

I

(Beslutninger og resolutioner, henstillinger og udtalelser)

HENSTILLINGER

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS HENSTILLING

af 20. december 2012

om kreditinstitutters finansiering

(ESRB/2012/2)

(2013/C 119/01)

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⁽¹⁾, særlig artikel 3, stk. 2, litra b), d) og f), og artikel 16 til 18,

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

ud fra følgende betragtninger:

- (1) Finansieringsforholdene for kreditinstitutter er blevet væsentligt påvirket af den aktuelle krise. Kredit- og interbankmarkederne er fortsat svækkede på grund af de stærke forbindelser mellem kreditinstitutter og stater samt usikkerhed med hensyn til aktivkvalitet og holdbarheden af nogle kreditinstitutters forretningsmodeller. Kreditinstitutterne har reageret på denne situation ved at foretage ændringer i deres finansieringsstrukturer og aktivporteføljer.
- (2) På eurotopmødet den 29. juni 2012 blev der taget et vigtigt skridt til at bryde den negative forbindelse mellem stater og kreditinstitutter med oprettelsen af en fælles tilsynsmekanisme samt direkte anvendelse af

europæiske midler fra EFSF og ESM til rekapitalisering/redning og afvikling af banker. Visse kreditinstitutter vil dog stadig påvirke staterne negativt og omvendt. Denne onde cirkel skal brydes, for at finansieringsmarkederne kan bringes til at fungere bedre.

- (3) For at forbedre finansieringsforholdene er det nødvendigt at genoprette kreditinstitutternes robusthed og tilliden til dem. Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds (EBA) henstilling om, at kreditinstitutter skal have en egentlig kernekapital på minimum 9 pct.⁽³⁾, har delvis bidraget til dette mål. De aktuelle makroøkonomiske udsigter lægger dog yderligere pres på kreditinstitutternes balancer.
- (4) Den igangværende reform af Den Europæiske Unions lovrammer for kreditinstitutter (CRD IV-pakken⁽⁴⁾, navnlig bestemmelserne heri om likviditetsordningen og regelsættet for genopretning og afvikling⁽⁵⁾) er stadig på forhandlingsstadiet. Det er stadig usikkert, hvornår de

⁽³⁾ EBA Recommendation on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence (EBA/REC/2011/1) (kun tilgængelig på engelsk).

⁽⁴⁾ 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 reguleringskrav for kreditinstitutter og investeringsselskaber (KOM(2011) 452 endelig).

⁽⁵⁾ Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om et regelsæt for genopretning og afvikling af kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF og 82/891/EF, af direktiv 2001/24/EF, 2002/47/EF, 2004/25/EF, 2005/56/EF, 2007/36/EF og 2011/35/EU og af forordning (EU) nr. 1093/2010 (KOM(2012) 280/3).

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

foreslåede lovpakker endeligt vedtages og træder i kraft, ligesom det ikke er klart fastlagt, hvilke indbyrdes forbindelser der vil være mellem de forskellige instrumenter. En større klarhed med hensyn til lovrammerne vil ikke kun være til gavn for de kreditinstitutter, som er omfattet af dem, men også for investorer.

- (5) Mens offentlige myndigheder, især centralbanker, har anvendt ekstraordinære tiltag for at reducere finansieringsvanskelighederne og skabe betingelser, der gør det muligt for kreditinstitutterne at styrke deres finansieringsstrukturer fremover, er kreditinstitutterne også nødt til aktivt at tilstræbe at skabe holdbare finansieringsstrukturer.
- (6) Nationale tilsynsmyndigheders overvågning og vurdering af kreditinstitutternes finansieringsrisici og styring af finansieringsrisici har grundlæggende betydning for vurderingen af kreditinstitutternes kapacitet til at gennemføre deres egne finansieringsplaner og blive mindre afhængige af offentlige finansieringskilder. På samme måde kan de nationale tilsynsmyndigheders overvågning af anvendelsen af innovative instrumenter og tilvejebringelsen af uforsikrede indskudslignende finansielle instrumenter bidrage til rettidig påvisning af risici, hvilket gør det muligt om nødvendigt at træffe yderligere tilsynstiltag.
- (7) Det er vigtigt at indføre risikostyringspolitikker for aktivbehæftelse for at sikre, at kreditinstitutterne følger deres egne behæftelsesniveauer og derfor er bedre i stand til at klare mulige stresssituationer.
- (8) De nationale tilsynsmyndigheders overvågning af aktivbehæftelse bør omfatte behæftede aktiver, aktiver, som er ubehæftede, men kan behæftes, kilderne til behæftelsen, samt den praksis og de beredskabsplaner, som kreditinstitutterne har udarbejdet.
- (9) Markedsgennemsigtighed bidrager til at imødegå asymmetrisk information. Det er nødvendigt med informationer, der er klare, enkle og nemme at sammenligne, for at markedsdeltagerne bedre kan skelne mellem forskellige risikoprofiler med hensyn til behæftelse.
- (10) Markedsdeltagerne er, hvor det er relevant, underlagt oplysningskrav, der er baseret på International Regnskabsstandard (IFRS) nr. 7⁽¹⁾. Det vil samtidig være hensigtsmæssigt, at udvide gruppen af kreditinstitutter, der er underlagt oplysningskravene, at udvide oplysningskravene til at omfatte alle former for behæftelse, at styrke oplysningsbetingelserne og at skabe en mere ensartet praksis.
- (11) Forslagene til oplysningsbetingelser har til formål at forhindre, at kreditinstitutter stigmatiseres, og af den grund bør centralbankoperationer under ingen omstændigheder offentliggøres.

⁽¹⁾ Disse standarder er i Europa vedtaget ved Kommissionens forordning (EF) nr. 1126/2008 af 3. november 2008 om vedtagelse af visse internationale regnskabsstandarder i overensstemmelse med Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 (EUT L 320 af 29.11.2008, s. 1).

- (12) Europæiske og nationale tilsynsmyndigheders identifikation af bedste praksis gør det nemmere at sammenligne forskellige udstedelser af covered bonds og bidrager til en mere velfunderet risikoanalyse. Identifikation af bedste praksis med hensyn til andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, kan bidrage til tilsvarende forbedringer på de pågældende markeder. Investorerne vil være mere tilbøjelige til at erhverve begge typer instrumenter, da omkostningerne forbundet med at sætte sig ind i de gældende lovrammer vil være lavere. Det er derfor ønskværdigt at skabe incitamenter til at anvende bedste praksis efter højeste kvalitetsstandard.
- (13) Kommissionens forslag om oprettelse af en fælles tilsynsmekanisme⁽²⁾ (som aftalt i Rådet den 12. december 2012) indebærer overdragelse af specifikke tilsynsopgaver, som er nødvendige for tilsynet med kreditinstitutter, til Den Europæiske Centralbank (ECB). ECB vil i forbindelse med varetagelsen af disse opgaver blive betragtet som den kompetente myndighed i overensstemmelse med de relevante EU-retsakter og have de tilsynsbeføjelser og forpligtelser, som kompetente myndigheder har i henhold til disse retsakter.
- (14) I bilaget til denne henstilling analyseres de betydelige systemiske risici for den finansielle stabilitet i EU, der har sin oprindelse i kreditinstitutters finansiering.
- (15) I overensstemmelse med betragtning 29 til forordning (EU) nr. 1092/2010 er kommentarerne fra de relevante interessenter fra den private sektor taget i betragtning under udarbejdelsen af denne henstilling.
- (16) Denne henstilling berører ikke centralbankerne i EU's pengepolitiske mandater.
- (17) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici 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 — Tilsynsmyndigheders overvågning og vurdering af finansieringsrisici og styring af finansieringsrisici

1. Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn intensiverer deres vurderinger af kreditinstitutternes finansierings- og likviditetsrisici, samt deres

⁽²⁾ 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).

styring af finansieringsrisici, inden for den bredere balancestruktur, og de bør navnlig:

- a) vurdere kreditinstitutternes finansierungsplaner, og hvorvidt det er muligt at gennemføre dem inden for det enkelte nationale banksystem, på et samlet grundlag, under hensyntagen til hver enkelt institutions forretningsmodel og risikovillighed
 - b) overvåge udviklingen i finansierungsstrukturer med henblik på at identificere innovative instrumenter, anmode om oplysninger om disse instrumenter og analysere de indhentede oplysninger for at danne sig et billede af, hvordan risiciene kan overføres inden for det finansielle system
 - c) overvåge, med hensyn til omfang, udvikling og adfærd, uforsikrede, indskudslignende finansielle instrumenter der sælges til detailkunder, og deres potentielle negative virkninger på traditionelle indskud.
2. Det henstilles, at nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn overvåger kreditinstitutternes planer, der skal begrænse anvendelsen af offentlige finansierungsmidler, samt vurderer disse planers holdbarhed, på et samlet grundlag, inden for det enkelte nationale banksystem.
 3. Det henstilles, at nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat vurderer, hvordan kreditinstitutternes finansierungsplaner påvirker kreditstrømmen til realøkonomien.
 4. Det henstilles, at EBA udarbejder retningslinjer for harmoniserede indberetningsskemaer og definitioner, i overensstemmelse EBA's faste høringspraksis, med henblik på at lette indberetningen af finansierungsplaner i forbindelse med henstillingerne i stk. 1-3 ovenfor.
 5. Det henstilles, at EBA koordinerer vurderingen af finansierungsplaner på EU-plan, herunder kreditinstitutternes planer, der skal begrænse anvendelsen af offentlige finansierungsmidler, samt vurderer disse planers holdbarhed, på et samlet grundlag, for EU's banksystem.

Henstilling B — Institutionernes risikostyring af aktivbehæftelse

Det henstilles, at nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn kræver af kreditinstitutterne, at de:

1. Indfører risikostyringspolitikker, hvori de definerer deres strategi med hensyn til aktivbehæftelse, samt procedurer og kontrol, som sikrer en tilstrækkelig identificering, overvågning og styring af de risici, der er knyttet til sikkerhedsstyring og aktivbehæftelse. Disse politikker bør tage højde for hver enkelt institutions forretningsmodel, de medlemsstater, hvori de driver virksomhed, finansierungsmarkedernes særlige karakteristika og den makroøkonomiske situation. Politikkerne bør godkendes af de enkelte institutioners relevante ledelsesorganer.

2. Indfører strategier i deres beredskabsplaner for at imødegå den betingede behæftelse, der er resultat af relevante stresshændelser, og som kan indebære begrundede, om end usandsynlige, stød, herunder nedjusteringer af kreditinstituttets kreditvurdering, værdiforringelse af aktiver, der er stillet som sikkerhed, og øgede marginkrav.
3. Har fastsat overordnede overvågningsrammer, som sikrer, at ledelsen og de relevante ledelsesorganer rettidigt informeres om:
 - a) omfanget af, udviklingen i og typerne af aktivbehæftelse og relaterede kilder til behæftelse, f.eks. sikret finansierung eller andre transaktioner
 - b) omfanget af, udviklingen i og kreditkvaliteten af aktiver, som er ubehæftede, men kan behæftes, med nærmere angivelser af omfanget af aktiver, som er til rådighed til behæftelse
 - c) omfanget af, udviklingen i og typerne af yderligere behæftelse, som er resultat af stressscenarier (betinget behæftelse).

Henstilling C — Tilsynsmyndighedernes overvågning af aktivbehæftelse

1. Det henstilles, at nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn nøje overvåger omfanget af, udviklingen i og typerne af aktivbehæftelse som led i tilsynsprocessen, og de bør navnlig:
 - a) undersøge de overvågningsrammer, politikker og beredskabsplaner, som kreditinstitutterne har indført med hensyn til behæftelse og forvaltning af sikkerhedsstillelse
 - b) overvåge omfanget af, udviklingen i og typerne af aktivbehæftelse og relaterede kilder til behæftelse, f.eks. sikret finansierung eller andre transaktioner
 - c) overvåge omfanget af, udviklingen i og kreditkvaliteten af aktiver, der er ubehæftede, men kan behæftes, som er til rådighed for usikrede kreditorer
 - d) overvåge omfanget af, udviklingen i og typerne af yderligere behæftelse, som er resultat af stressscenarier (betinget behæftelse).
2. Det henstilles, at nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn som led i tilsynsprocessen overvåger og vurderer risici forbundet med sikkerhedsstillelse og behæftelse af aktiver. Denne vurdering bør også tage højde for andre risici, f.eks. kredit- og finansierungsrisici, samt risikobegrænsende faktorer, f.eks. kapital- og likviditetsbuffere.
3. Det henstilles, at EBA, i overensstemmelse med sin faste høringspraksis, udsteder retningslinjer for harmoniserede indberetningsskemaer og definitioner med henblik på at lette overvågningen af aktivbehæftelse.

4. Det henstilles, at EBA nøje overvåger omfanget af, udviklingen i og typerne af aktivbehæftelse samt ubehæftede aktiver, som kan behæftes, på EU-plan.

Henstilling D — Markedsgennemsigthed med hensyn til behæftelse af aktiver

1. Det henstilles, at EBA udarbejder retningslinjer om gennemsigthedskrav for kreditinstitutterne vedrørende aktivbehæftelse. Disse retningslinjer bør sikre, at informationer, der er offentliggjort til markedet, er klare, nemme at sammenligne og passende. Da der kun findes begrænsede erfaringer vedrørende offentliggørelsen af pålidelige og meningsfulde informationer om aktivkvalitet, bør EBA benytte en gradvis tilgang, således at EBA efter et år har en mere omfattende offentliggørelsesordning. Retningslinjerne bør kræve, at kreditinstitutterne fremlægger:
 - a) informationer om omfanget og udviklingen af behæftede og ubehæftede aktiver:
 - i) i løbet af det første år efter vedtagelsen af retningslinjerne bør disse informationer indeholde en opdeling efter aktivtype, og de bør fremlægges på årsbasis,
 - ii) på grundlag af de gjorte erfaringer frem til den 31. december 2014, herunder ved gennemførelsen af henstilling C, bør retningslinjerne ændres, således at informationerne oplyses halvårligt, og at de suppleres af et krav om offentliggørelse af en opdeling efter aktivkvalitet, forudsat at EBA finder, at sådanne yderligere offentliggørelser giver pålidelig og meningsfyldt information.
 - b) en frivillig beskrivelse, hvorved kreditinstitutterne giver brugerne informationer, der kan være nyttige til at forstå vigtigheden af behæftelsen i kreditinstitutternes finansieringsmodel.
2. Med henblik på stk. 1, litra a), henstilles det, at EBA i retningslinjerne specificerer de offentliggjorte data vedrørende enheder, og hvornår offentliggørelse finder sted.
3. Ved udarbejdelsen af disse retningslinjer henstilles det, at EBA:
 - a) samarbejder med ESMA for at videreudvikle de gældende krav i IFRS vedrørende aktivbehæftelse,
 - b) tager højde for relevante udviklinger inden for relaterede områder, navnlig sådanne, der vedrører lovrammerne for likviditet, og
 - c) sikrer, at omfanget og udviklingen af behæftede aktiver til centralbankerne samt mængden af likviditetsstøtte ikke kan afsløres.

Henstilling E — Covered bonds og andre instrumenter, der skaber behæftelse

1. Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder identificerer bedste praksis med hensyn til covered bonds og tilskynder til harmonisering af de respektive nationale rammer.
2. Det henstilles, at EBA koordinerer nationale tilsynsmyndigheders tiltag, navnlig med hensyn til kvaliteten og adskillelsen af cover pools, insolvensafstand for covered bonds, de aktiv- og passivrisici, der påvirker cover pools, og informationer om cover pools sammensætning.
3. Det henstilles, at EBA overvejer, om det er hensigtsmæssigt at udstede retningslinjer eller henstillinger, der godkender bedste praksis, efter i en periode på to år at have gennemført en overvågning af, hvordan markedet for covered bonds fungerer, med henblik på en sådan bedste praksis. Hvis EBA konstaterer, at der er behov for et lovgivningsforslag i denne henseende, bør EBA aflægge rapport til Europa-Kommissionen og informere ESRB.
4. Det henstilles, at EBA vurderer, hvorvidt der er andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, som ligeledes ville have fordel af, at bedste praksis identificeres i de nationale rammer. Hvis EBA konkluderer, at sådanne instrumenter findes, bør EBA i) koordinere de nationale tilsynsmyndigheders identificering af bedste praksis og tilskynde til harmoniseringen heraf; ii) efterfølgende iværksætte de samme tiltag som angivet i stk. 3 vedrørende covered bonds.

AFSNIT 2

GENNEMFØRELSE

1. Fortolkning

1. I denne henstilling gælder følgende definitioner:
 - a) »kreditinstitut«: et kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, i direktiv 2006/48/EF ⁽¹⁾
 - b) »finansielt system«: et finansielt system som defineret i forordning (EU) nr.1092/2010
 - c) »national tilsynsmyndighed«: en kompetent eller tilsynsførende myndighed som defineret i artikel 1, stk. 3, litra f), i forordning (EU) nr. 1092/2010. I de tilfælde, hvor en national tilsynsmyndighed ikke er den kompetente tilsynsførende myndighed, anses ECB, i dens funktion inden for den fælles tilsynsmekanisme, for at være adressat for den relevante henstilling
 - d) »behæftet aktiv«: et aktiv, der eksplicit eller implicit er stillet som sikkerhed eller er genstand for en ordning, hvormed en transaktion sikres eller kreditstyrkes
 - e) »innovativt instrument«: et instrument, som er så nyt, at der kun er få informationer til rådighed om dets adfærd, især under en stresshændelse, hvorved kreditinstitutter

⁽¹⁾ EUT L 177 af 30.6.2006, s. 1.

eksponeres for skjulte risici som f.eks. likviditets- og finansieringsklemme og retlige eller omdømmemæssige risici

- f) »uforsikret indskudslignende finansielt instrument«: et finansielt instrument, der kan ligne et indskud, men som indebærer andre risici end et indskud, da dette finansielle instrument ikke er omfattet af en indskuds-garantiordning
- g) »indskud«: indskud som defineret i artikel 1, stk. 1, i direktiv 94/19/EF⁽¹⁾
- h) »holdbar finansieringsstruktur«: en finansieringsstruktur, der kan opretholdes uden offentlig intervention, og i forbindelse med hvilken finansieringsomkostningerne ikke påvirker institutionens levedygtighed.
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) Denne henstilling omfatter kun kreditinstitutters finansiering.
- b) Regelarbitrage bør undgås.
- c) Der bør tages behørigt hensyn til proportionalitetsprincippet ved gennemførelsen, hvad angår den særlige systemiske betydning af finansierings- og behæftelsesrisiciene inden for hvert enkelt banksystem og under hensyntagen til formålet med og indholdet af hver enkelt henstilling.
- d) De specifikke kriterier for gennemførelse af henstilling A til E fremgår af bilaget.

2. Adressaterne anmodes om at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling, eller i givet fald at begrunde undladelsen af at gennemføre foranstaltninger. Rapporterne bør som minimum indeholde:

- a) oplysninger om indhold og tidsplan for de trufne foranstaltninger
- b) en vurdering af de trufne foranstaltningers funktion set i lyset af målene med denne henstilling
- c) en detaljeret begrundelse for undladelse af at træffe foranstaltninger eller fravigelse fra denne henstilling, herunder forsinkelser.

3. Tidsfrister for opfølgning

Adressaterne anmodes om at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling, eller i givet fald at begrunde undladelsen af at gennemføre foranstaltninger, ifølge nedenstående tidsplaner.

1. *Henstilling A* — Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn, nationale tilsynsmyndigheder og andre

myndigheder med et makroprudentielt mandat samt EBA anmodes om at aflægge rapport ifølge nedenstående tidsplan:

- a) Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 30. juni 2014 at forelægge ESRB en statusrapport med en indledende vurdering af resultaterne af gennemførelsen af henstilling A, stk. 1 og 2.
- b) Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 31. januar 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport om henstilling A, stk. 1 og 2.
- c) Nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat anmodes om senest den 30. juni 2014 at forelægge ESRB en statusrapport med en indledende vurdering af resultatet af gennemførelsen af henstilling A, stk. 3.
- d) Nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat anmodes om senest den 31. marts 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport om gennemførelsen af henstilling A, stk. 3.

e) EBA anmodes om senest den 31. december 2013 at forelægge ESRB og Rådet de i henstilling A, stk. 4, omhandlede retningslinjer.

f) EBA anmodes om senest den 30. september 2014 at forelægge ESRB en statusrapport med en indledende vurdering af resultatet af gennemførelsen af henstilling A, stk. 5.

g) EBA anmodes om senest den 31. marts 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport om gennemførelsen af henstilling A, stk. 5.

2. *Henstilling B* — Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 30. juni 2014 at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling.

3. *Henstilling C* — EBA og nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om at aflægge rapport ifølge nedenstående tidsplan:

a) EBA anmodes om senest den 31. december 2013 at forelægge ESRB og Rådet de i henstilling C, stk. 3 omhandlede retningslinjer samt en statusrapport med et forslag til, hvordan EBA agter at efterkomme henstilling C, stk. 4.

b) EBA anmodes om senest den 30. september 2014 at forelægge ESRB en indledende overvågningsrapport om aktivbehæftelse som omhandlet i henstilling C, stk. 4.

c) EBA anmodes om senest den 31. december 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig overvågningsrapport om aktivbehæftelse som omhandlet i henstilling C, stk. 4.

⁽¹⁾ EFT L 135 af 31.5.1994, s. 5.

- d) Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 30. juni 2014 at forelægge ESRB en indledende overvågningsrapport om de tiltag, der er iværksat på baggrund af henstilling C, stk. 1 og 2.
- e) Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 30. september 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig overvågningsrapport om de tiltag, der er iværksat på baggrund af henstilling C, stk. 1 og 2.
4. *Henstilling D* — EBA anmodes om at aflægge rapport i henhold til følgende tidsplan:
- a) EBA anmodes om senest den 31. december 2013 at forelægge retningslinjerne til ESRB og Rådet.
- b) EBA anmodes om senest den 30. juni 2015 at aflægge ESRB og Rådet en yderligere rapport om gennemførelsen af henstilling D, stk. 1, litra a), romertal ii.
5. *Henstilling E* — EBA og de nationale tilsynsmyndigheder anmodes om at aflægge rapport ifølge nedenstående tidsplan:
- a) Nationale tilsynsmyndigheder anmodes om senest den 31. december 2013 at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de tiltag, der er iværksat på baggrund af henstilling E, stk. 1.
- b) EBA anmodes om senest den 31. december 2013 at forelægge ESRB en statusrapport, hvori de principper for bedste praksis, hvad angår covered bonds, som EBA har identificeret sammen med de nationale tilsynsmyndigheder, er angivet, samt en vurdering af eksistensen af andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, og for hvilke der skal identificeres bedste praksis.
- c) EBA anmodes om senest den 31. december 2014 at forelægge ESRB en statusrapport, hvori principperne for bedste praksis vedrørende andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, er angivet, såfremt disse instrumenter blev identificeret i den i punkt b i denne tidsplan omhandlede statusrapport.
- d) EBA anmodes om senest den 31. december 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport, der indeholder en vurdering af, hvordan rammerne for covered bonds ifølge principperne om bedste praksis fungerer, samt eventuelt EBA's synspunkter om yderligere anbefalede tiltag.
- e) EBA anmodes om senest den 31. december 2016 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport, der indeholder en vurdering af, hvordan rammen for de andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, fungerer ifølge principperne for bedste praksis, såfremt disse blev identificeret i den statusrapport, som forelægges i henhold til punkt b i denne tidsplan, samt eventuelt EBA's synspunkt om yderligere anbefalede tiltag.
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 tidsplanen 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, og træffer, i givet fald, afgørelse med hensyn til, om denne henstilling ikke er blevet fulgt, og om adressaterne ikke har givet en tilfredsstillende begrundelse for deres undladelse af at træffe foranstaltninger.
- Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 20. december 2012.
- Mario DRAGHI
Formand for ESRB

BILAG TIL HENSTILLINGEN OM KREDITINSTITUTTERS FINANSIERING

INDHOLD

	<i>Side</i>
RESUMÉ	9
INDLEDNING	10
I. UDVIKLINGEN I FINANSIERINGSSTRUKTURER OG AKTIVER	11
I.1. Sikret kontra usikret finansiering	12
I.2. Udviklingen i sikret finansiering	13
I.2.1. Covered bonds	14
I.3. Udviklingen i usikret finansiering	15
I.3.1. Kundeindskud	15
I.4. Innovativ finansiering	17
I.4.1. Likviditetsswaps	17
I.4.2. Strukturerede produkter og børshandlede fonde (ETF'er)	17
I.5. Offentlig støtte i de aktuelle krisetider	18
I.6. Faktorerne bag udviklingen i finansieringsstrukturer	19
I.6.1. Virkningen af ny og kommende lovregulering vedrørende bankfinansiering	20
I.7. Gearing og aktivernes sammensætning	22
II. BEHÆFTELSE AF AKTIVER: OPLYSNINGER FRA UNDERSØGELSEN	23
II.1. Det generelle omfang af aktivbehæftelse	23
II.2. Virkningen af overkollateralisering på behæftelsesniveauet	26
II.3. De forskellige transaktioners bidrag til behæftelse	27
III. RISICI	28
III.1. Risici som følge af behæftelse af aktiver	28
III.1.1. Strukturel efterlignelse af usikrede kreditorer	28
III.1.2. Spørgsmål relateret til fremtidig adgang til usikrede markeder	29
III.1.3. Problematikker med relation til gennemsigtighed og korrekt prissætning	30
III.1.4. Øgede finansierings- og likvidetsrisici	30
III.1.5. Betinget behæftelse	32
III.1.6. Andre risici fra aktivbehæftelse	33
III.1.7. Andre risici relateret til specifikke produkter eller transaktioner	34
III.1.8. Faktorer, der kan bevirke materialisering af risici	36
III.1.9. Holdbarheden af aktivbehæftelse	36
III.1.10. Virkningen af aktivbehæftelse på realøkonomien	36
III.2. Risici fra innovativ finansiering	37
III.2.1. Gennemsigtighed, tillid, problemer med styring og tilsyn	37
III.2.2. Indbyrdes forbundethed	37
III.2.3. Risici for retstvister og omdømmerisici, forbrugerbeskyttelse	38
III.2.4. Specifikke risici relateret til likviditetsswaps	38
III.3. Risici fra koncentration	39
III.4. Risici fra nedgearingspres	40

	<i>Side</i>
IV. FINANSIERINGSSTRUKTURERS HOLDBARHED (MELLEM- TIL LANGSIGTET PERSPEKTIV)	40
IV.1. En større rolle til kundeindskud	40
IV.2. Usikret og sikret engrosfinansierings rolle	41
IV.3. En holdbar finansieringsstrukturens karakteristika	42
IV.4. Finansieringens udbuds- og efterspørgselseffekter	42
V. POLITIK	42
POLITISKE MÅLSÆTNINGER	42
PRINCIPPER FOR GENNEMFØRELSEN AF HENSTILLINGERNE	43
OPFØLGNING, DER GÆLDER FOR ALLE POLITISKE HENSTILLINGER	43
HENSTILLINGER	43
V.1. Henstilling A — Tilsynsmyndighedens overvågning og vurdering af finansieringsrisici og styring af finansieringsrisici	44
V.1.1. Økonomisk begrundelse	44
V.1.2. Vurdering af fordele og ulemper	44
V.1.3. Opfølgning	45
V.1.4. Meddelelser om opfølgning	46
V.2. Henstilling B — Institutionernes risikostyring af aktivbehæftelse	47
V.3. Henstilling C — Tilsynsmyndighedernes overvågning af aktivbehæftelse	47
V.3.1. Økonomisk begrundelse (henstilling B og C)	48
V.3.2. Vurdering af fordele og ulemper (henstilling B og C)	48
V.3.3. Opfølgning (henstilling B og C)	48
V.3.4. Meddelelser om opfølgning — henstilling B	50
V.3.5. Meddelelser om opfølgning — henstilling C	50
V.4. Henstilling D — Markedsgennemsigtighed med hensyn til behæftelse af aktiver	50
V.4.1. Økonomisk begrundelse	51
V.4.2. Vurdering af fordele og ulemper	51
V.4.3. Opfølgning	52
V.4.4. Meddelelser om opfølgning	53
V.5. Henstilling E — Covered bonds og andre instrumenter, der skaber behæftelse	53
V.5.1. Økonomisk begrundelse	53
V.5.2. Vurdering af fordele og ulemper	54
V.5.3. Opfølgning	54
V.5.4. Meddelelser om opfølgning	55
V.6. ESRB noterer sig andre initiativer	55
VI. RESULTATER AF UNDERSØGELSEN VEDRØRENDE AKTIVBEHÆFTELSE OG INNOVATIV FINANSIERING: METODE OG STATISTIK	55
VI.1. Metode	55
VI.1.1. Generel beskrivelse af datasættet	55
VI.1.2. Nogle metodologiske aspekter	56
VI.1.3. Datakvalitetskontrol	56
VI.2. Behæftelse	57
VI.2.1. Behæftelsesniveauer	57
VI.2.2. Behæftede aktivers og modsvarende passivers løbetid	60
VI.3. Sikret finansiering	60
VI.4. Modparter	61

RESUMÉ

Bankernes finansieringsstrukturer har gennemgået betydelige ændringer i de seneste år. I dette bilag gennemgås udviklingen i EU's bankers finansieringskilder og -strukturer, de risici, der er opstået på grund af denne udvikling, og der præsenteres en række politiske forslag til, hvordan risiciene kan imødegås.

Den mest bemærkelsesværdige udvikling har været den stigende relative betydning, som sikret finansiering har fået som følge af investorernes risikoaversion og udviklingen på lovgivningsområdet, navnlig Basel-rammen for kapital og likviditet og Solvens II-reglerne. Denne udvikling har dannet baggrund for en stigende efterspørgsel efter sikkerhedsstillelse (herunder fra offentlige finansieringskilder) i en situation, hvor udbuddet af sikkerhedsstillelse af god kvalitet indskrænkes, og hvor bankerne har brug for stabile finansieringskilder for at kunne opretholde deres långivning til realøkonomien. Den øgede usikkerhed hos investorerne, der er forbundet med den aktuelle statsgældskrise, har medført, at bankerne i stigende grad gør brug af offentlige finansieringskilder, mens centralbanker har reageret med ekstraordinære foranstaltninger, herunder langfristede operationer og udvidede lister over aktiver, der kan anvendes som sikkerhedsstillelse.

Bankerne har også i højere grad forladt sig på kundeindskud, hvor konkurrencen desuden skærpedes. Den øgede anvendelse af indskud har til dels givet resultater, men har også medført risici, da konkurrencen kan gøre indskud mere volatile, og de produkter, der tilbydes kunderne, er blevet mere innovative og ikke altid nemme at gennemskue. Endelig har enkelte banker gjort brug af innovative produkter, især likviditetsswaps, for at opnå finansiering til konkurrencedygtige priser. I et forsøg på at undersøge disse fænomener til bunds gives i dette bilag en vurdering af finansieringsstrukturens holdbarhed samt deres virkning på den finansielle sektor og på realøkonomien.

Bilaget fremhæver og undersøger tre risikokilder: 1) behæftelse af aktiver; 2) innovativ finansiering; og 3) koncentration.

Sikret finansiering har i den nuværende stressperiode vist sig at være en livline for bankerne, da det giver mulighed for at sprede finansieringskilderne og mindsker modpartsrisikoen. Samtidig med at fordelene ved sikret finansiering i krisetider anerkendes, giver bilaget desuden en vurdering af risiciene ved et uforholdsmæssigt højt behæftelsesniveau. For det første medfører det yderligere efterstillelse af andre kreditorer, navnlig indskydere, hvilket har konsekvenser i form af en potentiel anvendelse af midler fra indskudsgarantiordninger. En høj grad af behæftelse kan også påvirke den fremtidige adgang til de usikrede markeder i en negativ retning og skabe udfordringer med hensyn til korrekt prissætning af risici, hvilket har konsekvenser for en effektiv ressourceallokering. Endvidere er betinget behæftelse generelt procyklisk, da omfanget øges i stressperioder, fordi kravene til sikkerhedsstillelse automatisk vokser. Mere generelt skaber en højere grad af behæftelse i hele systemet problemer med likviditets- og finansieringsstyring og forstærker risiciene forbundet med, at aktiver modtaget som sikkerhed genanvendes. Yderligere vanskeligheder vedrører en effektiv ledelse af og et effektivt tilsyn med institutioner med en høj grad af behæftelse.

