

## I

(Beslutninger og resolutioner, henstillinger og udtalelser)

## HENSTILLINGER

## DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI

## DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS HENSTILLING

af 4. april 2013

om delmål og instrumenter for den makroprudentielle politik

(ESRB/2013/1)

(2013/C 170/01)

DET ALMINDELIGE RÅD FOR DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI HAR —

under henvisning til Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici<sup>(1)</sup>, særlig artikel 3, stk. 2, litra b), d) og f), og artikel 16 til 18,

under henvisning til Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risicis afgørelse ESRB/2011/1 af 20. januar 2011 om vedtagelse af forretningsordenen for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici<sup>(2)</sup>, særlig artikel 15, stk. 3, litra e), og artikel 18 til 20, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Finansiell stabilitet er en forudsætning for, at det finansielle system kan yde lån og herved støtte en holdbar økonomisk vækst. Den finansielle krise har klart afdækket behovet for et makrotilsyn, der begrænser og forebygger systemisk risiko i det finansielle system. Formålet med denne henstilling er at tage endnu et nødvendigt skridt hen imod et funktionsdygtigt makrotilsyn.

(2) Modstandsdygtighed over for systemiske risici i Unionen afhænger af, om der etableres en solid makroprudentiel

politisk ramme parallelt med det mikroprudentielle tilsyn. Med denne henstilling følges op på Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risicis henstilling ESRB/2011/3 af 22. december 2011 om de nationale myndigheders makroprudentielle mandat<sup>(3)</sup> med en mere indgående behandling af den makroprudentielle politiks delmål og instrumenter.

(3) Henstilling ESRB/2011/3 kræver, at medlemsstaterne udpeger en myndighed, som det betros at gennemføre den makroprudentielle politik. På samme måde kræver den foreslåede nye ramme for tilsynsregler for kreditinstitutter (herefter »CRD IV/CRR«), at medlemsstaterne udpeger en myndighed, som er ansvarlig for at træffe de nødvendige foranstaltninger for at forebygge eller begrænse systemisk risiko eller makroprudentielle risici, som truer den finansielle stabilitet på nationalt plan<sup>(4)</sup>.

(4) Det endelige mål med den makroprudentielle politik er at bidrage til at sikre hele det finansielle systems stabilitet, herunder ved at styrke det finansielle systems modstandsdygtighed og mindske opbygningen af systemiske risici, for herved at sikre, at den finansielle sektor yder et holdbart bidrag til den økonomiske vækst. I henstilling

<sup>(1)</sup> EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

<sup>(2)</sup> EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

<sup>(3)</sup> EUT C 41 af 14.2.2012, s. 1.

<sup>(4)</sup> Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investeringsselskaber i et finansielt konglomerat (KOM(2011) 453 endelig) og forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om tilsynsregler for kreditinstitutter og investeringsselskaber (KOM(2011) 452 endelig).

ESRB/2011/3 omtales identificeringen af politiske delmål som operationelle specifikationer af det endelige mål. Identificeringen af delmål gør den makroprudentielle politik mere gennemførlig, gennemsigtig og ansvarlig og giver et økonomisk grundlag for udvælgelsen af instrumenter.

- (5) Endvidere afhænger effektiviteten af den makroprudentielle politik i Unionen af, at der indføres et sæt makroprudentielle instrumenter, som de relevante makroprudentielle myndigheder skal anvende effektivt på grundlag af en række indikatorer sammen med ekspertbedømmelser. De makroprudentielle myndigheder bør have de nødvendige makroprudentielle instrumenter under deres direkte kontrol eller under henstillingsbeføjelser, dvs. et eller flere instrumenter for hvert enkelt delmål for den makroprudentielle politik. Instrumenter, der er anvendt til at stramme den makroprudentielle politik, frigives, hvis det anses for hensigtsmæssigt med henblik på stabilisering af den finansielle cyklus. Makroprudentielle instrumenter kan anvendes på brede eller målrettede kategorier af eksponeringer. De sidstnævnte kan f.eks. omfatte eksponeringer over for specifikke udenlandske valuter.
- (6) I et brev af 29. marts 2012 til Rådet, Europa-Kommissionen og Europa-Parlamentet tilkendegav Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) sit synspunkt vedrørende de makroprudentielle myndigheders kapacitet til at gennemføre makroprudentielle instrumenter som defineret i CRD IV/CRR. ESRB understregede navnlig, at makroprudentielle myndigheder både på medlemsstatsplan og på EU-plan skal have skønsbeføjelser til at foretage midlertidige stramminger af kalibreringen af en række forskellige krav under søjle I samt stille yderligere oplysningskrav. Disse krav omfatter samlede kapitalniveauer, likviditetskrav og grænser for store eksponeringer og for gearing samt kapitalkrav, der er målrettet enkeltsektorer eller rettet mod specifikke sårbarheder i de forskellige dele af bankernes balancer.
- (7) Selv om CRD IV/CRR's primære fokus er mikroprudentielt, vil rammen også omfatte et sæt af makroprudentielle instrumenter, som skal anvendes af den tilsvarende makroprudentielle myndighed under visse betingelser. Denne henstilling indeholder en vejledende liste over instrumenter, som omfatter, men ikke er begrænset til, de instrumenter, der indgår i CRD IV/CRR, og som medlemsstaterne kan overdrage til de makroprudentielle myndigheder med henblik på at forfølge de anførte delmål, uden at medlemsstaternes mulighed for at anvende yderligere instrumenter begrænses.
- (8) Endvidere bør de makroprudentielle myndigheder udvikle en overordnet politisk strategi for anvendelsen af makroprudentielle instrumenter med henblik på at fremme beslutningstagning, kommunikation og ansvarlighed i forbindelse med den makroprudentielle politik.
- (9) Den makroprudentielle politik effektivitet afhænger desuden af koordineringen mellem medlemsstaterne af anvendelsen af makroprudentielle instrumenter på nationalt plan. Makroprudentiel politik vil generelt have

væsentlige positive grænseoverskridende afsmittende virkninger, men der kan også undertiden opstå negative grænseoverskridende afsmittende virkninger. De makroprudentielle myndigheder bør vurdere, hvor væsentlig nettovirkningen af denne positive og negative afsmittning er, også med henblik på at bevare det indre marked. ESRB vil tage potentielle grænseoverskridende afsmittende virkninger af den makroprudentielle politik i betragtning og — med forbehold af relevante EU-retlige bestemmelser — fremme en hensigtsmæssig koordineringsramme for håndteringen af disse spørgsmål.

- (10) Efterhånden som myndighederne får indsigt i de forskellige makroprudentielle instrumenters effektivitet, kan de politiske delmål og/eller makroprudentielle instrumenter blive revideret, også for at tage højde for potentielle nye risici for den finansielle stabilitet. Dette kræver en periodisk vurdering af, om de politiske delmål og makroprudentielle instrumenter, der er indført, er tilstrækkelige.
- (11) Den nuværende og foreslåede EU-lovramme kendetegnes af et komplekst og uensartet sæt af makroprudentielle bestemmelser, som ville drage stor fordel af en forenkling og overordnet konsistens i forbindelse med fremtidige revideringer. EU-institutionerne kan eventuelt også overveje at inddrage makroprudentielle instrumenter i den lovgivning, der berører andre områder af den finansielle sektor end bankområdet.
- (12) For at opnå en sammenhængende anvendelse af makroprudentielle instrumenter og sikre et makrotilsyn i hele Unionen vil ESRB eventuelt overveje i fremtiden at rette henstillinger til makroprudentielle myndigheder for at vejlede dem i anvendelsen af makroprudentielle instrumenter.
- (13) Politiske beslutningstagere i og uden for Europa vurderer fordele og ulemper ved et endnu større sæt af mulige instrumenter for at forebygge eller begrænse systemiske risici samt lovreformer med henblik på at inddæmme risici i det finansielle system. ESRB vil fortsætte med at analysere effektiviteten af andre instrumenter, der drøftes som en del af den makroprudentielle politiske ramme, og deres mulighed for at skabe resultater.
- (14) Ifølge det forslag til Rådets forordning om oprettelse af en fælles tilsynsmekanisme<sup>(1)</sup>, der blev vedtaget af Rådet den 12. december 2012, overdrages Den Europæiske Centralbank (ECB) beføjelsen til, hvis det anses for nødvendigt, at anvende højere krav til kapitalbuffer end dem, der anvendes af deltagende medlemsstaters kompetente eller udpegede myndigheder, og anvende strengere foranstaltninger med det formål at imødegå systemiske eller makroprudentielle risici i overensstemmelse med de procedurer, der er opstillet i CRD IV/CRR-rammen, og i tilfælde, der specifikt er fastsat i

<sup>(1)</sup> Forslag til Rådets forordning om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter (KOM(2012) 511 endelig).

den relevante EU-lovgivning. Det er ESRB's mål at samarbejde med ECB og de nationale kompetente myndigheder, som udgør den fælles tilsynsmekanisme, samt med de europæiske tilsynsmyndigheder og øvrige ESRB-medlemmer med henblik på udførelsen af et sammenhængende sæt af makroprudentielle politikker i Unionen.

- (15) Denne henstilling berører ikke centralbankerne i Unionens pengepolitiske mandater og overvågningsrolle med hensyn til betalings-, clearing- og afviklingsinfrastrukturer.
- (16) ESRB's henstillinger offentliggøres, efter at Rådet er blevet informeret om Det Almindelige Råds hensigt herom, og efter at Rådet har haft lejlighed til at svare —

VEDTAGET FØLGENDE HENSTILLING:

AFSNIT 1

### HENSTILLINGER

#### Henstilling A — definition af delmål

Det henstilles, at de makroprudentielle myndigheder:

- 1) definerer og forfølger delmål for den makroprudentielle politik for deres respektive nationale finansielle system som helhed. Disse delmål bør fungere som operationelle specifikationer af det endelige mål for den makroprudentielle politik, nemlig at bidrage til at beskytte det finansielle system som helhed, bl.a. ved at styrke det finansielle systems modstandsdygtighed og mindske opbygningen af systemiske risici, hvorved man sikrer et holdbart bidrag fra den finansielle sektor til økonomisk vækst. Dette indebærer bl.a. at frigive instrumenter, der tidligere blev brugt til at stramme den makroprudentielle politik.
- 2) Disse politiske delmål bør omfatte:
  - a) at begrænse og forhindre uforholdsmæssig stor kreditvækst og gearing
  - b) at begrænse og forhindre uforholdsmæssig stor løbetidsmismatch og markedstillikviditet
  - c) at begrænse direkte og indirekte eksponeringskoncentrationer
  - d) at begrænse den systemiske effekt af uoverensstemmende incitamenter med henblik på at reducere moral hazard
  - e) at styrke de finansielle infrastrukturers modstandsdygtighed
- 3) vurderer behovet for yderligere delmål på grundlag af underliggende markedssvigt og de specifikke strukturelle karakteristika ved det land og/eller det finansielle system i Unionen, som kan give anledning til systemisk risiko.

#### Henstilling B — udvælgelse af makroprudentielle instrumenter

Det henstilles, at medlemsstaterne:

- 1) i samarbejde med de makroprudentielle myndigheder vurderer, hvorvidt de makroprudentielle instrumenter, som på nuværende tidspunkt er underlagt disse myndigheders direkte kontrol eller henstillingsbeføjelser, er tilstrækkelige til effektivt at forfølge det endelige mål for den makroprudentielle politik, som er fastsat i henstilling ESRB/2011/3, samt deres delmål, der er defineret i overensstemmelse med henstilling A. Vurderingen bør tage højde for, at makroprudentielle myndigheder bør have direkte kontrol eller henstillingsbeføjelser over mindst ét makroprudentielt instrument for hvert af delmålene for den makroprudentielle politik, idet der dog kan være behov for mere end et instrument
- 2) i samarbejde med de nationale makroprudentielle myndigheder tager stilling til yderligere makroprudentielle instrumenter, som bør komme under de sidstnævntes direkte kontrol eller henstillingsbeføjelser, hvis vurderingen tyder på, at de foreliggende instrumenter ikke er tilstrækkelige. Til dette formål indeholder tabel 1 en vejledende liste over instrumenter, som det foreslås at tage i betragtning:

Tabel 1.

