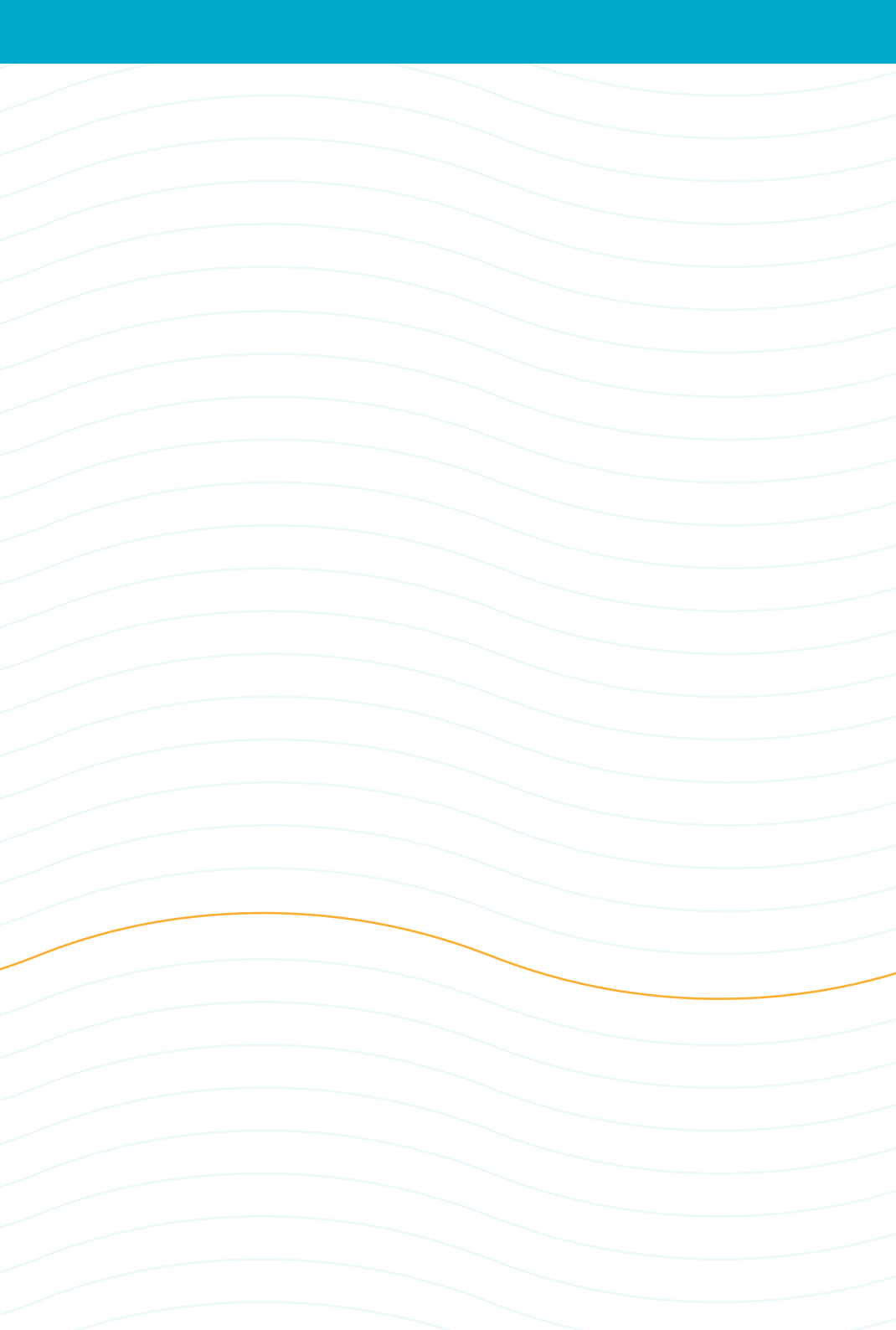




Fremtidig finansiel regulering

OVERBLIK OG FOKUSERING 2010



OVERBLIK OG FOKUSERING

Fremtidig finansiel regulering

DECEMBER 2010

Indhold

Indledning	3		
I. Regnskabsområdet	5		
1. Konjunkturregulerende tiltag: Dynamiske hensættelser fra EU-Kommissionen og forslag til ny expected loss-model fra IASB	5		
2. Nye internationale regnskabsregler	7		
3. Regnskabsmæssig værdisættelse	9		
4. Indberetning af solvens- og regnskabsoplysninger for banker i XBRL-format	9		
II. Kapitalområdet	12		
5. Offentliggørelse af det individuelle solvensbehov	12		
6. Leverage ratio – nyt kapitalmål	13		
7. Kapitaldækningsregler, herunder store engagementer	15		
8. Kapitalbuffere	17		
III. Likviditetsområdet	19		
9. Likviditetsstyring	19		
IV. Egenkapitalelementer	21		
10. Ny kapitalstruktur	21		
11. Basel-komiteens forslag til at sikre den ansvarlige kapitals tabs-absorberende evne i tilfælde, hvor banken er tæt på kollaps	24		
V. Værdipapirhandelsområdet	26		
12. Revision af MiFID	26		
13. Investorbeskyttelse for sammensatte investeringsprodukter til private investorer (PRIP's)	27		
14. Derivater og strukturerede produkter – øget gennemsigtighed og finansiel stabilitet	30		
15. Harmonisering af regler for opbevaring af værdipapirer hos mellemmand	31		
16. Revision af markedsmisbrugsdirektivet	33		
17. Regulering af short-selling	34		
18. Forvaltere af alternative investeringsinstitutter	36		
19. Kerneoplysninger til investorer om investeringsforeninger	37		
20. EU-Kommissionens initiativ til ændring af UCITS-depotbank-funktionen	38		
VI. Corporate governance	40		
21. Aflønningsprincipper i den finansielle sektor	40		
22. Henstilling om direktør-lønninger	44		
22. Grønbog om corporate governance	46		
VII. Kreditvurderingsinstitutter	43		
23. Forordning for kreditvurderingsbureauer	48		
VIII. Krisestyring	50		
25. Crisis Intervention	50		
26. Stresstest og Finanstilsynets vejledning vedrørende søjle II	53		
27. Direktivforslag om indskudsgarantiordninger	55		
28. Investorbeskyttelse	61		
IX. Tilsynsområdet	63		
29. Kommissionens tilsynslovpakke	63		
Bilag: Ordforklaringer	72		

Indledning

Denne pjece har til formål at kortlægge ny finansiel regulering, som udspringer af finanskrisen.

Der kører i øjeblikket flere parallelle processer i regi af forskellige internationale fora og institutioner (G20, Basel, IASC, FSF, IMF og EU-Kommissionen m.fl.) og på en række regulatoriske områder.

I denne pjece gennemgår vi følgende emne-områder:

- > Regnskabsområdet
- > Kapitalområdet
- > Likviditetsområdet
- > Egenkapitalelementer
- > Værdipapirhandelsområdet
- > Corporate Governance
- > Kreditvurderingsinstitutter
- > Krisestyring
- > Tilsynsområdet

Det har været hensigten at gøre pjecen så operationelt, kort og dynamisk som muligt, hvorfor beskrivelsen af de enkelte initiativer er holdt på et minimum. På forsiden af Finansrådets website (www.finansraadet.dk) vil der endvidere være en udgave, hvor det er muligt at trykke sig direkte videre til de henviste dokumenter via direkte links.

Finansrådet
December 2010

I. Regnskabsområdet

1. Konjunkturregulerende tiltag: Dynamiske hensættelser fra EU-Kommissionen og forslag til ny expected loss-model fra IASB

EU-Kommissionen har indtil videre lagt forslaget om dynamiske hensættelser til side og afventer, hvilket udspil IASB vil komme med. EU-Kommissionen forventer, at der vil komme et nyt Exposure Draft på baggrund af den intensive debat og dialog om den ny nedskrivningsmodel, som IASB er indgået i. Såfremt EU-Kommissionen ikke er tilfreds med IASB's endelige forslag, kan dynamiske hensættelser blive taget op igen. Det er særligt det manglende konjunktur-udglattende element, som EU-Kommissionen savner i IASB's nuværende udspil.

Basel-komiteen afventer ligeledes IASB.

EU-Kommissionens forslag til tredje bølge af CRD-ændringer (CRDIV) indeholder fortsat forslag om dynamiske hensættelser, men lægger dog – i modsætning til tidligere – op til hhv. en standardiseret metode og en IRB metode, hvor bankerne kan bruge egne data. Det er et meget vigtigt skridt i forhold til EU-Kommissionens tidligere udspil fra sommeren 2009, hvor der var lagt op til, at parametre som udgangspunkt skulle fastsættes af myndighederne, og dermed ville myndighederne få direkte indflydelse på bankernes regnskabsmæssige indtjening.

Det skal fremhæves, at EU-Kommissionens forslag om dynamiske hensættelser har afgørende indflydelse på *både* regnskabsområdet og kapitalkravsområdet.

IASB og Basel-komiteen tænker ikke i dynamiske hensættelser, men derimod i en expected-loss model (EL-model).

En reference til IASB's seneste udkast vedrørende en expected loss-model fremgår nedenfor i boks 1. Det er positivt, at også Basel-komiteens forslag ("Strengthening the resilience of the banking sector") indeholder en

expected loss-model, idet Basel-komiteen kan blive toneangivende for EU-Kommissionens videre arbejde. EU-Kommissionens tidligere og nye papir vedrørende dynamiske hensættelser fremgår ligeledes i boks 1.

Blandt de væsentlige områder i IASB/Kommissionens papirer kan nævnes følgende forhold:

- > Skal der anvendes cash flow eller tabsrækker?
- > Skal der ændres på beregning af den effektive rente?
- > Skal nedskrivninger udglattes hen over en konjunkturcyklus?
- > Skal dynamiske nedskrivninger/buffere føres via P&L eller via kapital som en reserve?
- > Skal dynamiske nedskrivninger baseres på en formel, og skal parametrene fastsættes eksternt (eksempelvis nationale tilsynsmyndigheder) eller på baggrund af institutternes egne modeller?
- > Skal der fastsættes en øvre grænse for bufferen (evt. et cap ift. RWA) og hvordan kan bufferen bruges?
- > Europæisk enegang vs. internationale regler?
- > Tidspunkt for implementering.
- > Vedrørende 3. fase af ændringen af IAS 39, Hedge Accounting (regnskabsmæssig sikkerhedsstillelse), så er det IASB plan nu at udsende et forslag (Exposure Draft – ED) i 4. kvartal 2010. Den 16. december 2010 er blevet nævnt som en mulig dato for det nye ED. Den oprindelige tidsplan for Hedge Accounting var mere ambitiøs, idet IASB's oprindeligt havde planer om at udsende et ED allerede i 1. kvartal 2010, men i løbet af 2010 har IASB udskudt tidsplanen for denne fase flere gange.

Boks 1: Dynamiske hensættelser

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen, IASB, IASC og senest Basel-komiteen

Snitflader til andre emner:

- > CRD-ændringer/procyklikalitet
- > Stresstest
- > Kapitalbuffere

Nyttige henvisninger: [IASB's seneste udkast til en expected loss-model](#)
[EU-Kommissionens høringspapir om dynamic buffering](#)
[EU-Kommissionens nye papir](#)
[Basel-komiteen](#)

Tidsplan:

- > Der forventes flere udspil fra IASB i 2010.
- > EU-Kommissionen vil vurdere emnet igen, når det endelige udspil fra IASB er udsendt.

2. Nye internationale regnskabsregler

FSF og G20-landene har på baggrund af den finansielle krise bedt IASB om at igangsætte arbejder med at ændre på centrale områder i de internationale regnskabsregler.

IASB har derfor igangsat omfattende ændringer til centrale dele af de internationale regnskabsregler, fx IAS32 og IAS39 i 2009.

IAS32 og IAS39 indeholder regnskabsreglerne for finansielle instrumenter generelt, herunder værdiansættelse, nedskrivninger, afdækning af finansielle risici, rapportering mv. og er derfor et meget centralt område for bankerne.

IASB har nævnt, at de vil kigge på følgende emner i forbindelse med ændringen, men samtidig anføres det, at der vil blive tale om en bred revision af de to IAS-standarder for at reducere kompleksiteten af standarderne:

- > Ny behandling af nedskrivninger (impairment), som må forventes at få omfattende betydning. IASB's arbejde skal ses i sammenhæng med EU-Kommissionens forslag om dynamiske nedskrivninger.
- > Værdiansættelse af finansielle instrumenter, samt hvilke der kan indregnes.
- > Ny regnskabsmæssig behandling af risikoafdækning. Dette er 3. fase af ændringen af IAS 39: Hedge Accounting.
- > Off-balance sheet items (poster uden for balancen).
- > Offentliggørelse af oplysninger vedrørende bankens risiko/risikostyring.

- > Særlig fokus på offentliggørelse vedrørende likviditetsrisiko i relation til finansielle instrumenter .
- > Definitionen af credit derivative obligations (CDO).
- > Konsolidering (vedrører IAS27).

Seneste melding fra EU-Kommissionen er, at EU's tilslutning til IFRS'g indtil videre er udsat, til de øvrige faser kendes. Ligeledes har EU-Kommissionen udtrykt deres opbakning til IASB som standardsætter på regnskabsområdet. Processen vil derfor fortsætte ind i 2011 og formentlig også i 2012.

Boks 2: Nye internationale regnskabsregler

Hvor behandles:

- > IASB- og EU-regi

Snitflader til andre emner:

- > IFRS samt dansk lovgivning, gruppevis og dynamiske nedskrivninger

Nyttige henvisninger:

[IASB's reaktioner på den finansielle krise](#)

Tidsplan:

1. Projektplan og tidslinje for IASB's arbejde med IAS 39.
2. IASB's projektplan for den nye IAS 39 består af tre hovedfaser:
3. Fase 1: Klassifikation og måling: 12. november 2009 offentliggjorde IASB forslaget til IFRS 9 Financial Instruments.
4. Fase 2: Ny model for beregning af nedskrivninger: IASB har den 5. november 2009 offentliggjort udkast. Det centrale er her emnet procyklikalitet, hvor den foreslåede løsning er en expected loss-model. Høringsfristen var 30. juni 2010. Det forventes, at IASB vil udsende et revideret udkast efter IASB's gennemgang af hørings-svarene.
5. Fase 3: Hedge Accounting. IASB's reviderede plan i efteråret 2010 er at offentliggøre et udkast (ED) i 4. kvartal 2010.

3. Regnskabsmæssig værdiansættelse

Der er kommet øget fokus på regnskabsmæssige værdiansættelsesprincipper som følge af den finansielle uro. Bl. a. er der fokus på krav om øget gennemsigtighed vedrørende værdiansættelse.

Området hænger tæt sammen med de øvrige ændringer af de internationale regnskabsstandarder, jf. afsnit 2, der forventes at være meget omfattende.

Emnet er nævnt i De Larosiere-rapporten, og Finansrådet afventer udspil fra EU-Kommissionen, herunder om kommissionen følger IASB på regnskabsområdet og ikke går enegang. Seneste melding fra EU-Kommissionen er, at EU's tilslutning til IFRS9 indtil videre er udsat, til de øvrige faser kendes. Ligeledes har EU-Kommissionen udtrykt deres opbakning til IASB som regnskabsætter. Processen vil derfor fortsætte i 2010.

Boks 3: Regnskabsmæssig værdiansættelse

Hvor behandles: G20, Basel, IASB, EU-regi

Snitflader til andre emner:

> Kapital- og likviditetsområdet

Nyttige henvisninger: www.iasb.org

Tidsplan:

> IASC er kommet med første udspil

> EU-Kommissionens tidsplan afventes

4. Indberetning af solvens- og regnskabsoplysninger for banker i XBRL-format

I flere europæiske lande er indberetning til de finansielle myndigheder og centralbanker allerede i henhold til COREP og FINREP, som er udviklet af CEBS og med XBRL-taksonomien som det understøttende format. I Danmark har Finanstilsynet – og Nationalbanken – endnu ikke indført XBRL.