Innovativ finansiering er generelt mindre gennemsigtig og som følge heraf vanskeligere at styre og føre tilsyn med. På grund af den potentielle uigennemsigtighed er der også større sandsynlighed for, at risici for retstvister og omdømmerisici materialiserer sig, navnlig hvis disse produkter sælges til detailkunder. Risici som følge af koncentration analyseres ud fra fire forskellige synsvinkler: investorbasis, instrumenter, løbetidsprofiler og geografisk omfang.

På grundlag af det helhedsbillede, der i bilaget tegnes af finansieringsstrukturene, fremsættes det synspunkt, at en finansieringsstruktur med en god spredning er en nødvendig forudsætning for, at kreditinstitutterne kan modstå stressbegebenheder. Dette kræver, at man undgår for stor afhængighed af individuelle finansieringskilder, navnlig sikret finansiering. Endvidere kræver det, at institutionerne også tager højde for andre institutioners adfærd, når de definerer deres kapacitet til at gennemføre deres finansieringsplaner, især med hensyn til anvendelsen af kundeindskud, som på grund af den øgede konkurrence kan blive en mindre stabil finansieringskilde. Der er allerede eksempler på, at kreditinstitutter gør brug af detailfinansieringsinstrumenter, som kan ligne indskud, men indebærer andre risici, da de muligvis ikke er dækket af indskudsgarantiordninger.

På grundlag af analysen fremsættes en række politiske henstillinger.

På baggrund af de fortsat svækkede markedsvilkår og behovet for, at kreditinstitutterne udarbejder robuste finansieringsplaner, henstilles det på kort sigt, at nationale tilsynsmyndigheder og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) overvåger og vurderer finansierings- og likviditetsrisici og holdbarheden af finansieringsplaner, på et samlet grundlag, på henholdsvis nationalt plan og EU-plan. Det henstilles navnlig, at myndighederne på nuværende tidspunkt vurderer institutionernes planer, som skal mindske deres anvendelse af offentlige finansieringsmidler. I forbindelse med myndighedernes analyse af finansierings- og likviditetsrisici tilrådes de at være særlig opmærksomme på anvendelsen af innovative instrumenter, der kan medføre systemiske risici, og at se på risiciene forbundet med uforsikrede indskudslignende instrumenter, der sælges til detailkunder, og deres eventuelle negative virkninger på traditionelle indskud.

Det primære formål med forslagene er at håndtere de problematikker, der er forbundet med behæftelse, ved hjælp af en omfattende strategi. På kort sigt foreslås det, at der gøres en forenet indsats for yderligere at forbedre kreditinstitutternes

styring af likviditets- og finansieringsrisici, når der er behæftelse involveret. Det henstilles desuden, at tilsynsmyndighederne er mere konsekvente i overvågningen og vurderingen af omfanget af, udviklingen i og typerne af behæftelse samt af, hvordan stressbegivenheder påvirker behæftelsen. En vigtig henstilling vedrører markedsgennemsigtighed og tager sigte på at håndtere finansieringsudbuddet ved at fremme en bedre prissætning af risici, især risici relateret til behæftelse.

På baggrund af den relative betydning, som covered bonds har fået i bankernes finansieringsstrukturer, og de risici, der er identificeret for disse instrumenter, f.eks. med hensyn til retlig usikkerhed i nogle medlemsstater og forskelle i oplysningspraksis, henstilles det, at nationale tilsynsmyndigheder skaber incitament til gennemførelsen af bedste praksis, hvad enten den er offentlig eller privat. Efter denne indledende fase henstilles det, at Den Europæiske Banktilsynsmyndighed koordinerer disse initiativer og identificerer bedste praksis samt vurderer, hvordan markedet fungerer ifølge de principper, der er identificeret. EBA bør desuden tage stilling til, om det er hensigtsmæssigt at anvende denne myndigheds egne beføjelser som en formel mekanisme til at gennemføre denne bedste praksis eller i stedet henvise sagen til Europa-Kommissionen med henblik på eventuelle yderligere skridt, under hensyntagen til den potentielle effekt på i andre henseender velfungerende markeder. I anden fase henstilles det, at EBA vurderer, om der er andre finansielle instrumenter, som også behæfter aktiver, og som vil kræve lignende tiltag.

Uden at fremsætte formelle henstillinger om stimulering af andre finansieringsmarkeder noterer ESRB sig visse private initiativer, f.eks. vedrørende mærkning af securitisation og covered bonds, idet disse kan bidrage til at genoprette tilliden til visse finansielle produkter.

INDLEDNING

Den seneste krise har sine rødder i begivenhederne i 2007-08, hvor udviklingen på engros- og detailmarkederne blotlagde de iboende svagheder i visse aktivklasser (f.eks. subprimeboliglån i USA og andre lande) og i visse forretningsmodeller (f.eks. anvendelse af kortfristet engrosfinansiering). Krisen har efterfølgende skiftet karakter og strakt sig over en længere periode. I EU, og navnlig euroområdet, har de aktuelle svagheder i nogle stater, kombineret med sårbare elementer i nogle banksystemer, forstærket sig selv negativt i en situation med lav økonomisk vækst. På denne baggrund betyder den stærke forbindelse mellem bankers og staters finansieringsomkostninger, sammen med usikkerhed omkring visse bankers aktivkvalitet og deres forretningsmodellers holdbarhed, at kredit- og interbankmarkederne stadig er svækket, og at bankerne har haft problemer med at styre deres balancer.

På baggrund heraf har offentlige myndigheder grebet ind. Centralbanker har gennemført målrettede foranstaltninger for at give bankerne mulighed for at finansiere sig, og tilsynsmyndigheder har taget skridt til at styrke kapitalniveauet, forbedre gennemsigtigheden og håndtere aktivkvaliteten.

For at klare sig igennem denne situation har bankerne desuden reageret ved at foretage ændringer i deres finansieringsstrukturer og deres aktivporteføljer. I dette bilag behandles ligeledes ændringer i bankernes finansieringskilder og -strukturer, og det vurderes, om denne udvikling indebærer systemiske risici.

I bilaget gennemgås EU-bankernes finansieringsstrukturer, og hvordan de har udviklet sig i de seneste år, og der fokuseres på den stadig større rolle, som sikret finansiering og andre sikrede transaktioner har fået, samt konsekvenserne heraf med hensyn til behæftelse af aktiver. Enkelte banker har desuden, muligvis som respons på krisen, gjort brug af mere innovative finansieringskilder, som ofte er uigennemskuelige og i nogle tilfælde kan have en effekt på aktivbehæftelse. Endelig ses der i bilaget mere generelt på de konsekvenser, som disse udviklingstendenser har i forhold til holdbarheden af bankernes finansieringsstrukturer.

Bilaget indeholder en vurdering af, hvorvidt og hvordan denne udvikling kræver politisk opmærksomhed. Det konkluderes, at nogle af disse risici er signifikante, og der fremlægges derfor nogle politiske valgmuligheder. Disse valgmuligheder tager behørigt hensyn til den aktuelle situation, som stadig er præget af krise og ustabile markeder, og som der derfor skal holdes særlig øje med.

I denne analyse gøres der brug af flere forskellige datasæt, hvilket er med til at give et bedre billede af udviklingen og de aktuelle forhold. Selv om bankernes balancer overvåges af tilsynsmyndigheder og andre offentlige myndigheder og er underlagt regler om markedsgennemsigtighed, har det været nødvendigt at gennemføre en ad hoc-spørgeskemaundersøgelse for at indhente oplysninger, især om omfanget og typerne af behæftelse og om innovative finansieringskilder.

Bilaget er opdelt i seks afsnit. Indledningen efterfølges af afsnit I, der gør rede for udviklingen i EU-bankernes finansieringsstrukturer og tegner et aktuelt billede af disse strukturer. Afsnit II omhandler analysen af de data om aktivbehæftelse, som er indsamlet af ESRB. Afsnit III analyserer de risici, som er forbundet med denne udvikling. Afsnit IV ser mere bredt på finansieringsstrukturens holdbarhed, og til sidst gengives ESRB's politiske henstillinger i afsnit V. Desuden indgår et metodologisk og statistisk bilag om ESRB's spørgeskemaundersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering (afsnit VI).

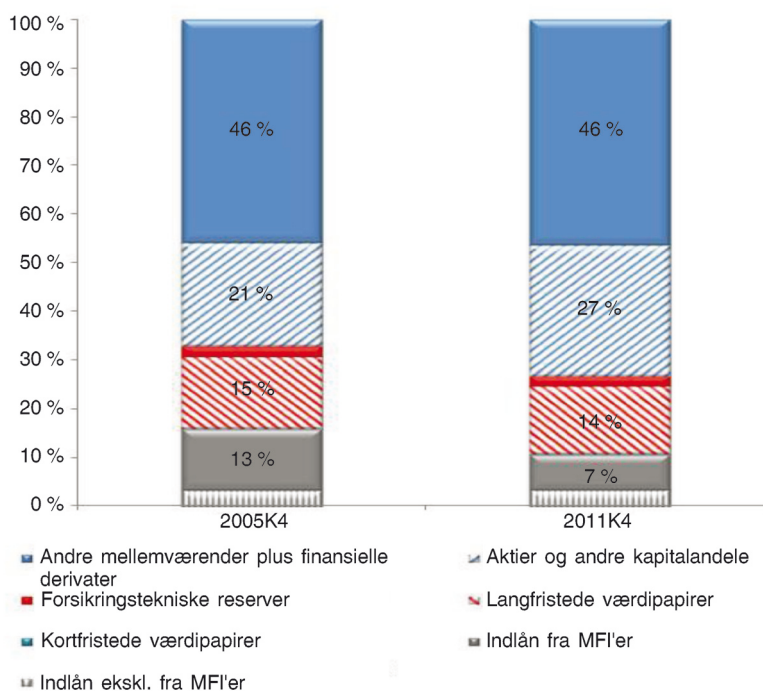
I. UDVIKLINGEN I FINANSIERINGSSTRUKTURER OG AKTIVER

De seneste års udvikling inden for finansieringskilder og -strukturer må nødvendigvis analyseres i sammenhæng med den aktuelle længerevarende krise. Bankerne har som respons på alvorligt svækkede kredit- og interbankmarkeder og på baggrund af svagheder i statslige såvel som finansielle systemer, navnlig i euroområdet, justeret både deres finansieringsstrukturer og deres aktivporteføljer.

Ud fra en sammenligning af finansieringsstrukturen på euroområdet⁽¹⁾ bankers balancer pr. ultimo 2011 med strukturen før den finansielle krise (pr. ultimo 2005) kan det konkluderes, at indlån, ekskl. indlån fra monetære finansielle institutioner (MFI'er) stadig udgør den største procentdel af bankernes passiver (se **figur 1**). Desuden har kunders indlån udgjort en stigende andel af bankernes passiver siden 2008, og disse indlåns løbetid har ligeledes været stigende⁽²⁾ (se afsnit **1.3.1**).

Figur 1

Fordelingen af passiver: 2005 sammenlignet med 2011



Kilde: ECB — Quarterly euro area accounts.

Siden 2005 er passiverne blevet omstruktureret, hvorved andelen af indlån fra MFI'er er vokset. Ifølge data om finansielle transaktioner er indlån således vokset med 12 % siden udgangen af 2005.

Det bør dog bemærkes, at centralbankfinansiering indgår i denne statistiske komponent. Efter centralbankernes og andre offentlige myndigheders respons på svækkelsen af kredit- og interbankmarkederne er udnyttelsen af centralbankfinansiering, og navnlig fra Eurosystemet, samt afhængigheden af statsgaranteret gæld steget væsentligt i de seneste år (se afsnit **1.5**).

Den tredjestørste andel af bankernes passiver er langfristede gældsinstrumenter, der udgjorde 14 % af de samlede passiver. Hvad gældsinstrumenter angår, er der i de seneste år sket en ændring i bankernes finansieringsstrukturer i retning af sikret finansiering, herunder covered bonds (se afsnit **1.1** og **1.2**). En faldende markedstillid har også medført en betydelig nedgang i grænsoverskridende interbanktransaktioner, som er blevet afspejlet i kortere løbetider og højere indlånsrenter. Denne ændring i segmenteringen, hvor transaktionerne holdes inden for landegrænserne pågår stadig.

Det kan konkluderes, at ændringen af passivstrukturen, hvad angår et lille udsnit af banker, som indgik i undersøgelsen⁽³⁾, er afhængig af bankernes kreditvurdering derfor også af staternes kreditvurdering), idet de mest sårbare banker

⁽¹⁾ Da der ikke findes harmoniserede data for hele EU, vedrører disse oplysninger kun euroområdet.

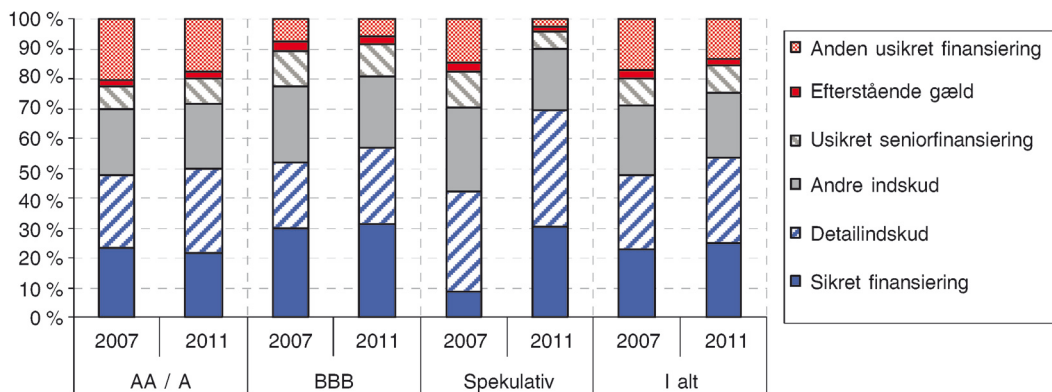
⁽²⁾ Se ECB (2012a), *Changes in bank financing patterns*, april 2012.

⁽³⁾ Disse data henviser til den spørgeskemaundersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering, som ESRB gennemførte i sommeren 2012. Se nærmere i afsnit VI.

eller bankerne i de mest sårbare stater oplever en større stigning i sikret finansiering (som omfatter centralbankfinansiering) og en nedgang i anvendelsen af usikrede gældsinstrumenter. Disse banker har tilsyneladende også styrket deres indlångrundlag mere end banker med en højere kreditvurdering (se figur 2).

Figur 2

Finansierungsstrukturen for grupper af banker med forskellige kreditvurderinger, ultimo 2007 og ultimo 2011



Kilder: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering og Bloomberg.

Dækning: 12 banker (AA/A), 6 banker (BBB), 11 banker (spekulativ rating), 29 banker (i alt).

Anm.: For at sikre en konsistent sammenligning blev det samme undersøgelsesgrundlag af banker anvendt til dataene for både ultimo 2007 og ultimo 2011.

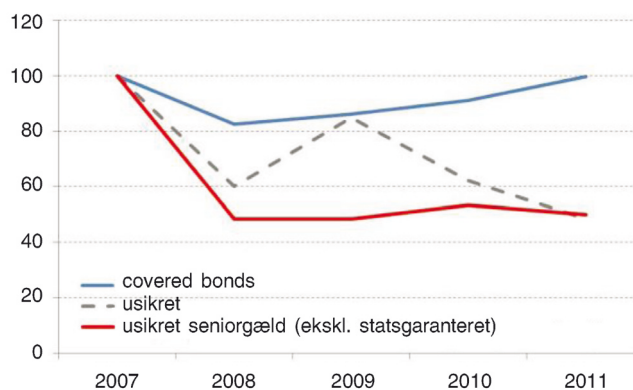
Disse ændringer i bankernes passiver afspejler også en ændring i forretningsmodellerne. Før krisen fulgte EU-bankerne fortrinsvis aktivdrevne strategier, som førte til uforholdsmæssig høj gearing, da der var nem adgang til billig finansiering, især på engrosmarkederne. Krisen og dens konsekvenser for adgangen til likviditet og finansiering tvang bankerne til at foretage en strategisk kovending, således at deres strategier nu er drevet af passiverne.

I.1. Sikret kontra usikret finansiering

Bankers udstedelse af mellemlang- og langfristet gæld har været meget lav siden slutningen af 2007 sammenlignet med de sidste 10 år før krisen. Mens den finansielle krise havde en negativ virkning på markederne for både usikret og sikret finansiering, har EU-bankernes udstedelse af covered bonds i de seneste år været langt mere robust end udstedelsen af usikret seniorgæld (se figur 3), hvilket har medført et skift i udstedelserne hen imod flere sikrede gældsinstrumenter (se figur 4). Denne voksende tendens vendte i 2012, hvilket til dels skyldtes, at markedsadgangen i størstedelen af året var begrænset for perifere udstedere, som stod for en væsentlig del af stigningen i udstedelsen af covered bonds i 2010 og 2011.

Figur 3

Ændring i udstedelsen af covered bonds og usikret seniorgæld [2007-2011; indeks 2007=100]

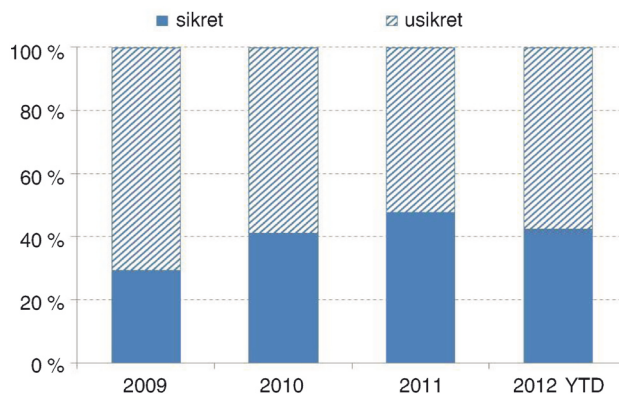


Kilder: Dealogic og ECB's beregninger.

Anm.: EU-bankers udstedelse, uanset udstedelsens størrelse. Ikke-afhændede udstedelser er ikke omfattet.

Figur 4

Andel af sikret og usikret gældsudstedelse [2009 – sep. 2012; i %]



Kilder: Dealogic og ECB's beregninger.

Anm.: Sikret udstedelse omfatter covered bonds, asset backed-securities og værdipapirer med pant i fast ejendom. EU-bankers udstedelse, uanset udstedelsens størrelse. Ikke-afhængede udstedelser er ikke omfattet.

Bag denne brede tendens ligger forskellige udviklingstendenser i forskellige lande og banker. I de seneste år har udstedelse foretaget af banker i mere sårbare lande været hårdere ramt end i andre lande. Banker i disse lande tyede også i større udstrækning til sikrede instrumenter (idet de ofte beholdt instrumenterne for at anvende dem som sikkerhed) og til garanterede instrumenter (især instrumenter garanteret af staten). Bankkoncerner med en lavere kreditvurdering havde, også selv om de var beliggende i stærkere stater, større problemer med at skaffe engrosfinansiering på de private markeder.

Hvad angår interbankfinansiering, fremgår det af undersøgelsesdata ⁽¹⁾ for europengemarkedet, at den samlede aktivitet på de usikrede markeder efter flere år med vedvarende vækst begyndte at aftage i 2008, og faldt betydeligt mere i 2009-10, som følge af øgede bekymringer for modpartsrisici. Selv om den usikrede låntagning steg noget i 2011, lå den stadig et godt stykke under niveauet før krisen. Den relative andel af usikret långivning fortsatte også med at falde i 2012, hvor omsætningen på de usikrede markeder faldt med 36 %. Faldet i den usikrede interbanklåntagning blev til en vis grad opvejet af en stigning i repofinansieringen, der efter at være faldet i 2008 begyndte at stige i 2009. Den faldt dog igen, med 15 %, i 2012. Den relative robusthed, der prægede aktiviteten på det sikrede marked, kan delvis tilskrives den øgede anvendelse af elektroniske platforme og især handelsfaciliteter hos centrale modparter til sikrede transaktioner. Ifølge undersøgelsesdata er aktiviteten på det sikrede marked, som clears gennem centrale modparter, steget markant siden 2008. Allerede i 2012 tegnede den sig for 55 % af de sikrede markedstransaktioner (mod 51 % i 2011).

1.2. Udviklingen i sikret finansiering

Størrelsen af EU-bankers sikrede udestående gæld (ekskl. Tyskland) var forholdsvis stabil i perioden fra ultimo 2009 til 1. kvartal 2012, selv om dette dækkede over forskellige udviklingstendenser i EU med stigninger i flere lande (f.eks. Spanien, Italien og Sverige) og fald i andre (f.eks. Irland, Nederlandene og Det Forenede Kongerige) ⁽²⁾.

Samtidig begyndte nogle banker at øge udstedelsen af ikke-afhængt securitisation eller covered bonds med henblik på at anvende disse instrumenter som sikkerhed, især til markedsoperationer med centralbanker (se nærmere i afsnit 1.5). Navnlig i perioden 2011-12 gjorde kreditinstitutter med en lavere kreditvurdering mere brug af denne type operationer.

I begyndelsen af processen blev der i vidt omfang gjort brug af securitisation. I 2008 var udstedelsesvolumen rekordhøj, på 711 mia. euro, men kun 5 % af de samlede udstedelser blev afhængt af bankerne. Andelen og størrelsen af ikke-afhængede asset-backed securities (ABS) oversteg langt de ikke-afhængede covered bonds i 2008-11.

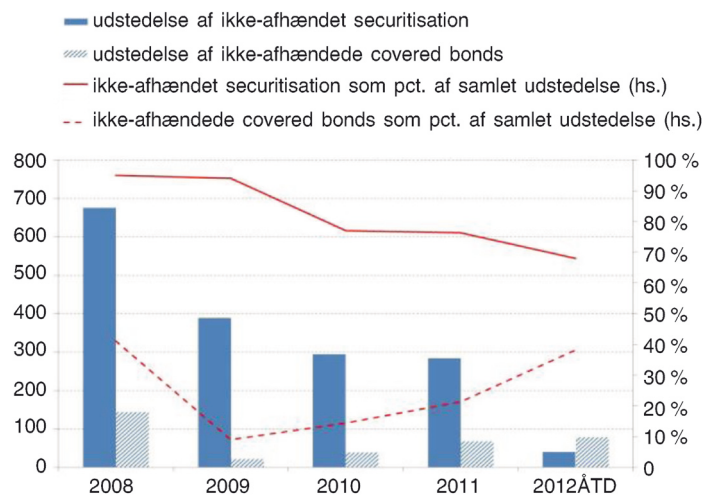
⁽¹⁾ Se *Euro money market survey*, ECB, september 2012.

⁽²⁾ Tyske bankers udestående sikrede gæld har udvist en faldende tendens i de seneste par år. Faldet skyldes, at flere banker gennemgår betydelige omstruktureringer og lader porteføljer, som tidligere var finansieret af covered bonds (navnlig offentlige covered bonds) løbe ud.

I de første ni måneder af 2012 steg udstedelsen af ikke-afhængede covered bonds og udgjorde mere end en tredjedel af den samlede udstedelse af covered bonds (se figur 5). Andelen af udstedelser af ikke-afhængt securitisation var dog fortsat betydeligt højere, i hvert fald i 1. kvartal 2012.

Figur 5

Udstedelse af ikke-afhængt securitisation og covered bonds pr. år i EU



Kilder: Association for Financial Markets in Europe, Dealogic.

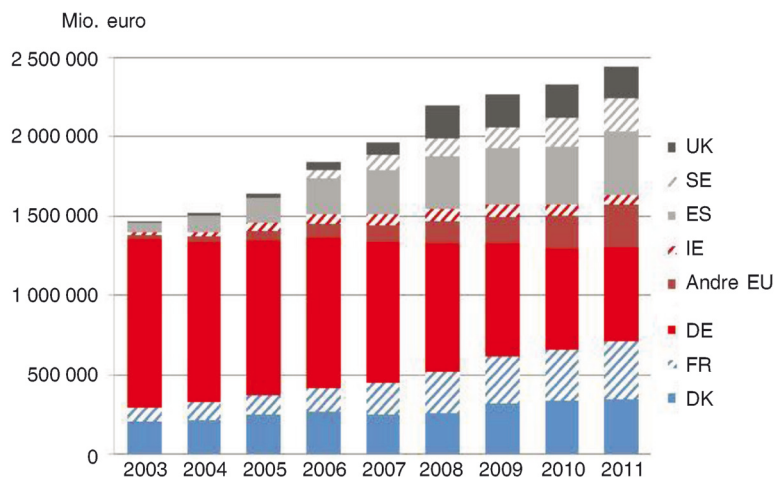
Anm.: Dataene omfatter covered bonds, ABS og værdipapirer med pant i fast ejendom udstedt af EU-banker. Tallene for 2012ÅTD vedrører det første kvartal og de tre første kvartaler for henholdsvis securitisering og covered bonds.

I.2.1. Covered bonds

Covered bonds spiller en vigtig rolle inden for sikret finansiering. Fra tidligere kun at have været finansieringskilde i enkelte lande er de nu blevet en vigtig kilde til bankernes langfristede finansiering i en langt større gruppe lande (se figur 6). I 2003 blev 95 % af alle udestående covered bonds udstedt af banker og realkreditinstitutter i kun fire lande (Danmark, Frankrig, Tyskland og Spanien), mens kun 66 % af alle udestående covered bonds var udstedt af disse fire lande i 2010 (se figur 7).

Figur 6

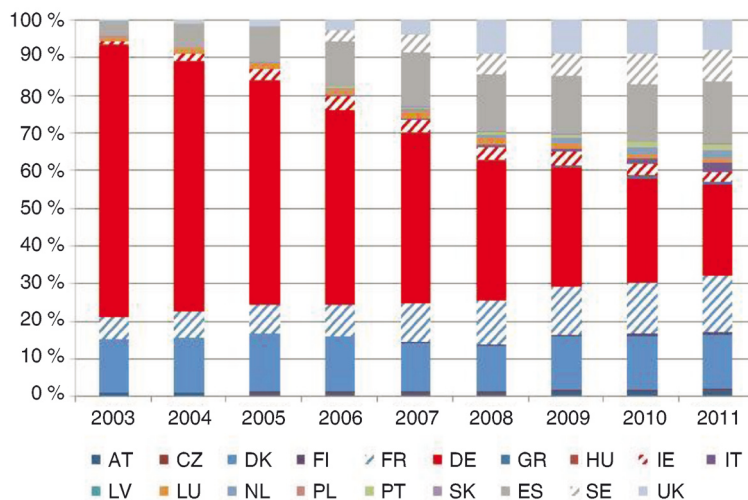
Udestående covered bonds



Kilde: European Mortgage Federation/European Covered Bond Council (ECBC Fact Book 2012).

Figur 7

De enkelte landes andel af udestående covered bonds af det samlede udestående i EU



Kilde: EMF/ECBC (ECBC Fact Book 2012).

Både på de primære og de sekundære markeder er spændet for covered bonds fortsat mere snævert end for den tilsvarende usikrede seniorgæld, hvilket gør covered bonds mere attraktive som finansieringsinstrumenter, især til boligfinansieringslån. At kreditvurderingsbureauerne giver covered bonds en væsentlig højere rating end usikrede seniorpassiver fra den samme udsteder, har også bidraget til, at investorerne foretrækker disse instrumenter.

I.3. Udviklingen i usikret finansiering

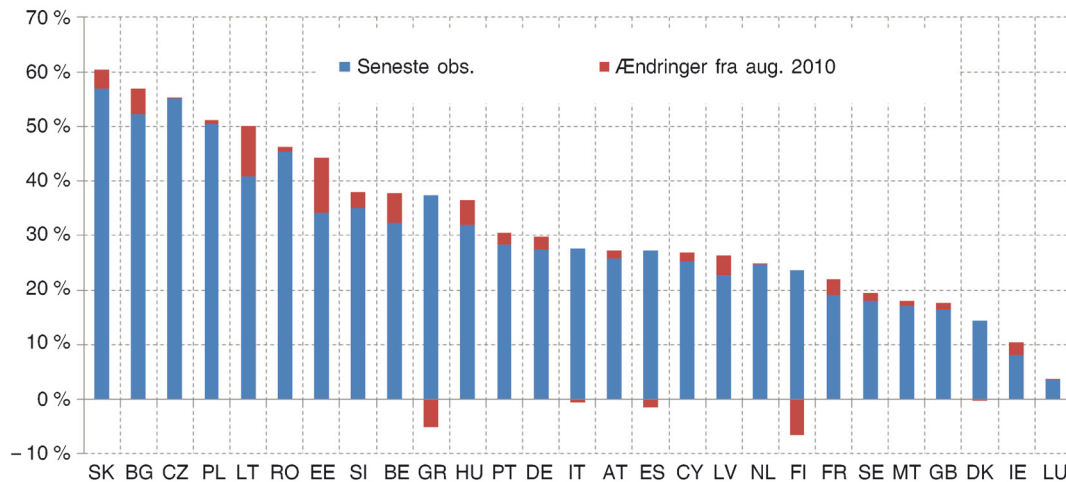
Omfanget af udestående usikret gæld var forholdsvis stabilt i 2009 og 2010, men i 1. kvartal 2011 begyndte det at mindskes. Det samme er tilfældet med udestående usikret gælds andel af den samlede udestående gæld, som var på omkring 40 % i 2009 og 2010. I 1. kvartal 2011 begyndte den at falde og er på det seneste nået ned på 30 %. Denne udvikling var ens for alle EU-lande, men den største nedgang i denne andel sås hovedsagelig i lande, der mærkede krisen særlig hårdt (navnlig Italien og Portugal). I bankkoncerner med lavere kreditvurdering og hjemsted i lande med en højere kreditvurdering sås også et fald i andelen af usikret gæld.

I.3.1. Kundeindskud

Selv om kundeindskuddenes andel af bankernes passiver generelt er steget (se **figur 1**), har bankernes forsøg på at opretholde et større indskudsgrundlag indtil videre givet blandede resultater (se **figur 8**), hovedsagelig på grund af skærpet konkurrence på et overfyldt bankmarked og visse opspares relative tilbageholdenhed med at binde midler i lavt forrentede indskud.

Figur 8

Andelen af den indenlandske private ikke-finansielle sektors indskud som procentdel af samlede aktiver



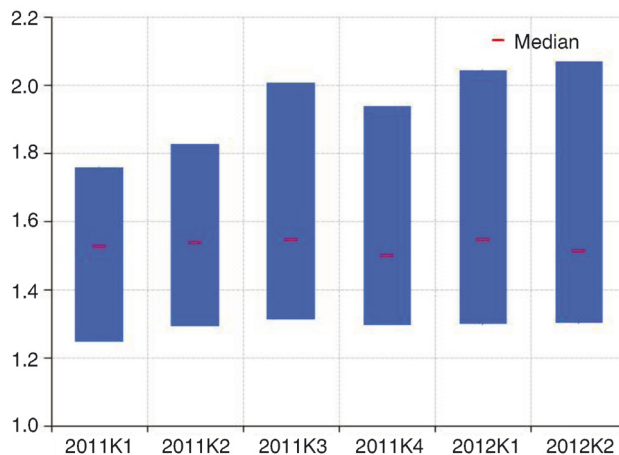
Kilde: ECB. Seneste observation: aug. 2012.

Anm.: Indskud fra indenlandske husholdninger og ikke-finansielle selskaber. Samlede aktiver omfatter ikke posten »øvrige aktiver« (dvs. positioner af finansielle derivater med positive bruttomarkedsværdier). Seneste observation (dvs. aug. 2012) er repræsenteret ved summen af den røde og blå bjælke for lande med positive ændringer i andelen i perioden fra aug. 2010 til aug. 2012.

Forholdet mellem udlån og indskud lå faktisk forholdsvis jævnt i perioden fra 2009 til 2012 (se figur 9) Efter at være faldet i 1. kvartal 2011 steg det igen og forblev forholdsvis stabilt i de seneste kvartaler på omkring 150 %. Til forskel fra situationen for pengemarkedsforeninger har beholdningerne af indskud været stabile gennem hele krisen bortset fra i nogle enkelte lande i stressperioder. Dette skyldes til en vis grad eksistensen af indskudsgarantiordninger, der er harmoniserede på EU-plan. I nogle lande har der dog været nogle bevægelser i engrosindlån, som begyndte i 2. halvår 2011, og hvoraf nogle havde grænseoverskridende karakter (se figur 10).