#### Vejledende liste over makroprudentielle instrumenter

##### 1. Reducere og forebygge uforholdsmæssig stor udlånsvækst og gearing

Kontracyklisk kapitalbuffer

Sektorspecifikke kapitalkrav (herunder inden for det finansielle system)

Makroprudentiel gearingsgrad

Krav med hensyn til belåning i forhold til værdi (»loan-to-value«, LTV)

Krav med hensyn til belåning/gæld i forhold til indkomst (»loan-to-income«, LTI)

##### 2. Reducere og forebygge uforholdsmæssig stor løbetidsmismatch og markedstillikviditet

Makroprudentiel justering af likviditetsgrad (f.eks. likviditetsdækningsgrad)

Makroprudentielle begrænsninger på finansieringskilder (f.eks. »net stable funding ratio«)

Makroprudentiel uvægtet grænse for mindre stabil finansiering (f.eks. forholdet mellem udlån og indlån, »loan-to-deposit ratio«)

Margin- og haircutkrav

---

### 3. Begrænse direkte og indirekte eksponeringskoncentrationer

---

Restriktioner på store eksponeringer

Krav om CCP-clearing

---

### 4. Begrænse den systemiske effekt af uoverensstemmende incitamenters med henblik på at reducere moral hazard

---

Ekstra kapitalkrav for SIF'er

---

### 5. Styrke de finansielle infrastrukturens modstandsdygtighed

---

Margin- og haircutkrav på CCP-clearing

Øget oplysning

Strukturel systemisk risikobuffer

3) ifølge stk. 1 og 2 vælger eventuelle yderligere makroprudentielle instrumenter, idet der tages højde for:

- a) deres mulighed for at skabe resultater og deres effektivitet med hensyn til at nå de enkelte delmål i deres respektive jurisdiktioner i overensstemmelse med henstilling A
- b) deres kapacitet til at håndtere den strukturelle og cykliske dimension af systemiske risici i deres respektive jurisdiktioner

4) efter udvælgelsen af makroprudentielle instrumenter sikrer, at de makroprudentielle myndigheder involveres i udformningen og bidrager til den nationale gennemførelse af:

- a) genopretnings- og afviklingsordninger for finansielle institutioner i og uden for banksektoren
- b) indskydergarantiordninger

5) indfører en lovramme, der giver de makroprudentielle myndigheder mulighed for at have direkte kontrol eller henstillingsbeføjelser over de makroprudentielle instrumenter, der er valgt i henhold til denne henstilling.

#### Henstilling C — politisk strategi

Det henstilles, at de makroprudentielle myndigheder:

- 1) definerer en politisk strategi, som
  - a) kæder det endelige mål for den makroprudentielle politik sammen med delmålene og de makroprudentielle instrumenter, som er under deres direkte kontrol eller henstillingsbeføjelser
  - b) skaber en solid ramme for anvendelsen af instrumenter under deres direkte kontrol eller henstillingsbeføjelser med henblik på forfølgelsen af det endelige mål og delmålene for den makroprudentielle politik. Heri bør

indgå passende indikatorer, der kan anvendes til overvågningen af nye systemiske risici, der opstår, og som vejledning ved beslutninger om anvendelse, deaktivering eller kalibrering af makroprudentielle instrumenter, der varierer gennem tiden, samt en passende mekanisme til koordinering af samarbejdet med relevante myndigheder på nationalt plan

- c) fremmer den makroprudentielle politiks gennemsigtighed og ansvarlighed
- 2) foretager yderligere analyser på grundlag af den praktiske anvendelse af makroprudentielle instrumenter med henblik på at styrke den makroprudentielle politiske strategi. Analyserne bør omfatte:
    - a) instrumenter, der ikke er fastlagt i EU-lovgivningen, f.eks. krav med hensyn til belåning i forhold til værdi og belåning i forhold til indkomst, og instrumenter med henblik på at forebygge eller begrænse uforholdsmæssig stor løbetidsmismatch og markedstillikviditet
    - b) instrumenters transmissionsmekanisme samt identifikation af indikatorer, der kan danne grundlag for beslutninger om deres anvendelse, deaktivering eller kalibrering
  - 3) med forbehold af relevante bestemmelser i EU-lovgivningen underretter ESRB før anvendelsen af makroprudentielle instrumenter på nationalt plan, såfremt der kan forventes betydelige grænseoverskridende virkninger på andre medlemsstater eller det indre marked.

#### Henstilling D — periodisk evaluering af delmål og instrumenter

Det henstilles, at de makroprudentielle myndigheder:

- 1) periodisk vurderer, om de delmål, der er defineret i overensstemmelse med henstilling A, er hensigtsmæssige i lyset af den erfaring, der er opnået med anvendelsen af den makroprudentielle politiske ramme, den strukturelle udvikling i det finansielle system og nye former for systemisk risici, der er fremkommet
- 2) periodisk vurderer resultaterne og effektiviteten af de makroprudentielle instrumenter, der er valgt i overensstemmelse med henstilling B, med hensyn til at nå den makroprudentielle politiks endelige mål og delmål
- 3) justerer delmålene, såfremt analysen i henhold til stk. 1 berettiger hertil, når det er nødvendigt, og navnlig såfremt der opstår nye risici for den finansielle stabilitet, som ikke kan imødegås i tilstrækkelig grad inden for den eksisterende ramme
- 4) informerer den relevante myndighed i deres medlemsstat, således at den relevante lovramme kan opstilles, såfremt det anses for nødvendigt med nye makroprudentielle instrumenter

5) aflægger rapport til ESRB om eventuelle ændringer i delmålene og de makroprudentielle instrumenter, som er under deres direkte kontrol eller henstillingsbeføjelser, og den analyse, der ligger til grund for ændringen.

### Henstilling E — det indre marked og EU-lovgivningen

Det henstilles, at Kommissionen inden for rammerne af kommende revisioner af EU-lovgivning

- 1) tager hensyn til behovet for at indføre et sammenhængende sæt af makroprudentielle instrumenter, der påvirker det finansielle system, herunder alle former for finansielle formidlere, markeder, produkter og markedsinfrastrukturer
- 2) sikrer, at de mekanismer, der vedtages, giver EU-institutionerne og medlemsstaterne mulighed for at interagere effektivt og skabe tilstrækkelig fleksibilitet for de makroprudentielle myndigheder med henblik på at aktivere disse makroprudentielle instrumenter, når det er nødvendigt, samtidig med at det indre marked bevares.

#### AFSNIT 2

#### GENNEMFØRELSE

#### 1. Fortolkning

1. I denne henstilling gælder følgende definitioner:

- a) »finansielt system«: finansielt system som defineret i forordning (EU) nr. 1092/2010
- b) »makroprudentiel myndighed«: nationale makroprudentielle myndigheder med de mål, ordninger, beføjelser, ansvarlighedskrav og andre karakteristika, som er anført i henstilling ESRB/2011/3
- c) »direkte kontrol«: faktisk og effektiv kapacitet til — hvor dette er nødvendigt for at opnå et endeligt mål eller delmål — at pålægge de finansielle institutioner, som hører under den tilsvarende makroprudentielle myndigheds arbejdsområde, makroprudentielle instrumenter samt ændre disse
- d) »henstillingsbeføjelser«: kapacitet til ved brug af henstillinger at vejlede om anvendelsen af makroprudentielle instrumenter, hvor dette er nødvendigt for at nå et endeligt mål eller delmål
- e) »strukturel dimension af systemisk risiko«: fordelingen af risici i den finansielle sektor
- f) »cyklisk dimension af systemisk risiko«: ændringer i systemisk risiko over tid, der opstår som følge af finansielle institutioners tendens til at påtage sig uforholdsmæssigt store risici under højkonjunktur og blive uforholdsmæssigt risikoaverse under lavkonjunktur
- g) »instrumentets mulighed for at skabe resultat«: i hvor høj grad instrumentet kan imødegå markedssvigt og nå de endelige mål og delmålene
- h) »instrumentets effektivitet«: instrumentets potentiale til at nå de endelige mål og delmålene med mindst mulige omkostninger.

2. Bilaget udgør en integreret del af denne henstilling. I tilfælde af modstrid mellem hovedteksten og bilaget har hovedteksten forrang.

#### 2. Kriterier for gennemførelse

1. Følgende kriterier gælder for gennemførelsen af denne henstilling:
  - a) Regularbitrage bør undgås.
  - b) Der bør tages behørigt hensyn til proportionalitetsprincippet ved gennemførelsen, hvad angår den forskellige systemiske betydning af de finansielle institutioner og de forskellige institutionelle systemer og under hensyntagen til formålet med og indholdet af hver enkelt henstilling.
2. Adressaterne anmodes om at informere om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling, eller i givet fald at begrunde undladelsen af at træffe foranstaltninger. Rapporterne bør som minimum indeholde:
  - c) oplysninger om indhold og tidsplan for de trufne foranstaltninger
  - d) en vurdering af de trufne foranstaltningers funktion set i lyset af målene med denne henstilling
  - e) en detaljeret begrundelse for undladelse af at træffe foranstaltninger eller fravigelse fra denne henstilling, herunder forsinkelser.
3. Bilaget til denne henstilling indeholder yderligere oplysninger om de enkelte foreslåede delmåls karakteristika og særlige egenskaber samt en vejledende liste over makroprudentielle instrumenter, der kan anvendes til at forfølge delmål. Bilaget kan vejlede adressaterne i udvælgelsen af makroprudentielle instrumenter og i udarbejdelsen af den politiske strategi for anvendelsen af disse.

#### 3. Tidsfrister for opfølgning

1. Adressaterne anmodes om at informere om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling, eller i givet fald at begrunde undladelsen af at træffe foranstaltninger, som angivet i det følgende:
  - a) Henstilling A og B — senest 31. december 2014 anmodes adressaterne om at forelægge ESRB, Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) og Rådet en rapport, hvori der redegøres for de foranstaltninger, der er truffet for at efterkomme henstilling A og B. Medlemsstaterne kan aflægge rapport om de foranstaltninger, der er truffet vedrørende henstilling B, via deres makroprudentielle myndigheder.
  - b) Henstilling C — senest 31. december 2015 anmodes makroprudentielle myndigheder om at forelægge ESRB, EBA og Rådet en rapport, hvori der gøres rede for de foranstaltninger, der er truffet for at efterkomme henstilling C, stk. 1. Henstilling C, stk. 2 og 3, kræver ikke en specifik tidsfrist for rapportering. Oplysninger, som forelægges ESRB af makroprudentielle myndigheder ifølge henstilling C, stk. 3, bør stilles til rådighed inden for en rimelig frist.

- c) Henstilling D — henstilling D kræver ikke en generel tidsfrist for rapportering. Hvis der er en ændring i de delmål og instrumenter, som er under de makroprudentielle myndigheders direkte kontrol eller henstillingsbeføjelser, anmodes de om i god tid at forelægge ESRB en rapport herom i overensstemmelse med henstilling D, stk. 5.
- d) Henstilling E — henstilling E kræver ikke en specifik tidsfrist for rapportering. Kommissionen forelægger ESRB en halvårlig rapport om, hvordan makroprudentielle politiske mål inddrages i forberedelsen af finansiel lovgivning. Den første rapport bør forelægges senest 31. december 2014.
2. Det Almindelige Råd kan forlænge de tidsfrister, der er angivet i det ovenstående, såfremt det er nødvendigt med lovgivningsinitiativer for at efterkomme en eller flere henstillinger.
- 4. Overvågning og vurdering**
1. ESRB's sekretariat:
- a) bistår adressaterne, herunder ved at fremme en koordineret rapportering, udarbejde relevante skemaer og om nødvendigt ved at give en detaljeret beskrivelse af modaliteterne og tidsfristerne for opfølgning
- b) kontrollerer adressaternes opfølgning, herunder ved at bistå dem på anmodning, og aflægger rapport om opfølgningen til Det Almindelige Råd via Styringskomitéen.