CEBS arbejder på, at COREP og FINREP skal være implementeret til brug

fra 2012, således at der indberettes til tilsynsmyndighederne i henhold til en fælles standard i EU. Ens indberetning i EU må – alt andet lige – fremme “level playing field” og gøre det nemmere for mange, herunder grænseoverskridende finansielle virksomheder, at udarbejde indberetningerne.

Forbedring og konvergens af indrapportering til de finansielle myndigheder i EU har høj prioritet, og det er en vigtig arbejdsopgave i henhold til Financial Services Committee’s “Report on Financial Supervision”. EU-Kommissionen nævner det ligeledes, fx i sit White Paper on Financial Services Policy for 2005-2010.

Bemærk, at i den nye europæiske tilsynsstruktur vil afløseren for CEBS, EBA, få en langt større magt, end CEBS har i det nuværende setup, idet EBA vil få tildelt en egentlig autoritet, således at hvis EBA ønsker at gøre brug af COREP som indberetningsgrundlag, så skal dette også automatisk ske for indberetninger i Danmark til Finanstilsynet.

Emnet er endvidere behandlet i De Larosiere-rapporten og fremhæves som meget vigtigt. I De Larosiere-rapporten hedder det således:

The appropriateness of current arrangements also fails from an efficiency standpoint. Currently, financial institutions operating in different markets have to cope with different national supervisory rules and practices. They have to commit extensive resources to deal with numerous supervisors and differing supervisory requirements, for example in the area of reporting. This entails administrative costs without any added value.

CESR, Committee of European Securities Regulators, bad i efteråret 2009 offentligheden om input i forbindelse med overvejelser om “The Use of a Standard Reporting Format for Financial Reporting of Issuers Having Securities Admitted to Trading on Regulated Markets”. CESR havde udarbejdet en rapport med samme titel, som viser, at CESR overvejer at bruge XBRL som et standardformat for finansiell rapportering for udstedere af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

Finansrådet arbejder for – i dialog med bl. a. Finanstilsynet og Danmarks Nationalbank – at den finansielle sektor i Danmark også får mulighed for at anvende COREP og FINREP, samt at indberetningen foretages i et XBRL-format.

I Danmark har Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (E&S) allerede åbnet for muligheden for, at nogle virksomheder kan indsende deres årsregnskaber, inklusive revisionsdelen, i et XBRL-format. Der er mulighed for, at virksomheden kan bede E&S videresende oplysningerne til SKAT og Danmarks Statistik. Det er planen at udvide kredsen af virksomheder, der kan indberette i XBRL-formatet samt at gøre indberetningen obligatorisk i løbet af et par år. E&S vil stille de indberettede oplysninger til rådighed, således at fx bankerne kan indhente regnskabsoplysninger til brug for bankens regnskabsanalyse med henblik på kreditvurdering.

E&S har netop haft deres nye løsning (taksonomien) i en offentlig høring. Emnet var til debat på et møde den 27. august 2010 i Dansk Regnskabsforum. E&S sagde på dette møde, at man på baggrund af høringssvarene vil arbejde på at forbedre taksonomien.

Ifølge lovprogrammet for folketingsåret 2010/2011 vil der i januar 2011 blive stillet forslag om, at det bliver obligatorisk at indberette i et XBRL-format til E&S.

Boks 4: Indberetning af solvens- og regnskabsoplysninger for banker i XBRL-format

Hvor behandles:

- > CEBS
- > EU-Kommissionen

Snitflader til andre emner:

- > CRD
- > Regnskabsområdet

Nyttige henvisninger: [Financial Services Policy for 2005-2010](#) og Finansrådets dok.nr. 224047 samt [De Larosiere rapporten](#)

Herudover kan information om XBRL og danske samt internationale initiativer m.m. fås på [XBRL Danmarks hjemmeside](#)
[IASB om XBRL](#)

Tidsplan:

- > Skal være implementeret i 2012 ifølge den nuværende plan

II. Kapitalområdet

5. Offentliggørelse af det individuelle solvensbehov

I forbindelse med Kreditpakken besluttede regeringen og forligsparterne, at det individuelle solvensbehov skal offentliggøres. Finanstilsynet står for den praktiske udmøntning og har ændret kapitaldækningsbekendtgørelsen. Første offentliggørelse har fundet sted i forbindelse med bankernes årsregnskaber for 2009 og indgik som et led i de søjle III-rapporter/ "risikobøger", der skal offentliggøres ifølge kapitaldækningsbekendtgørelsen.

Det individuelle solvensbehov er en kompleks størrelse, der ikke umiddelbart kan sammenlignes på tværs af banker.

Det individuelle solvensbehov skal offentliggøres kvartalsvis. Det er væsentligt at læse tallet for det individuelle solvensbehov i sammenhæng med søjle III-rapporten, så læser får et samlet billede af en banks risikoprofil.

Institute of International Finance (IIF) har tidligere markeret, at offentliggørelse af det individuelle solvensbehov ikke er hensigtsmæssig. Ligeledes skal det bemærkes, at Danmark er det eneste land, der har valgt at gøre offentliggørelse af det individuelle solvensbehov lovpligtigt. Kun de belgiske myndigheder overvejer spørgsmålet, hvorimod de britiske og hollandske myndigheder har afvist en offentliggørelse.

Boks 5: Offentliggørelse af det individuelle solvensbehov

Hvor behandles:

- > Dialog mellem Finanstilsynet og relevante danske interesseorganisationer

Snitflader til andre emner:

- > Stresstest og herunder vejledning fra Finanstilsynet vedrørende søjle II

Nyttige henvisninger: Finansrådets høringssvar (Finansrådets dok.nr. 221214) på den seneste udgave af forslag til ændring af kapitaldækningsbekendtgørelsen.

Link til kapitaldækningsbekendtgørelsen: www.finanstilsynet.dk

Tidsplan:

- > Første rapportering skete i forbindelse med offentliggørelsen af årsrapporterne for 2009, og fremadrettet bliver der tale om kvartalsvise offentliggørelser
- > Brunchseminar for journalister afholdt primo februar 2010 – følges løbende op efter behov

6. Leverage ratio – nyt kapitalmål

Basel-komiteen har den 17. december 2009 offentliggjort papiret “Strengthening the resilience of the banking sector”, hvor der gives et konkret forslag til et kapitalmål. Der lægges her op til en brøk af kapital målt i forhold til aktiver/eksposeringer.

EU-Kommissionen vil ligeledes introducere et nyt kapitalmål – leverage ratio – som led i tredje runde af CRD-ændringer (CRD IV) – og har offentliggjort et forslag, der er helt i tråd med Basel-komiteens forslag.

En positiv udvikling er Basel-komiteens nye tanker fra 26. juni 2010, hvor det nye mål er fastlagt til 3 pct. målt i forhold til Tier 1-kapital i stedet for oprindeligt 4 pct. Yderligere vil det være muligt at foretage netting for finansielle instrumenter, hvormed der tages højde for værdien af sikkerheder.

Med hensyn til tidsplanen vil processen strække sig over nogle år. Tilsynsprocessen vil i 2011 starte med at få udarbejdet templates og sikre konvergens i opfattelsen og indholdet. Herefter vil der fra 1. januar 2013 til

1. januar 2017 være en periode med at få den endelige udgave af det nye kapitalmål sat på plads set i relation til den risikobaserede sammenhæng. Offentliggørelse vil ske på bankniveau fra 1. januar 2015. Basel-komiteen vil følge offentliggørelsen tæt.

Baseret på ovennævnte forhold vil Basel-komiteen i første halvdel af 2017 foretage nogle justeringer, bl. a. om, hvorvidt målet skal flyttes til et søjle 1-krav fra 1. januar 2018.

Formålet med en leverage ratio er helt overordnet at søge at begrænse ekstrem gearing i bankerne. Basel-komiteen og EU-Kommissionen forestiller sig et helt simpelt mål – kapital/aktiver – hvor der ikke tages højde for aktivernes risiko og likviditet.

Introduktion af et kapitalmål, der baseres på aktiver målt i forhold til egenkapital, giver anledning til en række udfordringer. En brøk kan give mening i de perioder, hvor en bank reducerer sin aktivitet, men der kan blive en skævvridning, således at en bank via målet "tvinges" til at reducere lavrisikoaktiver med høj værdi på balancen i den regnskabsmæssige opgørelse, for at banken kan overholde det ikke risikjusterede gearingsmål. Det er derfor langt fra entydigt, at denne type regulering giver den ønskede effekt.

Fra dansk side er det bekymrende, hvis realkreditsystemet rammes af denne type regulering. Realkreditobligationer (og særligt dækkede obligationer) er forbundet med lav risiko. Ligeledes reguleres realkreditsystemet i forvejen via eksempelvis lånekriterier/limits, LTV, krav om løbende værdiansættelse og funding-krav. Et kapitalmål er til sammenligning alt for simplificeret. Realkreditobligationer og statsobligationer er integrerede instrumenter i dansk pengepolitik, og kapitalmålet kan derfor have en negativ indvirkning på den måde, instrumenterne er med til at sikre likviditet i markedet.

Hvis det fastholdes, at der skal være tale om et kapitalmål baseret på den regnskabsmæssige balance, vil det således være væsentligt at definere undtagelser, som det ikke giver mening at indregne i kapitalmålet, fx realkreditlån og forsikringsaktiver.

Box 6: Status for leverage ration – et nyt kapitalmål

Hvor behandles: EU-Kommissionen, Basel-komiteen og IASB

Snitflader til andre emner:

- > Regnskabsregler, særligt dækkede obligationer

Nyttige henvisninger:

Basel-komiteen: www.bis.org

EU-Kommissionen: ec.europa.eu

Økonomisk væsentlighed: Kan blive stor

- > Kapitalstyring er en væsentlig del af bankernes forretningsførelse, og det er derfor helt centralt for bankerne at påvirke ændringen af alternative kapitalmål. Markedet kan siges at have en "disciplinerende" virkning, men regulering vil være en direkte begrænsning. Det vil være afgørende, at det regulatoriske kapitalmål tager højde for likviditetsrisici, således at realkreditområdet ikke rammes uforholdsmæssigt hårdt. Ligeledes er level playing field af afgørende betydning, og det vil i den sammenhæng være afgørende, at fx forsikringsaktiviteter ikke rammes uforholdsmæssigt hårdt. En søjle II-tilgang vil være at foretrække.

Tidsplan:

- > Basel-komiteen og EU-Kommissionen har fremsat forslag som Finansrådet har afgivet høringssvar til den 16. april 2010
- > Basel-komiteen har udsendt en meddelelse den 26. juni 2010, som bevirker en forholdsvis lang proces. Endelig igangsættelse er 2018

7. Kapitaldækningsregler, herunder store engagementer

EU har netop ændret kapitaldækningsdirektivet (CRD) med implementering 1. januar 2011.

EU-Kommissionen har i vinteren 2010 sendt forslag til tredje bølge af CRD ændringer (CRDIV).

Det mest kritiske emne i første bølge af CRD-ændringer – introduktion af interbank limits (store engagementer) – var i høring i sommeren 2010. Der er indført en overgangsordning frem til 1. januar 2013 i forbindelse med limits på interbankengagementer.

Ændring af bekendtgørelse om store engagementer, der udmønter CRDII, i Danmark har været til høring i sommeren 2010.

Den anden bølge af CRD-ændringer (CRD III) er godkendt af Europa-Parlamentet og vedrører:

- > Kapitalkrav til handelsbeholdningen
- > Strukturerede produkter/securitisation – ratingbureauernes rolle, gennemsigthed i transaktioner samt rapportering og kapitalkrav.
- > Aflønning kobles med risikostyring.

Tredje runde af CRD-ændringer (CRD IV) indeholder:

- > På linje med Basel-komiteens forslag: Forslag om leverage ratio, kapitalbuffere, opstramning af kapitalkrav på modpartsrisici, likviditetsrisici og definition af regulatorisk kapital.
- > I modsætning til Basel-komiteens forslag: Dynamiske nedskrivninger og opstramning af kapitalkrav vedrørende boliglån – begge dele er meget kritiske. Mht. begge forslag er der allerede tidligere sendt kritiske høringssvar fra sektorens side .
- > Analyse af procyklikalitet i kapitaldækningsreglerne kan give anledning til ændringer i både søjle I og II (afhængighed til afklaring vedrørende dynamiske nedskrivninger/Expected loss-nedskrivninger).
- > Basel-komiteen annoncerede 12. september 2010 nye minimumskrav for aktiekapital (common equity). Aktiekapitalkravet hæves fra 2 pct. til 4,5 pct. frem til 1. januar 2015. Minimumskravet til Tier 1-kapital forøges ligeledes fra 4,5 pct. til 6 pct. med toårig indfasning frem til 1. januar 2015. Disse krav ventes at indgå i CRD IV.

Boks 7: Seneste nyt vedrørende kapitaldækningsreglerne

Hvor behandles:

- > Basel-komiteen, EU, Finanstilsynet

Snitflader til andre emner:

- > CRD-ændringer samt udmøntning i dansk lov, leverage ratio, kapitalbuffere, dynamiske nedskrivninger (sidstnævnte emne forventes at komme parallelt med tredje runde af CRD-ændringer og har direkte indflydelse på CRD-teksten).

Nyttige henvisninger: Arbejdsrapport fra Kommissionen:

[Mulige ændringer af CRD Konsultationsrapport fra CEBS. Tredje runde af CRD-ændringer – første udspil.](#)

Basel-komiteen: www.bis.org

EU-Kommissionen – 3. bølge af CRD-ændringer: www.ec.europa.eu

Emnet er ligeledes nævnt i De Larosiere- rapporten

Tidsplan:

- > De første to runder af ændringer i CRD skal implementeres ultimo 2010 og kom i høring som ændring af kapitaldækningsbekendtgørelsen i juni 2010 .
- > Tredje runde af ændringer til CRD (CRD IV) forventes implementeret ultimo 2012.

8. Kapitalbuffere

Som led i arbejdet med at reducere procyklalitet i den finansielle regulering har CEBS udarbejdet et positionspapir vedrørende introduktion af kapitalbuffere. Basel-komiteen og EU-Kommissionen har ligeledes inddraget forslag om kapitalbuffere i deres seneste reguleringstiltag.

Forslaget hænger tæt sammen med drøftelserne om introduktion af dynamiske nedskrivninger, idet tanken i CEBS-papiret er, at der skal sættes en buffer af kapital af i gode tider, så en bank er bedre rustet, når tiderne bliver dårligere.

I forbindelse med CRD IV har EU-Kommissionen offentliggjort et forslag om en modcyklisk kapitalbuffer, ud over det lovpligtige kapitalkrav. Det præcise udformning af denne buffer er endnu ikke fastlagt, herunder afventes specielt EU-Kommissionens udspil til størrelsen af bufferen. Basel-komiteen har i sommeren 2010 offentliggjort et nyt forslag om opbygning af modcykliske buffere ("countercyclical capital buffers"). Forslaget er på linie med forslaget fra EU-Kommissionen i CRD IV og forslaget medfører, at under en højkonjunktur øges kreditinstitutternes kapitalkrav. Den 12. september 2010 annoncerede Basel-komiteen, at størrelsen på Bufferen skal være 0-2,5 pct. af de risikovægtede aktiver og skal bestå aktiekapital eller anden sidestillet kapital.

I udmeldingen fra Basel-komiteen 12. september annonceres også den

så kaldte “capital conservation buffer”, der skal bestå af aktiekapital (Tier-1 core) og benyttes til at absorbere tab i bankerne. Capital conservation bufferen skal efter 1. januar 2019 udgøre 2,5 pct. af de risikovægtede aktiver, men i perioder hvor der realiseres store tab tillades det, at bufferen ligger under 2,5 pct. så længe minimumskravene til kapitalsammensætningen i øvrigt er overholdt.

