RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION

Bruxelles, den 6. november 2008 (OR. en)

15272/08

ECOFIN 478
UEM 195
EF 92

NOTE

fra:	formandskabet
til:	delegationerne
Vedr.:	Note fra formandskabet – Den internationale finansielle arkitektur

Hermed følger til delegationerne en revideret note fra formandskabet om den internationale finansielle arkitektur.

Bilag:

BILAG

Den internationale finansielle arkitektur

Den nuværende krise er både en makroøkonomisk krise og en krise i regulerings- og tilsyns-arkitekturen.

Set ud fra et makroøkonomisk synspunkt markerer krisen den urolige opløsning af interne ubalancer (gearing i den finansielle sektor) og eksterne ubalancer.

I relation til reguleringen af de finansielle markeder har krisen afsløret, at en række aspekter af vores regulerings- og tilsynsrammer fungerer dårligt og ikke har været i stand til at imødegå markedssvigt. Den seneste udvikling har også afsløret manglende markedsdisciplin og utilstrækkelige incitamenter til at følge en langsigtet strategi, især inden for risikostyring og kompensation. Endvidere fremhæver krisen de risici, der er forbundet med overdreven og ukritisk tillid til markedsværdifastsættelse, og præsentationen i virksomhedsregnskaberne. Selv om fair value-principperne har medvirket til at øge gennemsigtigheden af balancerne, er det nu oplagt, at der er behov for at undersøge interaktionen mellem denne regnskabsmetode og kravene til lovpligtig kapital og deres bidrag til procyklikalitet.

Mange af disse aspekter tages allerede op i forbindelse med køreplanerne og i det arbejde, der foregår i Økofinrådet, sideløbende med bidrag fra Europa-Kommissionen, Den Europæiske Centralbank og de nationale centralbanker samt tilsynsmyndighederne. På europæisk plan er EU fast besluttet på at fortsætte det arbejde, det har påtaget sig.

Dette arbejde har gjort det muligt for Den Europæiske Union at udvise beslutsomt lederskab. Et globalt problem kræver desuden en koordineret global løsning, så EU bør fortsat være proaktivt og ambitiøst for at forbedre den nuværende finansielle arkitektur i internationale fora og dialoger samt med henblik på det topmøde, som vores stats- og regeringschefer har opfordret til.

I denne note foreslås et muligt input fra Økofinministrene til overvejelserne forud for det kommende topmøde mellem stats- og regeringschefer den 15. november i USA.

I. PRINCIPPER

Vi bekræfter det frie markeds grundlæggende principper og nødvendigheden af at bekæmpe protektionisme, som forsinkede det globale makroøkonomiske og finansielle opsving efter krisen i 1929, men vi bør tage de værdier, der ligger til grund for det finansielle system, op til fornyet overvejelse i en multilateral samarbejdsånd.

For at få markedet til at virke til gavn for alle foreslår vi, at der lægges vægt på følgende principper med henblik på et fornyet internationalt finansielt og monetært system:

i) **Vi bør sikre, at vores rammer ikke i for høj grad favoriserer det kortsigtede perspektiv:** der er behov for at ændre kulturen inden for governance i den finansielle sektor for at søge at forhindre, at der tages for store risici. Det arbejde, der udføres vedrørende kompensationer i den finansielle sektor - hvor der ventes at foreligge resultater i december - vil kunne bidrage til en sådan forbedring.

ii) **Vi bør sikre øget ansvar** fra alle finansielle aktørers side, navnlig i hele kreditkæden, på EU-plan, bl.a. på grundlag af Kommissionens forslag om bankernes rolle i securitisationsprocessen (sikring af risikostyring og incitamenter er afgørende forbedret i "originate to distribute"-modellen

iii) **Vi bør arbejde hen imod forsvarligt håndhævet og øget gennemsigtighed** i alle segmenter af de finansielle markeder, uanset om det drejer sig om finansielle institutioner, finansielle produkter og vurderinger eller jurisdiktioner.

iv) **Vi bør sikre øget konsekvens mellem standardsættere og mellem regulerings- og tilsynsrammerne** med det fælles mål at fremme finansiel stabilitet; i den forbindelse er det af central betydning at undgå regelarbitrage

v) **Vi bør i højere grad forudse risici** og sørge for passende risikostyring på grundlag af et øget samarbejde mellem de institutioner og organer, der ligger inde med finansielle oplysninger; den arbejdsgruppe, der for nylig er nedsat om procyklikalitet, kan med fordel fremsætte anbefalinger i den henseende.