2. Det Almindelige Råd vurderer de foranstaltninger og begrundelser, som adressaterne har rapporteret om, og afgør, i givet fald, om denne henstilling ikke er blevet fulgt, og om adressaterne ikke har givet en tilfredsstillende begrundelse for deres undladelse af at træffe foranstaltninger.

AFSNIT 3

#### AFSLUTTENDE BESTEMMELSER

##### 1. ESRB's vejledning om anvendelsen af de makroprudentielle instrumenter

ESRB kan vejlede de makroprudentielle myndigheder om den bedste måde at gennemføre og anvende makroprudentielle instrumenter på ved brug af henstillinger i medfør af artikel 16 i forordning (EU) nr. 1092/2010. Vejledningen kan omfatte indikatorer for anvendelsen af makroprudentielle instrumenter.

##### 2. Fremtidig reform af de makroprudentielle redskaber

ESRB kan overveje en fremtidig udvidelse af det vejledende sæt af makroprudentielle instrumenter, der er indeholdt i denne henstilling, ved brug af en henstilling i medfør af artikel 16 i forordning (EU) nr. 1092/2010.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 4. april 2013.

Mario DRAGHI  
Formand for ESRB

## BILAG TIL HENSTILLING OM DELMÅL OG INSTRUMENTER FOR DEN MAKROPRUDENTIELLE POLITIK

## 1. Indledning

I de fleste EU-lande er der oprettet, eller er der ved at blive oprettet, makroprudentielle myndigheder. Det næste skridt i retning af at gennemføre den makroprudentielle politik består i at udvælge en række effektive makroprudentielle instrumenter, som kan forhindre eller reducere systemiske risici i det finansielle system som helhed. I dette bilag præsenteres en ramme for denne udvælgelse.

I ESRB's henstilling om de nationale myndigheders makroprudentielle mandat <sup>(1)</sup> omtales identificeringen af politiske delmål som »operationelle specifikationer af det endelige mål«. Identificeringen af delmål gør den makroprudentielle politik mere gennemførlig, gennemsigtig og ansvarlig og giver et økonomisk grundlag for udvælgelsen af instrumenter. De rammer, som præsenteres i dette bilag, er derfor baseret på et sæt allerede identificerede, brede delmål. Der gives en detaljeret beskrivelse af, hvordan vejledende instrumenter kan bidrage til at nå disse delmål, og hvilke indikatorer der kan signalere, at det er nødvendigt at aktivere eller deaktivere dem. Der er også oplysninger om de enkelte instrumenters retsgrundlag. Kommende EU-lovgivning forventes at give et fælles retsgrundlag for nogle af instrumenterne.

Når de anvender rammerne, bør de makroprudentielle myndigheder tage udgangspunkt i risiciene for den finansielle stabilitet på nationalt plan. Disse risici kan være forskellige fra land til land på grund af de forskellige finansielle systemer og finansielle cyklusser inden for EU. Derfor – og fordi udviklingen af den makroprudentielle politik befinder sig på et tidligt stadium – vil de enkelte medlemsstater måske vælge forskellige instrumenter. Samtidig betyder de stærkt integrerede finansielle markeder i EU også, at en koordineret tilgang er nødvendig. Koordinering kan gøre den makroprudentielle politik mere effektiv og skabe flere resultater, fordi mulighederne for arbitrage og lækage begrænses. Koordinering er også meget vigtig for internaliseringen af positive og negative afsmittende effekter på de finansielle systemer og økonomierne i andre medlemsstater og for beskyttelsen af det indre markedes funktion. Selv om der med tiden kan forventes yderligere konvergens i den makroprudentielle værktøjskasse på EU-plan, må anvendelsen af værktøjerne nødvendigvis tilpasses til divergerende finansielle cyklusser og uensartede risici.

Bilaget indeholder følgende afsnit:

- I afsnit 2 identificeres delmålene for den makroprudentielle politik, og de kædes sammen med de underliggende markedssvigt, som anses for at være relevante for den makroprudentielle politik.
- Afsnit 3 indeholder forslag til udvælgelseskriterier for makroprudentielle instrumenter, og der gives en oversigt over delmål og vejledende makroprudentielle instrumenter.
- I tillæg 1 gives en analyse af de enkelte makroprudentielle instrumenter, og i tillæg 2 drøftes makroprudentielle elementer på forsikringsområdet.

## 2. Identificering af delmål

I ESRB's henstilling om de nationale myndigheders makroprudentielle mandat anmodes medlemsstaterne om at »præcisere, at det endelige mål med den makroprudentielle politik er at bidrage til at sikre hele det finansielle systems stabilitet, herunder ved at styrke det finansielle systems modstandsdygtighed og mindske opbygningen af systemiske risici, for herved at sikre, at den finansielle sektor yder et holdbart bidrag til den økonomiske vækst.«

I den relevante faglitteratur tales der om to dimensioner af systemisk risiko: strukturel og cyklisk. Den **strukturelle dimension** vedrører fordelingen af risiko i hele det finansielle system. Den **cykliske dimension** er relateret til bankernes tilbøjelighed til at påtage sig uforholdsmæssige store risici i opgangstider og blive uforholdsmæssigt risikoaverse i nedgangstider. Det er nyttigt at tage højde for den strukturelle og den cykliske dimension med henblik på at identificere de faktorer, der driver den systemiske risiko, og udvælge de dertil svarende instrumenter, men det er svært at skelne helt klart mellem de to dimensioner, fordi de er tæt forbundet med hinanden.

Med fastsættelsen af delmål på baggrund af specifikke markedssvigt, der er dokumenteret i faglitteraturen, kan der foretages en tydeligere inddeling af makroprudentielle instrumenter, sikres et økonomisk fundament for kalibreringen og anvendelsen af instrumenterne, ligesom de makroprudentielle myndigheders ansvarlighed øges. I praksis er de makroprudentielle instrumenter ofte allerede forbundet til delmål. Eksempelvis sigter den kontracykliske buffer mod at reducere systemisk risiko, som skyldes uforholdsmæssig stor udlånsvækst. For at give et samlet overblik over delmålene anvender dette bilag faglitteraturen til at identificere de markedssvigt, der er relevante for den makroprudentielle politik, og knytter dem derefter sammen med de enkelte mål (se tabel 1) <sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup> ESRB/2011/03, [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB\\_2011\\_3.da.pdf](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2011/ESRB_2011_3.da.pdf)

<sup>(2)</sup> Litteraturen er alt for omfattende til at blive opsummeret her. Se f.eks. Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C., Persaud, A. og Shin, H. (2009), »The Fundamental Principles of Financial Regulation«, *Geneva Report on the World Economy* 11, ICBM, Genève og CEPR, London; Gorton, G. og He, P. (2008), »Bank Credit Cycles«, *Review of Economic Studies* 75(4), s. 1181-1214, Blackwell Publishing; Bank of England (2009), »The Role of Macro-prudential Policy«, A Discussion Paper; Bank of England (2011), »Instruments of macro-prudential policy«, A Discussion Paper; Hellwig, M. (1995), »Systemic aspects of risk management in banking and finance«, *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, 131, s. 723-737; Acharya, V.V. (2009), »Theory of Systemic Risk and Design of Prudential Bank Regulation«, *Journal of Financial Stability*, 5(3), s. 224-255; Hanson, S., Kashyap, A. og Stein, J. (2011), »A Macro-prudential Approach to Financial Regulation«, *Journal of Economic Perspectives* 25, s. 3-28; Longworth, D. (2011), »A Survey of Macro-prudential Policy Issues«, Mimeo, Carleton University.

Det første delmål er at reducere og forebygge **uforholdsmæssig stor udlånsvækst og gearing**. Uforholdsmæssig stor udlånsvækst er blevet identificeret som en af de primære årsager til finansielle kriser, og gearing har en forstærkende effekt. Gearingens store betydning illustreres af forskellen mellem effekten, da it-boblen – der primært var aktiefinansieret – brast, og effekten, da realkreditboblen, der skyldtes kreditbaserede subprime-lån – brast. Der kan i denne sammenhæng skelnes mellem gearing *inden for* det finansielle system og gearing *mellem* finansielle institutioner og låntagere i realøkonomien (dvs. ved at modregne interne fordringer i det finansielle system). Den makroprudentielle politik kan begrænse uforholdsmæssig stor risikotagning under højkonjunktur ved at stramme kapitalkravene og kravene til sikkerhedsstillelse. De buffere, der skabes under højkonjunktur, kan bruges under lavkonjunktur til at dække tab og herved mindske behovet for nedgearing, forhindre stormløb på bankerne («bank run») samt understøtte långivning til at opretholde økonomisk vækst.

Tabel 1

**Delmål for den makroprudentielle politik og relaterede markedssvigt**

Delmål	Underliggende markedssvigt
Reducere og forebygge uforholdsmæssig stor udlånsvækst og gearing	<p>Eksternaliteter af en kreditklemme: en pludselig stramning af vilkårene for at opnå et lån, som fører til færre kreditmuligheder for den ikke-finansielle sektor.</p> <p>Endogen risikotagning: incitamenter, som under en højkonjunktur tilskynder til for stor risikotagning og for bankernes vedkommende til dårligere udlånsvilkår. Forklaringer på dette er bl.a. signalering af kompetence, pres fra markedet til at øge afkastet eller strategisk interaktion mellem institutionerne.</p> <p>Risikoillusion: kollektiv undervurdering af risiko, fordi man kun husker kort tid tilbage, og finansielle kriser forekommer sjældent.</p> <p>Stormløb på banker: Engros- eller detailfinansiering trækkes ud i tilfælde af faktisk eller opfattet insolvens.</p> <p>Eksternaliteter af indbyrdes forbundethed: smittevirkninger på grund af usikkerhed om begivenheder i en institution eller på et marked.</p>
Reducere og forebygge uforholdsmæssig stor løbetidsmismatch og markedssikkerhed	<p>Eksternaliteter af brandudsalg: opstår på grund af tvangssalg af aktiver som følge af for store mismatch mellem aktiver og passiver. Dette kan føre til en likviditetsspiral, hvor faldende aktivpriser fører til yderligere salg, nedgearing og afsmitning på finansielle institutioner med tilsvarende aktivklasser.</p> <p>Stormløb på banker</p> <p>Markedernes illikviditet: manglende likviditet på interbank- og kapitalmarkederne som følge af en generel mangel på tillid eller meget pessimistiske forventninger.</p>
Begrænse direkte og indirekte eksponerings-koncentrationer	<p>Eksternaliteter af indbyrdes forbundethed</p> <p>Eksternaliteter af brandudsalg: opstår (her) som følge af tvangssalg af aktiver til en forvrænget pris på grund af fordelingen af eksponeringer inden for det finansielle system.</p>
Begrænse den systemiske effekt af uoverensstemmende incitamenter med henblik på at reducere moral hazard	<p>Moral hazard og »too big to fail«: uforholdsmæssig stor risikotagning på grund af forventninger om redning som følge af den enkelte institutions opfattede systemiske relevans.</p>
Styrke de finansielle infrastrukturens modstandsdygtighed	<p>Eksternaliteter af indbyrdes forbundethed</p> <p>Eksternaliteter af brandudsalg</p> <p>Risikoillusion</p> <p>Ufuldstændige kontrakter: kompensationsstrukturer, der tilskynder til risikobetonet adfærd.</p>



Det andet delmål vedrører uforholdsmæssig stor **løbetidsmismatch**, dvs. i hvor stort omfang langfristede aktiver er finansieret med kortfristede passiver. Erfaringer viser, at kredityklusser falder sammen med en øget anvendelse af kortfristet finansiering. Herved øges risiciene for den finansielle stabilitet på grund af større illikviditet, brandudsalg og afsmitning. Fokus for dette delmål er på **markedslikviditeten** af aktiver og anvendelse af kortfristede midler, samt informationsasymmetri, der kan kæde finansieringsproblemer sammen med aktivpriser. For at løse problemerne med løbetidsmismatch kan den makroprudentielle politik kræve, at bankerne finansierer deres illikvide aktiver med stabil finansiering, og at de har beholdninger af likvide aktiver af høj kvalitet, som kan sikre refinansieringen af kortfristet finansiering. Disse tiltag har til formål at beskytte bankerne mod markedernes illikviditet og det dermed forbundne pres fra brandudsalg samt mod indskyderes og andre finansielle institutioners stormløb.