Box 8: Seneste nyt vedrørende kapitalbuffere

Hvor behandles:

- > Primært EU

Snitflader til andre emner:

- > Dynamiske nedskrivninger, likviditetsstyring, CRD-ændringer samt udmøntning i dansk lov, leverage ratio

Nyttige henvisninger:

[CEBS Position Paper](#)

[Basel-komiteen](#)

[EU-Kommissionen](#)

Tidsplan:

- > De første to runder af ændringer i CRD skal implementeres ultimo 2010, og vil komme i høring som ændring af kapitaldækningsbekendtgørelsen, som har været i høring i sommeren den 1. juni 2010
- > Tredje runde af ændringer til CRD (CRD IV) forventes implementeret ultimo 2012

III. Likviditetsområdet

9. Likviditetsstyring

Allerede før den finansielle uro var det på tale, at regulering af bankernes likviditetsstyring skulle harmoniseres inden for EU, idet der er tale om meget forskelligartede nationale lovgivninger.

Basel-komiteen har offentliggjort et papir vedrørende likviditetsstyring i december 2009, der stiller skarpe krav om blandt andet 30 dages likviditetsberedskab samt krav til fundingen ud over et år. I forhold til Basel-komiteens papir er konsekvenserne for det danske realkreditsystem stærkt bekymrende. Forslagene fra Basel-komiteen vil i december 2009-udgaven medføre, at realkreditinstitutterne fremadrettet ikke vil have mulighed for at tilbyde de korte rentetilpasningslån efter den nuværende model. Yderligere vil realkreditobligationerne blive væsentlig mindre anvendelige i bankernes likviditetsberedskab pga. det høje haircut for obligationerne på mindst 20 pct. EU-Kommissionen har i februar måned 2010 valgt at følge Basel-komiteens papir med et forslag, som i væsentlige hovedtræk er identisk med forslaget fra Basel-komiteen.

I Basel-komiteens opdaterede Basel III-forslag fra den 26. juli 2010 er behandlingen af de danske realkreditobligationer stadigvæk yderst problematisk. Haircuttet for realkreditobligationerne er blevet reduceret til 15 pct., mens den tilladte andel af realkreditobligationer i de likvide aktiver er maksimalt 40 pct. Yderligere er det fortsat ikke tilladt at medregne selvudstedte obligationer i de likvide aktiver. De nye forslag fra Basel-komiteen vil således fortsat have en meget negativ effekt på det danske realkreditmarked og bankernes mulighed for at holde tilstrækkeligt med danske likviditetsaktiver.

Herudover er det britiske tilsyn (FSA) gået foran Basel-komiteen og valgte at implementere en meget streng regulering på området allerede i 2009. FSA ønsker en opstramning af tilsynet med datterselskaber og filialer af udenlandske moderselskaber, således at datterselskaber og filialer skal

have tilstrækkelig likviditet på *stand-alone basis* og dermed ikke kan læne sig op ad kapitaltilførsel fra moderselskabet.

Boks 9: Status for likviditetsstyring

Hvor behandles:

- > EU samt særlig britisk case

Snitflader til andre emner:

- > Basel II/CRD-ændringer

Nyttige henvisninger:

[FSA's papir om likviditetsstyring](#)

FSA's nyeste [papir fra oktober 2009](#)

Basel-komiteen – [december 2009-udspil](#)

Basel-komiteen – [juli 2010-udspil](#)

[EU-Kommissionen](#)

Emnet berøres ligeledes i De Larosiere-rapporten, hvor en af anbefalingerne er "tighten norms on liquidity management".

Tidsplan:

- > Basel-komiteens og EU-Kommissionens forslag havde høringsfrist den 16. april 2010. Finansrådet arbejder løbende på at påvirke de nye regelsæt specielt med henblik på at sikre den danske boligfinansieringsmodel.
- > EU-Kommissionen forventes at offentliggøre direktivudkast til CDR IV i marts 2011.

IV. Egenkapitalelementer

10. Ny kapitalstruktur

EU-Kommissionen offentliggjorde den 26. februar 2010 et Consultation Paper vedrørende ændringer af CRD, herunder de overordnede tanker om en ny kapitalstruktur for kreditinstitutter. Ændringerne har som baggrund de forslag til ændringer, der følger af bl. a. Basel-komiteens forslag fra december 2009: "Strengthen the Resilience of the Banking Sector".

I oversigtsform vil den nye kapitalstruktur omfatte følgende:

Tier 1: Going Concern Capital:

- > Core Tier 1 – Common Equity og
- > Non-Core Tier 1 – Hybrid Capital

Tier 2: Gone Concern Capital

Det gennemgående træk i Basel-papiret og i Kommissionens papirer er, at der som konsekvens af finanskrisen skal lægges større vægt end hidtil på Core Tier 1-kapital, dvs. kernekapital eksklusiv hybridkapital.

Kommissionen har defineret kriterier for de krav, kapitalinstrumenterne skal opfylde for at kunne indgå i hvert af elementerne i henholdsvis Tier 1- eller Tier 2-kapitalen.

Tier 1-kapitalen skal kunne absorbere forventede tab under driften og hindre, at instituttet bliver insolvent. Tier 2-kapitalen skal sikre, at indskydere og kreditorer kan få deres penge i tilfælde af likvidation.

Hovedsigtet med den nye kapitalstruktur er, ud over en forenkling af den hidtidige struktur, at fokusere på betydningen af Tier 1-kapitalen, herunder dens faktiske tilstedeværelse og ansvarlighed under den løbende drift. Således skal også størrelsen af store engagementer og solvensopgørelserne fremtidigt måles op imod størrelsen af Tier 1-kapitalen.

Fradrag i kapitalen, førend man når frem til kernekapitalen, fremgår af anneks V i EU-Kommissionens papir vedrørende ændringer af CRD, og disse fradrag skal ligeledes foretages i Tier 1-kapitalen.

Core Tier 1-kapital

Denne består af "Common Equity", dvs. ordinær aktiekapital, overkurs herfor, reserver samt overført overskud og tab. Kriterierne fremgår af dokumentets anneks IV.

For pengeinstitutter, der ikke er aktieselskaber, fx garantsparekasser og andelskasser, finder kriterierne i anneks IV tilsvarende anvendelse. Kriterium 3 i annekset giver anledning til en række spørgsmål om, hvilke justeringer af garantkapitalen, der skal foretages for at denne fortsat vil kunne anerkendes som Core Tier 1-kapital på linje med aktiekapital. Kriterium 3 foreskriver, at "Principal is perpetual and never repaid outside of liquidation, setting aside discretionary repurchases or other means of effectively reducing capital in a discretionary manner that is allowable under national law". Problemerne består i, at garantkapital næppe kan siges at være lige så permanent som aktiekapital, da garanten har ret, men ikke krav på at få deres indbetalte garantkapital tilbagebetalt. Tilsvarende problemstilling gør sig gældende vedrørende andelskapital.

Non-Core Tier 1-kapital

Denne består af hybride gældsinstrumenter. Kriterierne fremgår af dokumentets anneks VI.

For at kapitalen kan kvalificere sig som Tier 1-kapital, er det afgørende, at kapitalen kan absorbere tab under driften gennem konvertering til aktiekapital (på objektive foruddefinerede tidspunkter) eller nedskrivning af hovedstol. I CRD II blev der fastsat restriktive kriterier for medregning af hybride gældsinstrumenter, herunder fastsat øvre grænser på henholdsvis 50, 35 og 15 pct. af deres andel af kernekapitalen afhængigt af de aftalemæssige betingelser for kapitalen og dens faktuelle tilstedeværelse i kapitalgrundlaget for at absorbere tab. Se herom lov nr. 67 af 3. februar 2009 om ændring af lov om finansiel virksomhed, der dog indeholder visse særregler for statslige kapitalindskud.

Kommissionen overvejer i sit nye udspil at fjerne såkaldte innovative samt daterede gældsinstrumenter (15 pct. hybrid kernekapital) fra Tier 1-kapitalen.

Tier 2-kapital

Kriterierne for kapital, der kan henregnes under Tier 2, fremgår af EU-Kommissionens papir annekst VII.

Der er tale om efterstillet kapital i forhold til indskydere og andre simple kreditorer. Blandt kriterierne gælder det, at kapitalen skal have en løbetid på mindst 5 år og skal amortiseres i løbet af de sidste 5 år. Kapitalen kan indfries af udstederen efter minimum 5 år efter forudgående tilladelse fra Finanstilsynet, og såfremt den erstattes af kapital af samme eller bedre kvalitet.

Limits

Ifølge lov om finansiel virksomhed må den supplerende kapital (Tier 2) udgøre op til 100 pct. af kernekapitalen (Tier 1). Dette vil blive ændret ifølge Kommissionens udspil, således at der fastsættes eksplicitte minimumskrav for størrelsen af Core Tier 1-kapital, Tier 1-kapital og den totale kapital (efter fradrag) i relation til de risikovægtede poster.

Ikrafttræden og overgangsregler

Kommissionen vil formentligt i marts 2011 fremsætte direktivforslag (CRD IV) til gennemførelse af ovennævnte forslag i form af ændringer af CRD II efter de foreliggende oplysninger. De nye regler skal være vedtaget og gennemført i kreditinstitutterne inden udgangen af 2012. Kommissionen tilkendegiver, at den på samme måde som i CRD II vil indføre lange overgangsordninger (grandfathering provisions) for indførelse af de nye kapitalinstrumenter, der vil følge af CRD IV.

CRD II er gennemført ved lov om finansiel virksomhed jf. lov nr. 67 af 3. februar 2009 om statslige kapitalindskud samt lov nr. 579 af 1. juni 2010 om ændring af lov om finansiel virksomhed mv. Loven indeholder – i overensstemmelse med direktivet – lange overgangsfrister. Således fremgår det af i § 132 a, at hybrid kernekapital, der kunne medregnes i kernekapitalen før 1. juli 2010, men som ikke opfylder alle kravene i henhold til § 132, frem til 31. december 2040 kan sidestilles med hybrid kernekapital, der opfylder kravene i § 132, dog med visse aftrappingsbegrænsninger.

Boks 10: Status for egenkapitalelementer – herunder ny kapitalstruktur

Hvor behandles:

- > EU og Basel-komiteen

Snitflader til andre emner:

- > CRD II og Basel-komiteens forslag fra december 2009: "Strengthen the Resilience of the Banking Sector".

Nyttige henvisninger:

[Basel-komiteen](#)

[EU-Kommissionen](#)

Tidsplan:

- > Kommissionen vil fremsætte direktivforslag medio 2011 med forslag om implementering i kreditinstitutterne senest ved udgangen af 2012.

11. Basel-komiteens forslag til at sikre den ansvarlige kapitalis tabs-absorberende evne i tilfælde, hvor banken er tæt på kollaps

Basel-komiteen vedrørende banktilsyn offentliggjorde i august 2010 "Proposal to ensure the loss absorbency of the regulatory capital at the point of non-viability".

I dokumentet skitserer Basel-komiteen et forslag til, hvorledes de lovmæssige kapitalinstrumenter i basiskapitalen kan absorbere tab i videre omfang end hidtil til også at omfatte tilfælde, hvor en bank er på vej mod kollaps uden dog endnu at være gået konkurs, og hvor det offentlige indskyder kapital i banken for at rekapitalisere denne som going concern.

Forslaget er baseret på et krav om, at kontraktvilkårene for kapitalelementerne muliggør, at disse kan nedskrives eller konverteres til aktiekapital ikke alene i tilfælde af konkurs, men også i tilfælde, hvor det offentlige indskyder kapital i banken for at rekapitalisere denne, idet banken ellers ville være gået konkurs.

Baggrunden for forslaget er, at det under den finansielle krise viste sig, at i de tilfælde, hvor staterne ydede kapitalindskud i nødlidende banker,

“reddede” disse indskud samtidig investorerne fra at miste deres ansvarlige kapital i banken gennem nedskrivning eller tab ved konkurs.

Nedskrivningerne er permanente, og investorerne har ikke et residualkrav, der er efterstillet den aktiekapital, der er indskudt af det offentlige.

Basel-reglerne tager sigte på internationalt arbejdende banker. Det må forudses, at EU, hvis reglerne overtages af EU, vil gøre reglerne obligatorisk anvendelige for alle EU-kreditinstitutter, da man i EU traditionelt ikke sonderer mellem store og små kreditinstitutter i regeludstedende henseende.

Boks 11: Status for Basel-komiteens forslag til at sikre den ansvarlige kapitalabsorberende evne i tilfælde, hvor banken er tæt på kollaps

Hvor behandles:

- > Basel-komiteen og EU

Snitflader til andre emner:

- > Basel-komiteens forslag fra december 2009: “Strengthen the Resilience of the bBanking Sector”.

Tidsplan:

- > Kommissionen planlægger at medtage tilsvarende forslag i sin “crisis management”-lovgivning til vedtagelse i første halvdel af 2011.

V. Værdipapirhandelsområdet

12. Revision af MiFID

MiFID er vedtaget i 2004 og implementeret i dansk ret i november 2007. Kommissionen har som følge af en revisionsbestemmelse i MiFID efterfølgende udarbejdet rapporter om hensigtsmæssigheden af en række af direktivets bestemmelser. På baggrund af rapporterne skal Kommissionen vurdere, i hvilket omfang direktivet skal revideres.

Som led i denne revision har CESR den 29. juli 2010 afgivet sine endelige anbefalinger til Kommissionen om indholdet af en revision af MiFID.

Anbefalingerne omfatter følgende emner:

- > Investorbeskyttelse og indretning af værdipapirhandlervirksomheder, herunder indførelse af et krav om optagelse af telefonsamtaler med investorer og opbevaring af optagelserne
- > Regler om investorbeskyttelse for sammensatte investeringsprodukter
- > Transparens for aktier og andre produkter (herunder obligationer og derivater)
- > Infrastruktur på aktiemarkedet
- > Regler om investorbeskyttelse for sammensatte investeringsprodukter, se pkt. 13

Se endvidere pkt. 14. "Derivater og strukturerede produkter – øget gennemsigtighed og finansiell stabilitet".

Boks 12: Revision af MiFID

Snitflader til andre emner:

- > Et kommende direktiv om sammensatte investeringsprodukter til private investorer, se herom nedenfor

Nyttige henvisninger:

CESR's anbefalinger til Kommissionen:

1. [Equity markets](#)
2. [Non-equity markets transparency](#)
3. [Transaction reporting](#)
4. [Investor protection and intermediaries](#)
5. [“Standardisation and organised Platform Trading of OTC Derivatives”, “Post Trade transparency standards” og “client categorisation”](#)
6. [CESR svar på udvalgte spørgsmål om yderligere information i relation til MiFID reviewet](#)
7. [Materiale fra Kommissionens høring i Bruxelles](#)

Tidsplan:

- > Kommissionen forventes at gennemføre en skriftlig høring ultimo november til medio februar. Udkast til direktiv forventes fremsat i 2. kvartal 2011
- > Kommissionen forventes at gennemføre en offentlig høring i efteråret 2010.

13. Investorbeskyttelse for sammensatte investeringsprodukter til private investorer (PRIP's)

Forslaget indeholder investorbeskyttelsesregler for sammensatte investeringsprodukter til private investorer.

Kommissionen har den 30. april 2009 offentliggjort et kommuniké om indførelse af horisontal lovgivning for sammensatte investeringsprodukter – såkaldte PRIP's (Packaged Retail Investment Products). Kommunikéet indeholder et forslag om horisontal lovgivning, der omfatter regler om rådgivning og information for sammensatte investeringsprodukter, og som tager udgangspunkt i MiFID's rådgivningsregler og KII for UCITS.

EU-Kommissionens initiativ er begrundet i ønsket om ensartet regulering for sammenlignelige produkter, således at investeringsproduktet vil være omfattet af samme regulering, uanset hvilket direktiv produktet i øvrigt er omfattet af.

Som opfølgning på kommunikéet har Kommissionen frem til oktober 2009

konsulteret CESR, CEBS og CEIOPS med henblik på at få afdækket de tekniske problemstillinger, som kunne være forbundet med etableringen af horisontal lovgivning på dette område. Kommissionen har endvidere i oktober 2009 afholdt en workshop om PRIIP's med deltagelse af branchen, forbrugerrepræsentanter samt CESR, CEBS og CEIOPS.