Figur 9

Forholdet mellem udlån og indskud i et udsnit af større EU-bankkoncerner

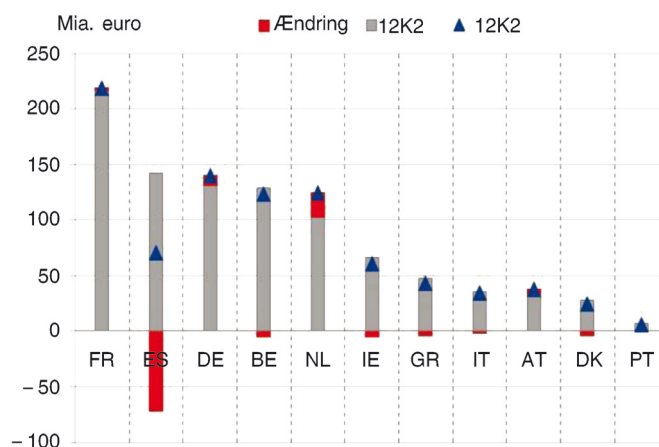


Kilde: EBA.

Anm.: Individuelle institutioners interkvartile interval. Undersøgelingsgrundlag bestående af 36 større banker. Undersøgelingsgrundlaget kan variere over tiden.

Figur 10

Grænseoverskridende indskud fra ikke-MFI'er i EU



Kilde: ECB.

Anm.: Ikke-MFI'er i EU's grænseoverskridende indskud. Ændringer baseret på forskellen mellem beholdningerne i 12K2 og 11K2.

I.4. Innovativ finansiering

Ud over de traditionelle typer bankfinansiering gør bankerne, i forskelligt omfang, brug af andre instrumenttyper for at forbedre deres finansierings- eller likviditetssituation.

I.4.1. Likviditetsswaps

Likviditetsswaps kan antage flere forskellige former, men er generelt set en form for sikret långivning, hvorved en långiver stiller højlikvide aktiver (f.eks. kontanter og statsobligationer) til rådighed for en låntager mod pant i form af mindre likvid sikkerhed (f.eks. asset-backed securities), hvorved låntageren opnår større likviditet.

Informationer fra ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering peger på, at den finansiering, der er opnået ved brug af likviditetsswaps med kontant sikkerhedsstillelse (repoer) og ved sikkerhedsstillelse, der er modtaget i reverse repoer («matched repos»), udgør 7 % af de samlede aktiver. En sammenligning af tal fra henholdsvis 2007 og 2011 viser, at der ikke var nogen væsentlig ændring i denne andel, ud over at bankerne generelt foretrak matched repos frem for repoer i 2007 ⁽¹⁾.

Ifølge den samme undersøgelse spiller værdipapirudlånstransaktioner fortsat en marginal rolle for størstedelen af institutionerne. Den finansiering, der er modtaget i disse transaktioner, udgør kun gennemsnitlig 0,7 % af bankernes samlede aktiver og overstiger ikke 3,5 % i nogen af de banker, der har indberettet data. Værdipapirudlånstransaktioner er imidlertid stærkt koncentrerede, hovedsagelig i større banker. Samlet set rapporterede kun 19 banker (af 47) om sådanne transaktioner, og fire banker tegnede sig for 67 % af den finansiering, der var modtaget. Endvidere er markedet stærkt domineret af enkelte lande, nemlig Det Forenede Kongerige (44 % af den samlede finansiering, der er modtaget), Tyskland (22 %) og Frankrig (19 %) efterfulgt af Nederlandene, Italien og Sverige.

I.4.2. Strukturerede produkter og børshandlede fonde (ETF'er)

Krisen påvirkede markedet for strukturerede produkter ⁽²⁾. Den årlige omsætning af strukturerede værdipapirer noteret på Euronext (Amsterdam, Bruxelles, Lissabon og Paris) steg betydeligt i midten af 00'erne, men faldt betydeligt, da krisen satte ind (se tabel 1).

Tabel 1

Omsætningen i strukturerede produkter; mia. euro

2005	2006	2007	2008	2009	2010
11,5	23,6	34,0	28,9	23,0	26,1

Kilde: NYSE Euronext.

⁽¹⁾ Denne konklusion er baseret på et konsistent deludsnit af undersøgelsesgrundlaget bestående af 21 banker, som indberettede både data ultimo 2007 og data ultimo 2011.

⁽²⁾ Strukturerede produkter er produkter med en på forhånd defineret afkaststruktur afhængigt af værdien ved udløb eller af udviklingen i en eller flere underliggende faktorer som f.eks. aktier, aktieindeks, valutakurser, inflationsindeks, gældsinstrumenter eller råvarer. De kan have form af strukturerede værdipapirer eller strukturerede indskud.

Der er store forskelle med hensyn til, hvordan strukturerede produkter anvendes til bankfinansiering ⁽¹⁾ i de europæiske lande, alt efter markedets størrelse (Belgien, Tyskland, Frankrig og Italien tegner sig for to tredjedele af udestående strukturerede produkter med henholdsvis 226 mia. euro, 157 mia. euro, 84 mia. euro og 82 mia. euro ultimo 2011) og de indenlandske bankers finansieringsstruktur. Det bør dog bemærkes, at strukturerede produkter ikke er nyskabelser, der blev indført efter krisen.

Anvendelsen af børshandlede fonde (exchange traded funds, ETF) som et innovativt finansieringsinstrument har været meget omtalt. Imidlertid omfatter bankernes anvendelse af børsnoterede fonde til at opnå finansiering andet end ETF'er, da andre investeringsinstitutter (UCITS) også kan anvendes ved brug af »total return swaps« og værdipapirudlån. Ifølge de oplysninger, der blev indsamlet i forbindelse med ESRB-undersøgelsen, bliver ETF'er sjældent anvendt til at opnå finansiering. Kun nogle enkelte banker oplyste, at de anvendte dette instrument til finansiering. Det betyder dog ikke, at denne aktivitet ikke vil blive mere almindelig igen i fremtiden. Det er en af årsagerne til, at tilsynsmyndigheder stadig holder øje med den. Endvidere offentliggjorde Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) i juli 2012 retningslinjer om spørgsmål i forbindelse med ETF'er og andre UCITS.

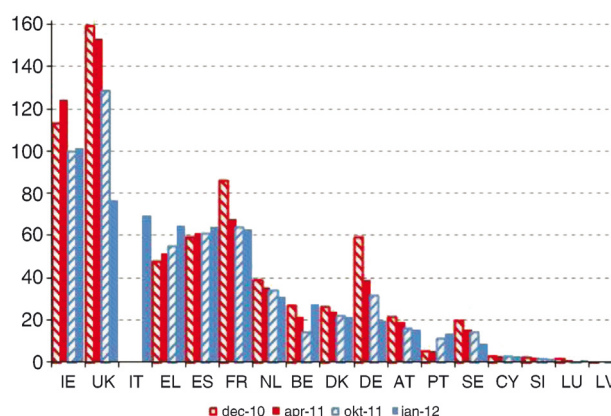
I.5. Offentlig støtte i de aktuelle krisetider

Da den finansielle krise satte ind, og navnlig efter Lehman-konkursen, greb centralbanker og offentlige myndigheder resolut ind. På grund af bankernes problemer med at finansiere sig på de usikrede kreditmarkeder, begyndte banker i EU i større omfang at ty til sikret finansiering (se afsnit I.2) og centralbankfinansiering.

Desuden traf EU-lande adskillige foranstaltninger for at støtte deres banksystem. Størstedelen af de offentlige støtteforanstaltninger kan inddeles i tre brede kategorier, kapitalindsud, garantier for bankpassiver og hjælpeforanstaltninger vedrørende dårlige aktiver ⁽²⁾. Medlemsstaterne indgik bl.a. aftale om en ordning for nationale statsgarantier for likviditet, der blev revideret i 2011, i et forsøg på at give levedygtige banker mulighed for at skaffe finansiering. I januar 2012 havde 17 EU-lande ydet garantier på nye obligationsudstedelser på i alt 580 mia. euro (480 mia. euro i euroområdet). Tallet toppede på 930 mia. euro (720 mia. euro i euroområdet) i 4. kvartal 2009. Situationen er forskellig for de enkelte lande (se figur 11). Størrelsen af eventualforpligtelser som følge af garantier for bankforpligtelser faldt i størstedelen af landene på grund af obligationer, der udløb, men steg i lande som Belgien, Grækenland, Italien, Portugal og Spanien.

Figur 11

Garantier for bankpassiver: opdelt efter land, i mia. euro



Kilder: GD ECFIN og undersøgelse af medlemsstaterne via EPC.

Anm.: Lande, som ikke er medtaget, havde ingen fungerende garantier for bankpassiver.

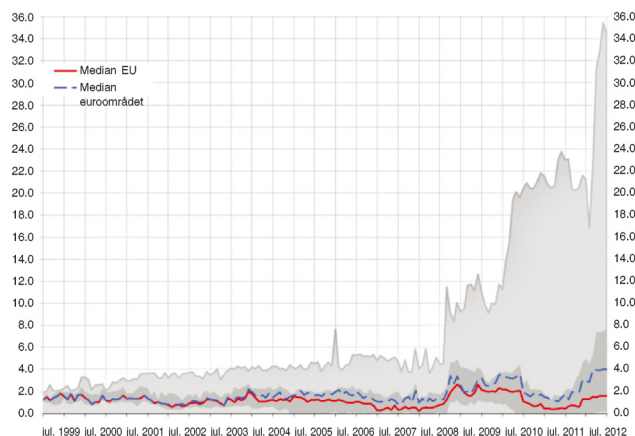
Da krisen udviklede sig til en statsgælds Krise i nogle eurolande, forværredes finansieringsforholdene væsentligt for disse landes banker. På baggrund heraf greb Eurosystemet ind med en bred vifte af foranstaltninger, bl.a. med indførelsen af langfristede markedsoperationer med fuld tildeling og faste renter samt med udvidelsen af aktiver, der er godkendt som sikkerhed, og mindskelse af reservekravet. Den 22. december 2011 og den 1. marts 2012 udførte ECB to langfristede markedsoperationer med en løbetid på tre år og til et samlet beløb på over 1 billion euro (se figur 12 og 13).

⁽¹⁾ Ifølge <https://www.structuredretailproducts.com>.

⁽²⁾ Ifølge Europa-Kommissionen toppede den offentlige støtte til finansielle institutioner i EU på 1 540 mia. euro i slutningen af 2009 og faldt derefter til 1 080 mia. euro i januar 2012.

Figur 12

Operationer med de nationale centralbanker i EU

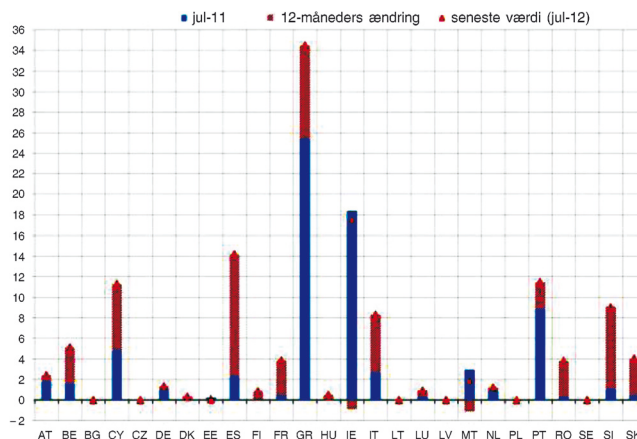


Kilder: ECB — MFI-balancestatistik og Den Internationale Valutafond (IMF).

Anm.: Passiver hos andre MFI'er ekskl. pengemarkedsforeninger over for Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) som andel af samlede passiver ekskl. kapital og reserver og øvrige passiver. Det mørkegrå felt omfatter det interkvartile interval. Det grå felt omfatter maksimum- og minimumobservationer. Der foreligger ikke data for Det Forenede Kongerige.

Figur 13

Operationer med de nationale centralbanker i EU



Kilder: ECB — MFI-balancestatistik og IMF.

Anm.: Passiver hos andre MFI'er ekskl. pengemarkedsforeninger over for ESCB som andel af samlede passiver ekskl. kapital og reserver og øvrige passiver. Der foreligger ikke data for Det Forenede Kongerige.

Anvendelsen af centralbankfinansiering er naturligvis kædet sammen med statslige svagheder, idet banker fra Cypern, Grækenland, Irland, Italien, Portugal, Slovenien og Spanien er mest afhængige af Eurosystemet (se **figur 13**). I nogle lande har bankerne gjort brug af ikke-afhængende værdipapirer, især covered bonds, til at få godkendt sikkerhed til operationer med centralbanker (se **figur 5**). Nogle banker har anvendt statsgarantier til udstedelse af gæld, som i nogle tilfælde blev anvendt i markedsoperationer med centralbanken.

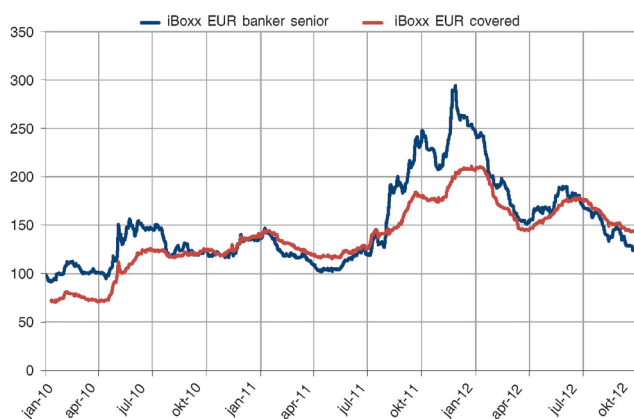
1.6. Faktorerne bag udviklingen i finansierungsstrukturer

Den ændrede sammensætning af bankernes passiver er resultat af flere sideløbende faktorer. Efter at der var sket en nedgradering med adskillige trin af gæld udstedt af flere af euroområdet randlande, som tidligere havde haft en høj kreditvurdering og blev betragtet som lav risiko, begyndte investorer i fastforrentede papirer i højere grad at efterspørge mere sikre aktiver. Dette skabte en præference for sikre aktiver og navnlig covered bonds, idet de cover pools, der bestod af relativt mere sikre aktiver som en anden kilde til tilbagebetaling, gav yderligere sikkerhed. Desuden giver konkrete retlige rammer for covered bonds investorerne en ekstra sikkerhed.

Hvad angår udviklingen i omkostningerne til sikret og usikret gæld, på grundlag af de respektive iBoxx-indeks, viste forskellen mellem spændene for usikret seniorgæld og covered bonds, at prisfastsættelsen ændrede mønster under krisen. Frem til medio 2010 lå den gennemsnitlige pris på usikret seniorgæld et godt stykke over prisen på covered bonds, men derefter udlignedes forskellen stort set, og det omvendte forhold sås faktisk i 1. halvår 2011. En øget risikoaversion på kreditmarkederne som følge af intensiveringen af statsgældskrisen medførte, sammen med frygt for, at bail-in-forslag ville påvirke prisen på usikret seniorgæld, at den positive forskel mellem spændet for henholdsvis usikret seniorgæld og covered bonds genskabtes og blev øget i 2. halvår 2011.

Figur 14

Swapspænd i iBoxx-indeks for eurodenomineret usikret seniorgæld og covered bonds [jan. 2010 – okt. 2012; basispoint]



Kilde: Markit.

Efter Eurosystemets treårige langfristede markedsoperationer indsnævredes spændet for usikret seniorgæld betydeligt i begyndelsen af 2012, og de gennemsnitlige spænd for sikret og usikret gæld bevægede sig forholdsvis tæt på hinanden i størstedelen af 1. halvår. I slutningen af juni 2012 faldt det gennemsnitlige spænd for usikret seniorgæld imidlertid under spændet for covered bonds.

For så vidt angår omkostningerne til interbankfinansiering blev usikrede transaktioner efter Lehman-konkursen langt dyrere i forhold til refofinansiering, hvilket fremgår af den markante udvidelse af Euribor/Eurepo-spændene, som afspejlede en betydelig stigning i modpartskreditrisikoen. Selv om der skete en væsentlig indsnævring af spændene efter gennemførelsen af ECB's omfattende likviditetsstøtteforanstaltninger, lå de stadig et godt stykke over niveauet før krisen. Intensiveringen af statsgældskrisen fra medio 2011 førte til en ny udvidelse af forskellen mellem spændene for sikrede og usikrede transaktioner. I 1. halvår 2012 indsnævredes rentespændet mellem repoforretninger og usikrede transaktioner igen efter gennemførelsen af Eurosystemets treårige langfristede markedsoperationer.

Det skal også bemærkes, at EU-bankerne, siden krisen satte ind, har haft fokus på styrkelse af deres finansieringsgrundlag ved at gøre det til en nøglestrategi at tiltrække indlån. Detailindlån anses i Basel-forslaget til en likviditetsordning for at være mindre »flygtige« end andre instrumenter, hvilket også kan have bidraget til, at bankerne har valgt disse strategier.

1.6.1. Virkningen af ny og kommende lovregulering vedrørende bankfinansiering

1.6.1.1. Baggrund

Diverse lovgivningsinitiativer, som er gennemført eller vil blive gennemført i den nærmeste fremtid, kan eventuelt påvirke bankernes finansieringsmuligheder, navnlig afvejningen af sikrede i forhold til usikrede finansieringskilder, men også anvendelsen af nye finansieringskilder. Det vigtigste af disse initiativer er kapitalkravsdirektivet og -forordningen (CRR/CRD IV), Solvens II-/Omnibus II-direktivet, forslagene til direktiv om genopretning og afvikling af banker og forordningen om europæisk markedsinfrastruktur.

Da udstedelse af covered bonds ifølge fremtidige Basel III- og Solvens II-regler vil få en potentielt gunstig behandling sammenlignet med securitisation, kan det alt i alt give bankerne flere incitament til at vælge disse instrumenter. Samtidig har bail in-gældsbestemmelserne i forslaget om bankafvikling bidraget til at give investorerne den opfattelse, at dividendesatserne for usikrede kreditorer sandsynligvis bliver lavere i fremtiden. Den kendsgerning, at usikrede gældsinstrumenter udstedt af banker ikke anses for likvide aktiver ifølge det aktuelle forslag om likviditetsdækningsgraden, kan også have en negativ effekt på bankernes interesse i at holde andre bankers usikrede gæld⁽¹⁾.

De nævnte lovbestemmelers virkning er ikke begrænset til bankfinansiering, og de potentielle negative effekter bør betragtes i en bredere sammenhæng sammen med fordelene, som ikke kun vedrører finansiering og likviditet, men også et mere modstandsdygtigt system, reduceret moral hazard, begrænsede smittevirkninger osv.

1.6.1.2. Relevant fremtidig eller allerede gennemført lovgivning i detaljer

CRR/CRD IV. To af elementerne i CRD IV, som kan have en væsentlig effekt på, hvordan bankfinansieringen udvikler sig, vedrører likviditetsrammerne, dvs. likviditetsdækningsgraden (Liquidity Coverage Ratio (LCR)) og kravet om stabil finansiering (Net Stable Funding Requirement (NSFR)). Det primære formål med NSFR er at kræve, at bankerne etablerer mere stabile, langsigtede finansieringskilder. Hovedformålet med LCR er at skabe en pulje af nemt omsættelige aktiver, fortrinsvis bestående af likvide aktiver af høj kvalitet, inklusive covered bonds, men eksklusive asset-backed securities.

En anden effekt, som kapitalkravslovgivningen vil have på bankfinansiering, kommer fra behandlingen af covered bonds. CRR/CRD IV indfører ikke en ny behandling af covered bonds med hensyn til kapitalbelastning i forhold til tidligere, da de hovedaktiviteter, der kan anvendes som sikkerhed for covered bonds, og som blev fastlagt i de tidligere kapitalkravs-direktiver, bibeholdes.

Solvens II-direktiv. Formålet med direktivet er at harmonisere reguleringen af forsikrings- og genforsikringsselskaber. Solvensregler fastsætter minimums størrelserne af de finansielle ressourcer, som forsikrings- og genforsikringsselskaber skal have til dækning af de risici, de er eksponeret for. Et af hovedkritikpunkterne mod Solvens II-direktivet er, at det vil være et incitament til investering i kortfristet frem for langfristet gæld på grund af udformningen af kravene til kapitalafdækning af spændrisiko. Denne kritik bygger dog på et forenklet syn på Solvens II-direktivet, hvor parametre for spændrisikomodulet sammenlignes med CRD IV-parametre. Denne indfaldsvinkel tager heller ikke højde for diversifikationseffekter og effekten af renterisiko-undermoduler i de endelige kapitalkrav.

Andre elementer, som for nærværende drøftes i forhandlingerne om Omnibus II-direktivet, kan enten bevare eller forstærke incitamenterne til langfristede investeringer. Et eksempel er den »langsigtede garantipakke«, der tager sigte på at håndtere problemer, som skyldes virkningen af kunstig volatilitet på forsikringsprodukter, med langsigtede garantier.

Et andet centralt kritikpunkt er, at Solvens II straffer investering i kapitalinteresser i banker. Dette er baseret på fremgangsmåden i Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordningers (EIOPA) femte kvantitative effektundersøgelse (QIS5), hvor kapitalinteresser i finansierings- og kreditinstitutter blev fratrukket egenkapitalen. Aktuelle forslag til delegerede retsakter vil afspejle den samme indfaldsvinkel som i CRD IV, hvor værdien af kapitalinteresser i banker kun fratrækkes den tilsvarende »tier«, hvis bestemte grænser er overskredet. Det er ikke sandsynligt, at denne fremgangsmåde vil have en væsentlig effekt på reallokeringen af aktiver for forsikringsselskaberne.

Det er stadig muligt, at Solvens II-direktivet vil ændre allokeringen af aktiver for nogle selskaber, da det tager højde for diversifikationseffekter.

Direktivet om genopretning og afvikling af banker. Direktivforslaget fastsætter de foranstaltninger og beføjelser, som er nødvendige for at sikre, at bankkrak i EU håndteres på en måde, så der ikke skabes finansiell ustabilitet, og så omkostningerne for skatteborgerne minimeres. Den foreslåede lovramme omfatter et »gældsnedskrivnings-« eller »bail in«-afviklingsværktøj. Med dette værktøj vil afviklingsmyndigheder kunne nedskrive egenkapital, efterstillet gæld og andre usikrede privilegerede forpligtelser eller konvertere dem til egenkapital. Ifølge Kommissionens forslag er sikret finansiering, indskud omfattet af indskudsgarantiordninger, midler med en restløbetid på under en måned, handels-/kommerciel kredit, forpligtelser over for ansatte eller skatte-/sociale sikringsmyndigheder samt derivater ikke omfattet af bail in-ordningen.

⁽¹⁾ Disse konklusioner med hensyn til incitament til udstedere og indehavere af gæld betyder ikke, at disse lovgivningsforslag er unødvendige eller ikke vil bidrage til at skabe et mere sikkert finansielt system. De er blot en erkendelse af, at den aktuelle revision af lovgivningen kan have konsekvenser for finansieringsstrukturene.

Selv om bail-in ikke vil ændre usikrede kreditorers placering i kreditorernes prioritetsrækkefølge, vil det bidrage til den opfattelse hos investorerne, at dividendesatserne for usikret finansiering sandsynligvis vil være lavere i fremtiden. Alt taget i betragtning er det, på baggrund af en højere risikopræmie, muligt, at passiver, der kan »bailes in«, (f.eks. usikret finansiering) bliver dyrere i fremtiden. Konsekvensanalyser udført af Europa-Kommissionen har dog vist, at den forventede virkning er begrænset. I den konsekvensanalyse⁽¹⁾, der ledsager direktivforslaget, forudsiger Kommissionen en generel stigning i omkostningerne i forbindelse med bankfinansiering på 5-15 basispoint, mens ændringen i finansieringsomkostninger forbundet med passiver, der kan »bailes in«, ligger på mellem 15 og 40 basispoint. Banksektorens skøn af ændringen i finansieringsomkostningerne forbundet med passiver, der kan »bailes in«, ligger dog på mellem 55 og 100 basispoint⁽²⁾.

Samlet set bør den øgede risiko og de øgede finansieringsomkostninger ved passiver, der kan »bailes in«, betragtes i sammenhæng med de gavnlige virkninger, som bail in-værktøjet har på bankfinansiering. Den nye forordning om **europæisk markedsinfrastruktur** har til formål at skabe større gennemsigtighed og bedre risikostyring på markedet for OTC-derivater samt gøre dette marked mere sikkert ved at reducere modpartskreditrisikoen og den operationelle risiko.

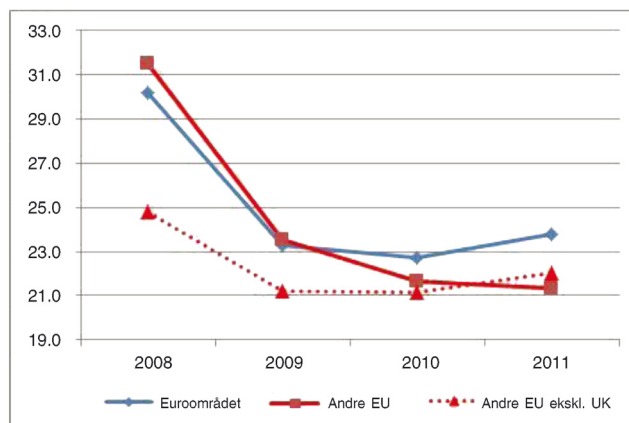
For at reducere modpartskreditrisikoen indføres med de nye regler i) strenge krav med hensyn til standarder for tilsyn (f.eks. hvor meget kapital de skal have), organisation (f.eks. risikoudvalgenes rolle) og god forretningsskik (f.eks. oplysning om priser) for CCP'er (centrale modparter), ii) obligatorisk CCP-clearing for aftaler, der er standardiserede (dvs. har opfyldt på forhånd fastsatte egnedetskriterier), iii) risikobegrænsningsstandarder for aftaler, der ikke cleares af en CCP (f.eks. udveksling af sikkerhedsstillelse). Afsnit III.1.6 indeholder flere oplysninger om risici i forbindelse med CCP'er.

1.7. Gearing og aktivernes sammensætning

I tiden op til den finansielle krise øgedes bankernes gearing, og bankernes balancer udvidedes betydeligt. I tiden efter krisen sigtede bankerne som reaktion på øgede finansieringsomkostninger, især for usikret finansiering, at mindske gearingen, både ved at øge kapitalen og begrænse væksten i aktiver, se **figur 15**. Denne tendens var tydeligst for banker uden for euroområdet, hvilket dog kunne tilskrives banker med hjemsted i Det Forenede Kongerige.

Figur 15

Ændringer i EU-bankers egenkapital og aktiver



Kilde: ECB — Konsolideret bankdatastatistik.

Ann.: Gearingsmultiplum beregnes som samlede aktiver divideret med egenkapital, hvor immaterielle aktiver trækkes fra nævner og tæller.

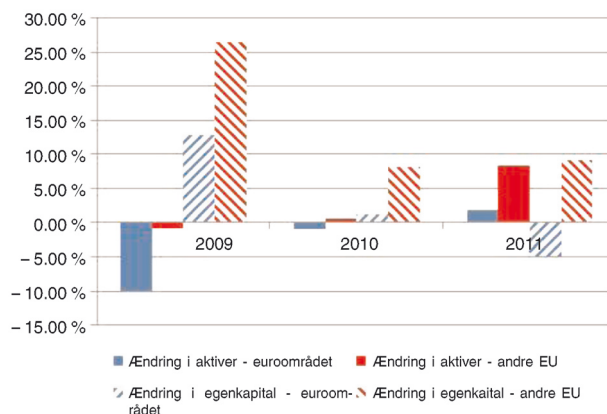
I euroområdet reducerede bankerne deres aktiver med ca. 10 % i 2009, mens ændringerne var mindre i 2010 og 2011 (se **figur 16**). I EU-banker uden for euroområdet var der samlet set kun få justeringer i aktivernes størrelse indtil 2010, men i 2011 begyndte de igen at vokse. Fra og med 2008 forsøgte bankerne at rekapitalisere sig, og egenkapitalen voksede betydeligt i hele EU, med næsten 400 mia. euro, idet den dog faldt med ca. 5 % for euroområdets banker i 2011. Euroområdets bankers samlede aktiver er steget med 14 % siden 2007, men aktivernes sammensætning har også ændret sig. Beholdningerne af ejerandelsinstrumenter faldt med 6 %, mens lån til husholdninger steg med præcis 9 % og lån til MFF'er med kun 6 %. Derimod steg andre aktiver, lån til den offentlige sektor og gældsbeholdninger med over 20 %. Disse tal vidner om en svækket interbanklångivning og en relativ nedgang i långivningen til husholdninger og virksomheder.

⁽¹⁾ http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/crisis-management/2012_eu_framework/impact_assessment_final_en.pdf.

⁽²⁾ I Danmark, hvor der allerede findes et bail in-afviklingsværktøj for alle kreditorer, herunder indskydere, i et »gone concern«-perspektiv, handles passiver, der kan »bailes in«, 100 basispoint højere end i de øvrige skandinaviske lande.

Figur 16

EU-bankers gearingsmultiplum



Kilde: ECB — Konsolideret bankdatastatistik.

Anm.: Ændringer i balancepositioner ultimo året for egenkapital og samlede aktiver.

II. BEHÆFTELSE AF AKTIVER: OPLYSNINGER FRA UNDERSØGELSEN

Man taler om behæftelse af aktiver, når aktiverne bruges som sikkerhed for kreditorers fordringer. Disse aktiver er derfor ikke til rådighed for upriviligerede kreditorer, såfremt banken krakker. Denne sikkerhedsstillelse kan enten anvendes til at skaffe finansiering (f.eks. asset-backed securities (ABS), covered bonds og repoer) eller til handel og risikostyring (f.eks. derivater og værdipapirudlån). I nogle af disse operationer behæfter bankerne ikke aktiverne direkte hos modparten, men hos centrale modparter i operationer, der clears igennem disse institutioner. Et behæftet aktiv er et aktiv, der eksplicit eller implicit er stillet som sikkerhed eller er genstand for en ordning, hvorved en transaktion sikres eller kreditstyrkes.

Som følge af den øgede anvendelse af sikret finansiering og tendensen i retning af at bruge sikkerhedsstillelse i andre transaktioner (f.eks. derivater) er aktivbehæftelse vokset i omfang siden krisen. Selv om denne stigning er temmelig generel, er den mere markant i sårbare banker og banker i sårbare stater. Aktivbehæftelse kan nemlig ikke adskilles fra krisen og dens virkning i form af svækkelse af kredit- og interbankmarkederne. Foruden disse begrænsninger, hvad angår markedet, styres omfanget og typerne af sikret gæld af mange faktorer, først og fremmest priser, adgang til sikkerhedsstillelse, overkollateralisering og løbetider.

II.1. Det generelle omfang af aktivbehæftelse

I den resterende del af dette bilag er omfanget af aktivbehæftelse beregnet som de behæftede aktivers andel af samlede aktiver ⁽¹⁾.

