter i samme omfang.

Det vurderes umiddelbart, at forslaget om gennemsigtighed i skyggebanksektoren vil have positive samfundsmæssige konsekvenser, idet bestemmelserne i forslaget vil øge gennemsigtigheden i skyggebanksektoren.

## **9. Administrative konsekvenser for erhvervslivet**

Det må vurderes, at der vil være en medført omstillingsbyrde for virksomheder, der omfattes af forslaget om adskillelse m.v., såvel i forbindelse med at afvikle en eksisterende handel for egenbeholdning, som ved at etablere en adskilt juridisk enhed og adskille alle omfattede handelsaktiviteter til denne, såfremt tilsynsmyndigheden stiller krav herom.

Derudover kan der være løbende byrder forbundet med, at handelsaktiviteterne i en koncern er isoleret i en separat enhed og således ikke vil være tilgængelige som led i den almindelige bankdrift, ligesom kreditinstitutter omfattes af kravet om adskillelse af handelsaktiviteterne må vurderes at kunne få behov for at bruge ressourcer på at rekruttere bestyrelsesmedlemmer og/eller gennemføre omstruktureringer i andre dele af organisationen.

Forslaget må endelig vurderes at medføre administrative konsekvenser for de virksomheder, der omfattes af forlaget om gennemsigtighed i skyggebankmarkedet, i form af omstillingsbyrder ved etablering af rapporteringsregimet, samt løbende byrder i form af en øget indberetningsaktivitet som følge af kravet om rapportering af værdipapirfinansieringstransaktioner til transaktionsregistre, opfyldelse af offentliggørelseskrav og mindsket likviditet som følge af begrænsninger i adgang til genanvendelse af modtaget sikkerhed.

Ligeledes vurderes det, at forslaget vil have en løbende administrativ byrde forbundet med betaling af gebyrer for registrering ved og tilsyn af ESMA.

## **10. Høring**

Forslagene er sendt i høring til EU-Specialudvalget for den finansielle sektor frem til den 28. februar 2014.

### Advokatrådet

Advokatrådet (AR) har noteret sig, at der tilsyneladende er usikkerhed om, hvorvidt de foreslåede regler vedrørende administrative sanktioner vil kunne følge det i Danmark kendte system. AR er generelt betænkelig ved, om den stigende anvendelse af administrative bødeforlæg er retssikkerhedsmæssig forsvarlig, bl.a. på baggrund af, at den selvstændige prøvelse af grundlaget for bødekrauet, som foretages af anklagemyndigheden, mistes. Det er ARs opfattelse, at der er tale om en helt uholdbar udvikling, såfremt forslaget vil indebære, at også den grundlovssikrede domstolsprøvelse søges udelukket. AR opfordrer til, at der fra dansk side arbejdes for en afbalance-ret anvendelse af administrative sanktioner.

I relation til finansielle incitamentter til personer, som via en whistleblower-ordning forsyner myndighederne med oplysninger henviser AR til hørings-svar af 12. september 2013, hvoraf AR anfører, at det er hensigtsmæssigt, hvis der inden for Erhvervs- og Vækstministeriets område igangsættes en mere omfattende analyse og udredningsproces, der eventuelt på sigt kunne indebære en mere generel lovregulering af whistleblower-ordningerne.

### Dansk Aktionærforening

Dansk Aktionærforening understreger vigtigheden af, at tiltag, der har til formål at bidrage til den finansielle stabilitet, også vurderes i forhold til forbrugerne i alle deres klientforhold til finansielle virksomheder. Det fremføres ligeledes, at det er vigtigt at analysere, hvordan et forbud mod handel for egenbeholdning og regler om adskillelse af visse handelsaktiviteter fra kernebankforretninger vil påvirke danske kreditinstitutter, funktionen af det danske finansielle marked og forbrugerne, herunder at det også er vigtigt at analysere, hvordan danske obligationer, såvel realkreditobligationer som andre særligt dækkede obligationer, behandles og vægtes i de nye strukturer.

### InvesteringsForeningsRådet

InvesteringsForeningsRådet (IFR) anfører, at der bør skabes sikkerhed for, at kreditinstitutter fortsat kan varetage market maker-funktioner også i forhold til åbne eller gearede AIF'er, da Danmark er blandt de få EU medlemsstater, som har børsnoterede fonde. Derudover anfører IFR, at der bør skabes sikkerhed for, at kreditinstitutter kan fortsætte med at have en strategisk position eller beholdning i åbne eller gearede AIF'er i forbindelse med udstedelse af tegningsgarantier ved etablering af nye AIF'er.