EU-Kommissionens kommuniké af 30. april 2009 omfatter UCITS, non-UCITS, forsikringsprodukter som fx UNIT-linked, strukturerede værdipapirer og strukturerede tidsbegrænsede indlån. Anvendelsesområdet er efterfølgende af bl.a. CESR blevet foreslået udvidet til at omfatte yderligere forsikringsprodukter og værdipapirer, herunder derivater og covered bonds.

CESR, CEBS og CEIOPS har ultimo 2009 nedsat en fælles arbejdsgruppe, som udarbejder et samlet input til kommissionen.

CESR, CEBS og CEIOPS har den 6. oktober 2010 afgivet en fælles rapport med anbefalinger til reguleringen af PRIIP's til EU-Kommissionen. I rapporten foreslås det, at PRIIP's omfatter "(...) a product where the amount payable to the investor is exposed to (a) fluctuation in the market value of assets or (b) payouts from assets, through a combination or wrapping of those assets, or other mechanisms than a direct holding". I rapporten anføres det, at pensioner og livrenter bør holdes uden for PRIIP's-reguleringen.

Kommissionen har senest meldt ud, at forslag til regulering vil blive fremsat i to etaper. Regler om rådgivning og formidling af produkter forventes at indgå i MiFID og IMD (direktiv om forsikringsformidling), som forventes fremsat i 2. kvartal 2011, se pkt. 12. Regler om information til kunder forventes at blive fremsat som et særskilt direktiv i 2. kvartal 2011.

Boks 13: Status for investorbeskyttelse for sammensatte investeringsprodukter til private investorer

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen
- > CESR, CEBS og CEIOPS
- > Finanstilsynet

Snitflader til andre emner:

- > MiFID, KII for UCITS (UCITS IV), prospektdirektivet, AIFIM og Finansrådets branchebefalinger for strukturerede produkter.

Nyttige henvisninger:

[Konsekvenspapir](#)

[Kommuniké](#)

[Kommissionens opdatering](#)

Tidsplan:

- > Kommissionen har udsendt et kommuniké i april 2009.
- > Kommissionen har afholdt workshop med repræsentanter fra CESR, CEIOPS og CEBS samt repræsentanter fra branchen og forbrugerrepræsentanter i oktober 2009.
- > Regler om rådgivning og formidling af PRIP's forventes at indgå i Kommissionens kommende høring vedrørende revision af MiFID, jf. pkt. 12.
- > Regler om information til kunder forventes fremsat i et særskilt direktiv 2. kvartal 2011.
- > Udkast til MiFID og særskilt direktiv om PRIP's forventes fremsat 2. kvartal 2011.

14. Derivater og strukturerede produkter – øget gennemsigtighed og finansiel stabilitet

Den 25. september 2009 blev G-20 lederne enige om, at *“all standardised OTC derivatives contracts should be traded on exchanges or electronic trading platforms, where appropriate, and cleared through central counterparties by end- 2012 at latest. OTC derivatives contracts should be reported to trade repositories. Non-centrally cleared contracts should be subject to higher capital requirements”*.

Den 20. oktober 2009 offentliggjorde EU-Kommissionen et kommuniké omhandlende *“Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets – Future Policy actions”*. Heraf fremgår, at de fremtidige tiltag bl. a. vil indebære mandatory CCP-clearing for CCP-eligible derivatkontrakter, mandatory rapportering af OTC-derivattransaktioner til såkaldte Trade Repositories (TR) samt krav til CCP'ere og TR'ere, således at de lever op til *“ensuring their safety, soundness and efficiency”*.

Den 2. december 2009 offentliggjorde EU-Rådet sin støtte til Kommissionens initiativ med visse nuancer, herunder bl.a. en anerkendelse i begrænsningen af mulighederne for standardisering.

Baseret på CESR anbefalinger præsenterede Kommissionen sit forordningsforslag til forhandling i Rådet og Parlamentet den 15. september 2010, hvori der foreslås:

- > krav om brug af central modpartsclearing (CCP) for såkaldte “CCP-egnede” derivater.
- > CCP clearing omfatter som udgangspunkt alene banker. Dog er der overvejelser om at lade de største virksomheder omfatte af en clearingsforpligtelse også.
- > øgede kapitalkrav til bankerne ved bilateral clearing.
- > incitamenter til at øge handel via regulerede markeder og MTF'ere.
- > krav om mere gennemsigtighed og bedre overvågning.

Parlamentes rapport vil sandsynligvis tage højde for CESR's endelige anbefalinger til Kommissionen om indholdet af en revision af MiFID, som også omfatter anbefalinger for så vidt angår standardisering og handel på organiserede platforme for OTC-derivater, transparens for non-equities samt brug af trade repositories.

EU-Parlamentet barsler i øjeblikket med sin egen "initiativ-rapport" (Rapporteur Werner Langen), som på en række områder er mere vidtgående end Kommissionens tanker. Det må forventes, at Langen-Rapporten får væsentlig indflydelse på Kommissionens endelige udspil.

Boks 14: Status for EU-Kommissionens initiativer vedrørende derivater og strukturerede produkter

Hvor behandles:

- > CESR
- > EU-Kommissionen
- > NSA

Snitflader til andre emner:

- > MiFID, Transparensdirektivet

Nyttige henvisninger:

[CERS' rapport](#)

[Kommissionens høringsdokument](#)

[NSA OTC Derivatives Position Paper](#)

Tidsplan:

- > CESR har sendt sine anbefalinger til EU-Kommissionen, som forventes at fremlægge et direktivforslag i 2010.

15. Harmonisering af regler for opbevaring af værdipapirer hos mellemmænd

Som følge af finanskrisen, herunder efter Lehman Brothers' kollaps, har der europæisk såvel som internationalt været et øget fokus på behovet for harmoniserede regler for opbevaring af værdipapirer hos mellemmænd og harmonisering af reglerne for registrering af rettigheder på værdipapirkonti.

Allerede inden finanskrisen var der taget forskellige initiativer til harmoniserede regler på området. På internationalt plan har der en årrække været arbejdet på UNIDROIT-konventionen (vedtaget som Geneve-konventionen), som er en international konvention om materielle regler for opbevaring af værdipapirer hos mellemmænd. Konventionen indeholder regler om:

- > Rettigheder og forpligtelser i forbindelse med opbevaring af værdipapirer hos mellemmand, fx depotbanker og gennem kæder heraf
- > Forholdet til udsteder af værdipapirer
- > Regler for registrering på konti og ændring heri, fx i forbindelse med salg, pant, udlæg mv. samt sikkerhedsstillelse
- > Regler for håndtering af uautoriserede registreringer/ændringer heri
- > Besiddelser hos godtroende tredjemænd
- > Prioritering af rettigheder mellem rettighedshavere
- > Konsekvenser af en mellemands insolvens.

I EU-regi har Kommissionen udsendt diskussionsoplæg, hvori strukturen og omfanget af et kommende direktiv beskrives.

I EU-regi er der tilsvarende igangsat en proces vedrørende harmonisering af reglerne for opbevaring og registrering af rettigheder over værdipapirer, hvor Kommissionen har udsendt et høringsdokument angående initiativet, som ligger tæt op ad konventionens indhold. Høringsdokumentet er opbygget omkring otte diskussionsoplæg udarbejdet af Kommissionen fra februar til juni 2010, der efterfølgende blev skrevet sammen til et uofficielt udkast af de regler, som Kommissionen forventede, et kommende direktiv skulle indeholde.

Det er endnu ikke helt klart, hvor omfattende ændringer direktivet vil medføre i den danske lovgivning. Høringsdokumentet indikerer dog, at det kommende direktiv i højere grad vil tage hensyn til forskellene i de nationale systemer for registrering af rettigheder for værdipapirer end de indledende udspil. Omvendt vil det kommende direktiv sandsynligvis bibringe en række nye forpligtelser for Finansrådets medlemmer, som vil indebære væsentlige omkostninger.

Boks 15: Status for harmonisering af regler for opbevaring af VP hos mellemmand

Hvor behandles:

- > Internationalt i form af Geneve-konventionen, som blev færdigforhandlet i oktober 2009, og som efterfølgende skal ratificeres af medlemslandene.
- > Europæisk i form af EU-Kommissionens reguleringsinitiativ benævnt Securities Law Directive (SLD), som er baseret på Legal Certainty-gruppens rapport.

Tidsplan:

- > Fra februar til juni 2010 udarbejdede EU-Kommissionen 8 diskussionsoplæg ud fra Legal Certainty-gruppens anbefalinger, som dannede rammen for et uofficielt udkast angående de indbefattede bestemmelser. EU-Kommissionen har primo november 2010 udsendt et høringsdokument vedrørende dette udkast. Høringsfristen udløber primo januar 2011. Herefter forventes EU-Kommissionen at fremsætte endeligt direktivforslag i første kvartal 2011.

16. Revision af markedsmisbrugsdirektivet

Markedsmisbrugsdirektivet forbyder markedsmanipulerende adfærd såsom insiderhandel og kursmanipulation i EU-medlemslandene og fastsætter en række regler om udstedende selskabers offentliggørelse af intern viden med henblik på at sikre markedintegriteten. Markedsmisbrugsdirektivet blev i 2004 gennemført ved en revision af værdipapirhandelsloven, hvor særligt reglerne om kursmanipulation var nye. Senere har der i Danmark været en del diskussion om forståelsen af intern viden-begrebet, som ventes afklaret med EU-Kommissionens revision af direktivet.

I forbindelse med den finansielle krise har der været øget fokus på markedintegriteten og på, om de gældende markedsmisbrugsregler er tilstrækkelige, eller om der er behov for en stramning af reguleringen på visse områder. EU-Kommissionen holdt i 2009 en høring over direktivet med særligt fokus på udvalgte emner. EU-Kommissionen pegede i sit høringsdokument særligt på:

- > behovet for at udbrede direktivets anvendelsesområde til andre markedstyper end regulerede markeder
- > finansielle instrumenter, om direktivet er tilstrækkeligt dækkende sammenlignet med MiFID
- > intern viden-begrebet, om dette bør justeres
- > kursmanipulationsbegrebet, om dette bør justeres
- > short-selling, om dette bør reguleres selvstændigt, eller om eventuel kommende regulering skal være i regi af markedsmisbrugsdirektivet.

Senest har EU-Kommissionen afholdt en ny høring den 2. juli 2010, hvoraf det fremgik, at EU-Kommissionens fokus nu er rettet mod udvidelsen af

direktivets anvendelsesområde til også at omfatte multilaterale handelsfaciliteter. Derimod synes definitionen af intern viden og short-selling ikke længere at være omfattet af en kommende revision af markedsmisbrugsdirektivet.

Boks 16: Status for revisionen af markedsmisbrugsdirektivet

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen
- > CESR

Snitflader til andre emner:

- > Short-selling (se næste afsnit)

Nyttige henvisninger: [EU-Kommissionens 2009 høringspapir](#)
[EU-Kommissionens 2010 høringspapir](#)

Tidsplan:

- > Endeligt forslag til ændring af markedsmisbrugsdirektivet forventes præsenteret af Kommissionen inden udgangen af 2010 eller primo 2011.

17. Regulering af short-selling

En række myndigheder, heriblandt det danske finanstilsyn, udstedte i efteråret 2008, som følge af aktiemarkedets nedtur og særligt kursfaldene i finansielle virksomheders aktier, et begrænset forbud mod short-selling. Formålene med forbuddene var at mindske det spekulative pres på visse aktier, som ville have en selvforstærkende negativ effekt på aktiekurserne. De fleste forbud, heriblandt det danske, er/var af midlertidig karakter.

Short-selling indebærer, at aktierne sælges, før de er erhvervet. Dette kan være med henblik på at spekulere i et nedadgående marked, hvor der lånes et antal aktier, som sælges, og gevinsten sættes til side. Når kursen så falder, købes aktierne tilbage og afleveres igen. Short-selling kan også ske uden et lån, hvor man blot anskaffer aktierne inden for afviklingsperioden.

De midlertidige forbud har imidlertid medført et øget fokus på effekterne af short-selling og reglerne på området. I forlængelse heraf har CESR offent-

liggjort en rapport indeholdende forslag til ny regulering inden for EU af short-selling. Forslaget er bygget op omkring et krav om offentliggørelse både til de nationale tilsynsmyndigheder og til markedet af short-selling-transaktioner samt andre forskellige former for korte positioner (fx erhvervelse og besiddelse af put-optioner).

EU-Kommissionen offentliggjorde i sommeren 2010 med udgangspunkt i CESR's rapport et høringspapir, hvoraf det fremgår, at EU-Kommissionen også vil inddrage short-selling af statsobligationer og CDS'er i en kommende regulering. Den 15. september 2010 præsenterede EU-Kommissionen et forordningsforslag til forhandling i Rådet og Parlamentet med en forventet ikrafttrædelsesdato den 1. juli 2012, som bl. a. indeholder:

- > Forbud mod naked short-selling af aktier, statsobligationer og CDS'er
- > Krav om markering af ordrer, der opfylder definitionen for en short-selling-transaktion
- > Offentliggørelse af short-selling-positioner

Det danske midlertidige forbud mod short-selling i visse aktier forventes ikke ophævet, før der er gennemført EU-regulering på området.

Boks 17: Regulering af short-selling

Hvor behandles:

- > IOSCO udarbejder internationale anbefalinger for regulering af short-selling
- > CESR
- > EU-Kommissionen
- > Finanstilsynet

Nyttige henvisninger:

[IOSCO Consultation Report – Regulation of Short Selling](#)
[EU-Kommissionens forordningsudkast](#)

Tidsplan:

- > CESR's endelige rapport udkom i marts 2010.
- > Endeligt forslag fra EU-Kommissionen blev fremsat 15. september 2010 og forventes behandlet i Rådet og Parlamentet i 1. og 2. kvartal 2011.

18. Forvaltere af alternative investeringsinstitutter

Kommissionen fremlagde den 30. april 2009 et forslag til direktiv om alternative investeringsinstitutter, herunder hedgefonde og kapitalfonde. Forslaget regulerer/indfører tilsyn med institutternes administrationselskaber, dvs. ikke med institutterne selv.

Forslaget er en del af Kommissionens program om at indføre regulering for og tilsyn med alle aktører og aktiviteter, som indebærer betydelige risici. En nærmere regulering af de alternative kollektive investeringsinstitutter har været efterlyst i bl. a. De Larosiere-rapporten og af G20-landene, IOSCO og Det Finansielle Stabilitetsforum.

Formålet med forslaget er at etablere sikre og harmoniserede rammer for overvågning af og tilsyn med de risici, som administrationselskaber for alternative investeringsinstitutters aktiviteter udgør for investorer, modparter, andre markedsdeltagere og den finansielle stabilitet.

Den danske regering har allerede lagt sig fast på sin holdning til spørgsmålet i forbindelse med det danske indspil, som den 28. november 2008 blev sendt til EU-Kommissionen.

Boks 18: Status for Kommissionens forslag vedrørende forvaltere af alternative investeringsfonde

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen, EU-Parlamentet, Rådet og Finanstilsynet

Snitflader til andre emner:

- > UCITS-direktivet og MiFID

Nyttige links: [Direktivforslag](#)

Tidsplan:

- > Forslaget er færdig behandlet i EU-parlament, der har haft rigtig mange ændringsforslag. Desuagtet forventer Rådets arbejdsgruppe at kunne sende et endeligt udkast til Rådets godkendelse i løbet af efteråret 2010.

19. Kerneoplysninger til investorer om investeringsforeninger

“Key Investor Dokument” (KID) er en del af implementeringen af det kommende UCITS-direktiv, som blev vedtaget af Rådet den 22. juni 2009.

EU-Kommissionen har udarbejdet en forordning om det standard-dokument, der skal indeholde de vigtigste informationer til investorerne, som forslaget til det reviderede UCITS-direktiv lægger op til som erstatning for det forsimplede prospekt.

UCITS-direktivet indeholder regler om Key Investor Information (KII), som skal erstatte det nuværende forsimplede prospekt. KII udmøntes konkret i et KID, som skal udleveres til kunderne. Der bliver tale om et to siders-materiale, som skal indeholde alle de oplysninger, som skal gøre investor i stand til at træffe en investeringsbeslutning på et informeret grundlag.