Det tredje delmål er at begrænse **direkte og indirekte eksponeringskoncentrationer** under hensyntagen til, hvor stor risiko de indebærer. Direkte koncentrationsrisiko opstår som følge af store eksponeringer over for den ikke-finansielle sektor (f.eks. boligmarked, stater) samt mellem finansielle sektorer og/eller finansielle enheder. Indirekte eksponeringer opstår desuden inden for systemet som følge af finansielle institutioners indbyrdes forbundethed og smittevirkningerne af fælles eksponeringer. En begrænsning af store eksponeringer kan opnås ved at fastsætte grænser for specifikke finansielle sektorer og (grupper af) modparter eller ved at indføre »circuit-breakers«, som f.eks. centrale modparter (CCP), der hjælper med at begrænse en eventuel dominoeffekt (f.eks. smittevirkninger og brandudsalg) som følge af en uventet misligholdelse eller fælles eksponeringer på tværs af finansielle institutioner.

Det fjerde delmål tager sigte på at begrænse **den systemiske effekt af uoverensstemmende incitamenter med henblik på at nedbringe moral hazard**. Dette indebærer, at systemisk vigtige institutioner skal gøres mere robuste, samtidig med at de negative effekter af en implicit statsgaranti skal udlignes. Pålidelige ordninger for velordnet afvikling og likvidation er også afgørende for at imødegå moral hazard. Endelig kan andre tiltag anvendes, som f.eks. at bede markedsdeltagerne om at »risikere deres eget skind« eller tiltag vedrørende aflønning af ledelsen.

Det femte delmål er at styrke **de finansielle infrastrukturens modstandsdygtighed**. Dette kan primært opnås på to måder: ved at imødegå eksternaliteter inden for det finansielle systems infrastruktur<sup>(1)</sup> og ved at korrigere de moral hazard-effekter, der kan opstå på grund af den institutionelle opbygning. Det kan dreje sig om retssystemer, kreditvurderingsbureauer, indskydergarantiordninger og markedspraksis.

### 3. Udvalgte makroprudentielle instrumenter

Når delmålene for den makroprudentielle politik er fastlagt, er det næste skridt at vælge instrumenter, der kan anvendes til at forfølge disse mål. Instrumenterne bør vælges ud fra kriterierne **resultater og effektivitet** i forhold til delmål og endemål.

**Resultater** drejer sig om, i hvor høj grad instrumenterne kan imødegå markedssvigt og nå delmål og endemål. For hvert delmål skal der bruges mindst et instrument, som kan give resultater (»Tinbergen-reglen«). I praksis kan det være berettiget at bruge flere instrumenter, der supplerer hinanden, især hvis dette svækker virkningen af regelarbitrage og usikkerhed med hensyn til transmissionsmekanismen.

I denne henseende er det relevant at overveje, hvordan **koordinering** kan bruges til at undgå politisk arbitrage: Nogle instrumenter giver resultater, når de bruges på landeplan (f.eks. grænser for belåning i forhold til værdi eller indkomst), mens andre kræver anvendelse på EU-plan eller højere (f.eks. margin- og haircutkrav og krav om CCP-clearing). Selv om de fleste instrumenter vil have nogle positive virkninger, når de anvendes på landeplan, vil en koordinering i EU imidlertid være en fordel. Koordinering er ikke kun vigtig, fordi instrumenterne giver bedre resultater, men også fordi en positiv og negativ afsmitning på andre medlemsstaters finansielle systemer internaliseres, og det indre markeds funktion beskyttes.

**Effektivitet** drejer sig om at nå målene med færrest mulige omkostninger. Et centralt punkt er afvejningen mellem modstandsdygtighed og vækst, da det ikke er uden omkostninger at øge modstandsdygtigheden. Dette betyder, at instrumenter, der støtter en langsigtet vækst, samtidig med at de holder den systemiske risiko nede, og instrumenter, der har en mindre indvirkning på andre politiske instrumenter, er at foretrække.

Tabel 2 indeholder en liste over vejledende makroprudentielle instrumenter i forhold til delmålene<sup>(2)</sup>. Ud over instrumenterne i tabel 2 kan medlemsstaterne eventuelt vælge instrumenter, som er bedst egnede til at imødegå specifikke risici for den finansielle stabilitet på nationalt plan. Endvidere bør rammerne for mål og instrumenter evalueres med mellemrum, og de bør afspejle den voksende viden om makroprudentiel politik samt nye kilder til systemisk risiko, som opstår.

(1) Centralbankernes overvågningsrolle anses normalt for en integrerende del af deres funktion med hensyn til at sikre finansiell stabilitet. Uanset de institutionelle rammer bør den makroprudentielle myndighed arbejde tæt sammen med den myndighed, der har ansvar for infrastrukturen overvågningen, om at nå dette delmål.

(2) Instrumenterne er taget fra en »lang liste« over alle potentielle instrumenter ud fra en »top-down« gabanalyse og spørgeskemaundersøgelser blandt medlemmer af ESRB's »Instrument Working Group« i henhold til ovennævnte udvælgelseskriterier.

Tabel 2

**Delmål og vejledende makroprudentielle instrumenter**

- 
1. **Reducere og forebygge uforholdsmæssig stor udlånsvækst og gearing**
    - Kontracyklisk kapitalbuffer
    - Sektorspecifikke kapitalkrav (herunder inden for det finansielle system)
    - Makroprudentiel gearingsgrad
    - Krav med hensyn til belåning i forhold til værdi (»loan-to-value«, LTV)
    - Krav med hensyn til belåning/gæld i forhold til indkomst (»loan-to-income«, LTI)
- 
2. **Reducere og forebygge uforholdsmæssig stor løbetidsmismatch og markedstillikviditet**
    - Makroprudentiel justering af likviditetsgrad (f.eks. likviditetsdækningsgrad)
    - Makroprudentielle begrænsninger på finansieringskilder (f.eks. »net stable funding ratio«)
    - Makroprudentiel uvægtet grænse for mindre stabil finansiering (f.eks. forholdet mellem udlån og indlån, »loan-to-deposit ratio«)
    - Margin- og haircutkrav
- 
3. **Begrænse direkte og indirekte eksponeringskoncentrationer**
    - Restriktioner på store eksponeringer
    - Krav om CCP-clearing
- 
4. **Begrænse den systemiske effekt af uoverensstemmende incitamenter med henblik på at reducere moral hazard**
    - Ekstra kapitalkrav for SIF'er
- 
5. **Styrke de finansielle infrastrukturens modstandsdygtighed**
    - Margin- og haircutkrav på CCP-clearing
    - Øget oplysning
    - Strukturel systemisk risikobuffer
- 

Fordi makroprudentielle instrumenter kun har været anvendt i begrænset udstrækning, er det vanskeligt at foretage en holdbar kvantitativ analyse af deres **resultater og effektivitet**. Alt i alt er der kun begrænset dokumentation af erfaringer på nationalt plan. Analysen af transmissionen og den praktiske anvendelse af instrumenterne, som er indeholdt i tillæg 1, tyder dog på, at der findes mere viden om nogle instrumenter (f.eks. kapitalbaserede instrumenter, grænser for store eksponeringer, LTV-/LTI-grænser) end andre (f.eks. margin- og haircutkrav, krav om CCP-clearing). De forskellige transmissionskanaler og instrumenternes anvendelsesområde giver flere muligheder for, at de kan supplere hinanden (**komplementaritet**). Eksempelvis kan kapitalbaserede instrumenter (der påvirker aktivpriser) og LTV/LTI-grænser (der begrænser mængden af finansielle tjenester) bruges sideløbende til at begrænse uforholdsmæssig stor udlånsvækst. Restriktioner på store eksponeringer og krav om CCP-clearing kan også anvendes samtidigt, da begge instrumenter har til formål at begrænse modpartsrisikoen i forskellige typer af transaktioner. Ud over de instrumenter, der er anført i tabel 2, bør makroprudentielle myndigheder inddrages i udformningen og gennemførelsen af genopretnings- og afviklingsplaner samt indskydergarantiordninger, da de har konsekvenser for det finansielle systems funktion. Selv om nogle af de konkrete værktøjer, der indgår i tabel 2, er udformet med tanke på banksektoren, kan de også anvendes på andre sektorer. Tillæg 2 behandler den makroprudentielle politiks potentielle rolle på forsikringsområdet.

Hvad angår retsgrundlaget for instrumenterne, forventes den kommende kapitalkravsforordning og det kommende kapitalkravsdirektiv (CRR/CRD IV) for banker og større investeringsselskaber at give mulighed for fleksibilitet til under visse omstændigheder at stramme kalibreringen af nogle af instrumenterne i tabel 2. Dette er i tråd med

ESRB's brev om principperne for makroprudentielle politikker i EU's lovgivning om banksektoren<sup>(1)</sup>. Instrumenter, som ikke er fastlagt i EU-lovgivningen<sup>(2)</sup>, kan implementeres på nationalt plan, hvis de har et egnet retsgrundlag<sup>(3)</sup>. At der ikke findes detaljerede regler på EU-plan, betyder dog ikke, at medlemsstaterne har den fulde frihed til at indføre nationale regler, da visse EU-retlige principper, eksempelvis forbuddet mod begrænsninger af de frie kapitalbevægelser, kan sætte grænser for de nationale skønsbeføjelser.

### Tillæg 1

#### Makroprudentielle instrumenter analyseret af ESRB

I dette tillæg sammenfattes den indsigt i de makroprudentielle instrumenter, der er opnået gennem ESRB's analyse, opdelt i forhold til delmålene. Der gives et overblik over, hvordan hvert enkelt instrument defineres, hvordan det fungerer (dvs. hvad vi ved om transmissionsmekanismen), hvilke typer indikatorer der, sammen med ekspertbedømmelser, kan danne grundlag for en beslutning om at aktivere eller deaktivere instrumentet, og hvordan det kan supplere andre instrumenter. Mens der allerede er foretaget grundige begrebsmæssige analyser vedrørende flere af instrumenterne, er der for de flestes vedkommende kun gjort begrænset erfaring med anvendelsen i EU (selv om nogle af instrumenterne er blevet anvendt tidligere, f.eks. LTV/LTI-grænser). Det er meget vigtigt, at der foretages flere analyser af deres potentielle virkning, indikatorer og muligheder for komplementaritet.

#### 1. Reducere og forebygge uforholdsmæssig stor udlånvækst og gearing

##### Kontracyklisk kapitalbuffer

Den kontracykliske kapitalbuffer er en ekstra buffer oven i kapitalbevaringsbufferen. Det ekstra kapitalkrav kan forhøjes eller reduceres på kontracyklisk vis, så det følger udsving i den systemiske risiko gennem tiden, især udsving drevet af kredityklusen. Formålet med den kontracykliske kapitalbuffer er at beskytte banksystemet mod potentielle tab, når en uforholdsmæssig stor udlånvækst er forbundet med øget risiko i hele systemet. Instrumentet har en direkte effekt på modstandsdygtigheden. Der vil blive opbygget kapitalbuffer i perioder, hvor risiciene i systemet vokser, og de kan bruges, når disse risici aftager.

En mulig indirekte virkning er, at den kontracykliske kapitalbuffer kan være med til at modvirke den ekspansive fase af kredityklusen ved at mindske kreditudbuddet eller øge kreditomkostningerne. Kreditudbuddet kan mindskes, hvis bankerne øger kapitalprocenten ved at reducere risikovægtede aktiver. Kreditomkostningerne kan stige som følge af højere samlede kapitalomkostninger, som bankerne overvælter på kunderne via højere udlånsrenter. Begge transmissionskanaler kan bidrage til et fald i kreditmængden, som derefter kan bidrage til at undgå, at der opbygges systemisk risiko. På samme måde kan det, når bufferen frigives, mindske risikoen for, at kreditudbuddet begrænses af tilsynsmæssige kapitalkrav, når kredityklusen vender. Der er større usikkerhed om den indirekte end den direkte virkning, og det er nødvendigt at undersøge spørgsmålet nærmere. At udlånvæksten kan blive dæmpet under kredityklussens opgang, bør ses som en potentiel positiv bivirkning og ikke som et formål med den kontracykliske kapitalbuffer.