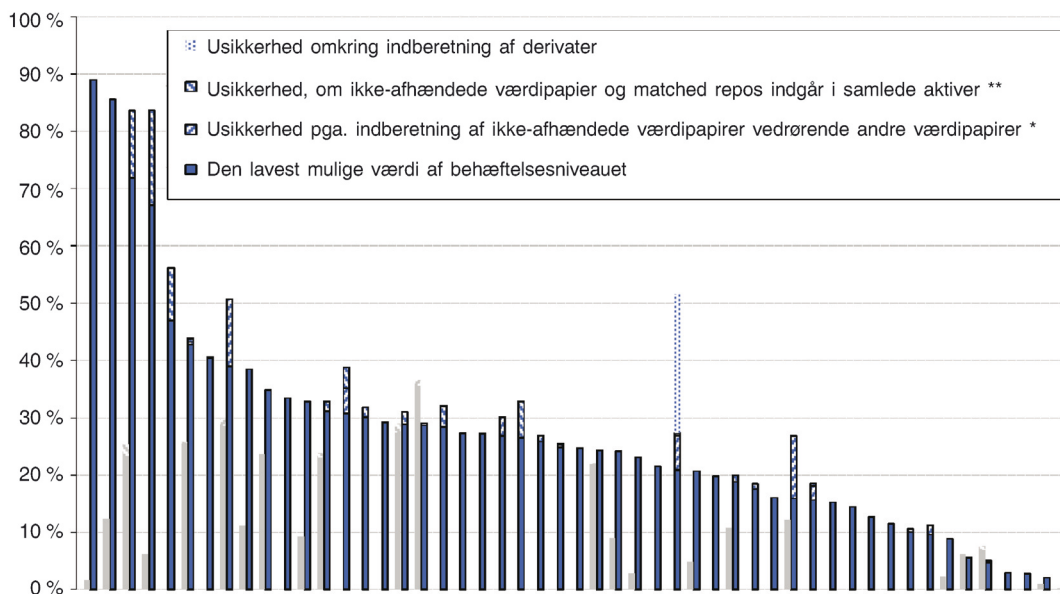
Afsnit VI indeholder nærmere oplysninger om metoder. **figur 17** ⁽²⁾ viser fordelingen af behæftelsesomfanget i 2007 og 2011. Tallet henviser til alle behæftede aktiver, herunder aktiver modtaget i en revers repo (matched repo), i forhold til samlede aktiver. På grund af visse usikkerhedsfaktorer med hensyn til den præcise indberetningsmetode i nogle banker vises behæftelsesomfang imidlertid som intervaller i stedet for et enkelt tal. Dataene viser en medianværdi for behæftelsesomfanget for det undersøgelsesgrundlag af banker, der indgik i denne dataindsamling, på ca. 25 % (eller ca. 23 % ved udelukkelse af matched repos).

⁽¹⁾ Beregningen af behæftelsesomfanget kræver en nærmere forklaring. Et af de første problemer med denne beregning er, at ikke-afhængede værdipapirer kan være enten ikke-balanceførte eller balanceførte, og disse oplysninger blev ikke indsamlet i ESRB-undersøgelsen. Desuden kan nogle banker have medtaget ikke-balanceførte værdipapirer i deres samlede aktiver, mens andre ikke har, hvilket giver en vis usikkerhed omkring beregningen af omfanget af behæftede aktiver. Et andet problem vedrører medtagelsen af ikke-balanceførte poster som behæftede aktiver, især i forbindelse med matched repos. Da disse poster kan være uden for balancen, skal både nævner og tæller justeres under beregningen af behæftelsesomfanget for at tage højde for matched repos. Det bør dog bemærkes, at dette ikke udgør hele fremgangsmåden i forbindelse med poster uden for balancen, da der kan være andre instrumenter, der behandles som ikke-balanceførte poster, men som ikke er behæftet, og for hvilke der ikke foreligger oplysninger. Desuden er statsgaranterede ikke-afhængede gældsinstrumenter medtaget i cover poolen for centralbankrefinansieringen af nogle institutioner. Selv om de ikke medfører balancebehæftelse, er disse værdipapirer medregnet som behæftede aktiver i nedenstående analyse, hvilket giver en mindre overestimering af behæftelsesomfanget for nogle institutioner.

⁽²⁾ Afsnit VI indeholder en tilsvarende figur — **figur 29** — der viser omfanget af behæftede aktiver ekskl. matched repos.

Figur 17

Fordeling af andelen af behæftede aktiver (inkl. matched repos) af samlede aktiver, ultimo 2011 (blå) og ultimo 2007 (grå)



Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Dækning: 51 banker (data ultimo 2011), 28 banker (data ultimo 2007).

Anm.: Den laveste værdi i dette interval er beregnet som andelen af samlede behæftede aktiver (reduceret med værdien af ikke-afhængede værdipapirer i banker, hvor de kan være omfattet af andre covered bonds og andre værdipapirer med sikkerhedsstillelse) i forhold til størrelsen af samlede aktiver forhøjet med størrelsen af matched repos. Midterværdien (markeret med (*) i figurteksten) er beregnet som andelen af samlede behæftede aktiver (inkl. matched repos) i forhold til størrelsen af samlede aktiver forhøjet med størrelsen af matched repos. Den højeste værdi (markeret med (**)) i figurteksten er beregnet som andelen af samlede behæftede aktiver (inkl. matched repos) i forhold til størrelsen af samlede aktiver ifølge indberetningerne. For banker, hvis indberetningsmetode klart fremgik af dataene, er der ikke foretaget de ovennævnte justeringer af behæftelsesandelen, og usikkerhedsintervallerne er ubetydelige.

Behæftelsesomfanget er steget for næsten alle banker i undersøgelsesgrundlaget, hvis tallene for 2007 og 2010 sammenlignes ⁽¹⁾. Hvis man ser på et deludsnit bestående af 28 banker, som indberettede data for begge år, steg medianværdien fra 7 % til 27 %, og gennemsnittet, vægtet med samlede aktiver, steg fra 11 % til 32 % (hvor matched repos er inkluderet).

Selv om dette er en generel tendens, var stigningen i behæftelsesomfang mere eller mindre signifikant afhængigt af bankernes karakteristika. Banker med lave kreditvurderinger (under A) ⁽²⁾ viste konsekvent mere iøjnefaldende stigninger i behæftelsesomfanget (figur 18) ⁽³⁾.

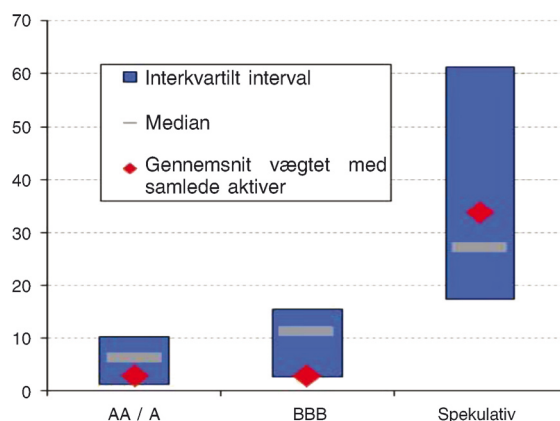
⁽¹⁾ Denne sammenligning er kun foretaget for banker, for hvilke der forelå data for både 2007 og 2011.

⁽²⁾ Vurderingen repræsenterer den dårligste langsigtede udstederkreditvurdering af de vurderinger, der er givet af de tre største kreditvurderingsbureauer (Fitch, Moody's, Standard & Poor's, hvis de foreligger) pr. 9. juli 2012. Med henblik på denne analyse er vurderingerne opdelt i tre kategorier: »AA og A« (omfatter vurderinger fra henholdsvis AA+ til A- og Aa1 til A3), »BBB« (omfatter vurderinger fra henholdsvis BBB+ til BBB- og Baa1 til Baa3) og »Spekulativ« (non-investment).

⁽³⁾ Det bør bemærkes, at denne sammenhæng mellem kreditvurdering og behæftelsesomfang ikke indebærer nogen kausalitet. Det hævdes således ikke, at lavere kreditvurderinger forårsager højere behæftelse, eller at højere behæftelse forårsager lavere kreditvurderinger. Det er blot en konstatering af sammenhængen.

Figur 18

Stigning i behæftelsesomfang mellem 2007 og 2011 for grupper af banker med forskellige kreditvurderinger (i procentpoint) ⁽¹⁾



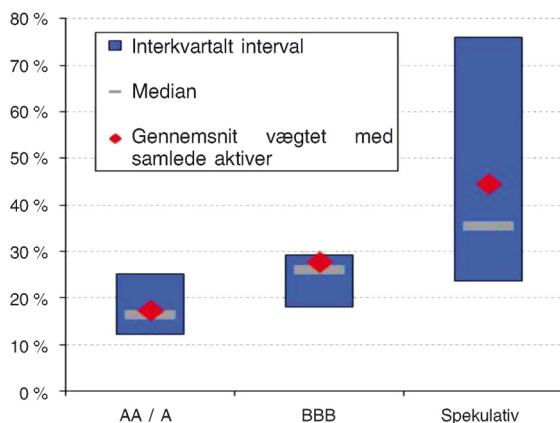
Dækning: 11 banker (AA/A), 6 banker (BBB), 11 banker (spekulativ rating).

Anm.: For at sikre en konsistent sammenligning blev det samme undersøgelsesgrundlag af banker anvendt til dataene for ultimo 2007 og ultimo 2011. Den lodrette akse angiver procentpoint.

I 2011 var der i banker med en højere kreditvurdering (op til A) gennemsnitligt lavere behæftelsesomfang (figur 19) ⁽²⁾. Selv om dette ikke er en overraskende konklusion, bør den kædes sammen med forbindelsen mellem banker og deres stater, idet nogle af de banker, der har et højere behæftelsesomfang, er tyngtet af statslige risici. Denne forskel med hensyn til behæftelsesmønster afhængigt af bankernes og staternes robusthed kan ses som en bekræftelse af teorien om, at øget behæftelse er en (i hvert fald delvis) konsekvens af krisen.

Figur 19

Fordeling af behæftelsesomfang for grupper af banker med forskellige kreditvurderinger (i %), ultimo 2011



Dækning: 26 banker (AA/A), 13 banker (BBB), 12 banker (spekulativ rating).

Kilder: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering og Bloomberg.

⁽¹⁾ Vurderingen repræsenterer den dårligste udstedervurdering givet af de tre største kreditvurderingsbureauer (Fitch, Moody's, Standard & Poor's, såfremt de foreligger) den 9. juli 2012. Kun vurderinger på denne dato er taget i betragtning, og der er således ikke taget hensyn til tidligere vurderingsændringer. Ændringer i antallet af banker i de forskellige ratingkategorier har således ingen indvirkning på resultaterne.

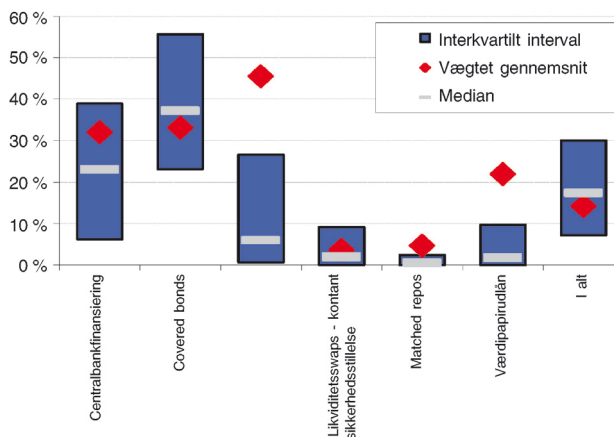
⁽²⁾ Der blev ikke fundet nogen forbindelse mellem behæftelsesomfang og kernekapitalprocenter. Dette kan dog skyldes, at der har fundet betydelige rekapitaliseringer sted i de seneste år.

II.2. Virkningen af overkollateralisering på behæftelsesniveauet

Behæftelsesniveauet afhænger af, i hvilken type transaktion aktivet blev stillet som sikkerhed, og navnlig af de tilhørende krav med hensyn til overkollateralisering (se figur 20). Repoer, matched repos og udlån af værdipapirer er den type sikret finansiering, der kræver mindst brug af sikkerhedsstillelse, da haircuts på disse normalt er lavere. Institutioner med højere kreditvurdering er imidlertid bedre i stand til at drage fordel af transaktioner som disse, da modparter er mere villige til at deltage i disse operationer med mere robuste institutioner (se også figur 21). Centralbankfinansiering, covered bonds og andre værdipapirer med sikkerhedsstillelse kræver derimod større sikkerhed.

Figur 20

Andelen af overkollateralisering, fordelt på finansieringstyper, ultimo 2011

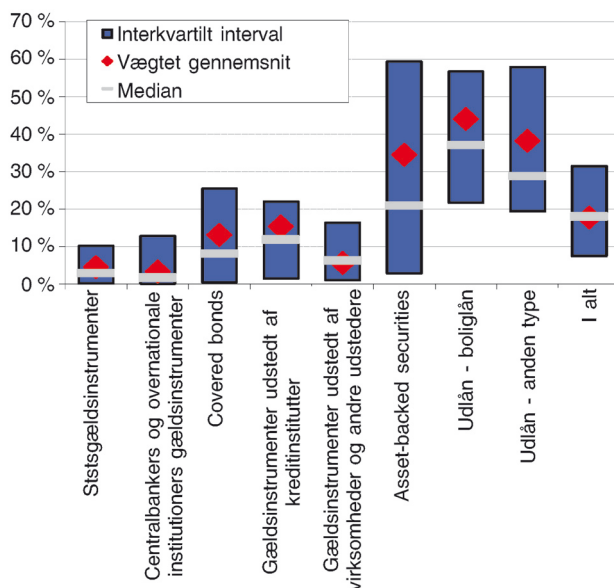


Dækning: 49 banker

Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Figur 21

Andelen af overkollateralisering, fordelt på typer af sikkerhed, ultimo 2011



Dækning: 48 banker

Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Covered bonds kræver i denne forbindelse en nærmere forklaring. Omfanget af overkollateralisering for covered bonds afhænger generelt set af tre faktorer. 1) lovkrav; 2) kreditvurderingsbureauers krav og 3) institutionernes strategiske valg med hensyn til, hvor stor buffer i form af overkollateralisering de vil have. Nogle nationale lovregler kræver, at covered

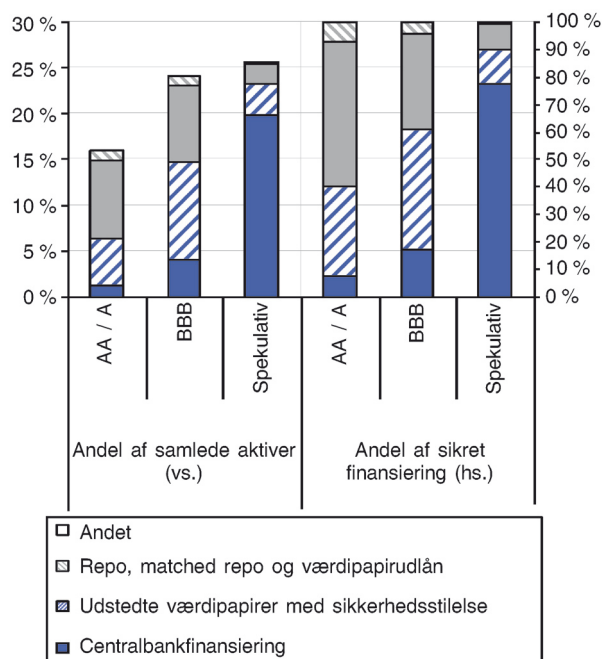
bonds har et betydeligt minimum af overkollateralisering (f.eks. Spanien ⁽¹⁾), i andre lande er lovkravene til overkollateralisering temmelig lave ⁽²⁾. En gruppe af lande kræver, at hele porteføljen af belånbare aktiver holdes adskilt til sikkerhedsstillelse for covered bonds (f.eks. Slovakiet), mens andre lande ikke har sådanne krav. Denne forskel i behandlingen har nogle ikke-ubetydelige konsekvenser med hensyn til overkollateralisering og derfor også på omfanget af aktivbehæftelse. Mens overkollateralisering delvis kan være begrundet i lovrammerne, afhænger det også af, hvilken rating institutionerne gerne vil opnå for deres sikrede gældsinstrumenter, da højere overkollateralisering giver ekstra sikkerhed for investorer og derfor muliggør en højere rating. Endvidere institutionerne, om de vil have en buffer ud over lovgivningens og kreditvurderingsbureauernes krav, og hvor stor den skal være. Dette er en strategisk afgørelse, og der er forskellig praksis i bankerne og medlemsstaterne med hensyn til, om denne buffer holdes i eller uden for cover poolen.

II.3. De forskellige transaktioners bidrag til behæftelse

Ikke overraskende gør de mest sårbare banker (vurderet ud fra deres kreditvurdering) normalt større brug af sikret finansiering og navnlig centralbankfinansiering, mens banker med en højere kreditvurdering har større spredning i deres sikrede finansiering, idet repoer, udlån af værdipapirer og gældsinstrumenter med sikkerhedsstillelse spiller en meget væsentlig rolle blandt finansieringskilderne. Det bør også bemærkes, at selv om andelen af sikret finansiering i banker med en spekulativ kreditvurdering tilsyneladende kun er en smule højere end i banker med kreditvurderinger op til BBB, kan denne andel stige, da bankerne med en spekulativ kreditvurdering har ikke-afhængede aktiver, som er »klargjort«, men endnu ikke brugt til at opnå finansiering.

Figur 22

Fordeling af sikret finansiering for kategorier af banker med forskellige kreditvurderinger, ultimo 2011



Kilder: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering og Bloomberg.
Dækning: 26 banker (AA/A), 13 banker (BBB), 11 banker (spekulativ rating).

Dette giver et forholdsvis højt behæftelsesniveau i banker med den laveste kreditvurdering, hvilket der er flere grunde til. For det første indebærer centralbankfinansiering en stor mængde behæftede aktiver på grund af en mere udtalt overkollateralisering end for andre finansieringstyper (se figur 20). For det andet kan banker med den laveste kreditvurdering være udelukket fra private usikrede markeder, men i nogle tilfælde være i stand til at udstede sikrede finansieringsinstrumenter, hvis de kan stille sikkerhed af god kvalitet. For det tredje har disse banker allerede opbrugt en stor andel af deres aktiver, der kan anvendes som sikkerhed i centralbankfinansieringsoperationer (se figur 24, midterste del), og gør i stigende grad brug af deres egne ikke-afhængede covered bonds og andre værdipapirer med sikkerhedsstillelse som sikkerhed for finansiering fra centralbanker. For det fjerde indebærer denne form for sikkerhed imidlertid lidt højere haircuts end for banker med den højeste kreditvurdering (se figur 24, venstre del).

⁽¹⁾ Cédulas hipotecarias skal have overkollateralisering på mindst 25 %.

⁽²⁾ I lande som Finland, Frankrig, Tyskland, Irland og Portugal er der også lovkrav om et minimum af overkollateralisering, men de ligger på 2-3 % for de vigtigste typer af covered bonds.

III. RISICI

I dette afsnit analyseres de risici, der er forbundet med 1) behæftelse af aktiver; 2) innovativ finansiering og 3) koncentration. Tabel 2 indeholder en oversigt over de vigtigste risici og konklusioner.

Tabel 2

Vigtigste risici, der følger af udviklingen i finansiering

Behæftelse af aktiver	Innovativ finansiering	Koncentration
1. Strukturel eftergivelse af usikrede kreditorer, f.eks. indskydere	1. Gennemsigtighed, tillid, nemmere styring og tilsyn	1. Investorbase
2. Fremtid adgang til usikrede markeder: 1) fortrængning af usikrede kreditorer; 2) bevaret markedsadgang og markedsdisciplin; 3) øget følsomhed i spændet for usikret seniorgæld over for de grundlæggende økonomiske forhold	2. Indbyrdes forbundethed	2. Finansieringsinstrumenter
3. Problematikker relateret til gennemsigtighed og korrekt prisfastsættelse	3. Risici for retstvister og omdømmerisici, forbrugerbeskyttelse	3. Løbetidsprofiler
4. Øgede finansierings- og likviditetsrisici	4. Specifikke risici ved likviditetsswaps	4. Geografisk område
5. Betinget behæftelse		
6. Andre risici fra behæftelse af aktiver: 1) knaphed på og genanvendelse af sikkerhedsstillelse; 2) risikostyring i en bank med høj behæftelse		
7. Andre risici forbundet med specifikke produkter eller transaktioner: 1) covered bonds; 2) centrale modparter		

III.1. Risici som følge af behæftelse af aktiver

Risici, der skyldes behæftelse af aktiver, kan opdeles i følgende brede kategorier: 1) strukturel eftergivelse af usikrede kreditorer; 2) problematikker relateret til fremtidig adgang til usikrede markeder; 3) problematikker relateret til gennemsigtighed og korrekt prisfastsættelse; 4) øgede likviditetsrisici; 5) problematikker relateret til betinget behæftelse; 6) problematikker relateret til procyklikalitet og 7) andre risici. I dette afsnit omtales desuden specifikke risici i forbindelse med covered bonds og operationer med centrale modparter.

III.1.1. Strukturel eftergivelse af usikrede kreditorer

En af virkningerne af aktivbehæftelse er, at det flytter risiciene i forhold til investorerne. Øget aktivbehæftelse medfører, at usikrede kreditorers fordringer (f.eks. ejere af usikrede seniorobligationer og indskydere) indebærer større risici, da de i stigende grad bliver efterstillet mere sikret gæld, som står længere fremme i prioritetsrækkefølgen. Omfanget af dette risikoskift mellem kreditorerne afhænger bl.a. af omfanget af overkollateralisering (dvs. omfanget af beskyttelsen af højere prioriterede kreditorer), typen af andre kreditorer, forretningsmodellerne og den generelle aktivkvalitet, de relative størrelser af sikret i forhold til usikret gæld og tabssandsynligheden. I hvor høj grad risikoskift udgør en risiko for usikrede kreditorer, afhænger af deres evne til at prissætte denne risiko. Derfor er uventede ændringer mere problematiske for eksisterende usikrede kreditorer end det absolutte omfang af behæftelsen, da de ikke har mulighed for at prissætte disse ændringer i behæftelsen.

III.1.1.1. Strukturel eftergivelse af indskydere

Da indskud er en form for usikret seniorfinansiering for banker, øger behæftelse også risikoen ved indskud og i sidste ende indskydergarantifondenes forpligtelser⁽¹⁾. I lande, hvor indskydergarantifonde finansieres på forhånd ved præmier, som betales af de dækkede institutioner, kan strukturel eftergivelse af indskud give mindre grund til bekymring. I disse

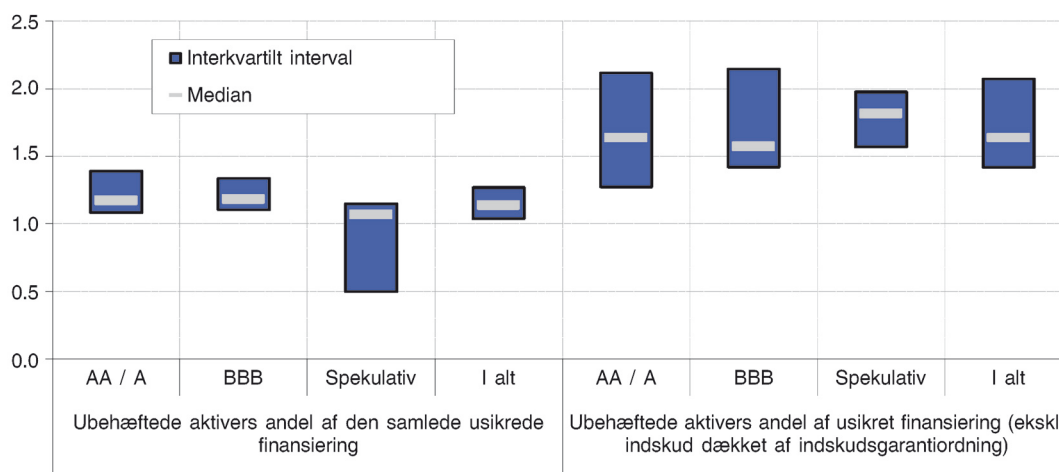
⁽¹⁾ Denne risiko er kun relevant for institutioner, der modtager indskud.

tilfælde er risikoen for, at skatteyderne i større omfang kommer til at betale for aktivbehæftelse, til en vis grad mindsket. For at kompensere indskydergarantifondene for den øgede risiko kan de præmier, som betales af dækkede institutioner, gøres risikofølsomme, dvs. i forhold til risici som følge af behæftelse og efterfølgende efterstillelse af indskydere.

Den øgede risiko ved indskud giver især anledning til bekymring i medlemsstater, der ikke har særlige love om indskyderpræference. Disse love giver indskydergarantifonde forrang, hvorved en eventuel bebyrdelse af skatteyderne i tilfælde af kreditinstitutters insolvens mindskes⁽¹⁾. Øgede risici i forbindelse med indskud giver også mindre anledning til bekymring i medlemsstater, hvor aktivbehæftelsen generelt er lav på grund af grænser i lovgivningen. Nogle medlemsstater har indført direkte grænser for behæftelse som følge af covered bonds, mens andre har adskilt institutionernes modtagelse af indskud og realkreditgivning. Set fra usikrede indskyderes og investorers synsvinkel er det vigtigt at analysere, hvorvidt de resterende ubehæftede aktiver kan dække de usikrede passiver. Ifølge den undersøgelse, som ESRB har gennemført, er dette stadig tilfældet for et flertal af bankerne (se figur 23), selv om der er to spørgsmål, som bør tages op. For det første dækker de ubehæftede aktiver ikke i tilstrækkelig grad den usikrede finansiering for nogle af de rapporterende bankers vedkommende. For det andet er denne dækning lavere blandt banker med en lavere kreditvurdering.

Figur 23

Forholdet mellem ubehæftede aktiver og den samlede usikrede finansiering fordelt på kategorier af banker med forskellige kreditvurderinger, ultimo 2011



Kilder: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering og Bloomberg. Dækning: 47 banker (venstre del), 44 banker (højre del).

III.1.2. Spørgsmål relateret til fremtidig adgang til usikrede markeder

1. Fortrængning af usikrede kreditorer

Et højt niveau af aktivbehæftelse kan skabe forventninger om yderligere behæftelse. Dette gælder både for institutioner, hvor niveauet allerede er højt, og for institutioner med potentielle fremtidige stigninger. Disse forventninger kan øge omkostningerne ved usikret finansiering til et niveau, som bankerne ikke kan eller vil betale. Desuden betyder strenge kriterier, at kvaliteten af behæftede aktiver sandsynligvis bliver bedre end ubehæftede aktivers kvalitet. I yderste fald kan bankernes finansiering blive drejet væsentligt i retning af sikret gæld, hvor overkollateralisering finansieres enten ved detailindskud (den eneste kilde til usikret gæld) og/eller egenkapital.

ESRB's undersøgelse peger på, at den kreditrisiko, som er knyttet til behæftede aktiver, generelt er lavere end kreditrisikoen knyttet til ubehæftede aktiver, vurderet ved risikovægtene. Omvendt er der ingen væsentlig forskel mellem behæftede og ubehæftede aktiver, når de vurderes ud fra en fordeling på belåningsprocentintervaller. Tallene viser, at denne konklusion også gælder for de individuelle rapporterende bankers vedkommende. Forskellen med hensyn til sammensætningen af aktiver i de to kategorier kan dog til en vis grad forvrænge sammenligningen.

Denne omstændighed forringer den finansielle stabilitet, da den strukturelle efterstillelse af indskydere og bankernes likviditetsstilling forværres. Det er mindre sandsynligt, at risikoen vil materialisere sig i et banksystem, hvor efterstillelse af andre kreditorer er begrænset, eller hvor der er tilstrækkelig kapital til at håndtere en høj grad af behæftelse (f.eks. de nordiske banksystemer).

(1) På nuværende tidspunkt findes sådanne love i Argentina, Kina, Schweiz og USA. Storbritanniens regering har også foreslået at indføre indskyderpræference for indskud, der er dækket af landets indskydergarantiordning.

2. Bibeholdelse af markedsadgang og disciplin

En høj aktivbehæftelse kan også betyde, at der bliver mindre variation i de modparter, som er villige til at investere i bankgæld, hvilket kan medføre for stor koncentration af markedet. Da nogle institutioner har begrænsninger på, hvor stor eksponeringen over for en modpart kan være, kan dette medføre yderligere begrænsninger af deres finansieringsstyring.

Med hensyn til markedets funktionalitet tages der inden for finansieringsteori udgangspunkt i, at investorer i usikret gæld har de rigtige incitamenter til fortsat at overvåge og justere priserne i overensstemmelse hermed. En bank, som øger sin anvendelse af sikret finansiering (og som følge heraf sin behæftelse), vil udvise mindre interesse i den disciplin, som usikrede kreditorer vil forsøge at pålægge gennem prisfastsættelsen af usikret gæld, da den vil være mindre afhængig af disse.

3. Øget følsomhed i spændet for usikret seniorgæld over for de grundlæggende økonomiske forhold

I en situation med lav misligholdelse ligger misligholdelse fjernt, og den resulterende strukturelle efterstilling har begrænsede eller ingen reelle konsekvenser for usikrede kreditorer. Når tabssandsynligheden begynder at stige, bør effekten af strukturel efterstilling imidlertid indregnes i spændet på rationel vis. Uventede negative forventninger kan derfor føre til store stigninger i omkostningerne ved usikret finansiering, hvorved muligheden for forstyrrelser på de usikrede markeder øges.

III.1.3. Problematikker med relation til gennemsigtighed og korrekt prissætning

De modeller og informationer, som kreditvurderingsbureauer og andre anvender til at indregne aktivbehæftelse og potentiel strukturel efterstilling, afviger fra de faktiske empiriske forhold og kræver løbende ændringer og opdateringer. Når modellerne og informationerne opdateres og forbedres, er der en risiko for, at kreditvurderingen af usikret seniorgæld bliver nedjusteret, hvilket derefter kan medføre en nedjustering af kreditvurderingen af sikret finansiering (på grund af sammenhængen mellem udstedervurdering og vurderingen af covered bonds).

Desuden er risici i forbindelse med aktivbehæftelse vanskelige at kvantificere på grund af mangel på informationer eller fortillfælde. Det er svært at gennemskue risici forbundet med betinget behæftelse (se afsnit III.1.5) og behæftelse som følge af aktivitet på repomarkedet og med centralbanker og som følge af overkollateralisering. Mangelfulde informationer om behæftelse kan føre til situationer, hvor usikrede kreditorer ikke tager rimeligt højde for aktivbehæftelsen i prisen. I disse tilfælde kan aktivbehæftelse overraske markedet, når risiciene materialiserer sig, hvorved bankernes finansieringspres øges.

I en afviklingssituation har sikrede investorer incitamenter til at tvinge bankerne til at sælge sikkerhedsstillelse, potentielt til pressede priser (brandudsalg) uanset markedspåvirkningen, da de er forholdsvis beskyttet af overkollateralisering (og på grund af den såkaldte »dual recourse«, hvad angår covered bonds). Dette kan eventuelt straffe andre interessenter som f.eks. usikrede investorer og indskydere, men vil være meget vanskeligt at indregne i markedspriserne.

Ud over prisændringer, der skyldes fundamentale faktorer som f.eks. misligholdelsesrisiko, kan flokadfærd i krisetider også bidrage til forkert prissætning, især i situationer med »flight to quality« og »flight to liquidity«. Endvidere kan forkert prissætning skyldes forskelle i den lovgivningsmæssige behandling af instrumenter. Især kan banker — også som modparter — foretrække at investere i covered bonds, da de har lavere kapitalkrav, og hvis de øger den kapital, der er til rådighed til disse instrumenter, kan det medføre et fald i renterne.

III.1.4. Øgede finansierings- og likviditetsrisici

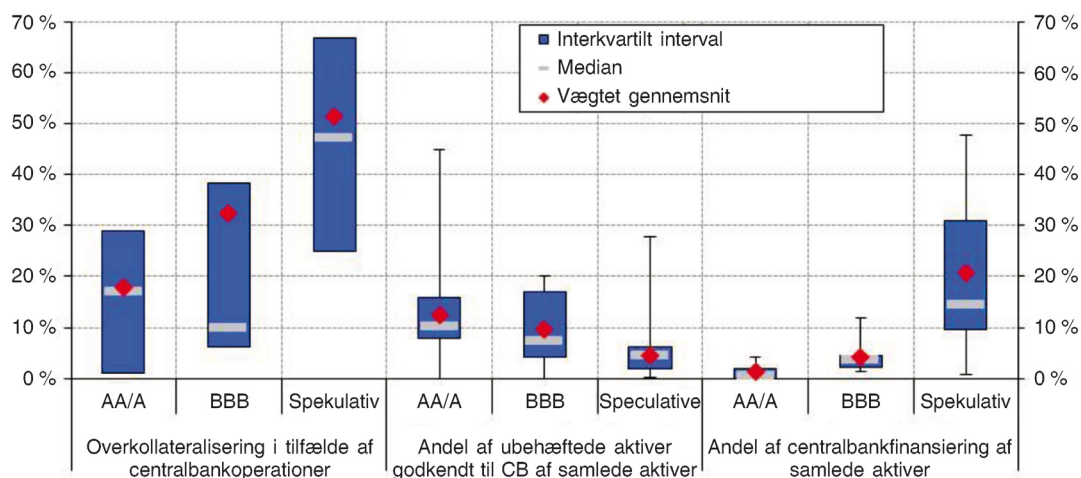
Aktivbehæftelse øger bankernes generelle finansierings- og likviditetsrisici under normale forhold, da det kan indskrænke en institutions finansieringsrammer. På nuværende tidspunkt giver sikret finansiering med den hertil forbundne behæftelse imidlertid bankerne mulighed for at fortsætte deres virke, når andre finansieringsveje er lukkede.

