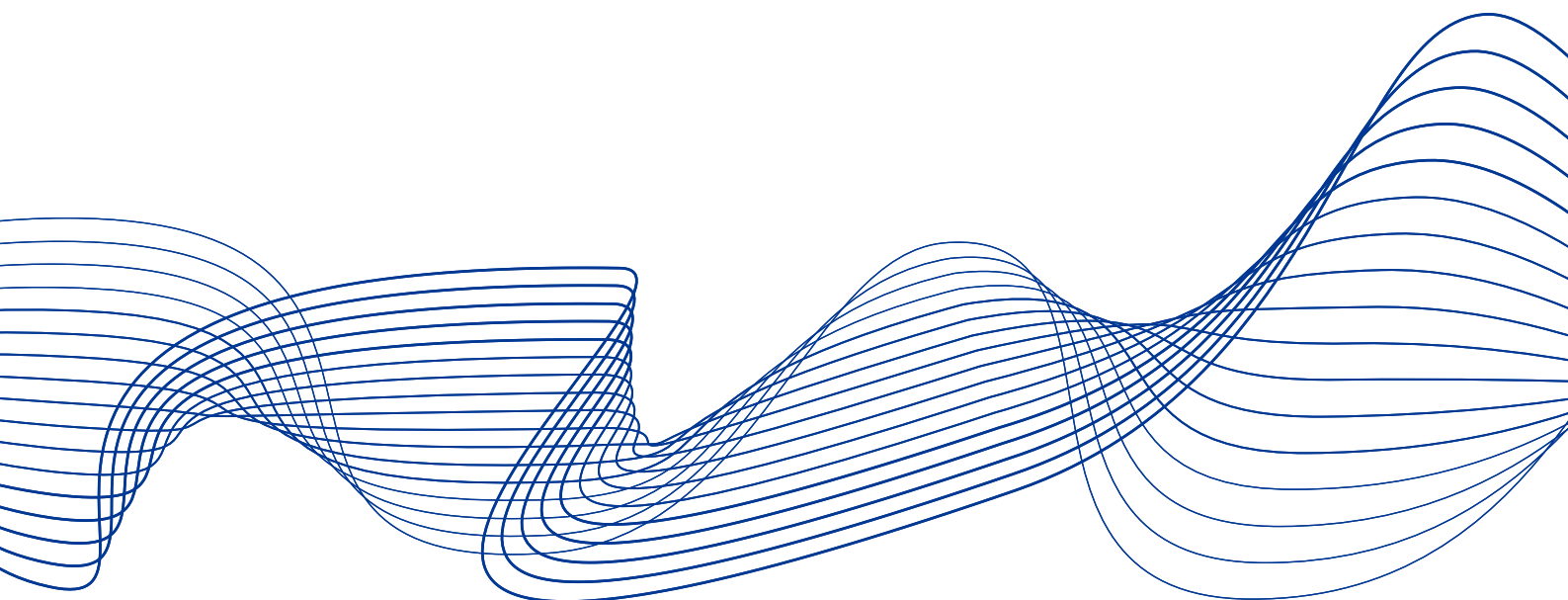


# Årsberetning

2019



**ESRB**

Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici

Det Europæiske Finanstilsynssystem

# Indhold

<b>Forord</b>	<b>2</b>
<b>Resumé</b>	<b>5</b>
<b>Imprint</b>	<b>8</b>



## Forord



*Christine Lagarde,  
Formand for Det Europæiske  
Udvalg for Systemiske Risici*

Denne niende årsberetning fra ESRB dækker perioden 1. april 2019 til 31. marts 2020. Perioden omfatter den første tid efter udbruddet af coronavirusepidemien (covid-19), men de økonomiske og finansielle konsekvenser af covid-19-krisen har fortsat den hurtige udvikling i de efterfølgende måneder. Derfor indeholder dette års årsberetning – helt exceptionelt – ESRB's risikovurdering indtil juni 2020, således at den afspejler de nye systemiske risici, der er opstået, fordi økonomien i EU har måttet modstå dette ekstraordinære makroøkonomiske stød.