Boksx 19: Status for UCITS' Key Information Document

Hvor behandles:

- > CESR og EU-Kommissionen

Snitflader til andre emner:

- > Investorbeskyttelse for sammensatte produkter til private investorer (PRIIP'S), UCITS-direktivet og MiFID

Nyttige links:
[EU-forordning](#)

Tidsplan:

- > Kommissionens forordning er på plads og træder i kraft samtidig med UCITS-direktivet 1. juli 2011.

20. EU-Kommissionens initiativ til ændring af UCITS-depotbank-funktionen

EU-Kommissionen offentliggjorde i juli måned 2009 et høringsdokument, som lægger op til ændringer af UCITS-direktivet med henblik på en præcisering/opstramning af reglerne for depotselskabsfunktionen. Baggrunden for høringsdokumentet er navnlig erfaringerne fra Lehman Brothers' kollaps samt Madoff-sagen, hvormed der blev bragt fokus på depotselskabernes funktion, samt at UCITS-reglerne er uens implementeret i EU.

Kommissionens høringspapir berører følgende emner:

- > Depotselskabets forpligtelser (herunder i relation til såvel opbevaring af midler som pligten til at påse diverse forhold såsom NAV-beregninger).
- > Depotselskabernes ansvar (herunder i relation til utilstrækkelig opfyldelse af forpligtelser i relation til uddelegering af forpligtelser til tredje-part samt ved depotselskabets konkurs).
- > Organisatoriske krav til depotselskaberne (herunder spørgsmålet om, hvornår og under hvilke betingelser et depotselskab kan yde andre finansielle services til UCITS).
- > Kvalificering som depositar (herunder spørgsmålet, om hvilke institutter der kan være depositarer iht. UCITS).
- > Tilsynsmæssige spørgsmål (herunder spørgsmålet om behov for tilsynsgodkendelse af depotbanker).
- > Andre investorbeskyttelsesspørgsmål (spørgsmålet om behov for en særlig UCITS-valuar med henblik på en objektiv værdiansættelse af aktiverne).

EU-Kommissionen overvejer nu på baggrund af indkomne svar behovet for en revision af UCITS-direktivet, og det er uvist, hvornår et eventuelt reguleringsudspil kan forventes.

Boks 20: EU-Kommissionens initiativ til ændring af UCITS-depotbankfunktionen

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen

Snitflader til andre emner:

- > Direktivforslag om forvaltere af alternative investeringsinstitutter

Nyttige links:

- > [Direktiv](#)

Tidsplan:

- > Det er uvist, hvornår et eventuelt reguleringsudspil kan forventes.

VI. Corporate governance

21. Aflønningsprincipper i den finansielle sektor

Henstilling om aflønningspolitik i den finansielle sektor

I debatten om finanskrisen har aflønningspraksis i finanssektoren, især i banker og finansieringsselskaber, tiltrukket stor opmærksomhed. Det har gentagne gange, fx af EU-Kommissionen og G20, været fremført, at en u hensigtsmæssig aflønningspraksis i banker over hele verden har gjort sit til at fremme en overdreven risikotagning og dermed bidraget til betydelige tab for større finansielle virksomheder.

EU-Kommissionen offentliggjorde den 30. april 2009 en henstilling om aflønningsprincipper i den finansielle sektor. De væsentligste emneområder er anvendelsesområdet, aflønningspolitik, god selskabsledelse, oplysningspligt og tilsyn.

Mange lande, både europæiske og ikke-europæiske, har iværksat initiativer vedrørende aflønning. Der er imidlertid meget stor divergens i initiativerne. Nogle lande har fået en detaljeret lovgivning, mens andre har fået mere begrænsede anbefalinger. Ingen medlemsstater har implementeret Kommissionens anbefaling fuldt ud.

Kapitalkravsdirektivet

EU-Kommissionen vurderede, at der er behov for et initiativ på direktivniveau, og dette resulterede i, at der blev indsat et nyt afsnit i kapitalkravsdirektivet (CRD 3) om aflønningspolitik. Det skal finde anvendelse på direktion, bestyrelse, risikotagere, de øverst ansvarlige for risikostyring og kontrolfunktioner samt muligvis andre medarbejdere, der aflønnes på samme niveau som direktion og risikotagere.

De væsentligste elementer i direktivet er:

1. Aflønningsprincipperne skal være proportionelle med virksomhedens størrelse, organisation, formål, strategi, risikoprofil og aktiviteterens kompleksitet.

2. Ved beregning af variabel løn skal der tages hensyn til nuværende og fremtidig risiko og til virksomhedens fremtidige kapitalbehov.
3. Mindst 50 pct. af den variable løndel skal bestå af aktier eller aktierelaterede instrumenter. Ikke-børsnoterede virksomheder kan anvende tilsvarende instrumenter. Endvidere er der mulighed for at anvende et instrument bundet op på selskabets ansvarlige kapital (dette er ikke nærmere specificeret).
4. Medlemsstaterne eller den relevante myndighed kan lægge begrænsninger på indholdet af de instrumenter, der kan anvendes til variabel aflønning eller forbyde bestemte instrumenter.
5. Committee of European Banking Supervisors (CEBS) skal udarbejde retningslinjer for, hvilke finansielle instrumenter der kan anvendes i forbindelse med variabel løn.
6. Udbetaling af mindst 40 pct. af en variabel løndel skal udskydes over 3-5 år. Udbetalingen skal ske pro rata. Udgør den variable løndel et særligt stort beløb, skal udbetaling af 60 pct. udskydes.
7. Variabel løn skal beregnes ud fra både virksomhedens, afdelingens og den enkelte persons præstation.
8. Udbetaling af en bonus tildelt i forbindelse med pensionering skal udskydes i fem år, og halvdelen skal være i aktier eller aktierelaterede instrumenter.
9. Der er et forbud mod at anvende hedging, forsikring eller anden risikoafdækning.
10. Virksomheder af en signifikant størrelse skal etablere en risikokomité.
11. Der gælder særlige regler for virksomheder, der har modtaget exceptionel statsstøtte. Dette er ikke nærmere defineret.

Direktivforslaget blev vedtaget den 11. oktober 2010. Det skal implementeres inden udgangen af 2010.

Den danske politiske aftale

Direktivet giver på flere områder medlemsstaterne mulighed for at fastsætte skrappe regler. Denne mulighed har de danske politikere valgt at bruge, og den 31. august 2010 indgik de en aftale, hvor de væsentligste nye elementer i forhold til direktivet er:

1. De finansielle organisationer skal udarbejde et bindende kodeks om lønpolitik i den finansielle sektor.

2. Aktieoptioner eller lignende instrumenter må højst udgøre 25 pct. af direktionens og bestyrelsens variable løndel. Den variable løn til direktion og bestyrelse må højst udgøre 50 pct. af den faste løn inklusive pension.
3. Mindst 40 pct. af udbetalingen af den variable løn skal fordeles over 3 år. For større variable løndele er det mindst 60 pct. Dog skal den variable løn til direktion og bestyrelse fordeles over mindst 4 år. Udbetalingens størrelse skal kunne nedsættes, hvis der over perioden ikke er den forventede positive udvikling hos medarbejder, team og virksomhed. Der er således ikke sikkerhed for at få udbetalt den udskudte løndel.
4. Der skal være et loft over den variable løn for øvrige væsentlige risikotagere.
5. For finansielle virksomheder, der modtager statsstøtte, fastsættes et loft for den variable løn til direktion og bestyrelse på 20 pct.
6. Finanstilsynet skal føre tilsyn med de finansielle virksomheders lønpolitik.

Dansk lovgivning på vej

Den 9. november 2010 fremsatte økonomi- og erhvervsministeren et forslag til ændring af lov om finansiell virksomhed, hvor aflønningspolitik var et af emnerne. De væsentligste elementer er:

- > De nye regler skal gælde bestyrelse, direktion og ansatte, hvis aktiviteter har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil (væsentlige risikotagere).
- > Variable løndele til direktion og bestyrelse må maksimalt udgøre 50 pct. af henholdsvis honoraret og den faste løn inklusive pension.
- > Virksomheden fastsætter selv et loft for variable løndele til andre risikotagere.
- > Mindst 50 pct. af den variable løn skal bestå af aktier eller aktiebaserede instrumenter i virksomheden eller i en modervirksomhed, der ejer virksomheden fuldt ud.
- > Mindst 40 pct. af den variable løn, ved større beløb mindst 60 pct., skal udbetales over mindst 3 år. For direktion og bestyrelse skal der gå mindst 4 år.
- > Der kan ikke ske udbetaling af variabel løn til direktion og bestyrelse, hvis virksomheden har fået en frist fra Finanstilsynet til opfyldelse af solvenskravet.
- > Optioner til bestyrelse og direktion må højst udgøre 12,5 pct. af hen-

holdsvis honoraret og den faste grundløn inklusive pension på tildelings-tidspunktet.

- > Aktier og instrumenter, der overdrages til direktion, bestyrelse eller andre væsentlige risikotagere, må ikke afhændes inden for en passende periode.
- > Der må ikke foretages en afdækning af risikoen.
- > Udbetalingen skal være betinget af en opfyldelse af fastsatte kriterier, samt at virksomhedens økonomiske situation ikke er forringet.
- > Der indsættes en regel om, at virksomheden kan kræve en variabel løn tilbagebetalt, hvis udbetaling er sket på et fejlagtigt grundlag, og modtageren var i ond tro (clawback).
- > Pensionsbidrag, der har karakter af variabel løn, skal udbetales i form af instrumenter, der ikke må afhændes eller udnyttes i 5 år efter tildeling.
- > Ved variabel løn forstås aflønningsordninger, hvor den endelige aflønning ikke er kendt på forhånd. Den skal afhænge af både personens, afdelingens og virksomhedens resultater.
- > Der gælder særlige regler, hvis en virksomhed har modtaget statsstøtte.
- > Der skal nedsættes et aflønningsudvalg i finansielle virksomheder, hvis kapitalandele er optaget til handel på et reguleret marked, eller der i de seneste to regnskabsår har haft 1000 ansatte eller derover.
- > I koncerner kan der nedsættes et fælles aflønningsudvalg.
- > Det er i alle finansielle virksomheder det øverste organ, oftest generalforsamlingen, der skal godkende virksomhedens lønpolitik.

Loven træder i kraft den 1. januar 2011. Det er en forudsætning, at alle aftaler fra 2011 og frem skal overholde de nye regler, medmindre helt særlige forhold gør sig gældende.

Vejledning fra CEBS

I direktivet bliver det europæiske banktilsyn CEBS bedt om at udarbejde en vejledning til direktivet. Et udkast til denne vejledning blev offentliggjort den 8. oktober 2010. Vejledningen er meget detaljeret og opdelt i, hvad henholdsvis virksomhed og tilsynsmyndighed skal gøre. I udkastet savnes dog en afklaring af nogle væsentlige tvivlsspørgsmål. Det gælder eksempelvis en fortolkning af begreberne "share-linked instruments" og "equivalent non-cash instruments". Der er et særligt stort behov for at få afklaret,

hvilke finansielle instrumenter der kan anvendes af virksomheder, som ikke er aktieselskaber. Der ventes en endelig udgave medio december 2010.

Boks 21: Aflønningsprincipper i den finansielle sektor

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen, G20, CEBS, FSF, de Larosiére Group, EBF, Økonomi- og Erhvervsministeriet og Finanstilsynet.

Snitflader til andre emner:

- > Corporate governance, risikostyring, kapitalkrav, Finansrådets anbefalinger for god selskabsledelse, skatteret, arbejdsret og finansielt tilsyn.

Nyttige links: [Kommissionens henstilling om aflønningspolitik i finanssektoren og Det vedtagne CRD](#)

Tidsplan:

- > CRD 3 blev vedtaget den 11. oktober 2010, og afsnittene om aflønning skal være implementeret inden 1. januar 2011.
- > Forslaget til ændring af lov om finansiell virksomhed forventes vedtaget den 16. december 2010.
- > CEBS' udkast til vejledning blev offentliggjort den 8. oktober 2010. En endelig version ventes til december.

22. Henstilling om direktørlønninger

Kommissionen har den 30. april 2009 offentliggjort en revideret version af henstillingen fra 2004 om aflønning af medlemmer af ledelsen i børsnoterede selskaber. Formålet med disse henstillinger er at sikre, at aflønningspraksis er gennemsigtig, at aktionærerne har kontrol med aflønningspolitikken og den individuelle aflønning gennem oplysningspligt, sikre indførelse af aktionærgodkendelse af aktiebaserede lønordninger samt sikre en effektiv og uafhængig overvågning.

Den nye henstilling indeholder supplerende principper for strukturen af ledelsens aflønning som fastsat i selskabernes aflønningspolitik, principper for processen, hvorved aflønning fastsættes samt for kontrollen hermed.

Blandt de konkrete elementer kan nævnes:

- > Variable lønkomponenter bør være sammenkædet med på forhånd fastsatte og målelige resultatkræfter.
- > Der bør fastsættes grænser for de variable lønkomponenter (dette er også en af Finansrådets anbefalinger til medlemmerne).
- > Variabel løn, der er udbetalt på grundlag af data, som senere dokumenteres at være fejlagtige, kan selskabet kræve tilbagebetalt (clawback-klausul).
- > Fratrædelsesgodtgørelse (gyldent håndtryk) må som udgangspunkt ikke udbetales, hvis fratrædelsen skyldes utilstrækkelige resultater, eller hvis personen fratræder af egen fri vilje. Beløbet må ikke overstige to års vederlag.
- > Udbetales løn i aktier, bør der gælde en bindingsperiode på mindst tre år.
- > Der opstilles syv nye emner, som bør omtales i lønerklæringen, fx hvordan valget af resultatkræfter gavner selskabets langsigtede interesser.

I Danmark er denne henstilling blevet implementeret i anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse. Komitéen offentliggjorde primo april 2010 sine reviderede anbefalinger.

Boks 22: Henstilling om direktørlønninger

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen, Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt Komitéen for god Selskabsledelse.

Snitflader til andre emner:

- > Corporate governance, selskabsret, aflønningsprincipper og Finansrådets anbefalinger for god selskabsledelse.

Tidsplan:

- > Henstillingen er blevet implementeret via anbefalingerne om god selskabsledelse i april 2010.

Nyttige henvisninger: [Kommissionens henstilling om direktørlønninger og www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk)

23. Grøn bog om corporate governance

EU-Kommissionen har gennemført en omfattende undersøgelse af medlemslandenes initiativer på områderne for corporate governance og aflønningspolitik i den finansielle sektor. Konklusionen er, at den finansielle krise har vist, at alt for mange bestyrelser ikke har gjort deres arbejde godt nok.

På den baggrund har EU-Kommissionen besluttet, at der er behov for et initiativ på området. EU-Kommissionen har den 2. juni 2010 sendt "Grøn bog om corporate governance i finansielle institutioner og aflønningspolitik" i høring som havde frist til den 1. september 2010.

Spørgsmålene i grønbogen

EU-Kommissionen har stillet en lang række spørgsmål fordelt på nedenstående kategorier. Ud for hver kategori angives eksempler på emner.

1. Bestyrelsen: begrænsning i antallet af bestyrelsesposter, forbud mod arbejdende bestyrelsesformænd, diversitet blandt medlemmerne, ekstern evaluering af arbejdet, risikoudvalg og krav om, at bestyrelsen godkender alle nye finansielle produkter.
2. Risikostyringsfunktion: styrkelse af risikostyringschefens position, risikostyringschefens rapportering direkte til bestyrelsen.
3. Ekstern revision: samarbejde med tilsynsmyndighed udbygges og øgede underretningsforpligtelser.
4. Tilsynsmyndighederne: styrkelse af tilsynsmyndighedernes rolle, efterprøvelse af bestyrelsens rolle ved risikostyring og en udvidelse af bestyrelsesmedlemmers fit-and-proper-test til også at omfatte tekniske og faglige kompetencer samt adfærds karakteristika.
5. Aktionærerne: offentliggørelse af institutionelle investorers afstemningspolitik, adfærds kodeks og offentliggørelse af aktionærernes identitet.
6. Gennemførelse af corporate governance-principper: styrkelse af bestyrelsesmedlemmernes ansvar.
7. Aflønningspolitik: forbud mod aktieoptioner til ledelsen, skattemæssig behandling af variabel løn, de ansattes og aktionærernes roller, fratrædelsesgodtgørelser og forskelsbehandling af virksomheder, der har modtaget offentlig støtte.
8. Interessekonflikter: forebyggelse af interessekonflikter.