Når de politiske beslutningstagere definerer den kontracykliske kapitalbuffer, kan de se på, hvor meget forholdet mellem långivning og BNP afviger fra den langsigtede trend, og tage dette i betragtning sammen med andre relevante indikatorer. Hidtil har den empiriske diskussion fortrinsvis fokuseret på gabet vedrørende forholdet mellem långivning og BNP. Dette gab repræsenterer afvigelsen i forholdet mellem långivning og BNP fra den langsigtede trend, hvor et positivt gab anses for at være udtryk for en uforholdsmæssig stor kreditvækst. Studier på tværs af landene, som er foretaget af Den Internationale Betalingsbank, viser tydeligt, at dette gab gennem tiden har været et pålideligt signal om finansielle kriser. Samtidig viser erfaringer på nationalt plan, at det ikke altid har givet det rigtige signal til at aktivere bufferen eller været et pålideligt signal til, at tiden var inde til at frigive bufferen. Der er oprettet en ekspertgruppe i ESRB-regi, som skal komme med yderligere vejledning i forbindelse med bufferen, bl.a. ved at foretage yderligere analyser på tværs af landene af andre mulige indikatorer for EU-landene.

Den kontracykliske kapitalbuffer indgår i udkastet til CRD IV og skal således gennemføres i national ret. Forslaget til ordningen med kontracyklisk kapitalbuffer giver makroprudentielle myndigheder fleksibilitet i forbindelse med fastsættelsen af bufferen ifølge visse principper og vejledning om indikatorer<sup>(4)</sup> samt indfører en vis gensidighed i denne forbindelse.

<sup>(1)</sup> ESRB, Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector, 2. april 2012, <http://www.esrb.europa.eu/news/pr/2012/html/pr120402.en.html>

<sup>(2)</sup> Instrumenter, som er omfattet af EU-lovgivningen, men ikke nævnt i tabel 2 (f.eks. forbud mod short selling).

<sup>(3)</sup> ESRB's opgørelse over instrumenter, der ikke er omfattet af EU-retten, viser, at **LTV-grænser** findes i de nationale prudentielle rammer i 16 medlemsstater, men kun syv af disse kan anvende dem til makroprudentielle formål. **LTI-grænser** findes i 12 medlemsstaters nationale prudentielle rammer, men kun to af dem kan anvende dem til makroprudentielle formål. En **uvægtet likviditetsgrad** findes i tre medlemsstaters nationale prudentielle rammer og kan også anvendes til makroprudentielle formål. **Genopretnings- og afviklingsordninger/-planer** findes i de nationale prudentielle rammer i 11 medlemsstater, og otte af disse kan anvende dem til makroprudentielle formål. I seks medlemsstater er der taget skridt til gennemførelsen af en sådan ordning. I fire af disse lande forventes genopretnings- eller afviklingsplanerne også at kunne anvendes til makroprudentielle formål.

<sup>(4)</sup> Princippet om »begrænsede skønsbeføjelser« indebærer vejledning fra ESRB, opstilling af et benchmark i forhold til en makrovariabel, kommunikation og gennemsigthed.

### **Sektorspecifikke kapitalkrav (herunder krav til eksponeringer inden for det finansielle system)**

Samlede kapitalkrav som den kontracykliske kapitalbuffer kan være et forholdsvis sløvt instrument til at dæmpe overdreven optimisme i bestemte sektorer. I disse tilfælde kan sektorspecifikke kapitalkrav <sup>(1)</sup> være et mere målrettet værktøj, hvis den systemiske risiko ikke inddæmmes tilstrækkeligt med mikroprudentielle krav. De kan anvendes ved at a) skalere mikroprudentielle kapitalkrav knyttet til en bestemt sektor eller aktivklasse med en multiplikator eller b) lægge et ekstra kapitalkrav eller tillæg på en banks risikovægtede eksponeringer over for en bestemt sektor eller aktivklasse. Der kan også fastsættes minimumsgrænser for risikovægte.

Transmissionsmekanismen svarer til den kontracykliske kapitalbuffer, men med to forskelle. For det første ændrer øgede kapitalkrav for en bestemt sektor de relative priser, hvorved långivningen (udlånsvæksten) til den relevante sektor reduceres, da de relative marginale finansieringsomkostninger typisk vil stige for denne sektor. For det andet vil bankerne måske være mere tilbøjelige til at mindske eksponeringen end til at rejse egenkapital, hvis en sektor er blevet udpeget som særlig risikofyldt.

Dette instrument bør tages i brug, når der observeres en opbygning af systemisk risiko inden for en bestemt sektor eller aktivklasse. En potentiel indikator for en sådan opbygning kunne være sektoropdelte långivningsdata, der kan beregnes som sektorspecifikke gab i forholdet mellem udlån og BNP. Andre data, f.eks. om mængden af realkredit eller priser på fast ejendom inden for ejendomssektoren, kan også signalere opbygning af risiko og derfor være vigtige supplerende indikatorer.

Udkastet til kapitalkravsdirektivet giver mulighed for at justere kapitalkravene i forbindelse med bolig- og erhvervsjendomme samt i forbindelse med interne eksponeringer i det finansielle system af makroprudentielle hensyn eller af hensyn til systemisk risiko. Dette gøres i henhold til en procedure på EU-plan.

### **Makroprudentiel gearingsgrad**

Gearingsgraden defineres som forholdet mellem en banks egenkapital og dens samlede (ikke-risikojusterede) aktiver. Af makroprudentielle hensyn kan der indføres et krav til gearingsgrad for alle banker i form af et tillægskrav og eventuelt således, at det varierer gennem tiden. Hvis der anvendes makroprudentielle risikovægtede kapitalkrav, som varierer gennem tiden, kan kravet til gearingsgrad ligeledes ændres over tid, så dets stopklodsfunktion bevares. Som makroprudentielt instrument har kravet om gearingsgrad den fordel, at det er forholdsvis simpelt og gennemsigtigt.

Transmissionsmekanismen for kravet til gearingsgrad svarer til mekanismen for risikovægtede kapitalkrav. Hvis gearingsgraden er mere restriktiv end risikovægtede krav, kan bankerne rejse egenkapital, tilbageholde overskud eller reducere aktiver for at overholde de større krav <sup>(2)</sup>. Prisen på lån vil sandsynligvis stige, og omfanget af långivningen kan falde <sup>(3)</sup>.

Gearingsgraden anses nogle gange for at være en indikator for systemisk risiko. Det fremgik da også af et studie foretaget af Baselkomiteén for Banktilsyn, at gearingsgraden gjorde det muligt at identificere banker, der krævede offentlig støtte, under den seneste finansielle krise <sup>(4)</sup>. Desuden kan der anvendes andre indikatorer, som også kan være relevante for den kontracykliske kapitalbuffer, når der træffes beslutning om gearingsgrad.

Når først det er indført som et detaljeret, bindende instrument efter en observationsperiode i overensstemmelse med den kommende kapitalkravsforordning, kan der være mulighed for at stramme kravet til gearingsgrad af makroprudentielle hensyn i henhold til en procedure på EU-plan. Før det er harmoniseret i EU, kan der eventuelt gives mulighed for at anvende det på nationalt plan.

### **Krav med hensyn til belåning i forhold til værdi (»loan-to-value«, LTV) og krav med hensyn til belåning/gæld i forhold til indkomst (»loan-to-income«, LTI)**

LTV-kravet er en grænse for værdien af et lån i forhold til den underliggende sikkerhed (f.eks. fast ejendom). LTI-kravet er en grænse for gældsbetjeningsomkostninger i forhold til disponibel indkomst. Her er udgangspunktet et andet end ved de instrumenter, der er gennemgået ovenfor. Det drejer sig nemlig her om aftalen mellem kunden og den finansielle institution og ikke om selve institutionen.

<sup>(1)</sup> Sektorspecifikke kapitalkrav dækker både risikovægte og kalibrering af modeller med intern rating for specifikke sektorer eller aktivklasser.

<sup>(2)</sup> Se kommentarerne i forbindelse med transmissionsmekanismen for risikovægtede kapitalværktøjer.

<sup>(3)</sup> Det omvendte gælder formodentlig, hvis kravene slækkes. Markedspressen kan dog indebære, at bankerne ikke kan sænke deres gearingsgrad (eller risikovægtede kapitalprocent) med det fulde omfang, hvilket kan svække værktøjernes effektivitet under lavkonjunktur.

<sup>(4)</sup> Se BCBS (2010), »Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach«. Flere andre studier har konkluderet, at gearing er en stærk indikator for systemisk risiko, herunder Barrell, Davis og Liadze (2010), »Calibrating Macroprudential Policy«; Kato, Kobayashi og Sita (2010), »Calibrating the level of capital: the way we see it«; Adrian og Shin (2010), »Liquidity and Leverage«; samt Papanikolaou og Wolff (2010), »Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis«.

Det makroprudentielle formål med LTV- og LTI-grænser er at lægge en dæmper på kredityklusen og øge de finansielle institutioners modstandsdygtighed. Virkningen på kredityklussens omfang kommer af den dæmpende effekt, som strengere LTV-grænser har på den »finansielle acceleratormekanisme«. Når et positivt indkomststød får boligpriserne til at stige, forventes stigningen i låntagningen at være mindre i lande med lavere LTV<sup>(1)</sup>. Desuden kan lavere LTV-grænser øge banksystemets modstandsdygtighed gennem en lavere tabsprocent, mens lavere LTI-grænser kan mindske tabsandsynligheden. LTV- og LTI-grænser anses generelt for at være komplementære instrumenter. Da indkomst er mere stabil end boligpriser, kan LTI-grænserne blive mere restriktive i perioder med stigende boligpriser. Selv om LTV- og LTI-grænser i praksis typisk er blevet brugt som statiske grænser, kan de også bruges således, at de varierer gennem tiden. Forventninger kan dog spille en destabiliserende rolle. Hvis husholdningerne forventer, at grænserne sættes ned, skynder de sig måske at optage lån med høje LTV-/LTI-grader.

Selv om LTV- eller LTI-grænser er blevet brugt i flere EU-lande, er anvendelsen ikke blevet harmoniseret i EU. Da der ikke findes harmoniserede definitioner eller retningslinjer for disse instrumenter på EU-plan, kan det være hensigtsmæssigt, at ESRB foretager en grundigere vurdering af dem med henblik på vejledning af makroprudentielle myndigheder.

### **Komplementaritet**

Den kontracykliske kapitalbuffer, sektorspecifikke kapitalkrav og krav til gearingsgrad er instrumenter, der komplementerer hinanden med hensyn til fokus (fra bredt til snævert), risikofølsomhed og gennemførelse (nogle vedrører cykliske, andre strukturelle udtryk for systemisk risiko). LTV-/LTI-grænser anses i nogle tilfælde for en erstatning for sektorspecifikke kapitalkrav til boligmarkedet. Der er imidlertid flere grunde til, at de også anses for instrumenter, der komplementerer kapitalbaserede værktøjer. For det første virker kapitalbaserede værktøjer muligvis primært på kreditudbudet, mens LTV-/LTI-grænser hovedsagelig påvirker efterspørgselsiden, dvs. de bankkunder, som optager lån. For det andet kan LTV-/LTI-grænser fungere som nødvendige stopklodser, hvis risikoen ikke inddæmmes tilstrækkeligt af f.eks. sektorspecifikke kapitalkrav til boligmarkedet. Endelig kan det påvirke de kapitalbaserede instrumenters effektivitet, at medlemsstaterne er nødt til at koordinere dem indbyrdes. Dette er ikke tilfældet med LTV/LTI, da udgangspunktet her er aftalen mellem kunde og finansiell institution og ikke selve institutionen. Derfor er der ikke så stor tendens til regelarbitrage, hvor forretningerne flyttes til udlandet eller til skyggebanksystemet<sup>(2)</sup>.