Covid-19 og inddæmningsforanstaltningerne i denne forbindelse har medført en økonomisk nedgang, som er uden fortilfælde i fredstid, og som har udløst en makroøkonomisk usikkerhed og en forebyggende adfærd, som er helt uden sidestykke. Regeringer, centralbanker og tilsynsmyndigheder har taget målrettede tiltag og

gjort en energisk indsats for at styrke de private indkomster, bibeholde gunstige finansieringsforhold og understøtte tilliden hos borgere og virksomheder, og det er lykkedes dem at forhindre mere ekstreme makroøkonomiske scenarier. Selvom det finansielle system var mere robust inden krisen, end det var i 2008 lige inden den globale finansielle krise, er den lavkonjunktur, som EU nu står over for, af et sådant omfang, at det ikke kan undgås, at risiciene i tilknytning til finansiell stabilitet i forskellige sektorer og på forskellige markeder er blevet styrket.

ESRB har derfor foretaget en gradvis gennemgang og opdatering af sin vurdering af systemiske risici, således at den tager højde for det nye risikobillede, der er resultatet af covid-19. Fire nye risici er blevet identificeret: i) udbredte konkurser i den private sektor som følge af den dybe globale recession, ii) de svære makroøkonomiske forhold for banker, forsikringsselskaber og pensionsordninger, iii) en fornyet risiko i tilknytning til den statslige finansiering og iv) ustabilitet og illikvide områder på de finansielle markeder. ESRB's risikovurdering omfatter også trusler, der opstår som følge af systemomfattende cyberhændelser, forstyrrelser i kritisk finansiell infrastruktur, og risici, der følger af klimaændringer og -omstilling. Disse er alle fortsat helt afgørende for finansiell stabilitet på længere sigt.

Som reaktion på det ændrede risikobillede gik ESRB i "krise-mode" i april og maj 2020 og forøgede frekvensen af de politiske møder. I løbet af denne periode traf ESRB en række foranstaltninger i relation til: i) indvirkningen på det finansielle system af lånegarantier og andre finanspolitiske foranstaltninger til at beskytte realøkonomien, ii) markedsillikviditet og konsekvenserne heraf for porteføljeformidlere og forsikringsselskaber, iii) effekten af procykliske nedgraderinger af obligationer på markeder og enheder i hele det finansielle system, iv) begrænsninger af udbyttebetalinger, tilbagekøb af aktier og andre udbetalinger i hele systemet og v) likviditetsrisici



som følge af marginbetalinger. Foranstaltningerne er beskrevet i en række pressemeddelelser offentliggjort af ESRB's Almindelige Råd.<sup>1</sup>

Inden udbruddet af pandemien traf ESRB i 2019 flere foranstaltninger, som skulle bidrage til at afhjælpe systemiske risici i tilknytning til ejendomsmarkederne. ESRB udstedte bl.a. fem advarsler og seks henstillinger om sårbarheder på mellemlangt sigt inden for boligsektoren til 11 af ESRB's medlemslande og ændrede en tidligere henstilling om lukning af datahuller vedrørende fast ejendom. For at forbedre de makroprudentielle rammer uden for banksektoren gav ESRB input til Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger (EIOPA) i forbindelse med den igangværende gennemgang af tilsynsrammerne for forsikringssektoren. ESRB offentliggjorde også en rapport, der undersøgte måder, hvorpå procyklikaliteten i marginer og haircuts på markederne for derivater og i værdipapirfinansieringstransaktioner kunne begrænses.

ESRB fungerede også fortsat som platform til udveksling af viden og bedste praksis og stod i den sammenhæng for flere arrangementer, som skulle skabe debat om den makroprudentielle politik. ESRB's fjerde årlige konference blev afholdt i september 2019. Deltagerne sammenlignede deres erfaringer med makroprudentiel politik, drøftede ikke-bankers rolle i det finansielle system og økonomien som helhed og debatterede spørgsmål i relation til cybersikkerhed og de potentielle konsekvenser heraf for systemisk risiko. De så også på, om de lovgivningsmæssige reformer af det finansielle system var afsluttet.