### Finansrådet

Finansrådet(FR) anfører i relation til forslaget om strukturelle foranstaltning, at FR støtter tiltag, der kan styrke den finansielle stabilitet, men at forslaget ikke findes at udgøre et sådan tiltag, samt at det synes hensigtsmæssigt at vurdere effekten af den allerede vedtagne og kommende regulering, frem for at foretage yderligere regulering. Herudover finder FR det tvivlsomt, om forslaget vil have den ønskede effekt og er bekymret for, at forslaget vil virke mod hensigten og fremhæver bl.a., at en konsekvens vil være, at de opsplittede bankers forretningsmodeller vil blive mindre diversificerede, og at den forretningsmæssige risiko herved koncentrerer, hvilket vil føre til en øget sårbarhed.

FR fremhæver derudover, at det vil være mere omkostningstungt for de adskilte enheder at kapitalisere sig, hvilket kan betyde, at det ikke vil være rentabelt at etablere og drive en handelsenhed. Dette vil have negative effekter på mulighederne til at bidrage til samfundsøkonomien og vil ligeledes kunne medføre, at disse aktiviteter koncentrerer på færre aktører, med øgede omkostninger for kunderne og en øget sårbarhed i det finansielle system, såfremt en handelsenhedsenhed går ned, som resultat. Ligeledes forventer FR, at de øgede finansieringsomkostninger vil medføre, at de tilbageværende aktører vil koncentrere sig om aktiviteter med den højeste marginal, hvilket kan betyde at, market making i mindre likvide aktiver eller periferer markeder vil ophøre.

Derudover anfører FR, at det må forventes at forslaget vil slå hårdere igennem i Danmark og Norden i øvrigt, da der er tale om små valutaområder og følgende små markeder, samt at der må forventes forringet likviditet, og at dette vil have negative konsekvenser for samfundsøkonomien. FR opfordrer til, at der foretages en konsekvensanalyse med henblik på at kortlægge konsekvenserne af forslaget for Norden.

FR bemærker ligeledes, at forslaget er uklart på en række områder. I relation til anvendelsesområdet bemærkes, at det er uhensigtsmæssigt at anvendelsesområdet skal defineres efter forordningen er forhandlet og vedtaget. FR gør opmærksom på, at den foreslåede beregningsmodel er udtryk for bruttobalancen af derivathandler, der ikke afspejler de reelle risici i kreditinstitutters handelsaktiviteter. I relation til forbud mod handel for egenbeholdning gør FR også opmærksom på, at dette ikke er helt klart, idet det ikke gælder for lukkede og ikke-gearede AIF'er, og at det ikke er klart, om disse betingelser er kumulative eller alternative. FR stiller derudover



spørgsmålstegn ved, hvorfor eksempelvis statsobligationer undtages fra forbuddet, når andre obligationer med lignende kvalitet og likviditet ikke undtages, eksempelvis realkreditobligationer. FR opfordrer til, at der arbejdes for, at realkreditobligationer undtages fra forbuddet mod handel for egenbeholdning, ligesom for så vidt angår udskillelse af handelsaktiviteter.

FR er kritiske i relation til, at væsentlige elementer først fastlægges i delegerede retsakter. Det drejer sig om det endelige indhold af grænseværdierne, opgørelsen heraf, niveauerne herfor, samt at forslaget ikke indeholder bestemmelser om, hvilke aktiviteter tilsynsmyndigheden vil kunne kræve adskilt, når den kompetente myndighed stiller krav om adskillelse af handelsaktiviteter, og at det således skabes uklarhed om, hvornår og i hvilket omfang et kreditinstitut må forvente at skulle adskilles.

FR anfører videre, at det tilsyneladende alene er de udtrykkeligt nævnte derivater, der må anvendes til forvaltning af kapital, likviditet og finansiering, når der er sket adskillelse, og at dette næppe er hensigten og derudover ikke konformt med bestemmelserne i CRR. FR finder det derfor nødvendigt, at der arbejdes for, at kreditinstitutter kan anvende en bred portefølje af instrumenter til forvaltning af kapital, likviditet og finansiering, samt at det er af afgørende betydning, at likviditetsstyring ikke omfattes af forbuddet mod handel for egenbeholdning. Derudover anfører FR, at mulighederne for udbud af risikovaretagelse til kunder er meget begrænsede og kan give problemer i forhold til fx transaktioner med finansielle modparter.