Især reducerer en høj grad af behæftelse, som allerede er anvendt til refinansiering, omfanget af aktiver, der kan omdannes til sikkerhed godkendt af centralbanken, hvorved centralbankernes muligheder for at yde likviditetsstøtte begrænses (figur 25). Den større rolle, som aktivbehæftelse spiller i bankfinansiering, kan derfor betyde, at den pengepolitiske transmissionsmekanisme bliver mindre effektiv. Endvidere kan høje behæftelsesniveauer medføre en øget systemisk risiko i banksektoren og/eller øget kreditrisiko for centralbankerne, hvis disse beslutter at udvide spektret af godkendt sikkerhedsstillelse uden at anvende passende haircuts.

Som nævnt ovenfor viser ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering, at behæftelsesniveauet er højere i institutioner med en lavere kreditvurdering. Derfor er deres rammer for yderligere centralbankfinansiering mere snævre end for andre institutioner. En mere specifik analyse konkluderer rent faktisk, at disse banker med en lavere kreditvurdering allerede har anvendt en betydelig mængde af deres egne ikke-afhængede gældsinstrumenter som sikkerhed (se figur 24, venstre del).

Figur 24

Centralbankfinansiering: overkollateralisering, ubehæftede aktiver, som er godkendt til centralbankoperationer, andel af centralbankfinansiering — fordelt på grupper af banker med forskellige kreditvurderinger, ultimo 2011



Kilder: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering og Bloomberg.

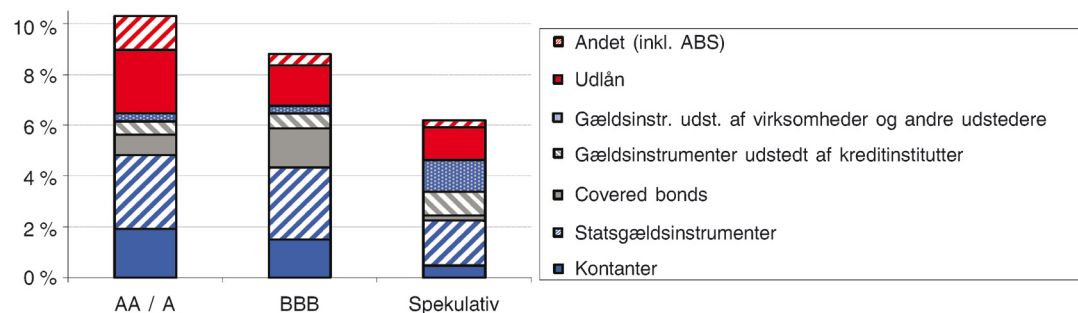
Dækning: 24 banker (AA/A), 13 banker (BBB), 11 banker (spekulativ rating).

Anm.: Overkollateralisering blev beregnet som andelen af ubehæftede aktiver i forhold til modsvarende passiver reduceret med 100 %

Strukturen af ubehæftede aktiver, der er godkendt som sikkerhed for centralbankfinansiering, varierer for grupper af banker med forskellige kreditvurderinger. For banker med lavere vurderinger er andelen af gældsinstrumenter udstedt af kreditinstitutter (undtagen covered bonds) og af virksomheder og andre udstedere i forhold til de samlede ubehæftede aktiver, der er godkendt til centralbankfinansiering, højere, mens andelen af kontantbeholdninger og udlån er lavere (se figur 25). Endvidere vokser denne andel af gældsinstrumenter udstedt af kreditinstitutter og virksomheder generelt, når andelen af ubehæftede aktiver, der er godkendt til centralbankfinansiering, i forhold til samlede aktiver falder (se figur 32). Den højere andel af gældsinstrumenter udstedt af kreditinstitutter understøtter delvis den konklusion, at institutioner med en lavere kreditvurdering i stigende grad anvender ikke-afhængende værdipapirer med sikkerhedsstillelse til at opnå finansiering. Desuden er andelen af ikke-afhængende værdipapirer med sikkerhedsstillelse højest i banker med en »non investment«-kreditvurdering, og disse værdipapirer er hovedsagelig stillet som sikkerhed i centralbankoperationer⁽¹⁾.

Figur 25

Ubehæftede aktiver, der er godkendt som sikkerhed i centralbankfinansiering, fordelt på grupper af banker med forskellige kreditvurderinger, ultimo 2011



Kilder: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering og Bloomberg.

Dækning: 26 banker (AA/A), 13 banker (BBB), 12 banker (spekulativ rating).

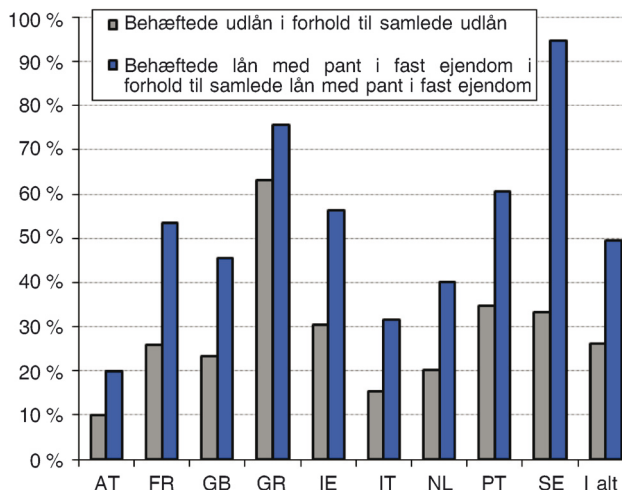
Anm.: Den lodrette akse repræsenterer de enkelte kategoriers andel af samlede aktiver.

⁽¹⁾ Se nærmere i afsnit VI.

Endvidere har bankerne i nogle lande allerede behæftet en betydelig del af deres udlånsporteføljer, som det fremgår af **figur 26**. Denne konklusion bør dog ses i lyset af især covered bonds' egenskaber, der indebærer en betydelig grad af overkollateralisering, som bankerne imidlertid kan trække på (spørgsmålet behandles nærmere i afsnit **II.2**).

Figur 26

Andelen af behæftede udlån i forhold til samlede udlån for forskellige lande, ultimo 2011



Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Dækning: 33 banker

Anm.: Udlån stillet som sikkerhed for ikke-afhængede covered bonds og andre værdipapirer med sikkerhedsstillelse er medtaget ved beregningen af omfanget af ubehæftede udlån. Banker, hvor data manglede eller blev vurderet som upålidelige, er ikke medtaget. Oplysninger for et udvalgt udsnit af lande.

Behæftelse kan også øge potentielle udstrømninger under visse omstændigheder. Hvis den eksisterende sikkerhedsstillelse falder i værdi eller kvalitet, skaber det generelt et behov for at stille mere sikkerhed. Nedjustering af kreditvurderingen øger modpartsrisiciene og kan derfor medføre yderligere margin calls (se desuden afsnit **III.1.5** om betinget behæftelse).

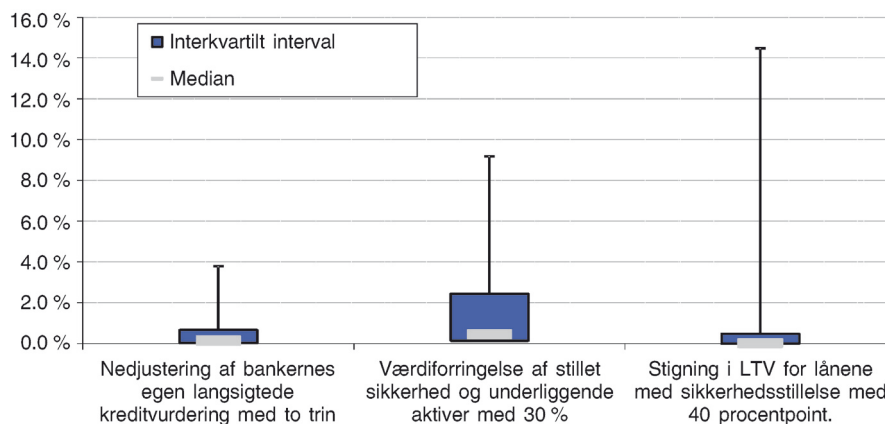
III.1.5. Betinget behæftelse

Eksisterende behæftelse fører normalt til yderligere behæftelse efter en negativ begivenhed som f.eks. en nedjustering af kreditvurderingen, et fald i sikkerhedens værdi eller et generelt tab af tillid. Disse negative begivenheder kan medføre større haircuts eller automatiske margin calls, der følger af de underliggende kontraktlige forpligtelser eller af opfattede forøgelser af modpartsrisici. Investorerne kan blive overrumplet, fordi effekten af behæftelse fra nogle positioner, f.eks. derivater, er svær at forudsige.

Endvidere kan det for covered bonds' vedkommende have negative konsekvenser, hvis sikkerheden taber i værdi, således at udstederen f.eks. er nødt til at supplere cover poolen, så den omfatter mere passende LTV'er og kvalitet. En alvorlig værdiforringelse af cover poolen vil i sidste ende være et incitament for banken til at indfri sine covered bonds, hvilket kan skabe et stort finansieringsgab hos udstederen.

I ESRB-undersøgelsen blev der også anmodet om oplysninger om betinget behæftelse i tre negative scenarier. **Figur 27** viser en analyse heraf. Set hver for sig har ingen af de tre relevante scenarier tilsyneladende nogen væsentlig effekt på de gennemsnitlige behæftelsesniveauer. Nogle banker synes dog at være mere sårbare i scenarier med en potentiel stigning i behæftelsen på mere end 10 % af de samlede aktiver. Disse resultater bør tages med et vist forbehold, da bankerne selv beregnede scenariernes virkning, hvorfor der kan være betydelige forskelle fra bank til bank i de anvendte metoder og antagelser.

Figur 27

Ændringer i fordelingen af behæftelsesniveauer i negative scenarier (efter bank), ultimo 2011

Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Dækning: 40 (scenario 1), 35 (scenario 2), 29 (scenario 3).

Anm.: Det er ikke de samme banker, der indgår i de forskellige scenarier, da forskellige grupper af institutioner indberettede oplysninger om virkningen af de enkelte scenarier.

III.1.6. Andre risici fra aktivbehæftelse

I dette afsnit behandles andre potentielle risici, som følger af et højt niveau af aktivbehæftelse, nemlig 1) knaphed på og genanvendelse af sikkerhedsstillelse; 2) risikostyring i en bank med høj behæftelse.

1. Knaphed på og genanvendelse af sikkerhedsstillelse

Efterspørgslen efter sikkerhedsstillelse og mere specifikt efter sikre aktiver (se **diagram 1**) er steget betydeligt i de seneste par år. En del af denne efterspørgsel er knyttet til sikret finansiering og anvendelsen af sikkerhedsstillelse til OTC-transaktioner. Udbuddet af sikre aktiver har på samme tid været påvirket af usikkerheden med hensyn til visse stater robusthed og nedgangen i securitisation. Samtidig er genanvendelse af sikkerhedsstillelse, dvs. muligheden for at bruge modtaget sikkerhedsstillelse som sikkerhed for egne transaktioner, ifølge Singh (!) faldet, hvilket har skabt yderligere pres på adgangen til sikkerhed.

Diagram 1

Efterspørgsel efter sikkerhed af god kvalitet

Efterspørgsel efter sikre aktiver							
Sikre aktiver som sikkerhedsstillelse				Sikre aktiver med henblik på tilsynsregler		Lagring af værdi	
Til sikret finansiering			Sikkerhedsstillelse for OTC-derivater	Basel III	Solvens II	Sikkerhedshensyn	
Repoer	Centralbank-operationer	Værdipapirudlån	Centrale modpartner	Bilaterale handler	LCR, kapitalkrav	Investeringspolitik	»Flight to safety«

Der er dobbelt risiko forbundet med knaphed på sikkerhed. På den ene side kan mindre tilgængelighed og reel genanvendelse af sikkerhed udgøre en hindring for finansielle institutioners finansiering. På den anden side medfører øget genanvendelse længere og mere komplekse formidlingskæder, hvilket vil øge den indbyrdes forbundethed og desuden kan indebære risici for de endelige investorer, da de kan have problemer med at indfri sikkerheden.

(!) M. Singh, (2011) »Velocity of Pledged Collateral: Analysis and Implications«, IMF Working Paper WP/11/256.

2. Risikostyring i en bank med høj behæftelse

En anden risiko, der er værd at bemærke, er, at en bank med et højt behæftelsesniveau er vanskeligere at administrere og føre tilsyn med end en institution med en lignende forretningsmodel og/eller lignende finansieringsbehov, men med et lavere behæftelsesniveau. Disse øgede vanskeligheder skyldes især, at ledelsen har færre muligheder til rådighed i tilfælde af stød. Negative stød kan hurtigere slå hele vejen igennem i en bank med et højt behæftelsesniveau end i en bank med en lav behæftelse.

Alle institutioner bør have passende risikostyringssystemer for deres likviditet og finansiering, navnlig for overvågning af behæftelsesniveauet. Institutioner med et højt behæftelsesniveau bør i deres risikostyringssystemer tage højde for, at deres manøvrerum i tilfælde af stød er mindre. Banktilsyn bør være opmærksomme på de gældende forhold og deres konsekvenser for risikostyringen.

III.1.7. Andre risici relateret til specifikke produkter eller transaktioner

1. Specifikke risici fra covered bonds

I de foregående underafsnit er der nævnt risici forbundet med covered bonds, som forekommer ved andre typer af sikret finansiering, og som mere generelt vedrører behæftelse.

Først og fremmest hersker der i nogle medlemsstater retlig usikkerhed i tilfælde af udstederen af covered bonds' insolvens. Usikkerheden er især forbundet med cover poolens adskillelse fra udstederens aktiver og med kreditorernes »tidsmæssige efterstilling«. Usikret finansiering forfalder umiddelbart ved misligholdelse, hvorimod indfrielsen af covered bonds generelt ikke kan fremskyndes. Hvis det efterfølgende viser sig, at cover poolen (i modsætning til tidligere antaget) ikke kan opfylde alle sikrede fordringer, kan hele insolvensmassen allerede være tildelt de usikrede investorer.

På grund af de lavere kapitalkrav for covered bonds (i forhold til andre typer gældsinstrumenter), forslagene om, at de kan godkendes som likvide aktiver i forbindelse med LCR, og om, at de er fritaget for store eksponeringsgrænser i henhold til CRD IV (ifølge de nationale tilsynsmyndigheders skøn) vil bankerne have et incitament til at swappe covered bonds indbyrdes i et omfang, der vil øge den indbyrdes forbundethed i banksektoren og herved fremme transmissionen af stød på de finansielle markeder.

Desuden kan denne uigennemskuelighed føre til forkert prissætning af aktiverne på markedet, da udstederen ikke er forpligtet til at oplyse detaljer om aktiverne i cover poolen.

Endelig følger en anden risiko af forskellen mellem den rente, der betales på covered bonds, og den rente, som visse investorer, navnlig forsikringselskaber, skal have for at opfylde deres forpligtelser til at yde en garanteret rente på deres (livsforsikrings)aftaler. Det kan få dem til at købe produkter med en større risiko. Alternativt kan udstedere af covered bonds måske blive foranlediget til at sænke kvaliteten af covered bonds. Dette fører imidlertid til højere risici og giver mulighed for afsmitning fra et marked for covered bonds til et andet.

Boks 1

Forskelle i nationale lovregler om covered bonds

De europæiske lande har forskellige lovregler om covered bonds. I denne boks fokuseres på de forskelle i de nationale lovregler, som er relevante i forhold til systemisk risiko.

1. Hvem har lov til at udstede covered bonds?

Nationale lovregler kan enten tillade kreditinstitutter, kun særlige/monoline-institutioner eller begge at udstede covered bonds. Særlige/monoline-institutioner er bl.a. kendetegnet ved, at de ikke modtager indskud, og at covered bonds er deres primære finansieringskilde.

2. Lovregler om aktiver i cover poolen

Selv om lovforskrifter om covered bonds er nationale, indeholder kapitalkravsdirektivet⁽¹⁾ en definition, der gælder i forbindelse med dette direktiv⁽²⁾. Især definerer direktivet, hvilke aktiver der kan anvendes i cover pools. Heri indgår bl.a. a) førststillede lån med pant i bolig- og erhvervsjendomme; b) krav mod eller garantier fra andre kreditinstitutter; c) offentlige kreditter/garantier — nogle nationale lovregler opererer med en minimumsgrænse for kreditvurdering; og d) skibspant.

(1) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (EUT L 177 af 30.6.2006, s. 1).

(2) Denne specifikke definition i direktivet er knyttet til definitionen i direktivet om investeringsinstitutter (Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)).

Jo bredere kriterier for godkendt sikkerhed, desto større er potentialet for udstedelse af covered bonds. Derfor kan en bred definition af aktiver, der kan anvendes i cover pools, bidrage til et højere niveau af aktivbehæftelse og hermed til strukturel efterstillelse af andre kreditorer. Kapitalkravsdirektivet fastsætter desuden LTV-grænser for udlån, som indgår i cover poolen. De tilladte LTV-grænser er højest for pantsikrede boliglån (80 %) og lavest for lån med pant i erhvervs-ejendomme (60 %).

3. Efterstillelse af kreditorer

I tilfælde af konkurs får indehavere af covered bonds fortrinsbehandling, da de er berettiget til provenuet fra cover poolen.

Antallet og typen af andre kreditorer i de enkelte institutioner afgør niveauet for efterstillingen. Efterstillelse er ikke relevant for specialiserede institutioner, som kun finansierer sig gennem covered bonds. Især for institutioner, der ikke modtager indskud, er kreditorerne investorer, som ikke forlader sig på en indskydergaranti. I institutioner, der modtager indskud, er indskydere og andre kreditorer efterstillet indehavere af covered bonds.

4. Lovregler om adskillelse af aktiver og konkurs

I tilfælde af konkurs er den fortrinsret, som indehavere af covered bonds får, vigtig, især da indehavere af obligationer ofte har adgang til institutionens insolvensmasse (»dual recourse«). Dual recourse vil bidrage til øget strukturel efterstillelse for andre kreditorer. Desuden vil strukturel efterstillelse blive øget, hvis nationale lovregler giver mulighed for accelerering i tilfælde af insolvens, f.eks. hvis accelerering betyder, at der kan kræves yderligere sikkerhed i tilfælde af insolvens.

5. Lovregler om »asset liability management« (ALM)

Der kan opstå betydelige ALM-risici (asset liability management) på grund mismatch mellem covered bonds og de aktiver, som er godkendt til cover poolen. Dette vedrører omfanget, hvori valuta-, rente-, likviditets- og optionsrisici er tilladt. Alt andet lige vil en streng regulering af ALM-risici indebære, at de udstedende banker kun kan tage minimale risici ud over den almindelige kreditrisiko. Herved sikres et bedre match mellem de udstedte covered bonds og de underliggende aktiver i cover poolen. Hvis muligheden for at tage andre risici end kreditrisici begrænses, mindskes risikoen for, at cover poolen ikke er tilstrækkelig. Det kan også reducere kravene om overkollateralisering.

6. Lovregler om aktivbehæftelse

For at beskytte indskydere og andre almindelige kreditorer har nogle lande indført rammer, der giver dem mulighed for at opstille grænser med hensyn til aktivbehæftelse ved udstedelse af covered bonds. Der er tale om lande som Australien, Canada, USA, Italien, Nederlandene og Det Forenede Kongerige. I de to sidstnævnte lande fastsættes grænsen for aktivbehæftelse i hvert enkelt tilfælde. De fleste lande har dog ikke sådanne grænser. Disse lande omfatter Danmark, Finland, Frankrig, Tyskland, Irland, Norge og Sverige. Ud over grænser i lovgivningen med hensyn til aktivbehæftelse opererer kreditvurderingsbureauer også med grænser for aktivbehæftelse som kriterium for at bevare en bestemt rating.

2. Specifikke risici forbundet med centrale modparter

Selv om myndighedernes pres for at øge anvendelsen af centrale modparter kan skabe væsentlige fordele, især i form af reducerede modpartsrisici og mindre indbyrdes forbundethed, er det vigtigt at være opmærksom på bestemte risici. Der er to typer risiko, som kræver omhyggelig overvågning.

For det første kan centrale modparter have en negativ virkning på finansieringsforholdene og tilgængeligheden af sikkerhed ved at øge aktivbehæftelsen. Når transaktioner, der ellers ikke ville blive clearet gennem centrale modparter, flyttes til disse institutioner ⁽¹⁾, kan det sandsynligvis øge efterspørgslen efter sikkerhed af høj kvalitet. Når voksende mængder instrumenter af god kvalitet stilles som sikkerhed hos centrale modparter, er der mindre tilbage, der kan bruges andre steder. Hvis man sammenligner centralt clearede transaktioner med transaktioner, der cleares bilateralt, vil den multilaterale nettingeffekt fra centrale modparter sandsynligvis mindske de behov for sikkerhed og kapital, som ville være resultatet af bilateral clearing. Derfor støtter de lovgivningsinitiativer, som fremmer central clearing, mindre sikkerhedsintensive løsninger. Endvidere kan centrale modparter marginkrav mindske udbuddet af sikkerhed i banksystemet, selv om den sikkerhed, der modtages i kontanter, normalt geninvesteres.

⁽¹⁾ F.eks. på grund af forpligtelsen til at klare OTC-kontrakter gennem centrale modparter.

For det andet kan centrale modparters risikostyring påvirke likviditetsrisikoen i banksystemet. En central modpart kan foretage store, uventede ensidige ændringer i de oprindelige marginkrav, når markedsbetingelserne ændrer sig, hvilket påvirker likviditeten i systemet negativt. For at tage højde for kreditrisici i stressperioder handler centrale modparters procyklisk, hvor de stiller højere marginkrav og endog udelukker nogle modparters fra afvikling. Forordningen om europæisk markedsinfrastruktur krævede dog, at Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) tog højde for virkningen af marginer på procyklikalitet i definitionen af de tekniske standarder for centrale modparters marginkrav.

Der er andre risici i forbindelse med centrale modparters, som imidlertid ligger uden for rammerne for dette bilag, f.eks. risikoen for at overføre systemisk risiko fra banker til centrale modparters, hvor centrale modparters skaber mulighed for afsmitningseffekter, og muligheden for regularbitrage, hvorved konkurrencen mellem centrale modparters kan medføre, at standarderne sænkes.

III.1.8. Faktorer, der kan bevirke materialisering af risici

Blandt de faktorer, der potentielt kan føre til materialisering af behæftelsesrisici, er tillidsstød, nedvurdering af kreditkvalitet, yderligere margin calls og øget aktivbehæftelse i sig selv. Individuelle bankers konkurs (på grund af en eller flere af ovenstående risici) kan også have en afsmittende effekt og sprede sig ud over den pågældende institution. Hvis markederne mister tilliden og svækkes, er det muligt, at selv banker med et lavt behæftelsesniveau ikke kan få adgang til finansiering.

III.1.9. Holdbarheden af aktivbehæftelse

På den ene side bør det fremhæves, at selv om det i sig selv indebærer risici, når behæftelsen når op på et uholdbart niveau, er der også fordele ved sikret finansiering og ved sikkerhedsstillelse i andre transaktioner. Sikkerhedsstillelse i transaktioner reducerer modpartsrisici, idet disse instrumenter bliver mere stabile. Desuden giver sikrede finansieringsinstrumenter også mulighed for spredning af finansieringskilder og modparters (se afsnit III.3 om risici ved koncentration). Endvidere er sikret finansiering ofte mere omkostningseffektiv og kan give banker yderligere incitamenter til at sikre, at lånene er af god kvalitet.

På den anden side bør risiciene ved uforholdsmæssig stor behæftelse, som blev gennemgået nærmere i afsnit III.1, ikke undervurderes. Når behæftelsen når over et bestemt niveau, bliver den selvforstærkende og accelererer, indtil sikret finansiering bliver umulig, fordi der mangler sikkerhedsstillelse, samtidig med at usikret finansiering ikke er realistisk på grund af de højere risikopræmier.

Der findes ikke en bestemt grænse, hvorover balancebehæftelse er uholdbar. En af indikatorerne for bankernes kapacitet til at finansiere sig gennem aktivbehæftelse er omfanget af tilbageværende aktiver, som er godkendt til centralbankfinansiering, både individuelt og samlet set, da finansiering via centralbanker kan betragtes som den allersidste mulighed for at skaffe likviditet.

III.1.10. Virkningen af aktivbehæftelse på realøkonomien

III.1.10.1. Direkte virkninger

De direkte virkninger af aktivbehæftelse på realøkonomien vedrører fortrinsvis kreditudbudskanalen.

1. Sikkerhedsstillelse kan begrænse den samlede bankbalancevækst og banklångivningsaktivitet

- a. På grund af den sikkerhedsstillelse, der indgår i sikrede finansieringstransaktioner, forventes sikret finansiering at være mindre volatil end usikret finansiering. Da omfanget af sikkerheder, der kan behæftes, imidlertid er begrænset, er den mulige sikrede finansiering det også. Desuden fører højere behæftelsesniveauer sædvanligvis til yderligere behæftelse efter en negativ begivenhed (se afsnit III.1.5). Således indvirker mangel på (sikret) finansiering, alt andet lige, direkte på bankernes kreditudbud og derfor på realøkonomien/den økonomiske vækst (investeringer udsættes eller opgives på grund af et begrænset kreditudbud) ⁽¹⁾.
- b. Hvis der kun er begrænsede muligheder for sikret bankfinansiering, er banker nødt til at forsøge at finde alternative finansieringskilder. De alternative finansieringskilder er imidlertid også begrænsede. En stærk konkurrence om detailindskud kan øge volatiliteten i indskud og bankernes finansieringsomkostninger. På nuværende tidspunkt kan omkostningerne til usikret bankfinansiering således være høje, især for banker med høje behæftelsesniveauer.

2. En stigning i sikret finansiering kan føre til en fordeling af kreditfordelingen

Jo mere afhængig en bank bliver af sikret finansiering, desto større er sandsynligheden for, at den vil investere i aktiver primært med sigte på at gøre aktivsiden egnet til behæftelse. Egnede aktiver omfatter statsobligationer med højeste rating samt lån med pant i henholdsvis erhvervs- og boligejendomme. Da aktiver såsom lån til små og mellemstore

⁽¹⁾ Se Abiad m.fl. [2011], Calvo m.fl. [2006], Kannan [2009].

virksomheder anses for at være af lavere kvalitet og normalt ikke kan godkendes som sikkerhed (f.eks. for traditionelle covered bonds eller repoer), kan deres andel på en stærkt behæftet balance falde. Omfanget af kreditgivning til de forskelle økonomiske aktører afhænger naturligvis også af andre faktorer som f.eks. finansieringspriser, konkurrence og muligheden for at påvirke udlånspriser og renter på andre aktiver. Misallokeringen af kredit kan muligvis have en negativ effekt på den økonomiske vækst som følge af et mindsket udbud af kredit til sektorer, der ikke er/er mindre kvalificerede til behæftelse (f.eks. små og mellemstore enheder, virksomheder).

III.1.10.2. Indirekte virkninger

De indirekte virkninger af aktivbehæftelse på realøkonomien opstår typisk på længere sigt. Selv om disse virkninger er temmelig vanskelige at vurdere, kan de vise sig at være betydelige.

1. Øget procyklikalitet i kreditformidling

Aktivbehæftelse kan forstærke procyklikaliteten i realøkonomien gennem finansiel formidling. På den ene side vil sikkerhedens værdi, som nævnt i afsnit III.1.5, som regel stige under konjunkturosving og falde under konjunkturedgang (som en samlet effekt af f.eks. haircuts, margin calls, aktivkvalitet og investorerens risikovillighed). Dette øger automatisk bankernes kreditudbud i gode tider og mindsker det i dårlige. Høje behæftelsesniveauer kan medføre større risici i det finansielle system, fordi det er mere følsomt over for procykliske udsving i den underliggende værdi af aktiver. Låneudbuddet (overskydende kreditudbud/kreditklemme) og lånemarginer (forkert prissætning af kredit-/likviditetsrisiko) er således mindre udsat for store procykliske udsving, hvilket er til fordel for en langsigtet holdbar vækst.

På den anden side kan usikret finansiering være procyklisk med hensyn til kreditformidling, da det normalt er en mere volatil finansieringskilde. I denne henseende kan sikret finansiering bruges som en kreditstabiliserende faktor i stressperioder.

2. Disintermediation

Hvis banksektoren ikke kan udføre kreditformidling i fremtiden, kan dette øge risikoen for, at der udvikler sig uregulerede, alternative formidlingssystemer (f.eks. skyggebanksektoren). For virksomheder, der har direkte adgang til kapitalmarkederne, kan dette betyde, at en del af kreditformidlingsfunktionen flyttes fra banksystemet til kapitalmarkederne. Imidlertid har mindre virksomheder normalt ikke adgang til kapitalmarkederne, og privatpersoner har heller ikke.

Desuden kan aktiver, der ikke er godkendt som sikkerhed for sikret finansiering, forlade banksystemet — især banker med en forretnings-/finansieringsmodel, der indebærer en høj grad af behæftelse. Disse aktiver havner måske i skyggebanksektoren, som kan have lettere adgang til finansiering og ikke er bundet på samme måde som bankerne, hvorved effekten på den økonomiske vækst af begrænsningerne af cover pools udjævnes.

III.2. Risici fra innovativ finansiering

Anvendelsen af mere innovative finansieringskilder (f.eks. de ovenfor anførte, finansielle produkter såsom strukturerede detailindskud, likviditetsswaps og brug af investeringsinstitutter og EFT'er) kan føre til yderligere risici eller forstærke eksisterende risici og muligvis øge sandsynligheden for halebegivenheder for den enkelte bank og for den finansielle sektor som helhed. Finansielle kriser er typisk kendetegnet ved, at flere risici materialiserer sig samtidig og forstærker eller forværrer hinanden. Innovative finansieringskilder medfører således yderligere risici eller fører til endnu stærkere forværrende effekter.

III.2.1. Gennemsigtighed, tillid, problemer med styring og tilsyn

Anvendelsen af innovative finansieringskilder kan mindske gennemsigtigheden og gøre det sværere for investorer, bankerne selv, den finansielle sektor og tilsynsmyndighederne at gennemskue risiciene. Da innovative produkter er komplekse, kan det være sværere for investorerne at forstå og gennemskue risiciene og føre til brandudsalg, når de pludselig mister tilliden. Strukturerede detailprodukter kan f.eks. bevirke, at visse udløsende faktorer (med tilknytning til finansielle markedsvariable, bankens egen eller garantens kreditkvalitet) træder i kraft, hvilket skaber tidlige indfrielse, så den pågældende bank står med en pludselig, uventet udstømning.

III.2.2. Indbyrdes forbundethed

Innovativ finansiering kan også medføre en stærkere indbyrdes forbundethed mellem de finansielle aktører og forskellige økonomiske sektorer. Eksempelvis førte eftervirkningerne fra en kapitalgarant (Lehman Brothers) for nogle strukturerede detailprodukter til, at detailinvestorer kæmpede for at redde deres opsparing, hvilket skabte en pludselig udstømning for den udstedende bank. Værdipapirfinansieringstransaktioner og likviditetsswaps kan øge den indbyrdes forbundethed mellem forskellige banker, mellem enheder i den samme koncern og mellem forskellige sektorer og muligvis fungere som en mekanisme, der overfører systemisk risiko gennem hele det finansielle system. Det bør dog bemærkes, at den samme indbyrdes forbundethed også øger nyttevirkningen af anvendelsen af sikkerhed.