## **2. Reducere og forebygge uforholdsmæssig stor løbetidsmismatch og markedsillikviditet**

### **Makroprudentiel justering af likviditetsgrad (f.eks. likviditetsdækningsgrad — LCR) og makroprudentielle restriktioner på finansieringskilder (f.eks. »net stable funding ratio« — NSFR)**

LCR (forholdet mellem likvide aktiver af høj kvalitet og den samlede nettolikviditetsudstrømning i de følgende 30 dage) måler bankernes evne til at modstå en kort, på forhånd defineret periode med likviditetsstress og sikrer, at bankernes likvide aktiver kan opveje en potentiel kortvarig likviditetsudstrømning under stress. Definitionen er vedtaget af Baselkomitéen. Formålet med NSFR (forholdet mellem den mængde stabil finansiering, der er til rådighed, og den mængde, som kræves) er at sætte en minimumsgrænse for bankernes beholdning af langfristet finansiering i forhold til mindre likvide aktiver, men Baselkomitéen har endnu ikke vedtaget en præcis definition. Et makroprudentielt politisk tiltag kunne have form af et tillæg eller en anden makroprudentiel justering af tilsynskravene for begge instrumenter. Det kunne også være en mulighed at målrette tiltagene mod specifikke grupper af banker (f.eks. systemisk vigtige banker) i stedet for hele banksektoren.

Det primære delmål for disse instrumenter er at reducere uforholdsmæssig stor løbetidsmismatch og finansieringsrisiko<sup>(3)</sup>. Desuden kan de øge systemets modstandsdygtighed over for uforholdsmæssig stor långivning og gearing<sup>(4)</sup>. Bankerne kan opfylde disse likviditetskrav ved at øge finansieringens løbetid eller investere i likvide aktiver (eller begge dele). For at undgå procyklikalitet bør bankerne have mulighed for at bruge deres buffere i perioder med likviditetsstress.

<sup>(1)</sup> Almeida, H., Campello, M. og Liu, C. (2006), »The financial accelerator: evidence from international housing markets«, *Review of Finance* 10, s. 1-32.

<sup>(2)</sup> Der er dog stadig særlige måder at omgå LTV-grænser på, nemlig ved at ty til usikrede lån. Da bankerne selv bedømmer værdien af sikkerhedsstillelsen (f.eks. når en del af lånet anvendes til boligforbedringer), kan de have incitamenter til at være mere optimistiske i deres værdiansættelse for at reducere virkningen af en begrænsning af LTV.

<sup>(3)</sup> Der er kun sparsom dokumentation om virkningen af likviditetsbaserede makroprudentielle instrumenter. Enkelte forskningspapirer viser, at en modcyklisk anvendelse af LCR eller NSFR bidrager til at imødegå likviditetsstress. Se f.eks. Giordana og Schumacher, »The impact of the Basel III liquidity regulations on the bank lending channel: A Luxembourg case study«, Working Paper nr. 61, juni 2011; Bloor, Craigie og Munro, »The macroeconomic effects of a stable funding requirement«, Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper Series DP 2012/05, august 2012; eller Van den End og Kruidhof, »Modelling the liquidity ratio as a macro-prudential instrument«, DNB Working Paper nr. 342, april 2012.

<sup>(4)</sup> Se CGFS Working group on the Selection and Application of Macro-prudential instruments (SAM), »Transmission Mechanisms of Macro-prudential Instruments«, Workstreams statusrapport 4, marts 2012.

Indikatorer for en stramning af kravene kan være data om bankernes balance, økonomiske indikatorer og markedsdata (egenkapital, CDS). Indikatorer som f.eks. større ændringer i interbankhandelsomfang og interbankrenter, brug af ECB's faciliteter, brug af og adgang til sikkerhedsstillelse og tegn på stormløb på banker (f.eks. ekstraordinære hævnings eller betalinger) kan anvendes til at afgøre, hvornår det kan være hensigtsmæssigt at slække på grænserne<sup>(1)</sup>. Nogle af indikatorerne kan overlape indikatorerne relateret til tidsmæssigt varierende kapitalbaserede værktøjer.

LCR og NSFR forventes først at blive indført som detaljerede, bindende krav ved kapitalkravsforordningen efter de respektive observationsperioder. Før instrumenterne harmoniseres på EU-plan, forventes det, at medlemsstaterne har mulighed for at anvende nationale likviditetskrav eller tilsynsmæssige gebyrer under hensyntagen til diverse faktorer, herunder systemisk likviditetsrisiko. Desuden gives der i forslagene til den relevante EU-lovgivning mulighed for at justere likviditetsinstrumenter af makroprudentielle hensyn i henhold til en procedure på EU-plan.

#### **Makroprudentiel uvægtet grænse for mindre stabil finansiering (f.eks. forholdet mellem udlån og indlån, »loan-to-deposit ratio«)**

I nogle lande har man sat en uvægtet likviditetsgrænse for mindre stabil finansiering som f.eks. forholdet mellem udlån og indlån (»loan-to-deposit«, LTD) med henblik på at undgå for stor anvendelse af mindre stabile finansieringskilder. Kundeindskud anses generelt for en stabil finansieringskilde, hvilket betyder, at forholdet mellem udlån og indlån (eller udvidede versioner af dette) kan anvendes til at begrænse en for stor strukturel anvendelse af mindre stabil markedsfinansiering. Instrumentet tager imidlertid ikke højde for markedsfinansieringens løbetidsstruktur, og effekten varierer alt efter bankernes forretningsmodeller. Kerne-fundingratio eller engros-fundingratio er relaterede foranstaltninger.

LTD-kravet kan opfyldes ved enten at reducere långivning eller øge indskud. Erfaringerne fra den seneste krise har vist, at indskuddet i nogle tilfælde bliver større i forhold til udlånet under en lavkonjunktur, idet førstnævnte enten forbliver uændrede eller endog stiger (på grund af skift fra andre former for opsparing), mens efterspørgslen efter sidstnævnte daler på grund af nedgang i den økonomiske aktivitet. Forholdet mellem udlån og indlån kan derfor følge konjunkturerne, således at et krav bliver restriktivt under højkonjunktur og mindre restriktivt under lavkonjunktur. Der kan være incitamenter til regelarbitrage, hvis ikke udlån og indskud defineres korrekt. Bankerne kan indføre nye finansieringsstrukturer med gældsinstrumenter for at undgå, at de indregnes i tælleren.

Om nødvendigt kan forholdet mellem udlån og indlån bruges til at imødegå uforholdsmæssig stor gearing eller långivning (indikeret af forholdet mellem långivning og BNP eller udviklingen i dette) og styrke bankernes strukturelle likviditetsposition.

#### **Margin- og haircutkrav**

Haircut og initialmarginer bestemmer niveauet for sikkerhedsstillelsen i transaktioner med sikret finansiering og derivater. Generelt afgøres niveauet af sikkerhedsstillelsen i transaktioner med sikret finansiering ved det haircut, som anvendes på de værdipapirer, der modtages som sikkerhed. I derivattransaktioner afhænger niveauet af sikkerhedsstillelsen primært af initialmarginkravet (som beskytter markedsdeltageren mod potentielle ændringer i værdien af dennes position i tilfælde af modpartens misligholdelse) og af det haircut, som anvendes på værdipapirer, der stilles som sikkerhed for at opfylde dette krav. Haircut og marginer, som er pålagt af tilsynsmyndigheder, kan bremse »finansieringsboom« og begrænse nedgangen i sikret finansiering under lavkonjunktur, dvs. reducere procyklikaliteten af markedslikviditet, hvilket muligvis kan dæmpe likviditetshamstring og brandudsalg. De kan også bidrage til at begrænse uforholdsmæssig stor udlånsvækst og gearing.

Hvis der anvendes en tilgang, hvor der ses på hele konjunkturcyklussen (ved brug af lange historiske datasæt, som omfatter markedsforhold i både stabile situationer og stresssituationer), vil det gøre marginer og haircut mindre afhængige af de aktuelle markedsforhold. Dette kan suppleres af et diskretionært kontracyklisk tillæg for at regulere sikret finansiering, når det er nødvendigt, hvilket vil sikre en mere realistisk prissætning af risici og dæmpe overdreven optimisme. Især på toppen af den finansielle cyklus kan en stramning af kravene imidlertid destabilisere markederne, da den kan medføre pres på finansieringen. Resultatet kan være, at aktivpriserne falder, hvilket øger haircut og marginer og kan føre til en nedadgående spiral<sup>(2)</sup>.

Gældende lovgivning giver ikke makroprudentielle myndigheder mulighed for at spille en rolle på dette område. Hvad angår OTC-derivater, vil dette måske blive overvejet i forbindelse med den første revidering af forordningen om europæisk markedsinfrastruktur (EMIR). Endvidere vil marginer og haircut blive genstand for regelarbitrage, da de er instrumenter, som er målrettet markedstransaktioner, og en global anvendelse vil være en fordel.

<sup>(1)</sup> Heijmans og Heuver, »Is this bank ill? The diagnosis of doctor Target 2«, DNB Working Paper nr. 316, august 2011.

<sup>(2)</sup> Se f.eks. Brunnermeier, M. og Pedersen, L. (2009), »Market Liquidity and Funding Liquidity«, *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, bd. 22(6), s. 2201-2238, samt Gorton, G. og Metrick, A. (2012), »Securitized banking and the run on repo«, *Journal of Financial Economics*, Elsevier, bd. 104(3), s. 425-451.

### **Komplementaritet**

Der kan muligvis være komplementaritet mellem LCR-, NSFR- og LTD-krav, hovedsagelig på grund af forskelle med hensyn til løbetid, rækkevidde og risikofølsomhed. Likviditetsinstrumenterne kan også komplementere solvensinstrumenter som den kontracykliske kapitalbuffer ved at reducere gearing og øge modstandsdygtighed. Endvidere komplementerer margin- og haircutkrav de bankspecifikke foranstaltninger (navnlig NSFR og LTD), da de kan have en virkning på den samlede markedslikviditet og finansierings stabilitet.

### **3. Begrænse direkte og indirekte eksponeringskoncentrationer**

#### **Restriktioner på store eksponeringer**

Kapitalkravsdirektivet definerer en stor eksponering som et kreditinstitut »engagement med en enkelt kunde eller gruppe af indbyrdes forbundne kunder [...], når det udgør 10 % eller mere af kreditinstitutets egenkapital«. Kreditinstitutter og investeringsselskaber må ikke med en enkelt kunde eller gruppe af kunder indgå engagementer, der overstiger 25 % af deres egenkapital. Kapitalkravsdirektivet overlader det desuden til medlemsstaterne at håndtere visse typer af eksponeringer (f.eks. over for systemisk relevante sektorer) på baggrund af, hvor store risici de indebærer, hvilket kan give mulighed for makroprudentiel intervention. Restriktioner på store eksponeringer kan begrænse koncentrationsrisikoen, reducere modpartsrisikoen og en eventuel afsmitning (også på skyggebanksektoren) <sup>(1)</sup>. Desuden gør de de finansielle institutioner mindre følsomme over for fælles eller sektorspecifikke stød.

Ved at opstille grænser for eksponeringer over for specifikke modparter eller sektorer (f.eks. fast ejendom eller finansielle institutioner) fremmer restriktionen på store eksponeringer direkte fordelingen af risici i hele systemet <sup>(2)</sup>. Den øger også dybden i interbankmarkedet og spreder finansieringen til finansielle og ikke-finansielle institutioner. Desuden reducerer eksponeringsgrænser den potentielle virkning af en enkelt modparts misligholdelse. Som med de fleste makroprudentielle instrumenter kan der opstå procykikalitet. Øget kapital under højkonjunktur kan forhøje eksponeringsgrænsen, mens en reduktion af kapitalen under lavkonjunktur kan gøre grænsen mere restriktiv. Endvidere kan restriktionen bremse vækst eller forhindre institutioner i at udnytte ekspertise inden for visse sektorer.