For så vidt angår forslaget om rapportering og gennemsigtighed for værdipapirfinansieringstransaktioner, anfører FR, at forslaget ikke definerer begrebet sikkerhed. Efter FRs opfattelse bør det i denne sammenhæng alene omfatte pantsætning og ikke aftaler i henhold til bestemmelserne i lov om værdipapirhandel om finansiell sikkerhedsstillelse ved overdragelse af ejendomsret.

I relation til forslagernes bestemmelser om whistleblower-ordninger og muligheden for finansielle incitament i den forbindelse, er det FRs opfattelse, at sådanne muligheder skaber særdeles u hensigtsmæssige incitament og opfordrer til, at disse bestemmelser udformes efter samme principper som de tilsvarende bestemmelser i kapitalkravsdirektivet, idet FR mener, at disse til fulde opfylder formålet med sådanne ordninger.

### Realkreditforeningen

Realkreditforeningen (RKF) anfører, at det er utilfredsstillende, at forslaget indeholder en række kriterier, der først skal specificeres efter, at forordningen er vedtaget, idet det ikke er muligt at vurdere konsekvenserne under forhandlingerne. RKF anfører, at det som udgangspunkt må antages, at realkreditinstitutter kan blive omfattet, såvel af forbuddet mod handel for egenbeholdning som af kravet om opsplitting. Dog anføres det, at det ikke forekommer sandsynligt at aktiviteterne omfattes af definitionen af handel for egenbeholdning, jf. kravet om forbud herom. RKF vurderer, at et realkreditinstitut kan blive omfattet af kravet om opsplitting, såfremt det selv

falder inden for kriterierne, eller hvis det er ejet af fx en bank, der er omfattet. RKF opfordrer til, at det bør være en del af en dansk holdning, at der er behov for en præcisering af hvilke aktiviteter, der betragtes som foretaget som led i en fornuftig forvaltning af et instituts kapital, likviditet og finansiering, idet en umiddelbar bedømmelse tilsiger, at et realkreditinstitut netop kun handler med dette sigte, men at det må vurderes nærmere med henblik på en afklaring heraf.

### Realkreditrådet

Realkreditrådet (RKR) påpeger, at der ikke på nuværende tidspunkt ses et behov for en strukturel reform af den finansielle sektor, samt at man bør afvente gennemførelsen af den omfattende regulering, der er indført over de seneste år. RKR stiller derudover spørgsmål ved forslaget berettigelse i forhold til formålet om at sikre øget finansiell stabilitet, og finder derimod problemer ved forslaget, som kan modvirke kreditinstitutternes opbygning af signifikante likviditetsbuffer efter CRR, da begrænsninger for mulighederne for fx market making vil hæmme markedslivlikviditeten.

RKR vurderer ikke, at deres medlemmer vil blive direkte omfattet af anvendelsesområdet, men ser gerne, at det bliver præciseret i teksten, at forbuddet mod handel for egenbeholdning og krav om adskillelse af handelsaktiviteter kun finder anvendelse for kreditinstitutter, der tager mod indskud.

RKR vurderer, at forslaget kan få utilsigtede negative konsekvenser for dansk realkredit, da kravet om udskillelse af handelsaktiviteter kan få betydning for realkreditobligationers omsættelighed, da handelsomkostningerne forøges, såfremt dele af handelsaktiviteterne skal placeres i handelsenheder. Dette vil være problematisk for såvel de udstedende realkreditinstitutter som for danske pengeinstitutter, som i høj grad anvender danske realkreditobligationer med kort løbetid i deres likviditetsstyring. Endelig bemærker RKR, at undtagelsen fra kravet om adskillelse bør omfatte alle aktiver, som betragtes som ekstremt høj-likvide, hvis forslaget skal have en meningsfuld sammenhæng med den finansielle regulering i EU og således omfatte de aktiver, som Kommissionen udpeger som level 1-aktiver, herunder forventeligt danske realkreditobligationer.

## **11. Generelle forventninger til andre landes holdninger**

De andre landes holdninger til forslaget kendes endnu ikke.

## **12. Regeringens foreløbige generelle holdning**

Regeringen støtter generelt tiltag, der har til formål at bidrage til den finansielle stabilitet, herunder relevante tiltag, der kan understøtte en effektiv ksehåndtering af de største institutter, men er skeptisk over for det konkrete forslag om strukturelle foranstaltninger. Det er således vurderingen, at institutternes handelsaktiviteter ikke var en af årsagerne til krisen i de danske

pengeinstitutter. Det kan dog ikke afvises, at handelsaktiviteter fremadrettet kan vise sig at udgøre en risiko for de største kreditinstitutter.