II. RETNINGSLINJER

For at sikre, at disse principper respekteres, kan Den Europæiske Union foreslå fire hovedretningslinjer:

Retningslinje 1. Styrkelse og udvidelse af det globale tilsyn med de finansielle markeder

Den nuværende regulerings- og tilsynsarkitektur (centralbanker, tilsynsmyndigheder og standardsættere, forsamlet i internationale foreninger af tilsynsmuligheder, Den Internationale Betalingsbank og Forum for Finansiel Stabilitet) har tacklet krisen effektivt, men der er fortsat "huller", manglende konsekvens og utilstrækkelige incitamenter. Dette skyldes ikke reguleringsmyndighederne som sådanne, men mangelen på en samlet og tilstrækkeligt robust ramme:

- I nogle lande er flere finansielle aktører og markeder, der har en betydelig indvirkning på den finansielle stabilitet, ikke omfattet af regulerings- og tilsynsordningerne: der findes mange jurisdiktioner med få eller ingen bestemmelser for visse långivere (f.eks. realkreditudbydere), kreditvurderingsinstitutter og investeringsfonde såsom hedgefonde. I betragtning af, hvad der nu overvejes for kreditvurderingsinstitutter på europæisk plan (registrering og overvågning af håndhævelsen af adfærdskodekser), bør disse aktører være underlagt strengere tilsyn, herunder skærpede registrerings- og indberetningskrav. Dette indebærer ikke nødvendigvis reguleringsregler. Derudover bør kampen mod ikke-samarbejdsvillige jurisdiktioner (offshorecentre, der ikke overholder reglerne, og skattely) intensiveres.

- Koordineringen af de internationale standarder er fortsat utilstrækkelig, hvilket i nogle tilfælde fører til inkonsekvens. Dette gælder især Baselkomitéens kapitalkravsstandarder og IASB-regnskabsstandarderne, der ikke fortolker fair value-principperne ens og ikke anvender konsekvente regler for konsolidering af enheder med særligt formål og særlige investeringsenheder i bankernes balancer. Dette fører til mindre gennemsigtighed og gør tilsynet med disse aktører mere komplekst.

- Incitamenterne på de finansielle markeder fokuserer i for høj grad på det kortsigtede perspektiv, både hvad angår tilsyns- og kompensationspolitikker. Tilsynsmyndighederne kan fremkalde procykliske adfærdsmønstre. På tilsvarende vis skaber kompensationspolitikkerne ukorrekte incitamenter, som fører til, at der løbes for store risici på kort sigt; derimod belønner de ikke strategier, som tager hensyn til de mere langsigtede perspektiver. Vi støtter arbejdet vedrørende procyklikalitet i Forum for Finansiel Stabilitet og har nedsat en arbejdsgruppe på EU-plan, der skal fremlægge analyser og forslag.

- Tilsynspraksis har ikke været i stand til effektivt at afdække risici og yderligere forhindre, at der opstår en krisesituation. Der er derfor behov for en gennemgribende analyse af, hvordan effektiviteten af finanstilsynsmyndighedernes kriseforebyggelseskapacitet kan forbedres.

- Den aktuelle finansielle krise har kastet nyt lys over en række risici og udfordringer for soliditeten i efterhandelsinfrastrukturen i dette miljø. Opbygning af et sikrere, mere stabilt og effektivt finansielt system vil kræve en mere håndfast behandling af disse risici og udfordringer og derfor støtte ambitionerne om sikre efterhandelsinfrastrukturer.