Endelig indeholder denne beretning en beskrivelse af de forskellige ændringer af forordningen om oprettelse af ESRB<sup>2</sup>, der trådte i kraft i 2019, herunder ændringer af ESRB's ledelse og forbedringer af udvalgets rammer for ansvarlighed.

I løbet af den betragtede periode sagde vi farvel til en række gode og højt værdsatte kolleger. Jeg vil gerne takke dem alle for deres værdifulde bidrag. Især vil jeg gerne takke min forgænger, ECB's tidligere formand Mario Draghi, som var formand for ESRB i otte år indtil udgangen af oktober 2019. Det var en periode med store udfordringer, som indebar, at der i tiden efter både den globale finansielle krise og statsgældskrisen i EU skulle findes løsninger.

Jeg vil også gerne sende en varm tak til Mark Carney, Bank of Englands tidligere direktør, hvis mandatperiode som første næstformand for ESRB sluttede med Det Forenede Kongeriges udtræden af Den Europæiske Union, Isabel Schnabel, tidligere medlem af Det Almindelige Råd og næstformand for Det Rådgivende Videnskabelige Udvalg (ASC), og Philip Lane, Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Irelands tidligere direktør, for deres vigtige bidrag til ESRB's arbejde.

Desuden vil jeg gerne hilse Stefan Ingves, direktør for Sveriges riksbank, varmt velkommen som ny første næstformand for ESRB. Det samme gælder Pablo Hernández de Cos, direktør for Banco de España, som formand for Det Rådgivende Tekniske Udvalg (ATC), professor Claudia Buch, som næstformand for ATC, professor Richard Portes, som formand for ASC, og professor Lorian Pelizzon og professor Javier Suárez som næstformænd for ASC.

<sup>1</sup> Se pressemeddelelserne fra **9. april, 14. maj, 8. juni** og "**Policy measures in response to the COVID-19 pandemic**".

<sup>2</sup> 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 (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1).



Endelig var det med stor sorg, at jeg erfarede, at Alberto Giovannini, der var medlem af Det Rådgivende Videnskabelige Udvalg (ASC), er gået bort.

Christine Lagarde  
Formand for ESRB



# Resumé

Den betragtede periode fra begyndelsen af april 2019 til slutningen af marts 2020 omfattede udbruddet af coronaviruspandemien (covid-19) i 1. kvartal 2020. Pandemien medførte et ekstremt økonomisk stød, der har påvirket økonomien både globalt og i EU samt den finansielle stabilitet.

Efter udbruddet af covid-19-pandemien traf EU's organer, nationale regeringer, centralbanker og tilsyns- og afviklingsmyndigheder foranstaltninger af et hidtil uset omfang for at understøtte økonomien. ESRB's Almindelige Råd identificerede og traf foranstaltninger på fem prioriterede områder: indvirkningen på det finansielle system af lånegarantier og andre finanspolitiske foranstaltninger til at beskytte realøkonomien, markedsillikviditet og konsekvenserne heraf for porteføljeformidlere og forsikringsselskaber, effekten af procykliske nedgraderinger af obligationer på markeder og enheder i hele det finansielle system, begrænsninger af udbyttebetalinger, tilbagekøb af aktier og andre udbetalinger i hele systemet samt likvidetsrisici som følge af marginbetalinger.<sup>3</sup> Da disse foranstaltninger blev truffet i maj 2020, hvilket vil sige efter den periode, som betragtes i denne beretning, vil de blive beskrevet i årsberetningen 2020.

I juni 2020 foretog ESRB en gennemgang af vurderingen af systemiske risici, så den tager højde for den seneste udvikling. Udvalget klassificerede risikoen for udbredte konkurser i realøkonomien som en alvorlig systemisk risiko for finansiell stabilitet i EU (risiko 1), risikoen som følge af de svære makroøkonomiske forhold for banker, forsikringsselskaber og pensionsordninger som en forhøjet risiko for finansiell stabilitet (risiko 2), risikoen som følge af den fornyede risiko vedrørende den statslige finansiering og bekymringerne om holdbarheden af gælden som forhøjet (risiko 3) og risikoen som følge af ustabilitet og illikvide områder på de finansielle markeder som forhøjet (risiko 4). Desuden var ESRB af den opfattelse, at de operationelle risici, fx den risiko, som kan følge af en systemomfattende cyberhændelse, var forhøjet (risiko 5), mens systemiske risici i forbindelse med finansielt drevne forstyrrelser i kritiske finansielle infrastrukturer (risiko 6) og risici i tilknytning til klimaændringer (risiko 7) bør overvåges.