Kommissionens forslag skal analyseres nærmere, herunder om de har utilsigtede virkninger på likviditeten på centrale markeder. Det er således uklart, hvorvidt fx market making og andre handelsaktiviteter med realkreditobligationer vil kunne undtages fra disse krav. Et evt. forbud mod handel for egenbeholdning for de største instituttermå som minimum forudsætte, at definitionen af handel for egenbeholdning præciseres og afgrænses tilpas snævert i selve forordningen, bl.a. således at realkreditobligationer er undtaget fra forbuddet. Endvidere bør også kravet om adskillelse indrettes, så negative effekter på likviditeten i realkreditobligationsmarkedet undgås. Et adskillelseskraft bør desuden kun finde anvendelse i forhold til de største og mest risikable institutter.

Man kan desuden genoverveje forslaget forordningsform for i implementeringen at sikre mulighed for hensyntagen til relevante nationale forhold. Regeringen lægger stor vægt på at sikre lige konkurrencevilkår på tværs af EU, herunder at muligheden for at give særlige undtagelser fra kravet om adskillelse til medlemsstater, der nationalt allerede har indført tilsvarende reformer, ikke skal indebære, at sådanne lande kan nyde en større grad af fleksibilitet end øvrige medlemslande.

Det kommende likviditetsdækningskrav (LCR) indebærer et krav om, at finansielle institutter skal holde en vis beholdning af likvide aktiver til at modgå likviditetsrisici. En sådan beholdning vil være placeret i handelsbogen og vil således umiddelbart udgøre en del af et instituts handelsaktivitet. Kommissionens forslag om adskillelse af handelsaktivitet indeholder undtagelser i forhold til, at institutter skal have mulighed for at udføre handelsaktivitet med det formål at styre kapital samt likviditets- og fundingrisici. Regeringen vil arbejde for, at disse undtagelser udformes, så institutterne også i praksis fortsat har mulighed for at holde likvide aktiver med risikoafdækningsformål.

Forslaget indeholder en række bemyndigelser til Kommissionen til at vedtage delegerede retsakter. Regeringen finder, at flere af disse bemyndigelser dels generelt er ganske bredt defineret og dels vedrører elementer af forslaget, der umiddelbart er af så væsentlig en karakter, at de i stedet burde være underlagt den almindelige lovgivningsprocedure, herunder vedrørende hvilke institutter der omfattes af kravene om adskillelse og forbud mod handel for egenbeholdning. Regeringen vil derfor arbejde for, at så mange som muligt af disse elementer i stedet reguleres i selve lovgivningsteksten.

For så vidt angår forslaget om værdipapirsfinansieringstransaktioner, er regeringen overordnet set positiv over for, at der indføres en øget gennemsigtighed på skyggebankmarkedet. Forslaget indeholder imidlertid meget detaljerede regler for registrering af transaktionsregistre, indberetninger og ESMA's tilsynsforpligtelser. Regeringen vil arbejde for propor-

tionalitet og færrest mulige administrative byrder i reglerne på dette punkt.

For så vidt angår de foreslåede sanktionsbestemmelser i begge forslag, er det regeringens opfattelse at medlemsstaterne ikke skal være forpligtede til at indføre sanktioner i form af administrative bøder for overtrædelser af EU-regulering. Regeringen vil lægge afgørende vægt på, at medlemsstaterne ikke forpligtes til at indføre sanktioner i form af administrative bøder. Dette vil kunne opnås ved, at sanktionsbestemmelserne indeholder valgfrihed mellem administrative og strafferetlige sanktioner.

Forslagene vedr. administrative sanktioner rejser herudover en række spørgsmål, der giver anledning til nærmere overvejelser i lyset af almindelige retssikkerhedsmæssige principper.

Det er yderligere regeringens opfattelse, at det er vigtigt, at muligheden for tildeling af finansielle incitamentter til personer, der indgiver anmeldelser, der fører til sanktioner for overtrædelse af forslaget, forbliver valgfri. Indberetninger bør først og fremmest ske ud fra anmelderens ønske om at imødegå ulovlige aktiviteter og ikke for at opnå en økonomisk gevinst.

### **13. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg**

Sagen har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.