De myndigheder og organer, der udgør Forum for Finansiel Stabilitet, har ydet et væsentligt bidrag det seneste år. Tilsynsmyndighedernes uafhængighed er af afgørende betydning for troværdigheden af deres tilsyn. Disse myndigheder alene, herunder standardsætterne, kan dog ikke rette op på, at de finansielle markeder fungerer dårligt, hvis de ikke får input fra de myndigheder, der har et større spillerum for analyser og indgreb og et reelt politisk ansvar. Alle finansielle aktørers arbejdshorisont bør desuden udvides, navnlig gennem en styrket koordination mellem centralbankerne, tilsynsmyndighederne og de relevante brancheorganer.

Der vil kunne indledes overvejelser med henblik på bedre at inkorporere finansiel stabilitet og konsekvente standarder i disse myndigheders mandat. Dette er særlig relevant for selvregulerende organer som IASB, som bør reformeres yderligere.

Retningslinje 2. Fremme af en global risikostrategi i det finansielle system i IMF's regi.

Ud over manglerne i selve den finansielle sektor har krisen fremhævet mangelen på en global strategi for bedre at forstå samspillet mellem de økonomiske og finansielle mekanismer samt mangelen på den information, der ville have medvirket til at forudse de udløsende faktorer og omfanget af de nuværende begivenheder. Disse mangler kræver en global og samlet strategi for finansiel stabilitet, der omfatter

- makroøkonomiske risici (såsom globale ubalancer og udformningen af makroøkonomiske politikker)

- systemiske risici hidrørende fra den finansielle sektor, herunder deres spillovereffekter mellem lande og sektorer

- justering af incitamenterne inden for systemet (tradere har taget for store risici, og nogle selvregulerende myndigheder har ikke gjort tilstrækkelig status over konsekvenserne af deres forskrifter for så vidt angår den globale økonomiske og finansielle stabilitet)

- og endelig minimering af den moralske risiko i fremtiden.

Med hensyn til det første punkt er det meget sandsynligt, at akkumuleringen af ubalancer har bidraget væsentligt til stigningen i den globale økonomis gældsbyrde. Tidlig indkredsning af disse ubalancer, bl.a. gennem identifikation af valutakursuligevægte, er af allerstørste betydning for et fornyet globalt tilsyn. Den beslutning, som medlemmerne af IMF traf i 2007, bør derfor gennemføres fuldt ud og på retfærdig vis. På landeniveau er det desuden nødvendigt med en klarere og mere robust valutakursanalyse som led i vurderingen af det samlede policymix.

Med henblik på at tackle de udfordringer, der ligger i de systemiske risici og i incitamentsstrukturen inden for det finansielle system, vil den nuværende finansielle arkitektur konkret kunne styrkes yderligere ved hjælp af følgende skridt:

- For at lade gennemførelsen af disse aktioner ske under politisk lederskab bør IMF gøres til ansvarlig hovedorganisation for global finansiel stabilitet. IMF bør vurdere stabilitetseffekten af det arbejde, der udføres i andre fora: Forum for Finansiel Stabilitet, Den Internationale Betalingsbank, Baselkomitéen, Den Internationale Børstilsynsorganisation og International Accounting Standards Board. Den bør ligeledes have beføjelse til at rette henstillinger til lande og relevante fora. Det er desuden nødvendigt, at den tager del i regelmæssige drøftelser med eksisterende konsultationsgrupper i den finansielle sektor. Den bør styrke sin overvågning af den finansielle sektor.

- Indsats for at gøre IMF's programmer for vurdering af den finansielle sektor (FSAP) obligatoriske og om nødvendigt overveje multilaterale konsultationer for at styrke det finansielle tilsyn på globalt plan.

- Indførelse af et informationsnetværk og et system til hurtig varsling af risici for den globale makroøkonomiske og finansielle stabilitet, som bl.a. vil være baseret på det igangværende arbejde og informationsstrømmene mellem IMF, Forum for Finansiel Stabilitet, tilsynsmyndighederne, centralbankerne, reguleringsmyndighederne og standardsætterne, hvorved man også kan sikre korrekt og rettidig kommunikation med de politiske myndigheder

- Forbedring af regelsamarbejdet mellem retssystemerne. Der bør snarest oprettes tilsynskollegier for alle betydelige multinationale koncerner for at sikre effektivt tilsyn. I en bredere sammenhæng bør finansministerier, tilsynsmyndigheder og centralbanker samarbejde i grupper, der skal fremme grænseoverskridende stabilitet, for at identificere og fjerne eventuelle operationelle hindringer for effektiv grænseoverskridende kriseløsning.