I henhold til kapitalkravsdirektivet skal finansielle institutioner indberette eksponeringer på over 10 % af egenkapitalen. I en netværksanalyse kan denne information anvendes til at afgøre, om makroprudentielle restriktioner er hensigtsmæssige. Om nødvendigt kan grænsen for indberetningen sænkes, så systematisk relevante globale institutioner med et stort kapitalgrundlag bliver omfattet. I forslaget til kapitalkravsdirektiv gives der mulighed for at stramme kravene vedrørende store eksponeringer på nationalt plan af makroprudentielle hensyn i henhold til en procedure på EU-plan.

#### **Krav om CCP-clearing**

Tilsynsmyndigheder kan kræve, at bestemte transaktioner, som foretages af finansielle institutioner, clears gennem centrale modparter (CCP). Hvis et netværk af bilaterale eksponeringer erstattes af en struktur, hvor hver enkelt deltager har én eksponering over for CCP'en, kan det omfordele modpartsrisikoen og centralisere risikokontrol og håndtering af misligholdelse. Dette kan bidrage til at begrænse afsmitning og opretholde markedsstabiliteten på interbankmarkedet.

Denne foranstaltning indebærer dog også transaktionsomkostninger og giver mulighed for regelarbitrage, hvor man f.eks. er tilbøjelig til at vælge transaktioner, som ikke er genstand for CCP-clearing. Endvidere øges CCP'ers systemiske betydning, da de koncentrerer modpartsrisiko, hvilket kan føre til for stor indflydelse på markedet, moral hazard eller systemisk risiko (på grund af misligholdelse) <sup>(3)</sup>. Desuden er CCP'ers kapacitet til at håndtere og absorbere risici stort set ikke blevet testet, og navnlig ikke på et eventuelt langt højere transaktionsniveau. Det vil derfor være nødvendigt med en streng regulering af CCP'er, bl.a. med hensyn til udarbejdelse af passende afviklings- og genopretningsplaner for CCP'er. Udvælgelsen af produkter, som kræver CCP-clearing, skal også foretages med omhu.

Passende indikatorer til udvælgelsen af, hvilke kontrakter der bør være omfattet af kravet om CCP-clearing, er bl.a. standardiserings-, likviditets-, kompleksitets- og risikokarakteristika samt en potentiel reduktion af systemisk risiko og muligheden for international harmonisering.

Der vil blive gjort en global indsats for at påbyde central clearing af standardiserede OTC-derivater. I EU vil dette krav blive indført i forordningen om europæisk markedsinfrastruktur. Det er dog stadig nødvendigt med yderligere undersøgelser af, hvilken effekt gennemførelsen af kravet vil have, før det kan indgå i den makroprudentielle værktøjskasse. Desuden skal kravet gennemføres i hele EU, hvis ikke i hele verden, for at være effektivt.

<sup>(1)</sup> Der er kun sparsom specifik empirisk dokumentation, men erfaringer gennem tiden viser, at koncentration i visse sektorer (ofte inden for fast ejendom) er en central del af finansiell ustabilitet.

<sup>(2)</sup> Det bemærkes, at eksponeringer over for statsgæld på nuværende tidspunkt er undtaget fra restriktioner på store eksponeringer.

<sup>(3)</sup> Vedrørende en nærmere belysning af disse negative effekter, se f.eks. Pirrong, C. (2011), »The economics of central clearing: theory and practice«, International Swaps and Derivatives Association Discussion Paper nr. 1, og Singh, M., (2011), »Making OTC Derivatives Safe — A Fresh Look«, IMF Working Paper 11/66.

### **Komplementaritet**

De to ovennævnte foranstaltninger komplementerer hinanden, da de kan reducere de systemiske effekter af modpartsrisiko i flere forskellige transaktionstyper. Mens restriktionen på store eksponeringer reducerer koncentrationen af risiko i én modpart eller sektor, begrænser kravet om CCP-clearing spredningen af modparters misligholdelse, idet risikoen håndteres et enkelt sted, hvor den kan holdes nede. En stramning af restriktionerne for store eksponeringer kan også bruges sammen med sektorspecifikke kapitalkrav eller LTV-grænser og strukturelle buffere til at styrke den finansielle struktur. Endelig bør central clearing suppleres af margin- og haircutkrav for CCP'er, for at de kan modstå modpartsrisiko. Disse krav bør være i overensstemmelse med kravene ved transaktioner, der ikke cleares centralt.

### **4. Begrænse den systemiske effekt af uoverensstemmende incitamenter med henblik på at reducere moral hazard**

#### **Ekstra kapitalkrav for SIFI'er**

Systemisk vigtige finansielle institutioner (SIFI'er) kan pålægges et krav om en yderligere kapitalbuffer. Formålet med dette ekstra krav er at øge SIFI'ers kapacitet til at absorbere tab. Dette mindsker både sandsynligheden for stresspåvirkninger og deres potentielle effekt. Kapitalbufferen kan gælde for systemisk vigtige banker, men kan også anvendes på andre systemisk vigtige institutioner.

Bufferen kan ligeledes korrigere en eventuel finansieringsstøtte til SIFI'er fra en implicit statsgaranti. Herved bevares lige vilkår for små og mellemstore (ikke-systemiske) banker, og SIFI'er vil være bedre rustet til at modstå stød. Den negative side er, at det ekstra kapitalkrav kan presse aktiviteter over i skyggebanksektoren og gøre SIFI-statusen eksplicit, hvorved den implicite finansieringsstøtte aktiveres, og konkurrencen fordrejes. Overordnet set har BIS' Macroeconomic Assessment Group konkluderet, at de fordele, som det ekstra kapitalkrav for SIFI'er har for den finansielle stabilitet, opvejer de økonomiske omkostninger (udtrykt som en midlertidig nedgang i BNP).

Hvor systemisk vigtige banker (og andre institutioner) er, afgøres ved at sammenligne indikatorer i følgende kategorier: størrelse, indbyrdes forbundethed, substituerbarhed og kompleksitet. For bankernes vedkommende skal kravene ifølge planen indføres parallelt med kravene i Basel III om kapitalbevarings- og kontracykliske buffere. Ekstra kapitalkrav for SIFI'er forventes at blive indført på EU-plan i en eller anden form i det kommende CRD IV.

#### **Genopretnings- og afviklingsordninger**

Tilsynsmyndigheder skal have værktøjer til at afværge finansielle kriser og afbøde deres virkninger, hvis de alligevel opstår. Forebyggelse og afbødning kræver genopretningsplaner (udarbejdet af banker) og afviklingsplaner (udarbejdet af myndighederne). Når myndighederne har beføjelser til at intervenere på et tidligt tidspunkt, har de mulighed for at handle for at forsøge at hindre, at en bank går konkurs, såfremt dens egne genopretningstiltag ikke har været tilstrækkelige. Med afviklingsbeføjelser kan de overtage kontrollen med en nødlidende bank, hvis bankens egne eller myndighedernes forebyggende tiltag ikke har givet resultat. Denne ordning, som er foreslået i udkastet til direktivet om genopretning og afvikling af banker, tager sigte på at minimere den systemiske virkning af nødlidende banker eller banker, der er gået konkurs, ved at sikre, at bankernes funktioner fortsætter, således at effekten af konkurser begrænses, og skatteydernes tab minimeres, idet de fordeles på interessenterne (f.eks. med bail-in eller ved at lade dem gå ned i en insolvensprocedure, mens kritiske funktioner overføres til en »brobank« eller til en tredjepart som køber). Set fra et makroprudentielt perspektiv bidrager direktivet om genopretning og afvikling af banker til at minimere de systemiske følger af koncentrationer af eksponeringer, give en bedre indsigt i indbyrdes forbundethed og reducere effekten af krisens eksternaliteter.

Transmissionen foregår via to hovedkanaler. For det første begrænser den moral hazard i systemisk vigtige banker og den implicite støtte, de måtte få, ved at bidrage til at sikre, at det er kreditorerne, der bærer tabene, hvis en bank går konkurs, og ikke tredjeparter som f.eks. nationale regeringer. For det andet mildner en effektiv afvikling effekten af direkte eller indirekte afsmitning fra en enkelt banks konkurs. Det kan også styrke offentlighedens tillid til finansielle institutioner. Når implicite statsgarantier fjernes, kunne man forvente, at bankernes finansieringsomkostninger stiger, og statens finansieringsomkostninger falder stort set lige meget. Bankernes finansieringsomkostninger ville dog være langt højere, hvis det eneste alternativ til en statslig redningspakke var en ukontrolleret og muligvis langtrukken og dyr konkurs. Derfor vil overordnede, effektive afviklingsordninger sandsynligvis bidrage til at forbedre realøkonomiens adgang til kredit på mellemlangt til langt sigt.

En effektiv håndtering af bankers konkurs kan undermineres, hvis beføjelserne og værktøjerne til afviklingen mangler, hvis der ikke er tilstrækkelig tillid til deres virkninger og ikke tilstrækkelig midlertidig finansiering til at tilvejebringe den nødvendige likviditet, som skal støtte afviklingsforanstaltningerne. Disse faldgruber bør tages i betragtning og undgås, når afviklingsordningerne udarbejdes.



### **Komplementaritet**

Det ekstra kapitalkrav til SIFI'er og afviklingsordninger komplementerer hinanden med hensyn til at begrænse implicite redningstilskud, konkurrencefordrejning og den systemiske effekt af konkurser. Det ekstra kapitalkrav kan fungere som et ex ante-supplement til ex post-afviklingsordninger<sup>(1)</sup>. Det ekstra krav til SIFI'er bør ses som del af en pakke af kapitalkrav, der også omfatter kapitalbevarings-, kontracykliske og strukturelle buffere.

## **5. Styrke de finansielle infrastrukturens modstandsdygtighed**

### **Indskydergarantiordninger**

Hvis en bank går konkurs, fungerer en indskydergarantiordning som et sikkerhedsnet for bankens kontoindehavere, idet den refunderer deres indskud op til et bestemt beløb. En indskydergarantiordning styrker på denne måde de finansielle infrastrukturens modstandsdygtighed ved at bidrage til at hindre stormløb på banker og øge tilliden til det finansielle system. Desuden sikrer den betalingssystemernes stabilitet, da indskud er en integreret del af disse.

Når bankindskud er sikret, har indskyderne færre incitamenter til at hæve deres indskud, hvis banken kommer i krise. Herved undgås stormløb på banken og de systemiske virkninger heraf. Mere generelt forbedrer indskydergarantiordninger, som det sikkerhedsnet, de er, det finansielle systems effektivitet ved at øge tilliden. Garantiordningernes effektivitet afhænger af deres troværdighed, som er relateret til tilstrækkelige finansieringsordninger. Forhåndsfinansiering af indskydergarantiordninger, baseret på risici i banksektoren, er kontracyklisk og kan således have direkte indvirkning på den makroprudentielle stabilitet<sup>(2)</sup>.

Når dækningen er meget høj, ubegrænset eller uklart defineret, eller hvis finansieringen ikke er risikobaseret, kan der opstå effekter som følge af negative incitamenter, fordi indskyderne ikke overvåger bankerne tilstrækkeligt, hvilket fører til moral hazard. Endvidere kan ufinansierede indskydergarantiordninger kræve, at bankerne betaler til dem under lavkonjunktur, hvilket kan skabe negative procykliske effekter. Endelig kan det medføre en uønsket konkurrence mellem indskydergarantiordninger, hvis der ikke er nogen koordinering på tværs af grænserne. Det er derfor vigtigt, at EU fortsætter sin indsats for at harmonisere indskydergarantiordningernes struktur, også i forbindelse med det udkast til omarbejdning af direktivet om indskydergarantiordninger, som er foreslået af Kommissionen. Makroprudentielle myndigheder bør nøje følge og have indflydelse på udarbejdelsen og gennemførelsen af indskydergarantiordninger, især med hensyn til dækning og finansieringsordninger.