III.2.3. Risici for retstvister og omdømmerisici, forbrugerbeskyttelse

Innovative finansieringskilder kan relativt hurtigere end andre blive genstand for retstvister og omdømmerisici. Siden den finansielle krise begyndte, har adskillige banker i forskellige medlemsstater været genstand for retssager, hvor de har været anklaget for at have solgt produkter, der var for komplekse og uden klare beskrivelser af de risici, de indebar. Disse produkter kan føre til omdømmerisici, hvilket betyder, at banken er nødt til at føre aktiverne tilbage på balancen for at undgå, at utilfredse kunder helt forlader banken (f.eks. lukker deres anfordrings- og opsparingskonti). Omdømmerisici kan også opstå i forbindelse med værdipapirfinansieringstransaktioner, da de kan betyde, at banker, som modtager likvide aktiver af høj kvalitet, bliver presset til at returnere de modtagne aktiver i stressperioder. Der er også større sandsynlighed for, at innovative produkter bliver genstand for forbrugerbeskyttelsesforanstaltninger, som kan medføre en betydelig reduktion eller begrænse udstedelsen af visse typer innovativ finansiering. F.eks. har flere myndigheder (Belgien, Danmark, Frankrig og Portugal) siden den finansielle krise udsendt advarsler mod at sælge komplekse produkter til detailinvestorer.

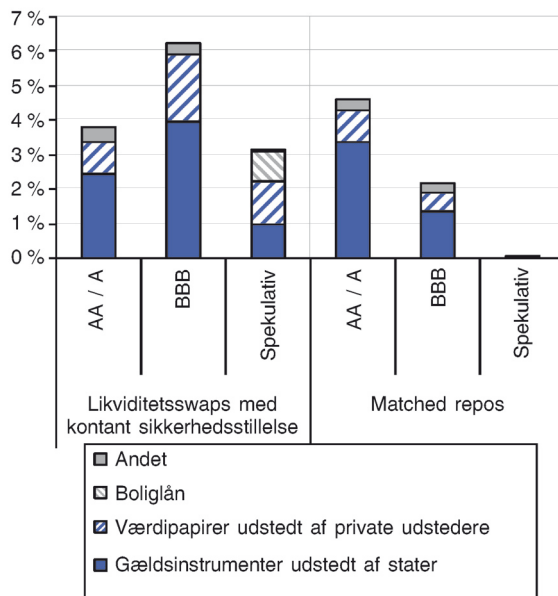
III.2.4. Specifikke risici relateret til likviditetsswaps

Et af de største problemer med at identificere, overvåge og kontrollere de potentielle risici ved likviditetsswaps, er den aktuelle mangel på data, som er til rådighed for tilsynsmyndighederne. Likviditetsswaps kan struktureres på mange forskellige måder, og manglen på en bredt anerkendt definition af disse transaktioner forværrer problemet.

Ud fra ESRB-undersøgelsen kan man observere forskelle i anvendelsen af repoer som en form for likviditetsswaps, med hensyn til sikkerhed og modparter, afhængigt af bankens kreditvurdering. Statsgældsinstrumenter udgør kun 20 % af den samlede sikkerhed, der er stillet af institutioner med en lavere kreditvurdering i disse operationer, mod 70 % i andre banker. Institutioner med en lavere kreditvurdering stiller i højere grad boliglån som sikkerhed end banker med en højere kreditvurdering (se figur 28). Der er også en betydelig forskel med hensyn til modparter, da kreditinstitutter er den eneste modpartstype for banker med en »non investment«-vurdering, mens andre banker også kan udnytte transaktioner med andre modpartstyper, primært finansielle institutioner, som ikke er banker.

Figur 28

Opdeling af sikkerhed, der er stillet i likviditetsswaps med kontanter (repoer) og matched repos, for grupper af banker med forskellige kreditvurderinger, ultimo 2011



Kilder: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering og Bloomberg.

Dækning: 48 banker

Anm.: Tallene repræsenterer andelen af samlede aktiver (i %).

Banker stillede hovedsagelig statsgældsinstrumenter som sikkerhed i værdipapirudlånstransaktioner (40 % af den samlede sikkerhedsstilling), idet strukturen dog kan være forskellig fra land til land. De vigtigste modparter i disse transaktioner er ligeledes kreditinstitutterne (64 %, hvoraf 42 % er institutioner i EU og 22 % institutioner uden for EU) og andre finansielle institutioner, der udgør 28 % (pengemarkedsforeninger: 9 %, ikke-pengemarkedsforeninger: 7 %, andre: 12 %).

Forholdet til forsikringssektoren

Likviditetsswaps finder ofte sted mellem en bank og et forsikringssselskab. Forsikringssselskaber, der optræder som långivere af likvide aktiver, kan eksponeres for andre risici end banker, der optræder som låntagere, men disse risici er ikke desto mindre potentielt væsentlige. EIOPA er ved at undersøge likviditetsswaps relateret til forsikringssektoren.

EIOPA iværksatte i marts 2012 en undersøgelse for at indsamle oplysninger om likviditetsswaps og andre lignende transaktioner. Ud fra denne undersøgelse kunne det konkluderes, at den samlede nominelle værdi af likviditetsswaps og likviditetsprogrammer udgør ca. 3 % af de samlede balanceaktiver, dog med variationer mellem de enkelte retsområder på mellem 0 % og 14 %. Generelt er forsikringssselskabers transaktioner med »likviditetsswaps« og likviditetsprogrammer i) begrænsede; ii) de primære årsager til transaktionerne er at skabe indtægter, porteføljeoptimering og afdækning; iii) løbetiderne er hovedsagelig korte (der er etableret exitstrategier, og i mange medlemsstater er afvikling i øvrigt mulig med kort varsel i tilfælde af modpartens misligholdelse); iv) de udføres primært med koncerneksterne bankmodparter; v) den type sikkerhed, som holdes/stilles, er hovedsagelig kontanter eller statsobligationer af »investment grade«-kvalitet; vi) transaktionerne er hovedsagelig værdiansat til markedskurs, og værdiansættelsen sker dagligt/ugentligt; vii) der sker sjældent genpantstætning (og i nogle medlemsstater er det ikke tilladt); viii) overkollateralisering spiller en rolle for aktiver i værdipapirudlån og reverse repoer; og ix) indtægter, der er skabt med likviditetsswaps- og likviditetsprogramtransaktioner, udgør kun en lille del af selskabernes samlede bruttoindtægt.

Et relevant aspekt er imidlertid, at repoer og reverse repoer, som udføres af forsikringssselskaber, tilsyneladende udspringer af bankfinansieringsbehov inden for den samme koncern eller det samme konglomerat, da en betydelig andel af de værdipapirer, der udlånes af forsikringssselskaber, er statsgældsinstrumenter, som derefter stilles som sikkerhed i Eurosystemets operationer. I disse tilfælde gør forsikringssselskaberne således ikke brug af disse transaktioner, fordi de selv har behov for likviditet, men som en måde at hjælpe en bank inden for den samme koncern eller det samme konglomerat med at få adgang til likviditet.

Selv om likviditetsswaps tilsyneladende endnu ikke er særlig udbredt blandt banker og forsikringssselskaber i EU, er der aspekter, som bør overvåges.

Disse transaktioner har visse fordele for låntagerne (likviditetsmodtagerne) og långiverne (likviditetsstillerne), f.eks. at der overføres likviditet og finansiering til dér, hvor der er mest brug for det i økonomien, hvorved den finansielle stabilitet forbedres, fordi bankerne får adgang til likviditet uden for banksystemet og et øget afkast på aktiver, men de kan også have potentielle risici⁽¹⁾.

De potentielle risici, som institutionerne og tilsynsmyndighederne bør tage i betragtning i denne henseende, omfatter a) øget indbyrdes forbundethed mellem forsikringssselskaber og banker, der kan fungere som en mekanisme, der overfører systemisk risiko gennem hele det finansielle system; b) øgede koncerninterne risici, herunder potentielle interessekonflikter; og c) lignende problemstillinger som ved andre sikrede instrumenter, såsom brug af marginer, som kan skabe procyklalitet i finansieringen ved sikkerhedsstillelse gennem i) tidsvarierende haircuts og ii) ændringer i selve sikkerhedens værdi.

Desuden kan den manglende gennemsigtighed for markedet forstærke risiciene forbundet med likviditetsswaps. Markedsdeltagerne kan ikke gennemskue omfanget af likviditetsswapsaktiviteten og de risici, der er taget. Den manglende gennemsigtighed kan muligvis sætte et stressscenarie i gang eller skærpe en urelateret stresssituation yderligere.

III.3. Risici fra koncentration

En koncentreret finansieringsstruktur kan skabe en negativ procyklisk udvikling på de finansielle markeder, da den kan gøre det problematisk for en institution at finansiere sig, hvis de finansieringskilder, som den gør brug af, tørrer ud netop i finansielle stressperioder. Dette gælder på flere planer. Koncentration i investorbasen og i finansieringsinstrumenter, koncentration i løbetidsstrukturen af en banks passivstruktur eller den geografiske udbredelse af dens operationer kan indebære lignende udfordringer. Det bør også bemærkes, at sandsynligheden for, at koncentrationsrisici materialiserer sig, og virkningen af disse også afhænger af investor- og instrumenttype. Investorernes adfærd med hensyn til stabiliteten af den finansiering, de tilvejebringer, varierer afhængigt af deres investeringsstrategier og ekspertise.

1. **Koncentration i investorbasen.** En for stor søgning mod enkelte investorkategorier kan være problematisk, hvis dette markedsegment ændrer adfærd, eventuelt som følge af ændringer i a) stemningen på markedet; b) likviditeten på markedet og c) de institutionelle rammer. En for stor søgning mod enkelte modparter kan gøre ovenstående udvikling mere procyklisk. På samme måde gælder det, at jo relativt større en investor er, desto bedre vil denne investors

⁽¹⁾ Som reaktion på den øgede udstedelse af denne innovative form for finansiering og de potentielle risici, der ligger i disse transaktioner, offentliggjorde Storbritanniens finansilsyn i februar 2012 retningslinjer for transaktioner med opgradering af sikkerheder, herunder likviditetsswaps.

forhandlingsposition være, når denne anmoder banken om at gennemføre visse ad hoc-foranstaltninger som f.eks. at tilbagekøbe udestående værdipapirer, før de udløber. Dette eksempel sætter fokus på mulige eksternaliteter for andre investorer, også inden for den samme kategori. En koncentreret investorbase inden for eksempelvis seniorobligationer kan rent faktisk tvinge en bank til at tilbagekøbe visse investorers gæld, med negative konsekvenser for andre med den samme plads i prioritetsrækkefølgen.

2. **Koncentration i finansieringsinstrumenter.** Ovenstående gælder generelt, hvorimod forskellige produkter indebærer forskellige risici. Under den finansielle krise viste engrosfinansiering — og især usikret engrosfinansiering — sig at være mere volatil og mere følsom over for ændringer i markedsstemningen/opfattede modpartsrisici end andre finansieringskilder. Sikret engrosfinansiering er alt andet lige mere stabil, da den generelt set har sikkerhed i aktiver, der kan anvendes i centralbankoperationer, i hvert fald i euroområdet institutionelle miljø. Detailindskud anses for den mest stabile finansieringskilde. Selv om de også er udsat for tillidskriser, nedsætter indskudsgarantiordninger risiciene. Koncentration om detailfinansiering er dog ikke uden eksternaliteter for andre markedsdeltagere. Den eneste måde, hvorpå en bank, som ikke har adgang til kapitalmarkederne i anden form, kan reagere på en finansieringsklemme, vil være at forhøje renten til indskyderne, hvorved konkurrencen optrappes.

3. **Koncentration i løbetidsprofilen** er endnu en risikokilde, især i forbindelse med korte løbetider. Det gør banken mere sårbar over for ændringer og stød på markedet, da det beløb, som skal refinansieres på kort sigt, vil være højt i forhold til dens samlede passiver, og refinansieringsomkostningernes effekt på resultatopgørelsen vil være betydelig.

4. På samme måde kan den **geografiske koncentration i finansieringen** ligeledes være en risikofaktor. Der kan være retlige eller reguleringsmæssige begrænsninger af den frie aktivstrøm mellem medlemsstaterne (f.eks. skattemæssige spørgsmål, reguleringsmæssig ring-fencing), som begrænser koncerners mulighed for effektivt at samle deres likviditet. Institutionerne bør kunne identificere, hvor der opstår koncentration på bankinternt (mellem hovedkontor og udenlandske filialer) og koncerninternt plan (enten mellem moderselskabet og dets datterselskaber eller mellem forskellige datterselskaber).

III.4. Risici fra nedgearingspres

Som beskrevet i afsnit 1.7 har bankerne forsøgt at begrænse deres gearing, siden den finansielle krise satte ind. Mens denne tendens var forholdsvis stabil for banker i EU-lande med lave rentespænd, havde banker i EU-lande med høje rentespænd problemer med nedgearing, da statsgældskrisen begyndte. På grund af store tab og nedskrivninger faldt deres egenkapital i 2010 og meget drastisk i 2011, hvilket førte til en øget gearing fra og med 2010. Denne udvikling har skabt bekymring med hensyn til, om banker i lande med høje rentespænd er i stand til at opretholde en stabil kapitalisering. Ugunstige finansieringsforhold, incitamenter fra markedet og tilsynsmyndigheder til at øge modstandsdygtigheden og nye reguleringsmæssige krav letter imidlertid ikke nedgearingspresset på bankerne. Hvis statsgældskrisen varer ved, og indtjeningsudsigterne forbliver svage, kan en yderligere reduktion af gearingen muligvis kun ske ved yderligere justering af bankernes aktivsider. Dette kan herefter have en negativ effekt på den private sektors adgang til kredit, som er afgørende for, at der kan skabes forhold, som fremmer en holdbar økonomisk vækst.

IV. FINANSIERINGSSTRUKTURERS HOLDBARHED (MELLEM- TIL LANGSIGTET PERSPEKTIV)

En holdbar finansieringsstruktur kan defineres som en struktur, der kan opretholdes uden offentlig intervention, og hvor de priser, der betales, gør det muligt for institutionen at overleve.

Set ud fra en aktuel synsvinkel er det nødvendigt at afstå fra ekstraordinære foranstaltninger, der vedrører centralbankfinansiering og statsgarantier, for at der kan ske en tilbagevenden til normale finansieringsforhold. Ud fra en snæver synsvinkel kræver en ønskværdig, holdbar fremtidig finansieringssituation, at bankerne genetablerer holdbare forretningsmodeller, herunder at de har foretaget en tilstrækkelig genoprettelse af balancen. Endvidere bør bankerne have forretningsmodeller, der gør det muligt at begrænse likviditets- og finansieringsrisici og opfylde likviditetsstandarderne uden en uforholdsmæssig og alt for langvarig afhængighed af midler fra centralbanker.

Set i et bredere perspektiv drejer finansieringsstrukturers holdbarhed sig også om konsekvenserne af disse strukturer, navnlig med hensyn til formidlingsniveau og især spørgsmålet om at sikre en tilstrækkelig kreditstrøm til realøkonomien.

IV.1. En større rolle til kundeindskud

Kundeindskud — og detailfinansiering generelt — fremmer mere stabile finansieringsmodeller. For det første viser erfaringen, at kundeindskud har været den mest stabile og forudsigelige finansieringskilde. Kundeindskud er usikrede og udgør, hvis de ikke er koncentrerede, en bredt baseret finansieringskilde (se, vedrørende en vurdering af koncentrationsrisici, afsnit III.3). Desuden anses kundeindskud i vid udstrækning for at være forholdsvis billige, afhængigt af hvor stærk konkurrencen er i dette segment. I de seneste par år har en stærkere konkurrence imidlertid allerede medført højere detailfinansieringsomkostninger.

At indskudspassivernes samlede andel af aktiver er steget, er imidlertid ikke kun et midlertidigt fænomen, der hænger sammen med krisen. Lovgivningsreformer, især likviditetsreglerne i Basel III, tillægger kundeindskud en betydelig rolle på længere sigt. Det første, der skal tages stilling til, er, hvordan man sikrer troværdige indskudsgarantiordninger i EU for at undgå, at kunderne trækker deres indskud ud af bankerne ⁽¹⁾.

Der er dog også risici forbundet med indskudsfinansiering. For det første konkurrerer bankerne om et afgrænset omfang af indskud. Detailopsparingernes begrænsede elasticitet anføres ofte som en bekymrende faktor i forbindelse med den øgede anvendelse af detailindskud i bankfinansieringsstrukturerne. I de seneste 20 år har bankerne i EU imidlertid i stigende grad opmuntret kunderne til at skifte bankindskud ud med investeringsforeninger organiseret af banker. Denne udvikling vil sandsynligvis vende i fremtiden, og erstatningen af bankindskud/indskudspassiver med alternative opsparingsprodukter kan øge elasticiteten i det samlede udbud af detailopsparinger på ethvert givet plan af makroøkonomisk opsparing. Det fremgår dog af oplysninger fra tilsynsmyndigheder, at de fleste bankers finansieringsplaner afhænger af, at deres markedsandel af kundeindskud øges, hvilket ikke er muligt på aggregeret plan, i hvert fald ikke på kort sigt. Hvis alle banker forsøgte at øge deres andel af detailindskud samtidig, ville den øgede konkurrence få finansieringsomkostningerne til at stige, både i form af de renter, der tilbydes, og med hensyn til den nødvendige infrastruktur til at understøtte dem (flere filialnet, bedre internetbanking osv.). Når konkurrencen bliver større, bliver detailindskyderne sandsynligvis mere bevidste om de renter, der tilbydes, og mere påvirkelige af renteforskelle mellem institutionerne. Dette kan gøre detailindskud mere volatile, end de har været tidligere, idet kunderne hele tiden søger afkast, især i tider med lave renter. Desuden vil udvidelsen af internetbanking og den øgede harmonisering af indskudsgarantiordninger i hele Europa gøre det langt nemmere at flytte indskud, hvilket også gør indskuddene mere volatile.

Endvidere har den relaterede øgede konkurrence om kundeindskud skabt en særlig dynamik i bankernes tilbud. Dette skulle på den ene side fremme et bedre afkast på kundeindskud, men på den anden side har den øgede konkurrence i nogle tilfælde betydet, at kunderne er blevet tilbudt nye, innovative produkter, som de ikke altid forstår, eller som ikke er omfattet af indskudsgarantiordninger. I Det Forenede Kongerige har det u hensigtsmæssige salg af betalingsforsikring ført til omfattende klagesager siden begyndelsen af 2011, og erstatningerne er allerede løbet op i over 5 mia. britiske pund.

Der er en reel risiko for, at øget konkurrence kan eksponere indskydere for risikoen for u hensigtsmæssigt salg. Bankerne vil måske råde kunderne til at købe indskudsinstrumenter, der muligvis ikke er hensigtsmæssige til uoplyste kunder. Denne risiko kan have en negativ indvirkning på omdømmerisici og ødelægge tilliden til det finansielle system. Potentielt kan den endog forværre andre risici i form af bøder fra myndighederne for u hensigtsmæssigt salg.

Såfremt bekymringerne med hensyn til en institutions levedygtighed vokser, kan dette øge risikoen for, at kunderne i vid udstrækning hæver deres indskud. Det bør dog bemærkes, at indskudsgarantiordninger (og harmoniseringen af garanterede minimumsbeløb på EU-plan) er et af de redskaber, der bruges til at imødegå risikoen for run på bankerne. Selv om enkelte lande allerede har oplevet en betydelig udstrømning af indskud til andre lande, har indskuddene rent faktisk været stabile eller er endog steget under krisen.

IV.2. Usikret og sikret engrosfinansierings rolle

Hvordan bankernes finansieringssammensætning vil se ud i fremtiden, vil i høj grad være påvirket af investorernes »nye« opfattelse af risici, lovgivningsmæssige ændringer og politiske tiltag (se afsnit 1.6.1). Selv om det ud fra en aktuel synsvinkel — hvor der stadig er finansiell krise — er vanskeligt at gennemskue, hvordan fremtidens finansieringsstruktur vil se ud, kan usikrede engrosfinansieringsinstrumenters rolle forventes at mindskes i forhold til før krisen.

Selv om en nedgang i engrosfinansieringen i forhold til før krisen generelt anses for at være gavnlig for en holdbar finansieringsmodel, er en reaktivering af markederne for usikret seniorgæld ønskværdig. Hvad dette angår, indebærer kreditmarkedernes svækkelse risici, da den mindsker institutionernes evne til at diversificere finansieringsinstrumenterne. Det bør bemærkes, at sikret finansiering er gavnlig, op til et passende niveau, da den skaber spredning med hensyn til finansieringsinstrumenter og ligeledes kan give spredning i investorer og løbetider. Desuden har sikrede finansieringsinstrumenter egenskaber, der gør dem til en mere stabil finansieringskilde.

⁽¹⁾ Europa-Kommissionen har stillet forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om indskudsgarantiordninger. Ifølge forslaget kan indskudsgarantiordninger låne til andre indskudsgarantiordninger i en anden medlemsstat, hvorved byrden midlertidigt deles.

IV.3. En holdbar finansieringsstrukturs karakteristika

Hvordan bankfinansieringsstrukturerne vil udvikle sig fremover, vil sandsynligvis variere i forhold til bankernes forretningsmodeller. Som et alment princip vil en finansieringssammensætning med spredning og med en holdbar løbetids-sammensætning gøre bankerne mere modstandsdygtige.

De ændringer, der er beskrevet i dette bilag, vil uden tvivl påvirke den fremtidige holdbarhed af bankernes balancer. Den aktuelle tendens i retning af mere stabile finansieringskilder er iagttaget siden 2008 og stimuleres desuden af anvendelsen af de nye likviditetsforslag i Basel III. En forøgelse af detailfinansieringskilder kan betragtes som positiv for bankernes generelle modstandsdygtighed. Desuden kan den faldende anvendelse af kortfristet interbankfinansiering og engrosfinansiering også bidrage til den overordnede stabilitet.

IV.4. Finansieringens udbuds- og efterspørgselseffekter

Hvad angår udbuds- og efterspørgselseffekterne for bankernes finansiering, kan det iagttages, at de nuværende usikre markedsforhold påvirker potentielle investorers risikoaversion mod bankgæld. Efter at selv aktiver med en høj rating var eksponeret for risici, da krisen var på sit højeste, er investorer ved at revidere deres risikoopfattelse. På efterspørgselsiden medfører den usikkerhed, der stadig er, et kapløb/en tilflugt til kvalitet, der — for bankers gældsinstrumenters vedkommende — ses i den stigende efterspørgsel efter finansieringsinstrumenter med sikkerhedsstillelse, jf. afsnit I. På udbudssiden er mængden af gældsinstrumenter, der anses for sikre, faldet som følge af enten nedjusteret kreditvurdering for usikret gæld eller en tilpasset risikoopfattelse med hensyn til securitisationsmarkedet. Denne tendens svækker bankernes evne til at skabe sikkerhed for enten genkøbs- og derivatmarkedet eller andre finansieringskilder med sikkerhedsstillelse.

V. POLITIK

Krisen har haft en alvorlig indvirkning på bankfinansiering. Finansieringsknapheden er blevet afhjulpet af centralbanker og politiske foranstaltninger, f.eks. statsgarantier for bankgæld. Finansieringsvanskelighederne er især blevet mindsket med Eurosystemets interventioner, dvs. de to langfristede markedsoperationer, der skaffede EU-banker en bruttolångivning på over 1 billion euro. Blandt andre politiske foranstaltninger, som har til formål at give investorerne tillid til bankerne, er rekaptalisering- og gennemsigthedsiltag samt den løbende indsats for at i) forbedre bankernes likviditetssituation og ii) genetablere en stabil finansiering fra den private sektor til bankerne.

Med disse interventioner har de politiske beslutningstagere givet bankerne det fornødne råderum, så de kan genskabe mere holdbare finansieringsstrukturer. Krisen er imidlertid ikke ovre, og bankerne opererer i en tredobbelt vanskelig situation med sårbarheder i visse statslige og finansielle sektorer og en træg økonomisk vækst, især i euroområdet. På trods af koordinerede tiltag fra EU's og euroområdeinstitutioners side venter der flere udfordringer forude. Under disse omstændigheder står de politiske beslutningstagere over for en vanskelig opgave, hvor de dels skal håndtere den situation, hvor efterspørgslen efter bankfinansiering helst skal stige — for at sikre tilførslen af kredit til realøkonomien — samtidig med at udbuddet af finansiering fra kilder i den private sektor stadig er svækket.

De følgende politiske henstillinger er udarbejdet med udgangspunkt i disse omstændigheder.

Politiske målsætninger

De politiske målsætninger for ESRB's nedenstående forslag vedrørende bankfinansiering følger af de risici for den finansielle stabilitet, som er trukket frem ovenfor.

Den grundlæggende risiko vedrører bankfinansieringens holdbarhed på mellemlangt sigt, hvor bankerne forsøger at gøre sig mindre afhængige af offentlige finansieringskilder og igen gøre brug af de private markeder på en måde, som giver dem mulighed for at finansiere deres aktiviteter hensigtsmæssigt på længere sigt. På grundlag af den aktuelle udvikling inden for bankfinansiering er der imidlertid i dette bilag gjort opmærksom på en række specifikke risici, som er blevet identificeret som systemiske, eller med potentiale til at blive det, hvorfor de kræver opmærksomhed. Risiciene vedrører 1) generelle finansieringsrisici, især risici forbundet med innovative produkter og indskudslignende produkter, der sælges til detailkunder, og realiseringen af finansieringsplaner; 2) behæftelse; og 3) covered bonds og andre instrumenter, der skaber behæftelse.

De politiske henstillinger sigter bredt på at begrænse og mildne finansierings- og likviditetsrisici for at muliggøre en gnidningsløs tilførsel af kredit til økonomien. Afhængigt af de konkrete henstillinger forsøges dette opnået enten ved at skabe incitamenter til, at institutionerne indarbejder nogle af de eksternaliteter, både på tværs af sektorer og over tid, som de er årsag til (f.eks. ved at tage højde for effekten af betinget behæftelse), eller ved at mindske informationsasymmetri (f.eks. ved markeds gennemsigthed).

De forskellige politiske forslag har forskellige tidshorisoner. Til grund for dette ligger den betragtning, at det på nuværende tidspunkt er vigtigt at tage hensyn til flere faktorer, nemlig 1) den længerevarende svækkelse af kreditmarkederne; 2) bankernes evne til at skabe mere holdbare finansieringsstrukturer; og 3) kravet om, at bankerne ikke foretager en uforholdsmæssig stor eller uorganiseret nedgearing. Det er af største vigtighed, at gennemførelsen af disse politiske forslag ikke forværrer den nuværende stresssituation, men fremmer en holdbar løsning på krisen.

Principper for gennemførelsen af henstillingerne

Der bør tages behørigt hensyn til proportionalitetsprincippet ved gennemførelsen af henstillingerne med henvisning til den særlige systemiske betydning af finansierings- og behæftelsesrisiciene inden for hvert enkelt banksystem og under hensyntagen til formålet med og indholdet af hver enkelt henstilling.

Opfølgning, der gælder for alle politiske henstillinger

For alle henstillingers vedkommende bør adressaterne:

- anføre og gøre rede for alle foranstaltninger, der er truffet som respons på hver enkelt henstilling (herunder anvendte tidsfrister og det vigtigste indhold)
- for hver enkelt henstilling specificere, hvordan de trufne foranstaltninger har fungeret i den forbindelse, idet der tages højde for overholdelseskriterierne
- i givet fald give en detaljeret begrundelse for, at der ikke er truffet de anbefalede foranstaltninger, eller for eventuelle andre afvigelser fra henstillingen.

I overensstemmelse med kravet i artikel 17, stk. 1, i forordning (EU) nr. 1092/2010 skal dette svar rettes til ESRB og til Rådet for Den Europæiske Union. Såfremt de nationale tilsynsmyndigheder afgiver svar, skal ESRB desuden underrette EBA herom (i overensstemmelse med fortrolighedsreglerne).

Henstillinger

Tabel 3 indeholder en oversigt over de foreslåede henstillinger.

Tabel 3
Henstillinger

Emne	Henstillinger	Tidsplan ⁽¹⁾	
		Nationale tilsynsmyndigheder	EBA
Finansierings- og refinansieringsrisici	A: Tilsynsmyndigheders overvågning og vurdering af finansieringsrisici og styring af finansieringsrisici	Jan. 2015	Marts 2015
Behæftelse af aktiver	B: Institutionernes risikostyring af aktivbehæftelse	Juni 2014	—
	C: Tilsynsmyndighedernes overvågning af aktivbehæftelse	Sep. 2015	Dec. 2013 og dec. 2015
	D: Markedsgennemsigthed med hensyn til aktivbehæftelse	—	Dec. 2013 og juni 2015
Finansieringsinstrumenter	E: Covered bonds og andre instrumenter, der skaber behæftelse	Dec. 2013	Dec. 2015 og dec. 2016

⁽¹⁾ Denne tidsplan henviser kun til den dato, hvor de endelige rapporter skal forelægges, og således ikke til statusrapporter.

V.1. Henstilling A — Tilsynsmyndigheders overvågning og vurdering af finansieringsrisici og styring af finansieringsrisici

1. Det henstilles, at **nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn** intensiverer deres vurderinger af kreditinstitutternes finansierings- og likvidetsrisici, samt deres styring af finansieringsrisici, inden for den bredere balancestruktur, og de bør navnlig:

- a) vurdere kreditinstitutternes finansieringsplaner, og hvorvidt det er muligt at gennemføre dem inden for det enkelte nationale banksystem, på et samlet grundlag, under hensyntagen til hver enkelt institutions forretningsmodel og risikovillighed
- b) overvåge udviklingen i finansieringsstrukturer med henblik på at identificere innovative instrumenter, anmode om oplysninger om disse instrumenter og analysere de indhentede oplysninger for at danne sig et billede af, hvordan risiciene kan overføres inden for det finansielle system
- c) overvåge, med hensyn til omfang, udvikling og adfærd, uforsikrede, indskudslignende finansielle instrumenter, der sælges til detailkunder, og deres potentielle negative virkninger på traditionelle indskud.

2. Det henstilles, at **nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn** overvåger kreditinstitutternes planer, der skal begrænse anvendelsen af offentlige finansieringsmidler, samt vurderer disse planers holdbarhed, på et samlet grundlag, inden for det enkelte nationale banksystem.

3. Det henstilles, at **nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat** vurderer, hvordan kreditinstitutternes finansieringsplaner påvirker kreditstrømmen til realøkonomien.

4. Det henstilles, at **EBA** udarbejder retningslinjer for harmoniserede indberetningskemaer og definitioner, i overensstemmelse EBA's faste høringspraksis, med henblik på at lette indberetningen af finansieringsplaner i forbindelse med henstillingerne i stk. 1-3 ovenfor.

5. Det henstilles, at **EBA** koordinerer vurderingen af finansieringsplaner på EU-plan, herunder kreditinstitutternes planer, der skal begrænse anvendelsen af offentlige finansieringsmidler, samt vurderer disse planers holdbarhed, på et samlet grundlag, for EU's banksystem.

V.1.1. Økonomisk begrundelse

En analyse af kreditinstitutternes finansieringsplaner, på et samlet grundlag, gør det muligt at vurdere deres indbyrdes sammenhæng, og hvor realistiske de er at gennemføre, samtidig med at der tages højde for den sandsynlige udvikling på finansieringsmarkederne. Analysen bør udføres både i de enkelte medlemsstater og på EU-plan.

Det finansielle system er kendetegnet ved, at der udvikles nye finansielle produkter og strukturer. Disse nye instrumenter er ofte uigennemsigtige (f.eks. »collateral swaps« og syntetiske ETF'er). Især i stressperioder kan dette skabe en udbredt usikkerhed blandt investorerne, ikke kun med hensyn til instrumentet, men også i forhold til institutionen. Anekdotisk dokumentation peger på, at kreditinstitutter tyr til produkter, som ligner indskud, uden rent faktisk at være det, hvor et vigtigt karakteristika ved disse produkter er, at de ikke er omfattet af indskudsgarantiordninger. Resultatet er, at disse instrumenter kan reagere mere volatilt på tegn på, at institutionen er under stress, hvorved finansieringspresset på banken forstærkes, hvis instrumenterne trækkes ud. Hvis denne praksis bliver almindeligt udbredt, kan det skabe betydelige omkostninger i form af retsomkostninger og bøder på grund af u hensigtsmæssigt salg af komplekse produkter til uerfarne investorer, især i detailsegmentet. En endnu vigtigere konsekvens er det potentielle fald i indskydernes tillid, som i sidste ende også vil påvirke indskuddenes stabilitet i en negativ retning.