Tidshorisont

EU-Kommissionens høring udløb den 1. september 2010. EU-Kommissionen har stor fokus på dette område, og det forventes, at der til foråret vil blive offentliggjort en hvidbog med mere konkrete forslag til nye initiativer. Hvis man herefter vælger at gå videre, vil næste naturlige skridt være et direktivforslag.

Andre børsnoterede selskaber

EU-Kommissionen har oplyst, at man også arbejder på en grøn bog om corporate governance i alle børsnoterede selskaber. Denne forventes at blive sendt i høring til foråret 2011.

Boks 23: Grøn bog om corporate governance

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen og Finanstilsynet.

Snitflader til andre emner:

- > Corporate governance, bestyrelsesansvar, risikostyring, revision, aktionærrettigheder og aflønningspolitik.

Nyttige henvisninger: [Grøn bog](#)

Tidsplan:

- > EU-Kommissionens høring udløb den 1. september 2010.
- > Til foråret forventes et mere konkret initiativ i form af en hvidbog, og senere kan følge et direktivforslag.

VII. Kreditvurderingsinstitutter

24. Forordning for kreditvurderingsbureauer

Et centralt fokusområde europæisk såvel som internationalt i forbindelse med finanskrisen har været kreditvurderingsbureauernes rolle i krisens udvikling og behovet for strammere regler for bureauerne. EU-Kommissionen har udtalt, at kreditvurderingsbureauerne i høj grad har været medansvarlige i krisen ved at undlade at lade deres kreditvurderinger afspejle forværrede markedsvilkår.

I EU er der vedtaget en forordning med henblik på at genskabe tilliden på de finansielle markeder og sikre, at investorerne beskyttes. Forordningen skal finde anvendelse på kreditvurderinger, der anvendes i reguleringssøjemed eller til andre formål af finansielle virksomheder, såfremt kreditvurderingen offentliggøres og distribueres pr. abonnement.

Overordnet indeholder forordningen følgende elementer:

- > Krav om registrering af kreditvurderingsbureauer, der ønsker, at deres ratings benyttes af banker og forsikringsselskaber i EU som led i opgørelse af solvenskrav
- > Konkrete bestemmelser om kreditvurderingsbureauernes håndtering af interessekonflikter og sikring af kvalitet og gennemsigtighed i rating
- > Offentligt tilsyn med kreditvurderingsbureauer (forventes under EU-tilsyn).

Det nok væsentligste element i forordningen for Finansrådets medlemmer er, at der i de tilfælde, hvor bankerne anvender kreditvurderinger til at opfylde reguleringskrav, alene må anvendes kreditvurderinger afgivet af bureauer, der er etableret i EU og registreret i henhold til denne forordning. Forordningen indeholder dog regler om ækvivalens samt validering i forhold til kreditvurderinger foretaget af bureauer i tredjelande.

På nuværende tidspunkt er der stor aktivitet inden for reguleringen af området. I øjeblikket forhandles der i Rådet og Europa-Parlamentet om et ændringsforslag til forordningen, som dog primært retter sig mod det

offentlige tilsyn, der skal rykkes fra de nationale myndigheder til den europæiske værdipapir- og markedstilsynsmyndighed (ESMA).

Derudover udsendte Kommissionen primo november 2010 et høringsdokument, hvori der sættes fokus på elementer, som ikke er adresseret i den nuværende forordning, eftersom der er en erkendelse af, at reguleringen ikke er tilstrækkelig.

Høringsdokumentet indeholder følgende fem hovedpunkter:

- > Initiativer til at reducere den uhensigtsmæssige store tillid til eksterne kreditvurderinger og forøge oplysninger fra udstedere af strukturerede finansielle instrumenter, således at investorer kan træffe beslutninger på et velinformeret grundlag.
- > Forbedringer til gennemsigtigheden, overvågningen, metoden og processen ved kreditvurderinger af medlemsstaternes gæld.
- > Foranstaltninger til at forstærke konkurrencen iblandt kreditvurderingsbureauer ved at introducere nye aktører samt formindske indgangsbarriererne for nye og eksisterende kreditvurderingsbureauer.
- > Indføre et civilretligt ansvar for kreditvurderingsbureauer.
- > Nye måder til at formindske den tilstedeværende interessekonflikt som følge af "udsteder betaler modellen".

Boks 24: Status for forordning for kreditvurderingsbureauer

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen
- > IOSCO

Snitflader til andre emner:

- > Kapitaldækningsreglerne

Tidsplan:

- > I kølvandet på finanskrisen trådte forordning (EF) nr. 1060/2009 i kraft den 16. september 2009, hvorefter Kommissionen den 2. juni 2010 fremsatte forslag om ændring af forordningen i forbindelse med forestående overførsel af tilsynskompetencen til ESMA. I øjeblikket forhandles der i Rådet og Europa-Parlamentet om ændringsforslaget. Ydermere har Kommissionen primo november 2010 udsendt et høringsdokument angående nogle yderligere ændringer, som ikke er adresseret i forordningen eller ændringsforslaget.

VIII. Krisestyring

25. Crisis Intervention

EU-Kommissionen har den 20. oktober 2009 offentliggjort notatet “En EU- ramme for grænseoverskridende krisestyring i banksektoren”. Dette notat er fulgt op af et “staff working dokument”, der indeholder mere tekniske detaljer om de omhandlede emner.

Kommissionen tilkendegiver, at der er behov for ændringer for at muliggøre effektiv krisestyring og sanering eller velordnet likvidation af en nødlidende grænseoverskridende bank. Derfor er målsætningen at sikre, at alle nationale tilsynsmyndigheder har de værktøjer, der skal til for at kunne afdække problemer i bankerne på et tilstrækkeligt tidligt stadium og gribe ind for at genoprette en institution eller en koncern eller hindre yderligere tilbagegang. Den anden målsætning er at gøre det muligt for banker, der opererer på tværs af grænserne, at gå konkurs, uden at det medfører alvorlige forstyrrelser i vitale bankydelser eller spredning til det finansielle system som helhed.

I notatet er der fokus på:

- > Værktøjer til tidlig indgriben – tilsynsmyndighedernes tiltag for at genoprette en banks stabilitet og finansielle sundhed, herunder koncern-interne overførsler af aktiver.
- > Banksanering – offentlige myndigheders foranstaltninger for at styre en krise i en bank, herunder begrænsning af følgevirkninger.
- > Insolvensbehandling – harmonisering af reglerne i EU.

Kommissionen har på den baggrund udarbejdet notatet “Crisis Management – Results of the Public Consultation (EBC/006/10)”. Notatet er en kort gennemgang af de indkomne tilkendegivelser, der går i flere forskellige retninger. Notatet indeholder ingen konklusioner eller tilkendegivelser fra Kommissionens side.

I løbet af foråret er der kommet følgende rapporter:

1. Kommissionen har offentliggjort en af konsulentfirmaet DBB udarbejdet rapport "Studies for the European Commission intra-group transfer of assets and winding-up of financial institutions".
2. IMF har desuden lanceret "A fair and substantial contribution by the financial sector".
3. Herudover er der udarbejdet et udkast til Parlamentets rapport "Report with recommendations to the Commission on an EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector ("Ferreira report")".

Den 26. maj 2010 har Kommissionen lanceret sin vision om bankafviklingsfonde. Visionen indeholder et forslag om at oprette et EU-netværk af bankafviklingsfonde for at sikre, at bankkonkurser i fremtiden ikke sker på skatteydernes bekostning eller destabiliserer finanssystemet. Kommissionen mener, at en af måderne til at opnå dette på er at indføre et krav om, at medlemsstaterne i henhold til fælles regler skal oprette fonde, som bankerne skal betale obligatoriske afgifter til. Fondene vil ikke blive brugt til at hjælpe en bank ud af vanskeligheder eller redde den, men kun til at sikre, at bankens konkurs administreres under ordnede forhold og ikke destabiliserer finanssystemet. Forslaget minder således om den danske Bankpakke III.

Den danske regering har tilkendegivet, at den støtter fælles EU-regler for afviklingsfonde med henblik på at sikre lige konkurrencevilkår. Regeringen finder det hensigtsmæssigt, at et kommende EU-initiativ giver mulighed for både ex ante- og ex post-finansiering. Herudover har regeringen tilkendegivet, at det bør undersøges, om finansieringen af afviklingsfonden kan være risikobaseret.

Kommissionen har den 20. oktober 2010 offentliggjort et nyt kommuniké om krisestyring – en EU-ramme for krisestyring i finanssektoren. Dokumentet indeholder en road-map for de væsentligste tiltag, som Kommissionen vil tage på området:

Foråret 2011 – forslag til direktiv om krisestyring, hvor der gives tilsynsmyndighederne eller en særlig kriseløsningsmyndighed en række værktøjer med

henblik på at løse kriser i forskellige faser. Som eksempler på beføjelser kan nævnes:

- > Udvidet adgang til tilsynsmyndighederne til tidlig indgriben, hvis en krise er under opsejling, herunder bl.a. beføjelser til midlertidigt at forbyde udbetaling af dividende, at kræve ledelsen udskiftet eller lade ledelsen supplere med en særlig kriseledelse for en begrænset periode eller at forlange, at banken skiller sig af med visse risikofyldte aktiviteter.
- > Beføjelser til tilsynsmyndighederne til i konkrete tilfælde at kræve udarbejdelse af handlingsplaner for løsning på en opstået krisesituation
- > Harmoniserede kriseløsningsværktøjer i medlemsstaterne, hvor en særlig kriseløsningsmyndighed får beføjelser til bl. a. at kræve bankens aktiviteter overført til en midlertidig "bridge bank" med henblik på senere salg eller afvikling, at overdrage nødlidende engagementer til en "rød bank", eller at tvangsnedskrive bankens gældsforpligtelser eller at indføre en midlertidig betalingsstandsning. Samtidig med krisetiltagene skal myndighederne kunne kræve, at visse essentielle funktioner i banken opretholdes, fx betalingstjenester og adgang til kundekonti.

Direktivforslaget vil tillige indeholde bestemmelser om samarbejde mellem myndigheder ved løsning af kriser i grænseoverskridende banker og krav om etablering af nationale fonde til kriseløsning.

Slutningen af 2012 – rapport til Rådet og Parlamentet med forslag om harmonisering af konkursbehandlingen af grænseoverskridende banker.

I løbet af 2014 – forslag om integreret kriseløsning for grænseoverskridende banker med særlige beføjelser for de nye EU-tilsynsmyndigheder.

Kommissionen har tilkendegivet, at man er indstillet på, at de nye tiltag skal vurderes i sammenhæng med de kommende nye regler for indskyder- og investorgarantiordningerne.

Boks 25: Crisis Intervention

Hvor behandles:

- > EU-Kommissionen (DG Market).

Snitflader til andre emner:

- > Selskabsret, konkursret, indskydergarantiordninger og fremtidig organisering af europæisk tilsyn.

Nyttige henvisninger:

[Europa Kommissionen](#)

[Rapporten "Studies for the European Commission intra-group transfer of assets and winding-up of financial institutions"](#)

["Report with recommendations to the Commission on an EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector" \("Ferreira report"\)](#)

[Kommissionens vision for bankafviklingsfonde](#)

Tidsplan:

- > Kommissionen har den 20. oktober 2010 offentliggjort et kommuniké med konkrete initiativer, værktøjer og planer for en tidsplan for en komplet EU-ramme for krisestyrelse. Dette vil blive fulgt op af et notat vedrørende de tekniske detaljer, der vil komme i december 2010. Dette vil blive sendt i høring.
- > Der forventes et direktivforslag i 2011.

26. Stresstest og Finanstilsynets vejledning vedrørende søjle II

CEBS har fulgt det amerikanske tiltag med at foretage stresstest af bankerne på fælles scenarier. Ligeledes har CEBS offentliggjort et konsultationspapir vedrørende stresstest, hvor de nationale tilsyn bl. a. opfordres til at lave fælles stressscenarier som supplement til bankernes individuelle scenarier. CEBS har i august 2010 offentliggjort de endelige guidelines for stresstest. Finansrådet afventer, om det ligeledes medfører en ændret regulering på området.

Finanstilsynet har offentliggjort en vejledning vedrørende søjle II-proceduren. Finanstilsynet har fremhævet, at der ikke er tale om en stramning, men Finansrådet finder, at de strammere stresstest, kan give anledning til en stramning i praksis.

Vedrørende resultat af stresstesten

Committee of European Supervisors (CEBS) har den 1. oktober 2009 offentliggjort pressemeddelelse vedrørende resultatet af en stresstestøvelse foretaget på 22 grænseoverskridende banker i EU, der er blevet bedt om at stressere deres porteføljer på fælles scenarier.

Der har ikke deltaget nogen koncerner med hovedsæde i Danmark i stresstesten. De oplysninger, som CEBS omtaler, er yderst summariske og på et overordnet aggregeret niveau. Der omtales ikke enkelt-banker.

Formålet med stresstesten er at vurdere, om banksektoren er tilstrækkelig kapitaliseret – og dermed modstandsdygtig – på et aggregeret niveau, hvilket CEBS konkluderer, at sektoren er. Det er således ikke individuelle bankers rekapitaliseringsniveau, der vurderes. Både kredit- og markedsrisici er indgået i øvelsen, men CEBS har ikke givet detaljerede oplysninger om scenarierne, og de få tal, der offentliggøres, er af meget overordnet karakter.

Der er allerede krav om enkelte stresstest på fælles scenarier som følge af kapitaldækningsdirektivet i EU, men det er formentlig et område, der regulatorisk vil komme til at fylde mere. Finansrådet finder, at det er helt centralt, at bankers individuelle solvensbehov fortsat besluttet ud fra de test, der er skræddersyet til den enkelte banks portefølje.

Nationalbanken har senest i Stresstest for 2. halvår 2010 gennemført en stresstest for danske banker, der konkluderer, at danske banker med kapitaltilførslen fra bankpakke II er godt rustede til det forventede konjunkturførløb.

Committee of European Supervisors (CEBS) har den 26. juli 2010 offentliggjort pressemeddelelse vedrørende resultatet af den seneste stresstestøvelse foretaget på 90 banker i EU, der er blevet bedt om at stressere deres porteføljer på fælles scenarier.

Der har deltaget danske banker i stress-testen, og resultatet for de deltagende banker offentliggøres på aggregeret niveau. Bankerne er blevet udvalgt efter størrelse, således at minimum 50 pct. af bankmarkedet i de enkelte lande er dækket af de deltagende banker.

Den gennemførte stresstest indeholder tre scenarier med forskellige

forudsætninger for makroøkonomisk udvikling. Scenarierne er ikke udtryk for den aktuelle eller forventede økonomiske udvikling, men har til formål at vurdere den europæiske banksektors modstandskraft over for ikke-forventede forringelser af makroøkonomien.

CEBS har fastsat grænsen for, at bankerne består stresstesten til minimum 6 pct. i kernekapital, og de danske banker, der deltog i stresstesten, havde ingen problemer med at bestå den.

Boks 26: Stresstest

Hvor behandles:

- > CEBS og Finanstilsynet

Snitflader til andre emner:

- > Offentliggørelse af det individuelle solvensbehov

Nyttige henvisninger:

[CEBS' første stresstesting-øvelse](#)

[CEBS' anden stresstesting-øvelse](#)

[CEBS' papir](#)

[Basel-komiteens tanker om øget regulering](#)

[CEBS endelige guidelines for stresstest](#)

Tidsplan:

- > CEBS' papir var i høring til den 31. marts 2010

27. Direktivforslag om indskudsgarantiordninger

EU-Kommissionen fremsatte den 12. juli 2010 et nyt direktivforslag, KOM(2010)368, til ændring af indskudsdirektivet, hvori Kommissionen foreslår yderligere justeringer og harmoniseringer i forhold til direktivændringen i 2009.