- Forslag til en international ramme for et fuldt integreret tilsyn med såvel den reale som den finansielle sektor og bedre analyse af spillovereffekterne mellem dem

- Analyse af forsigtigheds- og regnskabsstandardernes procykliske konsekvenser og deres potentielle inkonsekvenser for om nødvendigt at kunne fremsætte forslag

- Koordinering af analysen af rammer og praksis for forsigtighed og tilsyn som fastlagt af de kompetente institutioner, især for så vidt angår kreditvurderingsinstitutter, hedgefonde og offshorecentre, og om nødvendigt fremsættelse af forslag

- Opfølgning på gennemførelsen af køreplanerne, herunder Økofins, og anbefalingerne fra Forum for Finansiel Stabilitet og deres udbredelse til lande, som ikke er medlemmer af dette forum

- Udarbejdelse af en indgående konsekvensanalyse af innovative finansielle instrumenter for at foregribe potentielle virkninger og i givet fald tilpasse den finansielle regulering

Retningslinje 3. Styrkelse af den globale finansielle arkitekturs legitimitet for bedre at fremme koordination og kriseforebyggelse

Øget ansvar kræver øget legitimitet. Derfor bør IMF og de eksisterende relevante institutioner have større legitimitet. I den henseende er det vigtigt, at flere vækstlande og udviklingslande tilslutter sig IMF.

Kvote- og stemmevægtreformen, godkendelsen af det første trin af en tilsvarende reform i Verdensbanken og valget af minister Boutros Boutros-Ghali til formand for IMFC er allerede begyndt at vise sin virkning og medføre åbenhed over for, at udviklingslandene taler med større vægt.

Der skal dog også tages nye skridt. Således kunne valget af IMF's administrerende direktør og Verdensbankens præsident gøres mere åbent og gennemsigtigt. Desuden skulle den igangværende revision af fondens governance medvirke til at øge denne institutions effektivitet yderligere, herunder dens politiske legitimitet. Desuden bør der for at sikre størst mulig effektivitet og i erkendelse af de finansielle markeders globale karakter overvejes en udvidelse af Forum for Finansiel Stabilitet, så det kommer til at omfatte alle de relevante aktører og reguleringsinstitutioner. Gennem en bedre forbindelse mellem Forum for Finansiel Stabilitet og IMF vil forslag fra Forum for Finansiel Stabilitet kunne drøftes multilateralt og opnå bred tilslutning. Der bør også overvejes en yderligere reform af G8, så denne gruppe kommer til at omfatte flere vækstlande.

Det er også nødvendigt at overveje tilpasninger af IMF's instrumenter, så fonden i højere grad bliver i stand til at yde finansiel bistand til sine medlemmer, f.eks. i tilfælde af en kapitalpostkrise eller en likviditetskrise, idet der fastsættes de rette incitamenter, og IMF-ressourcernes revolverende karakter bevares.

Retningslinje 4. Tackling af de globale udfordringer i det 21. århundrede

Det er ligeledes vigtigt, at en forbedret international finansiel arkitektur styrker den makroøkonomiske politiske disciplin. Den aktuelle krise har understreget, hvordan fremkomsten af betydelige og vedvarende nationale og eksterne ubalancer indvirker på den globale finansielle stabilitet. Der er derfor behov for at fremme markedsdisciplin og samtidig støtte makroøkonomisk disciplin samt sikre, at de økonomiske politikker, især i systemisk vigtige lande, er stabilitetsorienterede og bæredygtige. I den henseende er det berettiget at styrke rammerne for den multilaterale økonomiske overvågning.