Derfor er tilsynsmyndighedernes overvågning en nødvendig forudsætning for, at der kan foretages en risikovurdering og iværksættes yderligere tiltag, hvor disse er nødvendige.

V.1.2. Vurdering af fordele og ulemper

De største fordele ved dette forslag er:

- a. Der fås et overordnet billede af finansieringsbehov, finansieringskapacitet og som følge heraf af finansieringsplanernes holdbarhed, både på nationalt og på EU-plan.
- b. Det bidrager til, på et tidligt tidspunkt, at gøre opmærksom på potentielle risici, der skyldes innovative instrumenter og instrumenter, som ikke egner sig til detailkunder.

De største ulemper ved dette forslag er:

- c. Ekstra tilsynsbyrde for nationale tilsynsmyndigheder, som dog forventes at blive ubetydelig, da myndighederne allerede overvåger og vurderer finansieringsplaners gennemførlighed.
- d. Ekstra tilsynsbyrde for EBA, som skal koordinere disse finansieringsplaner på EU-plan.
- e. Omkostninger som følge af lovændringer
- f. En større byrde for kreditinstitutter, som skal udarbejde og indberette flere oplysninger.

V.1.3. Opfølgning

V.1.3.1. Tidsplan

Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn, nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat og EBA anmodes om at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling, eller i givet fald at begrunde undladelsen af at gennemføre foranstaltninger, ifølge nedenstående tidsplan:

- a. Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 30. juni 2014 at forelægge ESRB en statusrapport med en indledende vurdering af resultaterne af gennemførelsen af henstilling A, stk. 1 og 2.
- b. Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 31. januar 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport om henstilling A, stk. 1 og 2.
- c. Nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat anmodes om senest den 30. juni 2014 at forelægge ESRB en statusrapport med en indledende vurdering af resultatet af gennemførelsen af henstilling A, stk. 3.
- d. Nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat anmodes om senest den 31. marts 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport om gennemførelsen af henstilling A, stk. 3.
- e. EBA anmodes om senest den 31. december 2013 at forelægge ESRB og Rådet de i henstilling A, stk. 4, omhandlede retningslinjer.
- f. EBA anmodes om senest den 30. september 2014 at forelægge ESRB en statusrapport med en indledende vurdering af resultatet af gennemførelsen af henstilling A, stk. 5.
- g. EBA anmodes om senest den 31. marts 2015 om at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport om gennemførelsen af henstilling A, stk. 5.

V.1.3.2. Overholdelseskriterier

Vedrørende henstilling A, stk. 1 og 2, er følgende overholdelseskriterier defineret for nationale tilsynsmyndigheder, som bør:

- a. Vurdere kreditinstitutternes finansieringsplaners gennemførlighed, på et samlet grundlag, for hvert enkelt nationale banksystem. Vurderingen foretages i forbindelse med den regelmæssige overvågning og vurdering af kreditinstitutternes finansierings- og likviditetsrisici i hver enkelt medlemsstat samt deres risikostyring af finansieringen.
- b. Overvåge udviklingen i kreditinstitutternes passiver, i den pågældende medlemsstat, for at identificere innovative instrumenter, som kan skabe systemiske risici, og vurdere, hvordan anvendelsen af innovative instrumenter overfører risiciene inden for denne medlemsstats finansielle system.
- c. Overvåge indskudslignende produkter, som tilbydes kunderne, og som ikke er omfattet af indskudsgarantiordninger, vurdere de risici, der er snævert forbundet med disse produkter, når de sælges til detailkunder, og deres potentielle negative virkninger på traditionelle indskud.

- d. Vurdere de muligheder, som kreditinstitutter i deres medlemsstater har, for igen at gøre brug af finansieringskilder i den private sektor, på baggrund af de ekstraordinære foranstaltninger på det pågældende tidspunkt.
- e. Sikre, at overvågningen og vurderingen af finansierings- og likvidetsrisici, især vedrørende innovative instrumenter og uforsikrede indskudslignende instrumenter, står i et passende forhold til de risici, som er forbundet med disse instrumenter.
- f. Anvendelsen af henstillingen bør være konsolideret, og resultaterne bør drøftes i tilsynskollegier.
- g. Overvågningen og vurderingen af finansieringsplaner og institutionernes planer, der skal begrænse anvendelsen af offentlige finansieringsmidler, bør mindst omfatte hver enkelt medlemsstats største kreditinstitutter, målt i omfanget af aktiver, og svare til mindst 75 % af banksystemets samlede konsoliderede aktiver.

Vedrørende henstilling A, stk. 3, er følgende overholdelseskriterier defineret for nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat, som bør:

- h. Vurdere, på et samlet grundlag, effekten af institutionernes finansieringsplaner og forretningsstrategier på kreditstrømmen til realøkonomien i de(n) pågældende medlemsstat(er).
- i. Sikre, at overvågningen og vurderingen af effekten af institutionernes finansieringsplaner på kreditstrømmen til realøkonomien som minimum omfatter hver enkelt medlemsstats største kreditinstitutter, målt i omfanget af aktiver, og svarer til mindst 75 % af banksystemets samlede konsoliderede aktiver.

Vedrørende henstilling A, stk. 4, er følgende overholdelseskriterium defineret for EBA, som bør:

- j. Udarbejde retningslinjer for harmoniserede skemaer til indberetning af finansieringsplaner.

Vedrørende henstilling A, stk. 5, er følgende overholdelseskriterier defineret for EBA, som bør:

- k. Vurdere kreditinstitutternes finansierings- og likvidetsrisici i EU samt deres styring af finansieringsrisici og deres finansieringsplaner.
- l. Vurdere EU's kreditinstitutters muligheder for igen at gøre brug af finansieringsmidler fra den private sektor, set i forhold til de ekstraordinære foranstaltninger på det pågældende tidspunkt, og på grundlag af oplysninger fra de nationale tilsynsmyndigheder.
- m. Anvendelsen af henstillingen bør være konsolideret, og resultaterne bør drøftes i tilsynskollegier.
- n. Sikre, at vurderingen af finansieringsplaner og institutionernes planer, der skal begrænse anvendelsen af offentlige finansieringsmidler, mindst omfatter EU's største kreditinstitutter, målt i omfanget af aktiver, og svarer til mindst 75 % af EU's banksystems samlede konsoliderede aktiver.

V.1.4. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal henvise til alle overholdelseskriterier.

Den statusrapport, som skal forelægges af nationale tilsynsmyndigheder senest den 30. juni 2014, bør indeholde en indledende vurdering af resultaterne af gennemførelsen af henstilling A, stk. 1 og 2, med informationer vedrørende mindst frem til 31. december 2013.

Den statusrapport, som skal forelægges af nationale tilsynsmyndigheder senest den 31. januar 2015, bør indeholde en endelig rapport om henstilling A, stk. 1 og 2, med informationer vedrørende mindst frem til 30. september 2014.

Den rapport, som skal forelægges af EBA senest den 31. december 2013, bør indeholde skemaet til indberetning af finansieringsplaner som en del af de foreslåede retningslinjer.

Den statusrapport, som skal forelægges af EBA senest den 30. september 2014, bør indeholde en indledende vurdering af resultaterne af gennemførelsen af henstilling A, stk. 5, og informationer vedrørende mindst frem til 31. december 2013.

Den endelige rapport, som skal forelægges af EBA senest den 31. marts 2015, bør indeholde en endelig vurdering af resultaterne af gennemførelsen af henstilling A, stk. 5, med informationer vedrørende mindst frem til 30. september 2014.

Den statusrapport, som skal forelægges af nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat, senest den 30. juni 2014, bør indeholde en indledende vurdering af resultatet af gennemførelsen af henstilling A, stk. 3, med informationer vedrørende mindst frem til 31. december 2013.

Den endelige rapport, som skal forelægges af nationale tilsynsmyndigheder og andre myndigheder med et makroprudentielt mandat, senest den 31. marts 2015, bør indeholde en endelig vurdering af gennemførelsen af henstilling A, stk. 3, med informationer vedrørende mindst frem til 30. september 2014.

V.2. Henstilling B — Institutionernes risikostyring af aktivbehæftelse

Det henstilles, at **nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn** kræver af kreditinstitutterne, at de:

1. Indfører risikostyringspolitikker, hvori de definerer deres strategi med hensyn til aktivbehæftelse, samt procedurer og kontrol, som sikrer en tilstrækkelig identificering, overvågning og styring af de risici, der er knyttet til sikkerhedsstyring og aktivbehæftelse. Disse politikker bør tage højde for hver enkelt institutions forretningsmodel, de medlemsstater, hvori de driver virksomhed, finansieringsmarkedernes særlige karakteristika og den makroøkonomiske situation. Politikkerne bør godkendes af de enkelte institutioners relevante ledelsesorganer.
2. Indfører strategier i deres beredskabsplaner for at imødegå den betingede behæftelse, der er resultat af relevante stresshændelser, og som kan indebære begrundede, omend usandsynlige, stød, herunder nedjusteringer af kreditinstituttets kreditvurdering, værdiforringelse af aktiver, der er stillet som sikkerhed, og øgede marginkrav.
3. Har fastsat overordnede overvågningsrammer, som sikrer, at ledelsen og de relevante ledelsesorganer rettidigt informeres om:
 - a. omfanget af, udviklingen i og typerne af aktivbehæftelse og relaterede kilder til behæftelse, f.eks. sikret finansiering eller andre transaktioner
 - b. omfanget af, udviklingen i og kreditkvaliteten af aktiver, som er ubehæftede, men kan behæftes, med nærmere angivelser af omfanget af aktiver, som er til rådighed til behæftelse
 - c. omfanget af, udviklingen i og typerne af yderligere behæftelse, som er resultat af stressscenarier (betinget behæftelse).

V.3. Henstilling C — Tilsynsmyndighedernes overvågning af aktivbehæftelse

1. Det henstilles, at **nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn** nøje overvåger omfanget af, udviklingen i og typerne af aktivbehæftelse som led i tilsynsprocessen, og de bør navnlig:
 - a) undersøge de overvågningsrammer, politikker og beredskabsplaner, som kreditinstitutterne har indført med hensyn til behæftelse og forvaltning af sikkerhedsstillelse
 - b) overvåge omfanget af, udviklingen i og typerne af aktivbehæftelse og relaterede kilder til behæftelse, f.eks. sikret finansiering eller andre transaktioner
 - c) overvåge omfanget af, udviklingen i og kreditkvaliteten af aktiver, der er ubehæftede, men kan behæftes, som er til rådighed for usikrede kreditorer
 - d) overvåge omfanget af, udviklingen i og typerne af yderligere behæftelse, som er resultat af stressscenarier (betinget behæftelse).
2. Det henstilles, at **nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn** som led i tilsynsprocessen overvåger og vurderer risici forbundet med sikkerhedsstillelse og behæftelse af aktiver. Denne vurdering bør også tage højde for andre risici, f.eks. kredit- og finansieringsrisici, samt risikobegrænsende faktorer, f.eks. kapital- og likviditetsbuffere.

3. Det henstilles, at **EBA**, i overensstemmelse med sin faste høringspraksis, udsteder retningslinjer for harmoniserede indberetningsskemaer og definitioner med henblik på at lette overvågningen af aktivbehæftelse.

4. Det henstilles, at **EBA** nøje overvåger omfanget af, udviklingen i og typerne af aktivbehæftelse samt ubehæftede aktiver, som kan behæftes, på EU-plan.

V.3.1. Økonomisk begrundelse (henstilling B og C)

På den ene side har markederne for sikret finansiering været en kilde til stabilitet under den aktuelle krise og har bidraget til at undgå yderligere finansieringsproblemer og større kreditklemme. På den anden side medfører en større grad af sikret finansiering øget behæftelse af aktiver med de risici, der er omtalt i afsnit **III.1**.

På denne baggrund er det helt afgørende, at tilsynsmyndighederne kræver af kreditinstitutterne, at de er opmærksomme på omfanget af deres behæftelse og indfører omfattende overvågningsrammer. Institutionerne kan bedre klare sig igennem situationer med stress, hvis de er i stand til at overvåge og kontrollere risici på grundlag af regelmæssige informationer af høj kvalitet. Tilsynsmyndighederne kan anvende disse informationer til at vurdere kreditinstitutternes situation i overensstemmelse med de særlige karakteristika i hvert enkelt tilfælde og bør være i stand til om nødvendigt at indføre yderligere foranstaltninger på grundlag af deres ekspertise. Endelig vil de foreslåede foranstaltninger hjælpe tilsynsmyndighederne med at identificere, hvad der er en strukturel stigning i behæftelsen, og hvad der er en reaktion på krisen, og herved undgå yderligere pres på finansieringsmarkederne.

V.3.2. Vurdering af fordele og ulemper (henstilling B og C)

De største fordele ved dette forslag er:

- a. Det fremmer god praksis i kreditinstitutterne.
- b. Det kan gennemføres på kort- og mellemlangt sigt af både kreditinstitutter og tilsynsmyndigheder.
- c. Det kan tilpasses de særlige forhold i de forskellige medlemsstater og forskellige forretningsmodeller.
- d. Det vil fremme en bedre vurdering af et kreditinstituts risici, da aktivbehæftelse vil blive overvåget på grundlag af tilsynsmæssig ekspertise.
- e. Det kan have en positiv effekt på markederne og kreditinstitutternes kreditvurdering, at både kreditinstitutter og tilsynsmyndigheder ved, at der er mere kontrol med omfanget af aktivbehæftelse.

De største ulemper ved dette forslag er:

- f. En større byrde for kreditinstitutter, som skal gennemføre politikker, procedurer og overvågning, selv om dette bør opfattes som god praksis, især i den nuværende situation.
- g. En større byrde for tilsynsmyndigheder, som skal evaluere kreditinstitutternes politikker og praksis og overvåge aktivbehæftelsen i dem alle (selv om der bør anvendes en vis proportionalitet).

V.3.3. Opfølgning (henstilling B og C)

V.3.3.1. Tidsplan — henstilling B

Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 30. juni 2014 at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling.

V.3.3.2. Tidsplan — henstilling C

EBA og nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling, eller i givet fald at begrunde undladelsen af at gennemføre foranstaltninger, ifølge nedenstående tidsplaner:

- a. EBA anmodes om senest den 31. december 2013 at forelægge ESRB og Rådet de i henstilling C, stk. 3, omhandlede retningslinjer samt en statusrapport med et forslag til, hvordan EBA agter at efterkomme henstilling C, stk. 4.

- b. EBA anmodes om senest den 30. september 2014 at forelægge ESRB en indledende overvågningsrapport om aktivbehæftelse som omhandlet i henstilling C, stk. 4.
- c. EBA anmodes om senest den 31. december 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig overvågningsrapport om aktivbehæftelse som omhandlet i henstilling C, stk. 4.
- d. Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 30. juni 2014 at forelægge ESRB en indledende overvågningsrapport om de tiltag, der er iværksat på baggrund af henstilling C, stk. 1 og 2.
- e. Nationale tilsynsmyndigheder med ansvar for banktilsyn anmodes om senest den 30. september 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig overvågningsrapport om de tiltag, der er iværksat på baggrund af henstilling C, stk. 1 og 2.

V.3.3.3. Overholdelseskriterier — henstilling B

Følgende overholdelseskriterier er defineret for nationale tilsynsmyndigheder vedrørende henstilling B:

- a. Der bør udstedes retningslinjer til — eller træffes andre foranstaltninger, der svarer til kravet, over for — kreditinstitutterne, som dækker alle aspekter af henstilling B, såfremt disse krav enten ikke findes i den pågældende medlemsstat, eller ikke er i overensstemmelse med eller ikke dækker alle aspekter af henstilling B.
- b. Disse retningslinjer bør omfatte alle institutionerne, men institutionernes gennemførelse heraf bør afspejle risiciens relevans i hvert enkelt tilfælde.

V.3.3.4. Overholdelseskriterier — henstilling C

Vedrørende henstilling C er følgende overholdelseskriterier defineret for nationale tilsynsmyndigheder, som bør:

- a. Overvåge aktivbehæftelse i den pågældende jurisdiktion og vurdere de relevante risici.
- b. Fremlægge en oversigt over omfanget af og udviklingen, i den pågældende medlemsstat, i: i) omfanget af behæftelse og relaterede behæftelseskilder; ii) adgangen til og kreditkvaliteten af aktiver, som er ubehæftede, men kan behæftes; og iii) yderligere behæftelse, som er resultat af stressscenarier, med nærmere angivelse af de anvendte scenarier.
- c. Sikre, at regelmæssige tilsynsprocedurer omfatter overvågning af aktivbehæftelse, navnlig vedrørende de i henstilling C omhandlede aspekter.
- d. Anvendelsen af henstillingen bør være konsolideret, og resultaterne bør drøftes i tilsynskollegier.
- e. Sikre, at den i henstilling C, stk. 1, omhandlede overvågning og vurdering som minimum vedrører de største institutioner i hver enkelt jurisdiktion, målt i omfanget af aktiver, og svarer til mindst 75 % af banksystemets samlede konsoliderede aktiver.

Vedrørende henstilling C, stk. 3 og 4, er følgende overholdelseskriterier defineret for EBA, som bør:

- f. Definere den nødvendige terminologi, herunder for behæftede aktiver og aktiver, der er ubehæftede, men kan behæftes, og for behæftelsesomfang.
- g. Udarbejde et harmoniseret skema for indsamling af data om aktivbehæftelse.
- h. Udstede de nødvendige retningslinjer for konsekvent gennemførelse af definitionerne og anvendelse af skemaerne i hele EU.
- i. Overvåge udviklingen i aktivbehæftelse i EU på grundlag af oplysninger, der er indsamlet og stillet til rådighed af de nationale tilsynsmyndigheder (som respons på gennemførelsen af henstilling B og C).
- j. Anvendelsen af henstillingen bør være konsolideret, og resultaterne bør drøftes i tilsynskollegier.

V.3.4. Meddelelser om opfølgning — henstilling B

Meddelelserne skal henvise til alle overholdelseskriterier. Den rapport, som skal forelægges af de nationale tilsynsmyndigheder senest den 30. juni 2014, bør indeholde:

- a. en engelsk oversættelse af det instrument, der er anvendt til at forpligte kreditinstitutterne til at handle i overensstemmelse med henstilling B
- b. en kort redegørelse for, hvordan de foranstaltninger, der er truffet, efterkommer henstillingen.

V.3.5. Meddelelser om opfølgning — henstilling C

Meddelelserne skal henvise til alle overholdelseskriterier.

Den statusrapport, som skal forelægges af EBA senest den 31. december 2013, bør indeholde:

- a. de retningslinjer, der er udstedt, vedrørende harmoniserede skemaer og definitioner vedrørende henstilling C, stk. 3
- b. en kort redegørelse for, hvordan retningslinjerne efterkommer henstilling C, stk. 3
- c. et forslag til, hvordan udviklingen med hensyn til aktivbehæftelse i EU vil blive overvåget.

Den rapport, som skal forelægges af EBA senest den 30. september 2014, bør indeholde:

- d. de indikatorer, der er valgt til overvågningen af aktivbehæftelse for de forskellige medlemsstater og for hele EU.

Den rapport, som skal forelægges af EBA senest den 31. december 2015, bør indeholde de indikatorer, der er valgt til overvågningen af aktivbehæftelse i de forskellige medlemsstater og i hele EU.

Den rapport, som skal forelægges af de nationale tilsynsmyndigheder senest den 30. juni 2014, bør indeholde:

- e. en henvisning til alle de elementer, der er omhandlet i henstilling C, stk. 1 og 2, både i form af indikatorer, som anvendes til at overvåge aktivbehæftelse, og de krævede vurderinger.

Den rapport, som skal forelægges af de nationale tilsynsmyndigheder senest den 30. september 2015, bør indeholde en henvisning til alle de elementer, der er omhandlet i henstilling C, stk. 1 og 2, både i form af indikatorer, som anvendes til at overvåge aktivbehæftelse, og de krævede vurderinger.

V.4. Henstilling D — Markedsgennemsigthed med hensyn til behæftelse af aktiver

1. Det henstilles, at **EBA** udarbejder retningslinjer om gennemsigtighedskrav for kreditinstitutterne vedrørende aktivbehæftelse. Disse retningslinjer bør sikre, at informationer, der er offentliggjort til markedet, er klare, nemme at sammenligne og passende. Da der kun findes begrænsede erfaringer vedrørende offentliggørelsen af pålidelige og meningsfulde informationer om aktivkvalitet, bør EBA benytte en gradvis tilgang, således at EBA efter et år har en mere omfattende offentliggørelsesordning.

Retningslinjerne bør kræve, at kreditinstitutterne fremlægger:

- a) informationer om omfanget og udviklingen af behæftede og ubehæftede aktiver:
 - i) i løbet af det første år efter vedtagelsen af retningslinjerne bør disse informationer indeholde en opdeling efter aktivtype, og de bør fremlægges på årsbasis,
 - ii) på grundlag af de gjorte erfaringer frem til den 31. december 2014, herunder ved gennemførelsen af henstilling C, bør retningslinjerne ændres, således at informationerne oplyses halvårligt, og at de suppleres af et krav om offentliggørelse af en opdeling efter aktivkvalitet, forudsat at EBA finder, at sådanne yderligere offentliggørelser giver pålidelig og meningsfyldt information.
- b) en frivillig beskrivelse, hvorved kreditinstitutterne giver brugerne informationer, der kan være nyttige til at forstå vigtigheden af behæftelsen i kreditinstitutternes finansieringsmodel.

2. Med henblik på stk. 1, litra a), henstilles det, at **EBA** i retningslinjerne specificerer de offentliggjorte data vedrørende enheder, og hvornår offentliggørelse finder sted.
3. Ved udarbejdelsen af disse retningslinjer henstilles det, at **EBA**:
 - a. samarbejder med ESMA for at videreudvikle de gældende krav i IFRS vedrørende aktivbehæftelse,
 - b. tager højde for relevante udviklinger inden for relaterede områder, navnlig sådanne, der vedrører lovrammerne for likviditet, og
 - c. sikrer, at omfanget og udviklingen af behæftede aktiver til centralbankerne samt mængden af likviditetsstøtte ikke kan afsløres.

V.4.1. Økonomisk begrundelse

En af de faktorer, der ligger til grund for udviklingen hen imod større anvendelse af finansiering med sikkerhedsstillelse, er en øget risikoaversion hos investorer i kreditinstitutter. Sammen med den kendsgerning, at usikrede kreditorer har en fordring på en formindsket andel af balancen af potentielt lavere kvalitet, vil denne risikoaversion sandsynligvis få prisen på usikret finansiering til at stige. Hvis markederne fungerede uden tab, ville denne prisfastsættelsesmekanisme bidrage til at skabe passende behæftelsesniveauer.

Der er imidlertid to hovedårsager til, at usikrede kreditorer ikke justerer deres prisfastsættelse: Enten har de ikke tilstrækkelige oplysninger om omfanget af aktivbehæftelsen, fordi oplysningerne ikke offentliggøres, eller de tager ikke højde for den øgede risiko, som skyldes aktivbehæftelsens omfang, på grund af implicitte eller eksplicite garantier (f.eks. indskudsgarantiordninger). Formålet med en obligatorisk gennemsigtighed er at rette op på de ulige vilkår for informerede og ikke-informerede investorer. Formålet med henstillingen om, at retningslinjerne bør kræve, at institutionerne ledsager de kvantitative informationer om aktivbehæftelse af en beskrivelse, er at sikre, at markedet ikke gør sig forenklede eller upræcise antagelser på grundlag af de kvantitative informationer, der er offentliggjort.

Desuden har investorerne, såfremt udstederen af sikre instrumenter ikke kan opfylde sine forpligtelser, ret og incitament til at sælge puljen af aktiver for at få den nominelle værdi af de midler, de har tilvejebragt. Dette kan medføre lavere priser for de aktiver, de sælger, og hermed en højere tabsprocent (LGD) for andre investorer. Det kan også have en negativ virkning for andre institutioner/personer, der ejer det samme aktiv (brandudsalgsmekanisme). På denne baggrund tager denne henstilling sigte på at mindske både asymmetrisk information og eksternaliteter. Hvis markedsdeltagerne har tydelige og let sammenlignelige informationer om kreditinstitutterne, vil de bedre kunne skelne mellem risikoprofiler med hensyn til behæftelsesniveau.

V.4.2. Vurdering af fordele og ulemper

De største fordele ved dette forslag er:

- a. Det giver interessenter mulighed for at træffe bedre, mere velfunderede beslutninger og skaber således en markedsmechanisme, der bidrager til mere passende behæftelsesniveauer.
- b. Den uigennemsigtighed med hensyn til aktivbehæftelse, der skaber usikkerhed om kreditinstitutternes robusthed, mindskes. På nuværende tidspunkt har kreditinstitutterne et kollektivt handlingsproblem, og en fælles indsats for at øge gennemsigtigheden vil derfor komme kreditinstitutterne til gavn. Gennemsigtighed kan også bidrage til at fremme adgangen til usikret gæld for kreditinstitutter, som ikke har adgang på nuværende tidspunkt, da det giver investorerne mulighed for at prissætte den faktiske risiko.
- c. Især kan obligatorisk offentliggørelse betyde, at kreditinstitutter med et mindre omfang af behæftelse kan skille sig ud fra institutioner med et større behæftelsesomfang uden at risikere »pionerulemper« (markederne kan reagere negativt på »sunde« kreditinstitutter, som offentliggør deres behæftelsesomfang, hvis de ikke har oplysninger om fordelingen af disse værdier). Dette argument er kun relevant i medlemsstater, hvor kreditinstitutterne ikke offentliggør deres behæftelsesomfang frivilligt.

d. Yderligere oplysningskrav ud over kravene ifølge IFRS 7 vil udvide antallet af kreditinstitutter, der offentliggør informationer, udvide oplysningernes omfang, så de omfatter alle behæftelsesmetoder, forbedre betingelserne for offentliggørelsen og skabe mere ensartet praksis.

e. Offentliggørelse af medianværdier giver, sammenlignet med tal for ultimo perioden, et bedre billede af strukturelle niveauer af behæftede og ubehæftede aktiver og begrænser tendenser til at pynte på tallene.

De største ulemper ved dette forslag er:

f. Omkostningerne i forbindelse med udarbejdelsen af de krævede informationer.

g. De potentielle procykliske effekter, der kan opstå, hvis oplysningerne ikke er harmoniseret og ledsages af grundige forklaringer. Markedet vil måske definere en maksimumgrænse for behæftelsesomfang, som ikke er hensigtsmæssig, hvorved kreditinstitutterne tvinges til at begrænse deres aktivbehæftelse til et uforholdsmæssigt lavt niveau for at få adgang til markedsfinansiering. Samtidig vil myndighederne måske vedtage regulering, som skubber behæftelsesomfanget op.

h. Især obligatoriske oplysningskrav kan skubbe nogle kreditinstitutter ud af markedet. Hvis de udelukkes fra usikrede markeder, kan institutioner med en høj behæftelse måske blive endnu mere behæftede, hvorved forskellen mellem behæftelsesomfang i kreditinstitutterne bliver større. Da sikret finansiering i sig selv er stærkt procyklisk (på grund af pris/haircuts snarere end kvantitet), kan en øget aktivbehæftelse svække kreditinstitutternes evne til at finansiere sig. Denne procykliske udvikling (pres på kreditinstitutternes udestående passiver, risiko for brandudsalg) kan tvinge den offentlige sektor til at gribe ind som »lender of last resort« i tilfælde, hvor det ellers ikke var nødvendigt at gribe ind. Hvis aktivbehæftelse blev opfattet som stærkt koncentreret på nationalt plan, kan større gennemsigthed få et »loop« mellem stater og banker til at accelerere.

i. Offentliggørelse af yderligere oplysninger vedrørende behæftelse kan øge risikoen for, at markedet opdager, at der gøres brug af centralbankfaciliteter. Det kan have skadelige effekter, herunder stigmatisering af disse faciliteter. En offentliggørelse af oplysninger, der følger anbefalingerne i denne henstilling, og navnlig opfylder kriterierne i stk. 3, litra b), vil dog forhindre de betydelige omkostninger, der er forbundet med en stigmatisering af centralbankers likviditetsfaciliteter.

V.4.3. Opfølgning

V.4.3.1. Tidsplan

EBA anmodes om senest den 31. december 2013 at aflægge rapport for ESRB og Rådet om de foranstaltninger, der er truffet på baggrund af denne henstilling, eller i givet fald at begrunde undladelsen af at gennemføre foranstaltninger.

EBA bør senest den 30. juni 2015 forelægge ESRB og Rådet en yderligere rapport om gennemførelsen af henstilling D, stk. 1, litra a), nr. ii). EBA's retningslinjer bør angive en tidsplan for kreditinstitutternes gennemførelse af disse.

V.4.3.2. Overholdelseskriterier

Vedrørende henstilling D er følgende overholdelseskriterier defineret for EBA, som bør:

a. Udarbejde retningslinjer om gennemsigtskrav, der dækker alle aspekter af henstilling D og tager højde for følgende:

i. Under udarbejdelsen af retningslinjerne bør EBA hele tiden have behovet for at beskytte centralbankoperationers integritet for øje. Især bør de betingelser for offentliggørelse af oplysninger, der har til formål at forhindre afsløring af behæftede aktiver til centralbankerne, jf. stk. 3, litra b), opfylde følgende kriterier: Behæftede aktiver til centralbanker bør ikke indgå i en kategori af aktiver, som der skal offentliggøres oplysninger om, a) der normalt er stabil; og b) der giver mulighed for, at ændringer i behæftelsen som følge af markedstransaktioner er synlige som følge af andre oplysningskrav.

ii. For at beskytte integriteten af centralbankoperationer bør disaggregeringen af behæftede og ubehæftede aktiver efter aktivtype som omhandlet i stk. 1, litra a), nr. i), være begrænset til: 1) kontanter; 2) gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor, centralbanker og overnationale institutioner; 3) andre finansielle aktiver og 4) ikke-finansielle aktiver.

iii. For at sikre, at de offentliggjorte informationer er sammenhængende, og for at beskytte integriteten af centralbankoperationer bør klassificeringen af behæftede og ubehæftede aktiver efter aktivkvalitet som omhandlet i stk. 1, litra a), nr. ii), være baseret på hensigtsmæssige kriterier, herunder risikovægte.

- iv. Der bør være en klar vejledning vedrørende definitionen af behæftede og ubehæftede aktiver, navnlig vedrørende klassificeringen af behæftede aktiver, når der er systemer med samling i pools af aktiver, der skal anvendes som sikkerhedsstillelse, som det f.eks. er tilfældet i forbindelse med Eurosystemets pengepolitiske ramme.
- v. Den i stk. 1, litra b), omhandlede beskrivelse bør indeholde konkrete eksempler som f.eks. kilder til behæftelse, forklaringer på forretningsmodeller og informationer om overkollateralisering. De sidstnævnte bør indeholde de nødvendige detaljer om overkollateralisering ud over minimumskravene, da aktiver, der er stillet som sikkerhed i en operation ud over minimumskravene stadig kan være til rådighed til behæftelse eller til andre kreditorer i tilfælde af insolvens. Disse minimumskrav kan være af regulatorisk, aftalemæssig eller markedsrettet art eller vedrøre forretningspraksis.
- vi. Retningslinjerne bør fastsætte, at de kvantitative data om behæftede og ubehæftede aktiver bør svare til medianværdier over en 6-måneders periode for halvårslige data og en 12-måneders periode for årlige data. Beregningen af medianværdierne bør omfatte mindst seks månedlige observationer for halvårslige data og 12 månedlige observationer for årlige data.
- vii. Retningslinjerne bør fastsætte en frist for offentliggørelsen af oplysningerne på op til fem måneder, som ikke må være længere end fristen for offentliggørelsen af årsregnskaber.

b. Udstede de nødvendige retningslinjer om gennemsigtighedskrav.

V.4.4. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal henvise til alle overholdelseskriterier.

Den rapport, som EBA skal forelægge senest den 31. december 2013, bør indeholde:

- a. de retningslinjer, der er udstedt
- b. en kort redegørelse for, hvordan retningslinjerne efterkommer henstillingen.