Hovedvægten i det nye direktivforslag for pengeinstitutternes vedkommende ligger i finansieringen af garantiordningerne og indførelse af risikobaserede bidrag. Endvidere indeholder direktivforslaget visse forbrugerbeskyttende regler, herunder en forkortelse af udbetalingsfristen til syv dage og

skærpede informationskrav om garantidækningen

Indskud, der dækkes af garantiordningen

Direktivforslaget definerer indskud i art. 2 således:

“Indestående beløb, der hidrører fra indlån eller fra mellemtransaktioner foretaget som led i almindelige bankforretninger, og som skal tilbagebetales af et kreditinstitut på bestemte vilkår, fastsat ved lov eller ved aftale.”

Et instrument er ikke et indskud i nogen af følgende tilfælde:

- > dets eksistens kan kun dokumenteres med andet bevis end et kontoudtog
- > dets hovedstol kan ikke tilbagebetales til pari
- > dets hovedstol kan kun tilbagebetales til pari i henhold til en særlig garanti fra eller aftale med kreditinstituttet eller en tredjepart.

Når definitionen af indskud er afgrænset til konti, hvor hovedstolen tilbagebetales til pari, er hensigten at udelukke strukturerede produkter, indlånsbeviser og obligationer fra dækning, fordi EU-Kommissionen ikke ønsker, at indskudsgarantiordningerne skal tage uforsigtige risici ved investeringsprodukter, hvor værdien af indskuddet afhænger af de underliggende aktiver.

Det forhold, at hovedstolen skal tilbagebetales til pari, rejser for danske pengeinstitutters vedkommende umiddelbart spørgsmål i relation til den nuværende fulde dækning af pensionspuljeindlån, da hovedstolen i puljeordningerne beror på udviklingen af de underliggende aktiver.

Finansiering af indskudsgarantiordningerne

Det foreslås i direktivforslaget, at garantiordningernes disponible midler skal stå i forhold til garantiordningens forpligtelser og mindst skal svare til “målniveauet” (target level). Tilvejebringelsen af disse midler fra pengeinstitutterne sker dels ex ante, dels ex post.

Målniveauet foreslås at udgøre mindst 1,5 pct. af de ”berettigede indskud” (eligible deposits). Dette begreb må ikke forveksles med ”dækkede indskud” (covered deposits). Indbetalingen foreslås at finde sted over 10 år. I første etape skal garantiordningerne disponere over 1,5 pct. af de berettigede indskud. Hvis de finansielle midler viser sig ikke at være tilstrækkelige

i tilfælde af et pengeinstituts konkurs, skrives der til anden og tredje etape:

I anden etape skal pengeinstitutterne, hvis de disponible midler ikke er tilstrækkelige til at sikre indskyderne tilbagebetaling, betale ekstraordinære ("ex post") bidrag på op til 0,5 pct. af de berettigede indskud pr. kalenderår. (Hvis denne betaling bringer en bank i fare, kan den fritages individuelt af de kompetente myndigheder.) De forud (ex ante) indbetalte midler tegner sig således for 75 pct. af indskudsgarantiordningernes finansiering og de efterfølgende (ex post) bidrag for 25 pct.

I tredje etape giver en gensidig låntagningsfacilitet betrængte indskudsgarantiordninger mulighed for at låne fra alle de andre indskudsgarantiordninger i EU. Disse skal, om nødvendigt, tilsammen låne indskudsgarantiordningen et beløb svarende til op til 0,5 pct. af garantiordningens trængende berettigede indskud og i et forhold, som svarer til summen af berettigede indskud i de enkelte lande. Lånet skal tilbagebetales i løbet af fem år.

Som et fjerde og sidste forsvar mod inddragelse af skatteydernes penge skal garantiordningerne råde over alternative finansieringsforanstaltninger.

Hvis målniveauet på et tidspunkt ikke er nået, genoptages indbetalingerne. Hvis midlerne er mindre end $\frac{2}{3}$ af målniveauet, skal indbetalingerne svare til mindst 0,25 pct. af de berettigede indskud.

De samlede bidrag må højst udgøre 1 pct. af de berettigede indlån pr. kalenderår.

Risikobaserede bidrag

Det foreslås, at de enkelte pengeinstitutters bidrag skal beregnes i forhold til det enkelte pengeinstituts risikoprofil på et harmoniseret grundlag.

Risikoprofilen foreslås udregnet på grundlag af en række kerneindikatorer, der er obligatoriske, og en række supplerende indikatorer, der er fakultative.

Kerneindikatorerne består af risikoklasser, som allerede anvendes til at fastslå et instituts soliditet, dvs. kapitalgrundlag, aktivernes kvalitet, rentabilitet og dets likviditet. De ikke-risikobaserede indikatorer omfatter de berettigede indskud/dækkede indskud. Kerneindikatorerne indgår med en

vægt på 75 pct. og de supplerende indikatorer med en vægt på 25 pct.

Direktivforslaget lægger op til og forudsætter en betydelig forskel mellem de mindst og de mest risikofyldte pengeinstitutter – fra henholdsvis 75 pct. til 200 pct. af det beløb, som et pengeinstitut med en gennemsnitsrisiko vil skulle bidrage med. Den kommende Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBS) vil udstede nærmere retningslinjer herfor.

Garantiordningernes investeringer

De samlede indskud og investeringer, som et pengeinstitut eller en koncern har fra garantiordningen, må højst udgøre 5 pct. af garantiordningens disponible finansielle midler. Bestemmelsen må forstås som en risikospredningsregel for garantiordningen. Koncernselskaber betragtes som én økonomisk enhed ved beregningen af denne grænse.

Pengeinstitutters udtræden af en ordning for at indtræde i en anden ordning

Pengeinstitutter, der ophører med at være medlem af en ordning for at indtræde i dækning i en anden ordning, godtgøres de bidrag, der er betalt i de 6 måneder forud for medlemskabets ophør, eller også overføres de til den anden ordning.

Dækningsomfang

Den maksimale indskyderdækning fastsættes til 100.000 euro pr. indskyder med virkning fra 1. januar 2011. En dækning på 100.000 euro blev indført i den danske garantifondslov allerede ved lov nr. 338 af 1. maj 2009 med virkning fra 1. oktober 2010 samtidig med ophøret af den generelle statsgaranti.

Uanset maksimumdækningen tillader direktivforslaget fuld dækning af pensionsopsparing i pengeinstitutterne. Det fremgår af direktivforslagets betragtning 15, at medlemslandene ikke bør forhindres i at oprette systemer til beskyttelse af pensioner i almindelighed, som bør fungere adskilt fra indskydergarantiordninger.

Som yderligere undtagelse fra maksimumdækningen tillader direktivforsla-

get også fuld dækning af indskud, som hidrører fra transaktioner vedrørende fast ejendom til private boligformål op til 12 måneder samt indskud af sociale årsager såsom en indskyders ægteskab, skilsmisse, invaliditet eller dødsfald. Det vil sige, at flere af de særlige indlån, som i Danmark nyder fuld dækning, kan opretholdes, således som direktivforslaget foreligger. Det er forudsat i direktivforslaget, at omkostningerne til sådanne tilbagebetalinger ikke er omfattet af bestemmelserne i direktivforslaget om finansiering og fastsættelse af bidrag til garantiordningerne.

Såvel med hensyn til pensionsdækningen og dækningen af de særlige indlån skal der, således som direktivforslaget er udformet, findes en afklaring vedrørende finansieringen.

Netting

Som direktivforslaget er formuleret, vil det ikke længere være tilladt at modregne krav i indskydernes forpligtelser før udbetaling af dækningsbeløbet.

Forbrugerbeskyttende regler

Garantiordningernes udbetalinger til indskyderne skal ifølge direktivforslaget finde sted inden for syv dage, efter at indskuddene er blevet indisponible. Dette er en yderligere reduktion af udbetalingsfristen fra 2009-direktivet, der forkortede udbetalingsfristen fra 6 måneder til 4-6 uger.

Det foreslås videre, at indskydere ikke skal ansøge om at få indskuddene godtgjort af garantiordningen, men denne skal automatisk tilbagebetale pengene til kendte kunder.

Oplysninger til potentielle kunder om garantiordningen i landet skal gives, inden de foretager et indskud, og informationen skal påtegnes af kunden. En standardtekst findes i direktivforslagets bilag 3.

Oplysninger til eksisterende kunder skal gives på deres kontoudtog. Oplysningerne skal bestå i en bekræftelse af, at indskuddet er dækket. Endvidere skal der henvises til en standardtekst med oplysninger som angivet i et bilag til direktivet samt henvises til garantiordningens hjemmeside.

Pengeinstitutterne skal informere kunderne om, hvorvidt deres indskud er

dækket, og om, hvordan garantiordningen fungerer. Er et indskud ikke dækket, skal pengeinstituttet også informere kunden herom.

Bidrag til krisehåndtering

Det er Kommissionens opfattelse, at garantiordningerne i første række skal være en "pay box", der godtgør indskyderne deres indskud i tilfælde af konkurs. Ifølge direktivforslaget kan ordningerne dog medvirke til helt eller delvist at udligne en regnskabsmæssig underbalance i forbindelse med overdragelse af aktiver og passiver fra et institut til et andet, såfremt en sådan løsning er mindre omkostningsfyldt end at lade instituttet gå konkurs og udbetale indskyderdækning. En sådan funktion kan kun udøves, så længe ordningens midler efter krisehåndteringen overstiger 1 procent af de dækningsberettigede indlån eller 0,75 procent af de dækningsberettigede indlån, hvis tilsynsmyndigheden godkender handlingen.

EU-Kommissionens analyse

EU-Kommissionen har i forbindelse med direktivforslaget fremlagt en konsekvensanalyse.

Forslaget om, at ordningerne skal være finansieret af 75 pct. kontant og 25 pct. tilsagn, medfører, at der på EU-niveau skal indbetales i alt ca. euro 150 mia. og afgives garanti for euro 50 mia. Ordningerne kunne i 2008 trække på ca. euro 23 mia. EU-Kommissionen skønner, at sektorens bidrag til ordningerne må vokse 4-5 gange i forhold til dagens niveau.

I henhold til EU-Kommissionens analyse er det vurderingen, at de øgede bidrag kan reducere pengeinstitutternes overskud med 4 pct. årligt i de første fem år og herefter 2,5 pct. årligt i de efterfølgende fem år. EU-Kommissionen skønner, at effekterne i Danmark af forslaget overstiger EU-gennemsnittet, og at pengeinstitutternes overskud kan reducere de årlige overskud med over 7 pct. (10 pct. i krisetider).

Gennemførelse af direktivet

Direktivet skal generelt være gennemført senest den 31. december 2012. Senest den 31. december 2020 skal finansieringen være oppe på målniveauet. Senest den 31. december 2013 skal garantiordningerne være

i stand til at tilbagebetale inden syv dage.

Boks 27: Status for direktivforslag om indskudsgarantiordninger

Hvor behandles:

- > EU, Finanstilsynet

Snitflader til andre emner:

- > Direktivforslag om investorbeskyttelse

Tidsplan:

- > Direktivet skal være implementeret senest den 31. december 2012. Regler om forenkling og harmonisering af dækninger træder i kraft på implementeringstidspunktet. Garantiordningerne skal være fuldt finansieret senest den 31. december 2020. Kommissionen skal udarbejde rapport om paneuropæiske ordninger senest den 31. december 2014.
- > Formandskabet har indledt forhandlinger i en Rådsarbejdsgruppe om direktivforslaget 14. september 2010. Forslaget forventes tidligst færdigforhandlet i foråret 2011.

28. Investorbeskyttelse

EU-Kommissionen fremsatte den 17. juli 2010 direktivforslag, KOM(2010)371 til ændring af investorgarantidirektivet, direktiv 97/7.

De væsentligste punkter i direktivforslaget er følgende:

- > Anvendelsesområdet for direktivet udvides, idet det foreslås, at også tredjemandsdeponitører og investeringsinstitutters depotselskaber og sub-custodians er omfattet af dækningen.
- > Dækningsniveauet foreslås sat op til 50.000 euro.
- > Finansiering af garantiordningerne skal ske ex ante og være på mindst 0,5 pct. Af værdien af de midler og finansielle instrumenter, som investeringselskaber og institutter opbevarer (dog maks 50.000 euro)
- > Reduktion af fristen for udbetalinger til investorerne til 3 måneder, efter kravets berettigelse og størrelse er fastslået. Dog skal der være mulighed for udbetaling af en mindre andel 9 måneder efter anmeldelse.

Investorgarantidirektivet beskytter investorer mod risikoen for svig,

administrativ forsømmelse eller driftsfejl, som gør investeringsselskaber ude af stand til at tilbagelevere kunders aktiver i form af indbetalte midler og værdipapirer.

Lov om en garantifond for indskydere og investorer er en fælles lov, der opererer med én samlet fond for både indskudsgaranti og investorgaranti opdelt i afdelinger baseret på type af virksomhed modsat direktivernes opdeling i indskudssikring og krav hidrørende fra investeringsservice.

Forslag til ændringer i direktivforslaget og de samtidige forslag til ændringer i indskudsgarantien vil kunne bevirke større forskel på kravene til ordningerne i relation til finansiering, krav til placering af midler, udbetalingsfrister mv. og dermed besværliggøre integration af garantiTjerne og dermed en fælles fond som den danske ordning.

Boks 28: Status for investorbeskyttelse

Hvor behandles:

- > EU

Snitflader til andre emner:

- > Deposit Guarantee Schemes

Nyttige henvisninger:

Direktivforslag KOM (2010)371

Tidsplan:

- > Formandskabet indledte forhandlinger om direktivforslaget 27. september 2010.
- > Direktivet forventes tidligst færdigforhandlet i foråret 2011.

IX. Tilsynsområdet

29. Kommissionens tilsynslovpakke

EU-Kommissionen offentliggjorde den 23. september 2009 sin bebudede "Financial Supervision Package" med forslag til en ny tilsynsstruktur på de finansielle markeder, dvs. bank, værdipapirer og forsikring/pension.

I forlængelse heraf har Kommissionen fremsat et af tre såkaldte "omnibusdirektiver", der samtidig tilretter flere eksisterende sektordirektiver på det finansielle område med henblik på funktionaliteten af den nye tilsynsstruktur.

Den nye tilsynsstruktur skulle ifølge planen have været på plads og i gang allerede i løbet af 2010.

Der blev dog først opnået endelig enighed om tilsynsstrukturen ved Europa-Parlamentets vedtagelse af tilsynspakken den 22. september 2010.

Strukturen skal være på plads 1. januar 2011.

Baggrunden for, at Kommissionen har taget initiativ til en reform af tilsynsstrukturen, er erfaringerne fra den nuværende finansielle krise og årsagerne til dens opståen. Krisen skyldes mange faktorer, men én faktor – dog uden at være den væsentligste – var det manglende samarbejde og den manglende koordination mellem de nationale (fragmenterede) tilsyn i EU – ikke mindst i relation til grænseoverskridende finansielle koncerner, der er underlagt flere landes tilsyn og tilsynslove.

Et andet aspekt, som også har fremskyndet reformen, er, at man kunne konstatere, at flere internationale fora, bl.a. IMF, havde identificeret træk, der førte til krisen, men der var ingen procedure på plads til at håndtere advarslerne og handle konkret på grundlag af dem.

EU's forslag til ny tilsynsstruktur tager sigte på at udbedre disse forhold

gennem styrkelse af den finansielle stabilitet i EU, sikring af en ensartet tilsynspraksis, herunder udarbejdelse af en "Single Rulebook", identifikation af finansielle risici på et tidligt stadium og tilrettelæggelse af procedurer for en hurtig fælles indsats i sådanne situationer samt endelige procedurer for at løse uoverensstemmelser mellem tilsynene om tilsynspraksis.