Krisen er også en udfordring for vores evne og vilje til at tage de store spørgsmål op, som verden står over for i begyndelsen af det 21. århundrede. Der skal på internationalt koordineret måde reageres kraftigt på risikoen for opbremsning, men der er også et presserende behov for at forfølge langsigtede globale mål, navnlig med henblik på at afslutte Doha-runden af handelsforhandlinger, tackle klimaændringerne og nå årtusindudviklingsmålene. Der vil kunne tilskyndes til fremme af miljøinvesteringer, bl.a. i udviklingslandene.

Reformen af den globale finansielle arkitektur bliver så meget mere effektiv, hvis den afspejles i forbedringer i de andre internationale organisationer. Dette kan være en lejlighed til at forbedre den nuværende ramme på grundlag af en nøje og omfattende analyse af de potentielle svagheder i den finansielle arkitektur. Følgende spørgsmål kunne tages op: 1) Hvordan kan man undgå overlapninger og dobbeltarbejde mellem internationale institutioner, der er aktive på det økonomiske og sociale område? 2) Hvordan kan man etablere politisk koordination på højt plan for at sikre sammenhæng mellem de forskellige institutioners programmer og beslutninger?

III. PROCESSEN OG RESULTATERNE

Præsident Bush har indkaldt stats- og regeringschefer til et topmøde den 15. november i USA i et bredt format, der også omfatter nye vækstøkonomier. Der vil sandsynligvis blive holdt flere topmøder senere i 2008 og i 2009 for at træffe beslutninger på de forskellige områder, som identificeres den 15. november. EU bør således fastlægge sin fælles holdning og tilgang med henblik på drøftelser i de internationale fora for at bevare den ledende rolle, det hidtil har udviklet. Det er vigtigt, at der på det indledende topmøde vedtages et første sæt beslutninger for at give processen det rette momentum og skabe tillid til den.

På det indledende topmøde den 15. november kan stats- og regeringscheferne derfor give tilsagn om

1. at øge gennemsigtigheden på de finansielle markeder og tage de nødvendige skridt til at sikre, at ingen finansielle institutioner, markeder eller jurisdiktioner undslipper passende regulering eller tilsyn

2. at indføre registrering af og governanceregler for og passende tilsyn med kreditvurderingsinstitutter, der foretager offentlige vurderinger

3. at udarbejde adfærdskodekser for at imødegå incitamenter til at tage for store risici i den finansielle sektor, bl.a. gennem kompensationsordninger

4. at tage regnskabs- og forsigtighedsstandarderne op til revision, når det er nødvendigt for at forbedre deres indbyrdes overensstemmelse, lette samordnet tilsyn og kontrol, øge systemets sikkerhedsmarginer og afbøde procykliske virkninger

5. for så vidt angår kapitalkravsstandarder at harmonisere definitionen af kapital for at sikre en ensartet kapitalkvalitet

6. at fremme hensigtsmæssige risikostyringsincitamenter i forbindelse med securitisation, bl.a. ved at overveje virkningen og effektiviteten af at kræve, at ordregiverne beholder en del af deres emissioner

7. at styrke det grænseoverskridende samarbejde mellem tilsynsmyndigheder og reguleringsmyndigheder, navnlig for at overvåge multinationale koncerners aktiviteter og forbedre krisestyringen.

8. at fremme en kulturændring inden for de finansielle institutioners governance i retning af at undgå, at der tages for store risici. Risikostyringsmekanismerne i de finansielle institutioner bør forbedres og placeres under den øverste ledelses direkte ansvar, navnlig for at forebygge alvorlige hændelser i forbindelse med transaktioner på markedet

9. at undersøge, hvilke forbedringer der kan foretages i likviditetsrisikostyringen, og fremme en sammenhængende strategi for multinationale koncerner

10. at tilskynde til gennemførelse af stabilitetsorienterede og bæredygtige makroøkonomiske politikker, styrke den multilaterale overvågning og fremme en konsekvent og koordineret politisk reaktion på internationalt plan på fremtidige makroøkonomiske udfordringer

11. Gennemgå yderligere initiativer med henblik på at forbedre den internationale økonomiske governance i IMF's regi.