Inden covid-19-pandemien begyndte, udstedte ESRB fem advarsler og seks henstillinger om sårbarheder på mellemlangt sigt inden for boligsektoren til de kompetente ministre i 11 af ESRB's medlemslande. Desuden ændrede udvalget en tidligere henstilling om lukning af datahuller vedrørende fast ejendom.

ESRB bidrog fortsat til samordningen af den makroprudentielle politik i EU. I betragtning af det behov, der er for at intensivere samarbejdet mellem myndighederne i værts- og hjemlandet i situationer, hvor filialer anses for at være vigtige for den finansielle stabilitet i det land, hvor de driver virksomhed, udstedte ESRB en henstilling om fremme af udveksling af oplysninger om filialer. ESRB afgav også udtalelse til Rådet, Europa-Kommissionen og Finland, hvoraf det fremgik, at udvalget fandt det nødvendigt, at Finland forlængede et strengere nationalt tiltag med henblik på effektivt at imødegå de systemiske risici og trusler, der stammer fra det finske boligmarked. ESRB anvendte også rammerne for reciprocitet og anbefalede reciprocitet i forbindelse med nationale fleksibilitetsforanstaltninger i relation til eksponeringer over for boligejendomme i Belgien, Estland

<sup>3</sup> Se "[Policy measures in response to the COVID-19 pandemic](#)".



og Holland. Overordnet set fortsatte ESRB med at overvåge de makroprudentielle foranstaltninger, der er vedtaget i EU, og at fremme udvekslingen af synspunkter om disse foranstaltninger blandt medlemmerne. Foranstaltningerne beskrives nærmere i ESRB's gennemgang af den makroprudentielle politik i EU.<sup>4</sup>

ESRB bidrog også til at sikre robustheden i banksektoren og undersøgte i denne forbindelse de makroprudentielle konsekvenser af finansielle instrumenter, der måles til dagsværdi, og som i regnskabssammenhæng klassificeres som niveau 2- og niveau 3-instrumenter. ESRB bidrog desuden til Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds (EBA) EU-dækkende stresstest. Hvad angår niveau 2- og niveau 3-aktiver, fremlagde ESRB resultaterne i en rapport, der påviste tre hovedområder, hvor disse instrumenter kan påvirke den finansielle stabilitet. Områderne vedrører i) unøjagtig værdiansættelse af finansielle instrumenter, ii) mulig volatilitet og illikviditet i stressituationer og iii) utilstrækkelig afspejling af underliggende risici i rammerne for tilsyn. Hvad angår stresstest, udarbejdede ESRB et hårdt makrofinansielt scenario til EBA i januar 2020. Scenariet afspejlede situationen, da det blev afleveret, hvilket vil sige, at det var baseret på de hovedrisici i tilknytning til finansiell stabilitet, som ESRB havde påvist inden udbruddet af covid-19-pandemien. Da coronavirussen begyndte at sprede sig over hele Europa i februar og marts 2020, udsatte EBA stresstesten til 2021.