Set fra en EU-synsvinkel er oprettelsen af et pan-europæisk finansielt tilsyn det langsigtede mål. Det ligger også indbygget i hele ideen med det Indre Marked. Reformen går dog ikke så langt – det er der næppe politisk basis for på nuværende tidspunkt i EU – men reformen er et stort skridt på vejen og indebærer også oprettelsen af en slags EU-tilsynsmyndigheder.

Tilsynsstrukturen

Den vedtagne tilsynsstruktur består af to søjler:

- > et makro-tilsyn (European Systemic Risk Board) primært bestående af centralbankerne i EU, som skal overvåge den finansielle stabilitet i EU med henblik på at forhindre eller i hvert fald formindske systemiske risici inden for det finansielle system i EU, herunder skal ESRB foreslå initiativer til at imødegå eventuelle trusler mod den finansielle stabilitet, og
- > et mikro-tilsyn (European System of Financial Supervisors) bestående af de nationale finansielle tilsyn, der indgår i et netværk sammen med tre nye overordnede EU-tilsynsmyndigheder for henholdsvis bank, forsikring og værdipapirhandel.

De to søjler er uafhængige af hinanden, men forudsætter hinanden.

Endvidere oprettes en fælles komite (Joint Committee of European Supervisory Authorities), der skal tage sig af tværsektorielle anliggender mellem de tre EU-myndigheder med bl. a. sigte på regulering af og tilsyn med finansielle konglomerater.

European Systemic Risk Board (ESRB)

ESRB vil få til opgave at indsamle og analysere alle oplysninger, der er relevante for at overvåge og vurdere eventuelle trusler mod den finansielle stabilitet inden for de finansielle sektorer i EU, og som skyldes udviklingen i makroøkonomierne eller udviklinger på de finansielle markeder. I den forbindelse skal ESRB samarbejde med tilsvarende råd oprettet af IMF, G20

samt et tilsvarende råd "Financial Stability Board" i USA for det amerikanske marked.

Forudser ESRB systemiske risici af væsentlig karakter under opbygning, skal ESRB udarbejde anbefalinger (early warnings), foreslå tiltag for at dæmme op for truslen samt overvåge opfølgningen herpå. Anbefalingerne kan være generelle henvendt til EU som helhed eller angå ét eller flere medlemslande eller deres tilsynsmyndigheder.

ESRB er ikke et selvstændigt EU-organ eller en juridisk person og har derfor ingen juridiske beføjelser. Advarslerne i anbefalingerne kanaliseres til omverdenen gennem EU's Ministerråd (ECOFIN), som er en politisk EU-myndighed, og som beslutter, hvilke handlinger der bør tages. Medlemsstaterne er ikke forpligtede til at følge anbefalingerne, men anbefalingerne forudsættes iagttaget efter princippet "act or explain".

Anbefalingerne kan offentliggøres efter ESRB's egen beslutning fra sag til sag.

Rådet sammensættes med centralbankchefen for ECB som formand, direktørerne for nationalbankerne i EU, en repræsentant fra Kommissionen og formændene for de tre nye EU-tilsynsmyndigheder. Nationalbankerne har generelt den ledende rolle i rådet. Herudover deltager – uden stemmeret – en repræsentant fra de nationale tilsynsmyndigheder.

Sammenlagt er der 33 stemmeberettigede medlemmer af rådet, og beslutningerne træffes ved simpel majoritet.

Den europæiske bankindustri har ikke fået tillagt en formaliseret rådgivende funktion over for ESRB. Det fremgår af forslaget alene, at ESRB i udførelsen af sine opgaver, og hvor dette er relevant, skal søge om en udtalelse fra de relevante private organisationer.

European System of Financial Supervisors (ESFS)

Det løbende dag til dag-tilsyn med de finansielle virksomheder varetages som hidtil af de nationale tilsynsmyndigheder, som har ansvaret for tilsynet med de enkelte virksomheder. De nationale tilsyn bevarer det meste af deres nuværende beføjelser.

De nationale tilsyn vil samtidig indgå i et decentralt netværk med de øvrige finansielle tilsyn i EU under koordination af og i visse tilfælde med beslutende myndighed af tre nye, overordnede "EU-tilsynsmyndigheder":

- > The European Banking Authority (EBA)
- > The European Securities and Markets Authority (ESMA)
- > The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).

De tre nye EU-tilsynsmyndigheder er en omdannelse af de rådgivende komiteer CEBS, CESR og CEIOPS, men retableres nu som egentlige EU-organer med juridiske beføjelser og tilsynsautoritet. Myndighederne skal som en væsentlig del af deres arbejde sikre en ensartet tilsynspraksis, bl. a. ved udarbejdelsen af harmoniserede tilsynsregler i form af en "Single Rulebook" for alle finansielle virksomheder i EU.

En særlig koordinerende rolle og beslutningsrolle påhviler disse myndigheder i tilfælde af finansielle kriser.

Myndighederne ledes af et Board of Supervisors bestående af formanden for myndigheden og direktørerne for de nationale tilsynsmyndigheder som stemmeberettigede. Endvidere deltager en repræsentant fra henholdsvis Kommissionen og ESRB (makrotilsynet) som observatører. Beslutningerne træffes ved simpel majoritet, bortset fra beslutninger om tekniske standarder ("Single Rulebook"), se nedenfor, hvor beslutningerne træffes ved kvalificeret majoritet på stemmevægtet basis.

EU-tilsynsmyndighederne får ifølge forslaget direkte tilsyn med kreditvurderingsbureauer og aktører inden for clearing og afvikling af værdipapirhandel.

Tilsynskollegier

Med hensyn til grænseoverskridende koncerner etableres "tilsynskollegier", der oprettes og ledes af koncernens hjemlands tilsynsmyndigheder, som har det konsoliderede tilsyn, og tilsynene i de værtslande, hvor koncernen har datterselskaber eller større filialer.

I kollegierne deltager endvidere – hvor dette er hensigtsmæssigt – en repræsentant fra den relevante EU-tilsynsmyndighed for bankerne EBA som observatør. EU-tilsynsmyndigheden vil i så fald modtage alt relevant materiale vedrørende banken/koncernen.

Myndighedens deltagelse skal navnlig sikre udviklingen af en fælles og ensartet tilsynspraksis og -kultur. Dette sker bl. a. ved udarbejdelse af fælles tilsynsstandarder ("Single Rulebook") samt gennem evalueringer (peer review) af tilsynene.

Kollegierne skal endvidere sikre et effektivt informationsflow mellem tilsynsmyndighederne og kan delegerede arbejdsopgaver og pligter mellem sig.

"Single Rulebook"

Oprettelsen af de tre nye tilsynsmyndigheder vil blive fulgt op af udarbejdelsen af en "Single Rulebook" med tilsynsregler, der både med hensyn til reglernes indhold og anvendelse skal gælde ensartet for alle finansielle virksomheder i EU. Den ensartede anvendelse af reglerne påses af EU-tilsynsmyndighederne, bl. a. som et led i deres deltagelse i tilsynskollegierne.

"Single Rulebook" vil (ifølge det oplyste) blive oprettet ved udstedelse af totalharmoniserings-direktiver rettet mod medlemslandene. Det er herigenem målet at fjerne alle forskelle i medlemslandenes nationale regler, der beror på undtagelser og optioner eller tvetydigheder i direktiverne, eller som skyldes medlemslandenes egne tilføjelser ("goldplating").

Udarbejdelsen af regelsættet påhviler hver af de tre EU-tilsynsmyndigheder og vil – efter at have været i offentlig høring, herunder til udtalelse i "Stakeholder Group" (se nedenfor) – blive vedtaget af EU-tilsynsmyndigheden på grundlag af kvalificeret majoritet efter EU-traktatens art. 205, dvs.

stemmeafgivning på vægtet grundlag. Danmark får således syv stemmer ud af 345 stemmer. For at give reglerne juridisk bindende kraft skal disse efterfølgende godkendes af Kommissionen og udstedes i form af forordning eller beslutning.

Udkast til tekniske tilsynsstandarder vil blive udarbejdet af de tre nye tilsynsmyndigheder og skal fremsendes til Kommissionen senest den 1. januar 2014.

De reguleringer, der bliver omfattet af "Single Rulebook", vil ifølge Kommissionens oplæg ikke kræve politiske beslutninger, idet reglerens indhold vil være indgående beskrevet i EU-retsakter vedtaget på Level 1-niveau, dvs. af Rådet og Parlamentet i rammedirektiver, der også vil indeholde bemyndigelserne til de tre myndigheder.

De tekniske standarder vil omfatte en lang række områder inden for CRD (kapitalkrav for kreditinstitutter, markedsmisbrug, MiFID) regulering af værdipapirhandel og –markeder, prospekter, UCITS og finansielle konglomerater samt bilæggelse af uenighed mellem nationale tilsynsmyndigheder.

EU-myndighederne kan på områder, der ikke er omfattet af de bindende standarder, udstede ikke-bindende retningslinjer og anbefalinger til tilsynsmyndighederne, de finansielle virksomheder og markedsdeltagerne.

Stakeholder Groups

Med henblik på konsultation med den private sektor etableres "Stakeholder Groups" med op til 30 medlemmer, der repræsenterer kredit- og investeringsinstitutter, deres ansatte samt forbrugerne og andre, der efterspørger banktjenesteydelser mv. Gruppen skal mødes to gange årligt og kan fremkomme med udtalelser og råd til EU-tilsynsmyndigheden. Medlemmerne udpeges af EU-tilsynsmyndigheden efter indstilling fra de pågældende interessegrupper.

Mægling mellem tilsynene

Hvis de relevante nationale tilsynsmyndigheder, især tilsynsmyndighederne i et tilsynskollegium, ikke kan blive enige om et tilsynstiltag eller dets

indhold, kan EU-tilsynsmyndigheden på begæring af en af parterne assistere med at nå en løsning. Således har EU-tilsynsmyndigheden beføjelse til:

- > at iværksætte en mægling mellem tilsynene, og hvis dette ekstraordinært ikke skulle lykkes, kan EU-tilsynsmyndigheden:
- > træffe afgørelse i sagen, og hvis tilsynsmyndigheden ikke retter sig herefter, kan EU-tilsynsmyndigheden:
- > træffe afgørelse over for de finansielle virksomheder, i hvilken deres forpligtelser præciseres i relation til EU-lovgivningen.

Board of Appeal

Der oprettes et ankenævn, hvortil fysiske og juridiske personer, herunder de nationale tilsynsmyndigheder, kan klage over EU-tilsynsmyndighedernes afgørelser, for så vidt angår ensartet anvendelse af EU-reglerne, handlinger i finansielle nødstilfælde og mægling. Disse afgørelser kan derpå indbringes for EF-Domstolen.

Bankernes oplysningsforpligtelser

For at EU-tilsynsmyndighederne kan udføre deres opgaver effektivt, kan de kræve alle fornødne oplysninger om bankerne. For at undgå duplikering af arbejdsopgaver for bankerne skal oplysningerne i første række tilgå myndighederne fra de nationale tilsynsmyndigheder. EU-tilsynsmyndigheden kan dog i stedet forlange oplysningerne direkte fra de finansielle virksomheder, hvis de nationale tilsyn ikke fremskaffer oplysningerne rettidigt.

Finansielle anliggender

For at sikre EU-tilsynsmyndighederne deres selvstændighed skal de have deres egne budgetter. Ifølge forslaget skal deres indtægter komme fra:

- > pligtige bidrag fra de nationale finansielle tilsyn,
- > tilskud fra Kommissionen og
- > pligtige bidrag til EU-tilsynsmyndigheden fastsat i de individuelle relevante retsakter (direktiver mv.).

Ifølge det oplyste vil finansieringen af de tre EU-tilsynsmyndigheder blive fordelt således, at de nationale tilsyn skal betale 60 pct., og de resterende

40 pct. vil blive betalt over EU-budgettet. Den endelige finansiering og fordelingen heraf er ikke endeligt på plads.

Dansk lovgivning

I lov om finansiel virksomhed er der allerede taget forskellige initiativer til at indrette tilsynsstrukturen til den nye struktur, således som denne allerede har udmøntet sig i forskellige direktiver:

Ved lov nr. 133 af 24. februar 2009 blev der givet adgang for Finanstilsynet til at videregive fortrolige oplysninger – også om enkeltinstitutter – til CEBS, CESR, CEIOPS (der senere omdannes til EU-myndigheder) og BSC.

Ved lov nr. 392 af 25. maj 2009 ændredes tilsynsreglerne med henblik på at øge konvergensen i gennemførelsen af EU-reguleringen samt at styrke tilsynssamarbejdet i EU. I lovforslag L49 om ændring af lov om finansiel virksomhed fremsat den 9. november 2010 blev der foreslået konsekvensrettelser som følge af vedtagelsen af tilsynssamarbejdet. Tilsynet skal i tilrettelæggelsen af sin tilsynsvirksomhed være opmærksom på den finansielle stabilitet i andre lande inden for EU-/EØS. Tilsynet skal overvåge (ikke føre egentligt tilsyn med) filialer her i landet af udenlandske EU-/EØS-virksomheder samt bistå tilsynsmyndighederne i deres tilsyn med filialerne. Tilsynet skal, hvor det er relevant, oprette tilsynskollegier, i hvilke tilsynsmyndigheder fra værtslande for filialer og datterselskaber af virksomheder med dansk licens kan deltage i koordineringen af tilsynsindsatsen. Tilsynet skal også deltage i sådanne kollegier oprettet for udenlandske EU-/EØS-bankkoncerner, der har filialer eller datterselskaber her i landet, og derigennem deltage i tilsynet med den samlede koncern.

Boks 29: Status for tilsynsområdet

Hvor behandles:

> EU

Snitflader til andre emner:

- > De Larosiere-rapporten
- > EU-Kommissionens reaktion på rapporten: "Driving European Recovery" af 4. marts 2009
- > Turner-rapporten
- > CRD art 129 samt CRD-ændringerne art. 131 a (tilsynskollegier)

Nyttige henvisninger:

Brev af 3. juni 2009

Kommissionens forslag af 23. september 2009 om fremtidigt EU-tilsyn

Tidsplan:

- > Vedtaget af Europa-Parlamentet 22. september 2010
- > Træder i kraft 1. januar 2011

Bilag: Ordforklaringer

Basel II: Basel-Komiteens forslag til globale kapitaldækningsregler – Basel II er udmøntet i CRD i EU, men er ikke implementeret i alle lande uden for EU

CEBS: Committee of European Supervisors

CESR: Committee of European Securities Regulators

Corep: Solvensrapporterings-standard

CRD: Kapitaldækningsdirektiv fra EU, der er udmøntet i kapitaldækningsbekendtgørelsen i Danmark

EBA: The European Banking Authority

EBF: Den europæiske bankforening

EIOPA: The European Insurance and Occupational Pensions Authority

ESC: European Securities Council/det europæiske værdipapirudvalg: (Ekspert)udvalg, som rådgiver Kommissionen i dennes vedtagelse af detaljerede gennemførelsesregler (niveau 2-regler) efter den såkaldte Lamfalussy-vedtagelsesprocedure

ESCB: Det Europæiske System af Centralbanker. ESCB består af ECB og de nationale centralbanker i alle EU-lande, uanset om de har indført euroen eller ej. Danmarks Nationalbank er deltager i ESCB

ESFS: European System of Financial Supervisors

ESMA: The European Securities and Markets Authority

ESRB: The European Systemic Risk Board

Finrep: Regnskabsrapporterings-standard

FSA: Det britiske tilsyn

FSF: Det Finansielle Stabilitets Forum

IIF: Institute of International Finance (global bankforening)

IAS: De internationale regnskabsstandarder forkortes IAS og nummereres

IASC/IASB: International Accounting Standards Committee/Board

IOSCO: International Organization of Securities Commissions

LTV: Loan to value

MiFID: Markets in Financial Instruments Directive

UCITS: Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities

UNIDROIT: Internationalt institut med henblik på harmonisering af privatretten

UNIDROIT-konventionen: Konvention i regi af UNIDROIT med henblik på at harmonisere reglerne for opbevaring af værdipapirer hos mellemmand

US GAAP: De amerikanske regnskabsregler

XBRL-taksonomi: XBRL kan beskrives som den digitale regnskabsinformati-
ons entydige "stregkode"