### **Margin- og haircutkrav til CCP-clearing**

Ligesom med handler, der clearer bilateralt, kan margin- og haircutkrav på centralt clearede handler have systemiske virkninger. Når CCP'er fastsætter passende haircut og initialmarginer, bør de tage højde for markedets likviditet, procykliske effekter og systemiske risici. Især bør »look back«-perioden (den tidshorizont, der bruges til at beregne historisk volatilitet) opstilles, så der undgås for stor procyklikalitet. Herved begrænses forstyrrende ændringer i marginkrav, og der fastsættes gennemsigtige og forudsigelige procedurer for justering af kravene. Endvidere bør en CCP begrænse anvendelsen af kommercielle kreditvurderinger ved beregningen af marginer og haircut. Begge disse krav indgår i de udkast til tekniske standarder, som ledsager forordningen om europæisk markedsinfrastruktur.

CCP'er skal anvende disse krav fleksibelt og ansvarligt og afveje behovet for at beskytte sig selv mod ønsket om at sikre systemisk stabilitet. Da CCP'er sandsynligvis kommer til at spille en større rolle og får større systemisk betydning i fremtiden, bliver det vigtigere med en passende regulering af CCP'er, hvilket er anerkendt i en mikroprudentiel sammenhæng i forordningen om europæisk markedsinfrastruktur. Selv om denne forordning endnu ikke giver makroprudentielle myndigheder en rolle med hensyn til opstillingen af CCP-marginkrav, kan der tages højde for dette under de første planlagte revideringer.

### **Øget oplysning**

Ud over oplysning til mikroprudentielle formål kan makroprudentielle myndigheder indføre yderligere oplysningskrav med henblik på strukturel eller cyklisk systemisk risiko. Gennemsigtighed betyder, at markedskræfterne kan fungere som en disciplinerende mekanisme på de enkelte institutioners adfærd, og muliggør en mere præcis prisfastsættelse af risici i det finansielle system. Oplysning giver også mulighed for til en vis grad at forhindre øget stress i det finansielle system ved at mindske usikkerheden om størrelsen af visse eksponeringer og indbyrdes forbindelser i systemet og om, hvor de findes.

<sup>(1)</sup> Se f.eks. Claessens, Herring og Schoenmaker, 2010, »A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions«, *Geneva Reports on the World Economy* (London, UK: CEPR), og Claessens m.fl., »Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis«, IMF Staff Discussion Note 11/05, 9. marts 2011.

<sup>(2)</sup> Se f.eks. Acharya, Santos og Yorulmazer: »Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums«, *FRBNY Economic Policy Review*, august 2010.

Når der formidles klarere oplysninger, kan det øge bevidstheden om risici og forbedre markeddisciplinen. Dette styrker markedets tillid og sikrer den finansielle stabilitet, hvorved man undgår, at markedet bryder sammen, sådan som det skete med interbankmarkedet efter Lehman Brothers' kollaps. På den anden side er det muligt, at makro- og mikroprudentielle oplysningskrav ikke altid er i overensstemmelse med hinanden. En samlet forbedring med hensyn til oplysning kan f.eks. afsløre nødlidende banker og føre til enkeltstående konkurser uden systemiske virkninger. Empirisk dokumentation taler generelt for øget oplysning<sup>(1)</sup>. Hvad angår gennemførelse af lovgivning, indeholder udkastet til kapitalkravsdirektivet mulighed for at styrke oplysningskravene på nationalt plan af makroprudentielle hensyn i henhold til en procedure på EU-plan.

### **Strukturel systemisk risikobuffer**

Det kommende CRD IV forventes at indføre en systemisk risikobuffer, som skal forebygge og reducere strukturelle risici (herefter »den strukturelle buffer«) i henhold til en procedure på EU-plan. Den strukturelle buffer kan bruges til at øge banksystemets, eller delsektorens, modstandsdygtighed over for eventuelle stød som følge af strukturelle systemiske risici. Risiciene kan opstå af ændringer i lovgivning eller regnskabsstandarder, konjunkturbestemt afsmitning fra realøkonomien, et stort finansielt system i forhold til BNP eller finansiell innovation, der øger kompleksiteten.

Den strukturelle buffer øger modstandsdygtigheden ved at øge systemets evne til at absorbere tab. Med bufferen lægges flere nedadrettede risici over på kapitalhaverne, og solvensen øges, hvorved sandsynligheden for en materialisering af strukturelle risici mindskes. Mulige negative effekter af den strukturelle buffer er bl.a., at der ikke længere er lige vilkår på tværs af grænserne, bankernes frivillige kapital reduceres, og der kan ske lækager til skyggebanksystemet. Større strukturelle buffere begrænser imidlertid også gearing og risikotagning.

Det er vanskeligt at angive nøjagtige indikatorer for anvendelsen af den strukturelle buffer, men de ovennævnte strukturelle sårbarheder kan være en rettesnor. Når der er opnået erfaringer med anvendelsen af den strukturelle buffer, bør der foretages en analyse af dens evne til at imødegå strukturelle risici.

### **Komplementaritet**

Da de ovennævnte foranstaltninger tager sigte på at øge den finansielle infrastrukturens overordnede modstandsdygtighed, interagerer de med mange andre instrumenter. Eksempelvis kan indskydergarantiordninger supplere likviditetsinstrumenter ved at sikre et stabilt indskudsfinansieringsgrundlag. De kan også supplere den strukturelle buffer (og andre kapitalbaserede instrumenter), da de mindsker effekten af konkurser. Margin- og haircutkrav for centrale modparter og for transaktioner, der ikke clearer centralt, bør ensrettes for at sikre lige vilkår. Desuden kan margin- og haircutkrav (for både centrale modparter og andre transaktioner) supplere grænser for gearingsgrad ved at reducere uforholdsmæssig høj gearing. Da oplysning mindsker informationsasymmetri, kan den forbedre markedets tillid og øge markedslivkvaliteten.

Virkingen af den strukturelle buffer kan interagere med virkingen af andre kapitalbaserede instrumenter som f.eks. de kontracykliske buffere. Derfor er koordinering nødvendig, når der skal fastsættes et passende samlet niveau for kapitalkravene.

## **Tillæg 2**

### **Delmål for den makroprudentielle politik på forsikringsområdet**

På forsikringsområdet er makroprudentielle overvejelser stadig i den indledende fase, hvilket der er flere årsager til:

- De fleste forsikringselskaber kom forholdsvis uskadt gennem krisen.
- Den lave systemiske risiko forbundet med traditionel forsikringsvirksomhed, som er kendetegnet ved en investeringsstrategi, der overvejende er styret af passiver, en høj substituerbarhed, og en lav sandsynlighed for stormløb.
- Mangel på en international standard for tilsyn på forsikringsområdet, selv om indførelsen af Solvens II-rammen vil opstille en fælles standard for EU.

Der er dog forsikringsselskaber, der har udvidet deres virksomhed til aktiviteter, som der er større sandsynlighed for vil bidrage til eller forstærke systemiske risici. Især kan ikke-traditionel forsikringsvirksomhed og ikke-forsikringsrelateret virksomhed føre til korrelerede fælles eksponeringer over for konjunkturerne. Dette gælder f.eks. for credit default swaps-transaktioner, som ikke er til hedgingformål<sup>(2)</sup>.

(1) Hirtle, B., 2007, »Public disclosure, risk, and performance at bank holding companies«, Staff Report nr. 293, Federal Reserve Bank of New York; Goldstein, M. A., Hotchkiss, E. S., Sirri, E. R., 2007, »Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds«, *The Review of Financial Studies* 20(2), 235-273; Botosan, C. A., 1997, »Disclosure Level and the Cost of Equity Capital«, *The Accounting Review*, Bd. 72, nr. 3, s. 323-349.

(2) Den Internationale Forsikringstilsynsorganisation (IAIS), 2011, »Insurance and Financial Stability«.

Ikke-traditionel forsikringsvirksomhed kan have mere vidtrækkende konsekvenser for det finansielle system og økonomien, som det var tilfældet med finansielle garantier, der blev brugt til at forbedre kreditvurderingen af komplekse strukturerede produkter før krisen. Ikke-forsikringsmæssig virksomhed (f.eks. udlån af værdipapirer) og koncernstrukturer (f.eks. »bancassurance«) kan også øge den indbyrdes forbundethed i det finansielle system. Det er også opfattelsen hos Den Internationale Forsikringstilsynsorganisation (IAIS), at disse former for virksomhed, som sammenslutningen bruger til at identificere globale systemisk vigtige forsikringselskaber, har en større systemisk relevans.

Det er en vanskelig opgave at indføre foranstaltninger for ikke-traditionel forsikringsvirksomhed og ikke-forsikringsrelateret virksomhed som defineret af IAIS. Vanskelighederne bunder i, at der ikke er nogen klar skillelinje, og de samme former for virksomhed klassificeres ofte forskelligt af tilsynsmyndighederne (f.eks. kapitalforvaltning for tredje-mand). Når risikoen ved et konkret produkt eller en konkret tjenesteydelse skal bestemmes, kræves derfor en analyse, hvor substans går forud for form.

Ud over de ovennævnte strukturelle hensyn har systemisk risiko i forsikringssektoren også en konjunkturmæssig dimension, da forsikringselskaber er vigtige investorer, som kan erhverve aktiver med større eller mindre risiko. I EU indføres med Solvens II-rammen markedskonform værdiansættelse af forsikringselskabers balanceposter. Dette indebærer, at aktivsiden tilpasses til markedsværdien, mens passiver værdiansættes ved at tilbagediskontere pengestrømme ved brug af risikofrie renter. Dette giver volatile balancer og kapitalniveauer for forsikringselskaber, der sælger langfristede produkter, hvilket kan indebære, at den procykliske dynamik i sektoren og i hele det finansielle system forværres. Under højkonjunktur kan for stor optimisme med hensyn til kurserne på risikobetonede aktiver udvide markedskonform kapital i forhold til tilsynsmæssige kapitalkrav, mens den bliver mindre under lavkonjunktur. Dette kan skabe kapacitet til for stor risikotagning under højkonjunktur og pres for at afhænde risikobetonede aktiver under lavkonjunktur. Derfor indeholder Solvens II på nuværende tidspunkt kontracykliske mekanismer, herunder »aktiebufferen« på aktierisici, muligheden for en længere inddrivningsperiode, og ekstrapolation af den risikofrie rentekurve til en fast endelig forwardrente. Endvidere drøftes aktuelt at medtage den »kontracykliske præmie« og »tilpassede justeringer«, som begge er instrumenter, der tager sigte på at korrigere kapitalniveauer ved at tage højde for »ekstra volatilitet«. Nogle af de foreslåede mekanismer kan, hvis de ikke udformes omhyggeligt, have utilsigtede konsekvenser for både forsikringselskaber og systemet som helhed. Det er vigtigt, at disse mekanismer er gennemsigtige og under højkonjunktur bevirker, at der opbygges buffere, som kan bruges under lavkonjunktur.

Generelt kan det hævdes, at den strukturelle dimension af systemisk risiko primært vedrører ikke-traditionel virksomhed og virksomhed, som ikke er forsikringsrelateret. Det er disse aktiviteter, der med størst sandsynlighed vil sprede risiko i hele det finansielle system, og som der kan opstilles rammer for i forbindelse med de delmål og instrumenter, som er anført i dette dokument. For så vidt disse aktiviteter udgør relevante kriterier for at identificere systemisk vigtige forsikringselskaber, vil de høre under delmålet om at begrænse den systemiske virkning af uoverensstemmende incitamenter med henblik på at begrænse moral hazard. Det bør dog bemærkes, at dette scenario har været mindre hyppigt i forbindelse med forsikringselskaber end i forbindelse med banker. Den strukturelle dimension er også kædet sammen med den indbyrdes forbundethed mellem enheder i forsikringssektoren og den øvrige finansielle sektor og det potentielle for risikoafsmitning, som er resultatet. Dette hører under delmålet om at begrænse direkte og indirekte eksponeringskoncentrationer. Endelig er den cykliske dimension tæt forbundet med endogen risikotagning og brandudsalg.

---