ESRB arbejdede fortsat på at styrke den makroprudentielle værktøjskasse, der gælder uden for banksektoren. ESRB overvejede bl.a. politiktiltag til at begrænse procyklikaliteten i marginer og haircuts på markederne for derivater og i værdipapirfinansieringstransaktioner samt måder, hvorpå genopretningen og afviklingen af centrale modparter (CCP) kan styrkes; måder, hvorpå de makroprudentielle aspekter af Solvens II-reglerne for forsikringssekskaber kan styrkes; og måder, hvorpå direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde kan forbedres.<sup>5</sup> I en rapport, der blev offentliggjort i januar 2020, beskrev ESRB mulige politiktiltag til at afbøde procyklikaliteten i marginer og haircuts på markederne for derivater og i værdipapirfinansieringstransaktioner. Hvad angår CCP'erne, samarbejdede ESRB med Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) om at forberede de nye opgaver, som ikrafttrædelsen af den ændrede forordning om europæisk markedsinfrastruktur (EMIR Refit og EMIR 2.2) fører med sig. Som opfølgning på en rapport, som blev offentliggjort i januar 2019, var ESRB fortsat i kontakt med medlovgiverne på genopretnings- og afviklingssagen vedrørende CCP. Hvad angår forsikringssektoren, afgav ESRB svar i Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordningers (EIOPA) høring vedrørende gennemgangen af Solvens II. Her understregede ESRB, at der er behov for at etablere en harmoniseret ramme for genopretning og afvikling inden for Den Europæiske Union samt for fortsat at sikre, at risici i tilstrækkelig grad afspejles i Solvens II. ESRB stillede også forslag om makroprudentielle værktøjer, der dækker kapital, likviditet og en række tværsektorielle aspekter, som blev beskrevet i en rapport, der blev offentliggjort i februar 2020. Hvad angår investeringsforeninger, sendte ESRB et brev til Europa-Kommissionen, som udpegede en række områder, hvor direktivet om forvaltere af alternative investeringsfonde bør forbedres.

<sup>4</sup> Se "[A Review of Macroprudential Policy in the EU in 2019](#)", ESRB, april 2020.

<sup>5</sup> [Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning \(EF\) nr.1060/2009 og \(EU\) nr. 1095/2010 \(EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1\).](#)



Som led i udvalgets ansvarligheds- og rapporteringsforpligtelser deltog ESRB's formand i høringer i Europa-Parlamentets Økonomi- og Valutaudvalg (ECON). Under disse høringer gav formanden medlemmer af Europa-Parlamentet førstehåndsuplysninger om ræsonnementet bag de politiske initiativer, som ESRB havde vedtaget i løbet af året. ESRB noterede sig også de ændringer, som skyldtes ikrafttrædelsen af den ændrede ESRB-forordning, herunder governance-ændringer og forbedringer af rammerne for ansvarlighed.

ESRB afholdt fortsat en række arrangementer med det formål at inddrage interessenterne i debatter om den makroprudentielle politik. Som det indgår i ESRB's mandat, afholdt udvalget sit årlige møde med Committee of European Audit Oversight Bodies (CEAOB) og autoriserede revisorer for EU-baserede, globale systemisk vigtige finansielle institutter (G-SIFI'er). Formålet med mødet er, at ESRB skal informeres om udviklingen inden for sektoren eller en eventuel betydningsfuld udvikling på G-SIFI-niveau. På dette møde var fokus gennemførelsen af IFRS 9, værdiansættelsen af komplekse finansielle instrumenter, det indledende arbejde til IFRS 17, de makroøkonomiske forhold i EU, bekæmpelse af hvidvask af penge og svig samt centrale revisionsspørgsmål. ESRB afholdt også sin fjerde årlige konference. Konferencedeltagerne udvekslede erfaringer med makroprudentielle politikker og drøftede ikke-bankers rolle i økonomien og det finansielle system, cybersikkerhed og de potentielle konsekvenser heraf for systemisk risiko. De drøftede også, om de lovgivningsmæssige reformer af det finansielle system var afsluttet.





# Imprint

© Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici, 2020

Postadresse 60640 Frankfurt am Main, Tyskland  
Telefon +49 69 1344 0  
Websted [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Alle rettigheder forbeholdt. Kopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.

Skæringsdatoen for data i denne beretning var 31. marts 2020.

For så vidt angår terminologien henvises til [ESRB glossary](#) (findes kun på engelsk).

ISSN 1977-503X (pdf)  
ISBN 978-92-9472-148-8 (pdf)  
DOI 10.2849/287576 (pdf)  
EU-katalognummer DT-AB-20-001-DA-N (pdf)