Den rapport, som EBA skal forelægge senest den 30. juni 2015, bør indeholde en vurdering af resultaterne af gennemførelsen af henstilling D, stk. 1, litra a), nr. ii).

V.5. Henstilling E — Covered bonds og andre instrumenter, der skaber behæftelse

1. Det henstilles, at de **nationale tilsynsmyndigheder** identificerer bedste praksis med hensyn til covered bonds og tilskynder til harmonisering af de respektive nationale rammer.
2. Det henstilles, at **EBA** koordinerer nationale tilsynsmyndigheders tiltag, navnlig med hensyn til kvaliteten og adskillelsen af cover pools, insolvensafstand for covered bonds, de aktiv- og passivrisici, der påvirker cover pools, og informationer om cover pools' sammensætning.
3. Det henstilles, at **EBA** overvejer, om det er hensigtsmæssigt at udstede retningslinjer eller henstillinger, der godkender bedste praksis, efter i en periode på to år at have gennemført en overvågning af, hvordan markedet for covered bonds fungerer, med henblik på en sådan bedste praksis. Hvis EBA konstaterer, at der er behov for et lovgivningsforslag i denne henseende, bør EBA aflægge rapport til Europa-Kommissionen og informere ESRB.
4. Det henstilles, at **EBA** vurderer, hvorvidt der er andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, som ligeledes ville have fordel af, at bedste praksis identificeres i de nationale rammer. Hvis EBA konkluderer, at sådanne instrumenter findes, bør EBA i) koordinere de nationale tilsynsmyndigheders identificering af bedste praksis og tilskynde til harmoniseringen heraf; ii) efterfølgende iværksætte de samme tiltag som angivet i stk. 3 vedrørende covered bonds.

V.5.1. Økonomisk begrundelse

Denne økonomiske begrundelse vedrører specifikt covered bonds.

Generelt set vil investorerne — og især udenlandske investorer — hvis rammerne for covered bonds følger bedste praksis og er mere sammenlignelige, muligvis finde det mere attraktivt at købe dette instrument, da der er færre omkostninger forbundet med at sætte sig ind i lovrammen. Med andre ord kan sådanne foranstaltninger bidrage til at mindske markedsfrictioner relateret til transaktionsomkostninger (hvis disse omkostninger vurderes som omkostninger til at indhente information) og herved til markedsintegration på EU-plan. Det bør bemærkes, at det ikke er hensigten at opstille grænser på europæisk plan for udstedelsen af covered bonds. Det er imidlertid ønskværdigt at tilskynde til bedste praksis for at sikre høje kvalitetsstandarder.

V.5.2. Vurdering af fordele og ulemper

De største fordele ved dette forslag er:

- a. Forbedringen og den delvise konvergens af de forskellige rammer for covered bonds og rammerne for andre instrumenter, der skaber behæftelse.
- b. Bidraget til at øge investorernes accept af covered bonds, også investorer uden for EU, og forbedre kreditvurderingsbureauernes vurdering af disse, ved at gøre de forskellige rammer mere ens og sammenlignelige på bedste praksisniveau.
- c. Det kan desuden have positive virkninger på kort sigt.

Den største ulempe ved dette forslag er:

- d. Omkostningerne til lovændringer.

V.5.3. Opfølgning

V.5.3.1. Tidsplan

EBA og nationale tilsynsmyndigheder anmodes om at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af denne henstilling, eller i givet fald at begrunde undladelsen af at gennemføre foranstaltninger, ifølge nedenstående tidsplan:

- a. Nationale tilsynsmyndigheder anmodes om senest den 31. december 2013 at aflægge rapport til ESRB og Rådet om de tiltag, der er iværksat på baggrund af denne henstilling.
- b. EBA anmodes om senest den 31. december 2013 at forelægge ESRB en statusrapport, hvori de principper for bedste praksis, hvad angår covered bonds, som EBA har identificeret sammen med de nationale tilsynsmyndigheder, er angivet, samt en vurdering af eksistensen af andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, og for hvilke der skal identificeres bedste praksis.
- c. EBA anmodes om senest den 31. december 2014 at forelægge ESRB en statusrapport, hvori principperne for bedste praksis vedrørende andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, er angivet, såfremt disse instrumenter blev identificeret i den i punkt b i denne tidsplan omhandlede statusrapport.
- d. EBA anmodes om senest den 31. december 2015 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport, der indeholder en vurdering af, hvordan rammerne for covered bonds ifølge principperne om bedste praksis fungerer, samt eventuelt EBA's synspunkter om yderligere anbefalede tiltag.
- e. EBA anmodes om senest den 31. december 2016 at forelægge ESRB og Rådet en endelig rapport, der indeholder en vurdering af, hvordan rammen for de andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, fungerer ifølge principperne for bedste praksis, såfremt disse blev identificeret i den statusrapport, som forelægges i henhold til punkt b i denne tidsplan, samt eventuelt EBA's synspunkt om yderligere anbefalede tiltag.

V.5.3.2. Overholdelseskriterier

Vedrørende henstilling E er følgende overholdelseskriterium defineret for nationale tilsynsmyndigheder, som bør:

- a. Revidere private og offentlige initiativer og standarder og fremme dem, der kan skabe bedste praksis og harmonisering for covered bonds og andre instrumenter, der skaber behæftelse.

Vedrørende henstilling E er følgende overholdelseskriterier defineret for EBA, som bør:

- b. Udvikle principper for bedste praksis for covered bonds og andre instrumenter, der skaber behæftelse. Disse principper bør baseres på yderst troværdige og robuste eksisterende standarder.
- c. Overvåge markedet for covered bonds i en periode på to år og vurdere dets efterlevelse af ovennævnte principper samt overveje yderligere tiltag, hvis dette vurderes at være ønskværdigt.
- d. Såfremt yderligere tiltag er nødvendige: Udvikle standarder, der opnår det højest mulige kvalitetsniveau, for herved at sikre disse instrumenters stabilitet.

V.5.4. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal henvide til alle overholdelseskriterier.

Den rapport, som skal forelægges af de nationale tilsynsmyndigheder senest den 31. december 2013, bør indeholde en oversigt over de eksisterende private og offentlige initiativer og standarder i den pågældende medlemsstat og en identifikation af bedste praksis.

Den rapport, som skal forelægges af EBA senest den 31. december 2013, bør indeholde de principper for bedste praksis, som er udarbejdet for covered bonds, og en vurdering af, om der findes andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, og for hvilke der skal identificeres bedste praksis.

Den statusrapport, som skal forelægges af EBA senest den 31. december 2014, bør angive principper for bedste praksis for eventuelle andre finansielle instrumenter, der er identificeret i henhold til henstilling E, stk. 4.

Den rapport, som skal forelægges af EBA senest den 31. december 2015, bør indeholde en vurdering af, hvordan markedet for covered bonds fungerer med de principper for bedste praksis, der er udarbejdet, samt EBA's synspunkt med hensyn til yderligere anbefalede tiltag, hvis dette vurderes at være ønskværdigt.

Den rapport, som skal forelægges af EBA senest den 31. december 2016, bør indeholde en vurdering af, hvordan den ramme for de andre finansielle instrumenter, der skaber behæftelse, som er identificeret på grundlag af principperne for bedste praksis, fungerer, samt EBA's synspunkt med hensyn til yderligere anbefalede tiltag, hvis dette vurderes at være ønskværdigt.

V.6. ESRB noterer sig andre initiativer

ESRB noterer sig endvidere private initiativer, der er på vej, og som har til formål at kickstarte andre områder af finansieringsmarkedet. Her bør især nævnes initiativet »Prime Collateralised Securities« (PCS) om »mærkning«, der har til formål at opstille mere gennemskuelige vilkår for securitisation. Selv om der er aspekter af securitisationsmarkedet, som ganske givet var en medvirkende årsag til den finansielle krise i 2008, kan nogle former for securitisation, som en del af en bredere sammensætning af finansieringskilder, tilføre den samlede banksektor en vis værdi, hvis der findes klare regler og gennemskuelighed.

Ifølge det private initiativ vil kun instrumenter, der opfylder kriterierne, blive godkendt til at bære »mærket«. Hvis det gennemføres korrekt, kan det efter ESRB's opfattelse øge markedstilliden på grund af standardiseringen og den markedsdrevne harmonisering, som kan vise sig at være fordelagtig og bevirke en fornyet anvendelse af en enkelt del af den bredere vifte af finansieringskilder. Der er andre initiativer på nationalt plan, f.eks. det nederlandske initiativ HFC (Holland Financial Centre), som Dutch Securitisation Association står bag, og som indebærer standardisering af terminologi og offentliggørelse af informationer om værdipapirer med pant i boligejendom (RMBS).

Desuden noterer ESRB sig private initiativer om »mærkning« af covered bonds, som skaber større klarhed i vilkårene for covered bonds. Obligationer, der opfylder kriterierne, vil blive godkendt til at bære »mærket«. Som med securitisation kan dette initiativ, hvis det gennemføres korrekt, øge markedstilliden, med en vis standardisering og markedsdrevet harmonisering som resultat.

VI. RESULTATER AF UNDERSØGELSEN VEDRØRENDE AKTIVBEHÆFTELSE OG INNOVATIV FINANSIERING: METODE OG STATISTIK

VI.1. Metode

VI.1.1. Generel beskrivelse af datasættet

I foråret 2012 gennemførte ESRB en spørgeskemaundersøgelse vedrørende aktivbehæftelse og innovativ finansiering. Alle de resultater, som i dette bilag og i hovedteksten er omtalt som resultater, der stammer fra »ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering«, vedrører dette enkeltstående tiltag, hvor hvor der er indberettet data for ultimo 2011. Desuden blev visse data for ultimo 2007 indsamlet »på bedst mulig måde« for at muliggøre sammenligninger med situationen før krisen. De data, der blev indsamlet fra bankerne, omfattede flere aspekter med tilknytning til aktivbehæftelse og innovative finansieringskilder.

Oplysningerne er indsamlet på et fuldt konsolideret grundlag. Konsolideringen skete så vidt muligt ud fra et tilsynsmæssigt perspektiv (eksponeringer hidrørende fra datterselskaber, der ikke er banker, blev således ikke medtaget).

Der blev anmodet om informationer om behæftede aktiver og modsvarende passiver opdelt efter typen af anvendt sikkerhedsstillelse (f.eks. statsobligationer, boliglån osv.) og efter typen af sikret finansiering (f.eks. covered bonds, repoer, likviditetsswaps, centralbankfinansiering). Informationerne omfattede også aktiver, som er behæftet af grunde, der ikke vedrører finansieringskilder (f.eks. transaktioner med derivater). For at kunne foretage en sammenligning mellem situationen ultimo 2011 og perioden før krisen blev disse informationer udbedt for både ultimo 2011 og ultimo 2007 (de sidstnævnte »på bedst mulig måde«).

Der blev også anmodet om informationer, for både sikret og usikret finansiering, om finansiering opdelt efter modparter (f.eks. centralbanker, andre finansielle institutioner osv.), herunder data om de tilsvarende behæftede aktiver for ultimo 2011.

Desuden blev der i undersøgelsen indsamlet en begrænset mængde informationer med en opdeling af behæftede og ubehæftede aktiver efter kreditkvalitet baseret på deres fordeling enten med hensyn til LTV (for lån med sikkerhed i fast ejendom) eller med hensyn til regulatoriske risikovægte. Da negative begivenheder kan spille en vigtig rolle i forbindelse med bankers behæftelsesniveau, blev der også indberettet oplysninger om betinget aktivbehæftelse i tre negative scenarier: en nedjustering af bankens egen kreditværdighed, en værdiforringelse af stillet sikkerhed og en stigning i LTV'en for de lån, der er stillet sikkerhed for. Bankerne gav deres egne skøn af hvert enkelt scenarios virkning, og de kan derfor have brugt forskellige antagelser og metoder.

Endelig blev der indsamlet informationer om innovative finansieringskilder, navnlig bankernes finansiering ved brug af likviditetsswaps og ETF'er. Informationerne omfattede en sammenligning af værdien af udlånte og værdien af lånte værdipapirer samt en begrænset opdeling efter modpart for likviditetsswaps vedkommende. Der blev anmodet om data for både ultimo 2011 og, på bedst mulig måde, for ultimo 2007.

VI.1.2. Nogle metodologiske aspekter

For at sikre en korrekt fortolkning af de foreløbige resultater af denne dataanalyse bør der tages højde for følgende metodologiske aspekter:

Centralbankfinansiering blev anset for en særskilt kategori. Likviditetsswaps (herunder repoforretninger) blev ikke medtaget i transaktioner med centralbanker. Hvad angår covered bonds og andre værdipapirer med sikkerhedsstillelse, som ikke er placeret i markedet (ikke-afhængede værdipapirer), blev der kun indberettet behæftede aktiver i indberetningskemaet, da disse værdipapirer endnu ikke udgjorde en finansieringskilde.

Generelt blev ikke-balanceførte poster ikke indberettet. Undtagelserne fra denne regel er ikke-afhængede værdipapirer og genanvendt sikkerhedsstillelse fra reverse repoer (de såkaldte »matched repos«). Det fremkomne behæftelsesniveau omfatter derfor ikke generelt ubehæftede aktiver, der muligvis er indberettet som ikke-balanceførte poster.

VI.1.3. Datakvalitetskontrol

Alle data, der blev indsamlet i denne undersøgelse, blev underkastet en grundig kvalitetskontrol, hvori dataenes konsistens inden for de enkelte banker og på tværs af banker blev kontrolleret. Hvor det var nødvendigt og muligt, blev dataene korrigeret for at sikre konsistens i hele datasættet. De fleste problemer var relateret til uklar fortolkning, inkonsistens eller usikkerhed med hensyn til de data, der var indberettet af banker. Nationale tilsynsmyndigheder ydede assistance til løsningen af de mest komplekse problemer og stillede desuden reviderede data til rådighed, hvor det var muligt. Der var dog datapunkter, som måtte udelukkes på grund af tvivl om pålideligheden eller manglende økonomisk fortolkning ⁽¹⁾.

Ud af de oprindelige 54 banker i undersøgelsesgrundlaget indberettede 51 kvantitative eller kvalitative informationer, som repræsenterer ca. 99 % af bankerne i undersøgelsen og over 60 % af banksystemet i EU. Der var dog betydelige forskelle, både mellem banker og mellem forskellige tabeller fra den samme bank, med hensyn til dataenes fuldstændighed og kvalitetsniveau. Især manglede dataene for 2007 for størstedelen af bankerne, og kvaliteten/fuldstændigheden af dataene vedrørende kreditkvaliteten af behæftede og ubehæftede aktiver, betinget behæftelse og innovative finansieringsinstrumenter er betydeligt lavere end i andre dele af indberetningskemaet.

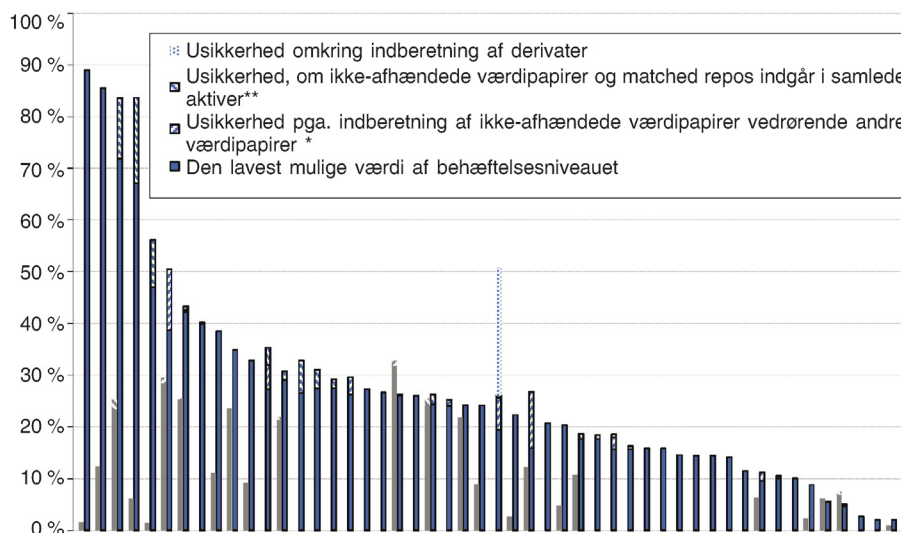
⁽¹⁾ Som følge heraf kan undersøgelsesgrundlaget af banker variere i de forskellige figurer. I de figurer, der viser sammenligninger mellem data for 2007 og data for 2011, er dataene dog altid baseret på kun det udsnit af banker, som indberettede tal for både 2007 og 2011. Samlet set udgør andelen af manglende eller upålidelige datapunkter ca. en fjerdedel af hele datasættet (idet langt hovedparten er manglende data).

VI.2. Behæftelse

VI.2.1. Behæftelsesniveauer

Figur 29

Fordeling af andelen af behæftede aktiver (inkl. matched repos) af samlede aktiver, ultimo 2011 (blå) og ultimo 2007 (grå)



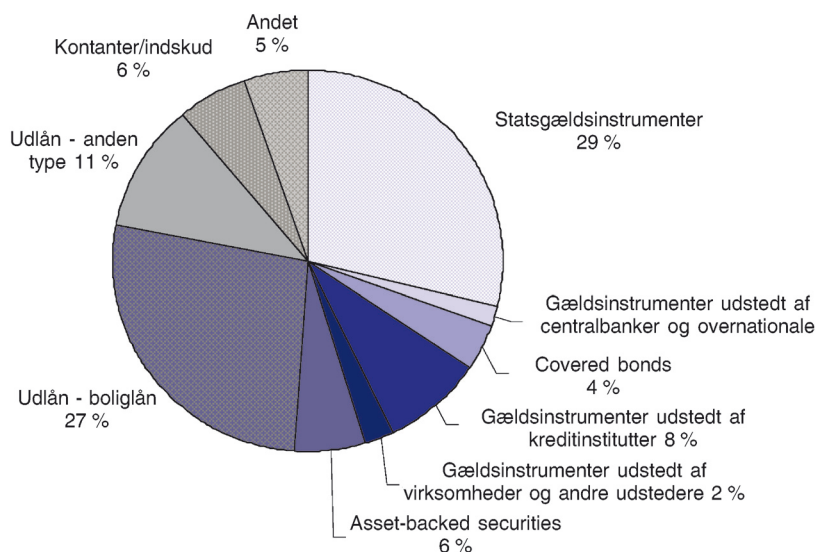
Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Dækning: 51 banker (data ultimo 2011), 28 banker (data ultimo 2007).

Anm.: Den laveste værdi i dette interval er beregnet som andelen af samlede behæftede aktiver (reduceret med værdien af ikke-afhængede værdipapirer i banker, hvor de kan være omfattet af andre covered bonds og andre værdipapirer med sikkerhedsstillelse) i forhold til størrelsen af samlede aktiver forhöjet med størrelsen af matched repos. Den midterste værdi (markeret med (*) i figurteksten) er beregnet som andelen af samlede behæftede aktiver (inkl. matched repos) i forhold til størrelsen af samlede aktiver forhöjet med størrelsen af matched repos. Den højeste værdi (markeret med (***) i figurteksten) er beregnet som andelen af samlede behæftede aktiver (inkl. matched repos) i forhold til størrelsen af samlede aktiver ifølge indberetningerne. For banker, hvis indberetningsmetode klart fremgik af dataene, er der ikke foretaget de ovennævnte justeringer af behæftelsesandelen, og usikkerhedsintervallerne er ubetydelige.

Figur 30

Behæftede aktiver opdelt efter type af sikkerhedsstillelse, ultimo 2011

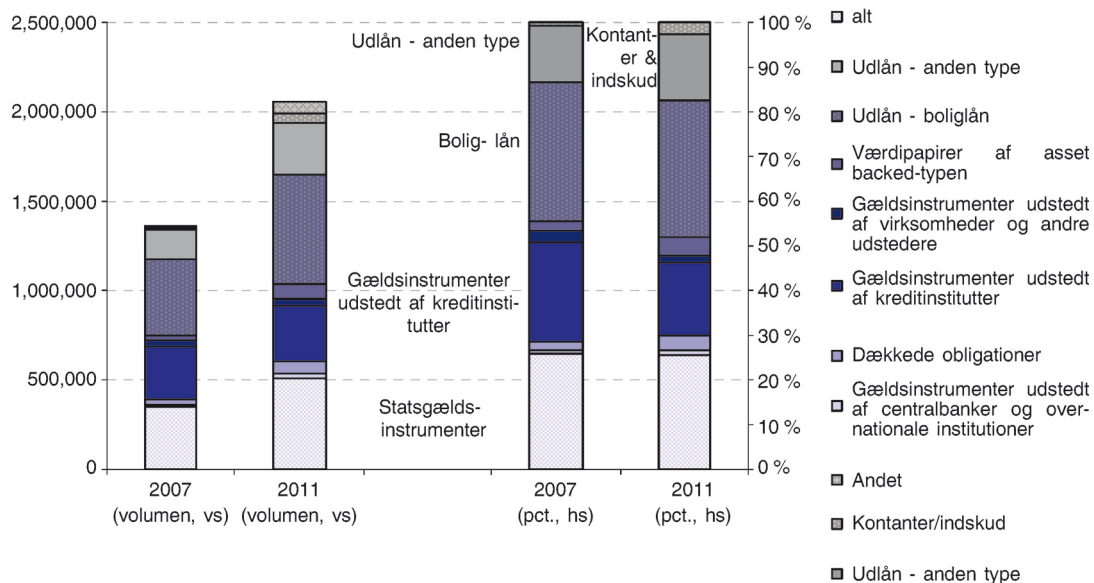


Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Dækning: 49 banker

Figur 31

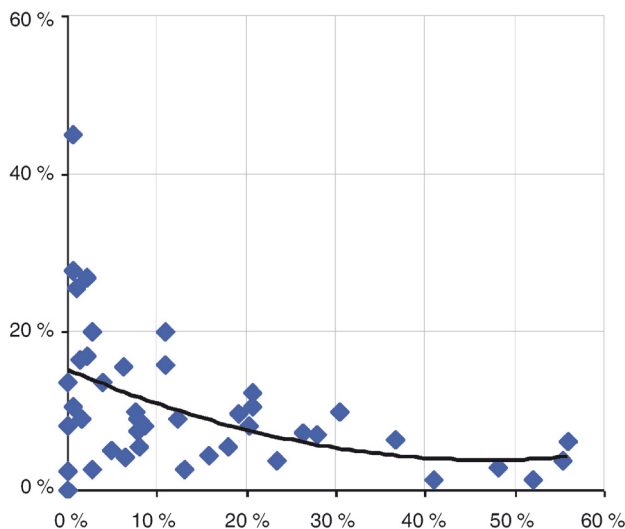
Behæftede aktiver opdelt efter type af sikkerhedsstillelse i 2007 og 2011 (i mio. euro og %)



Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.
 Dækning: 24 banker
 Anm.: Bankerne i undersøgelsesgrundlaget er de samme for 2007-dataene og 2011-dataene.

Figur 32

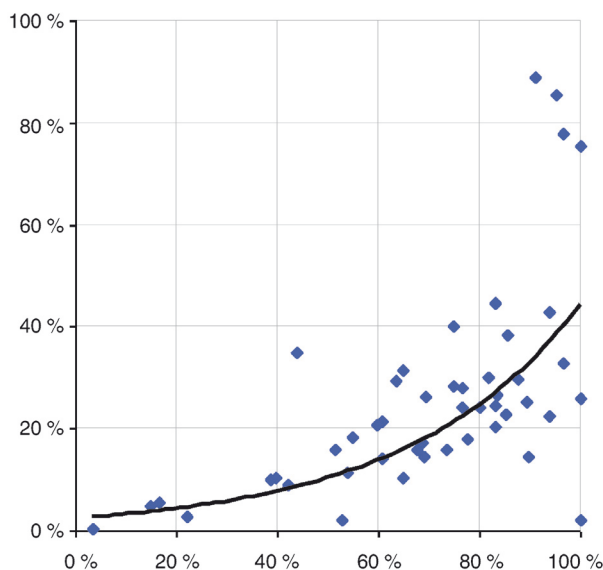
Strukturen af ubehæftede aktiver, som er godkendt til centralbankfinansiering, i forhold til deres andel af samlede aktiver, ultimo 2011



Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.
 Dækning: 43 banker
 Anm.: Den vandrette akse repræsenterer andelen af ubehæftede aktiver, som er godkendt som sikkerhed i centralbankfinansiering, som procentdel af samlede aktiver. Den lodrette akse repræsenterer andelen af gældsinstrumenter udstedt af kreditinstitutter (ekskl. covered bonds) og af virksomheder og andre udstedere som procentdel af samlede ubehæftede aktiver, der er godkendt til centralbankfinansiering.

Figur 33

Ubehæftede, godkendte aktiver og behæftelsesniveau



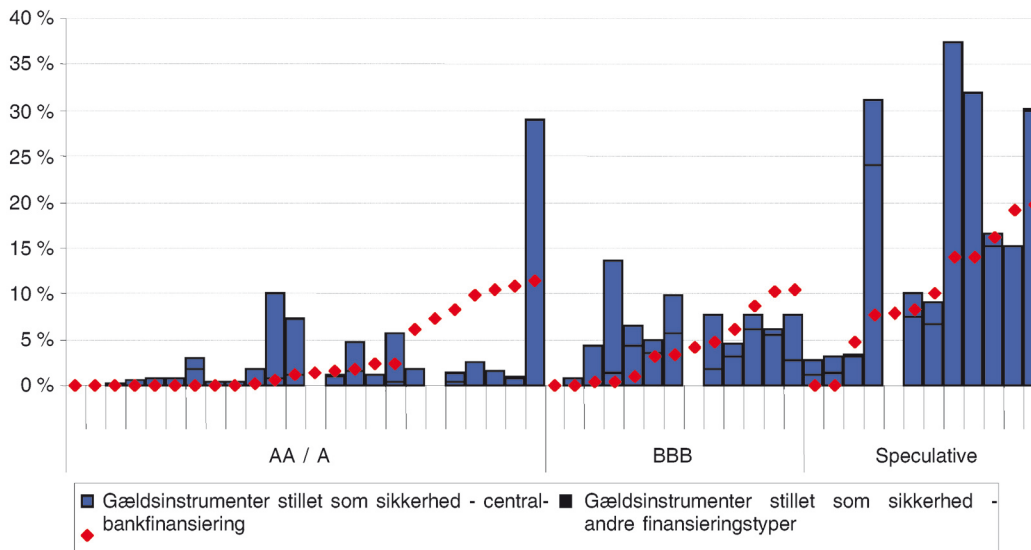
Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Dækning: 48 banker

Anm.: Den vandrette akse repræsenterer procentdelen af behæftede aktiver (ekskl. matched repos) af summen af behæftede aktiver og ubehæftede aktiver, der er godkendt til centralbankfinansiering. Den lodrette akse repræsenterer behæftelsesniveauet.

Figur 34

Ikke-afhængede værdipapirer med sikkerhedsstillelse og gældsinstrumenter stillet som sikkerhed for grupper af banker med forskellige kreditvurderinger, ultimo 2011



Kilder: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering og Bloomberg.

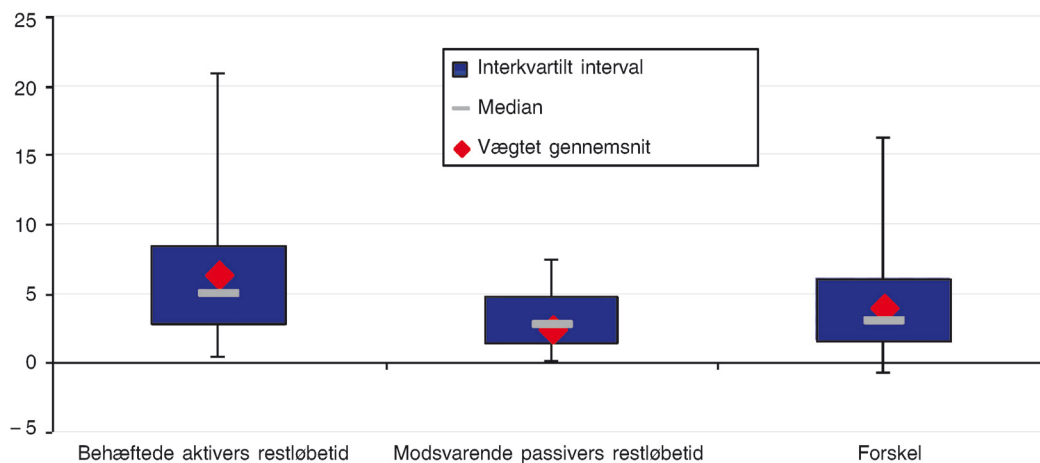
Dækning: 24 banker (AA/A), 13 banker (BBB), 12 banker (spekulativ rating).

Anm.: Alle tal er procentdel af samlede aktiver. Gældsinstrumenter stillet som sikkerhed omfatter gældsinstrumenter udstedt af finansielle selskaber (banker og ikke-banker) og virksomheder samt asset-backed securities.

VI.2.2. Behæftede aktivers og modsvarende passivers løbetid

Figur 35

Fordelingen af restløbetid på behæftede aktiver og modsvarende passiver og af forskellen mellem disse, ultimo 2011 (i år)



Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

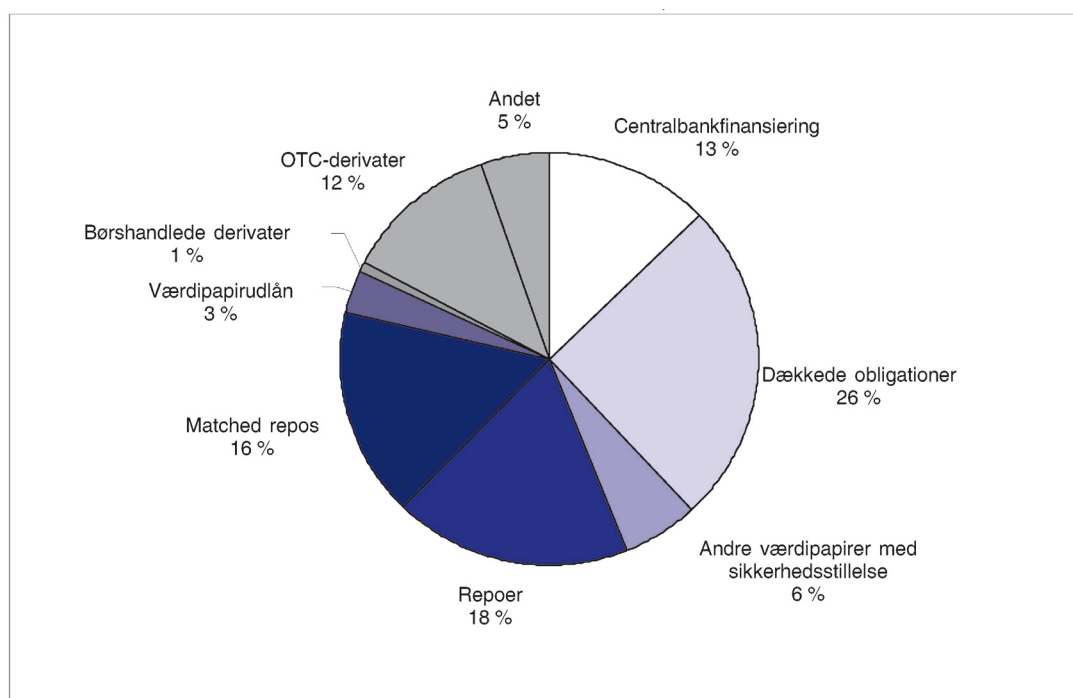
Dækning: 22 banker

Anm.: De vægtede gennemsnit af restløbetiderne repræsenterer gennemsnittet af individuelle banker vægtet med størrelsen af deres respektive behæftede aktiver og modsvarende passiver. Forskellen er fordelingen af forskellen mellem restløbetider på behæftede aktiver og modsvarende passiver for individuelle banker. I dette tilfælde repræsenterer det vægtede gennemsnit forskellen mellem de vægtede gennemsnit for henholdsvis behæftede aktiver og modsvarende passiver.

VI.3. Sikret finansiering

Figur 36

Opdeling af sikret finansiering og derivater, data ultimo 2011

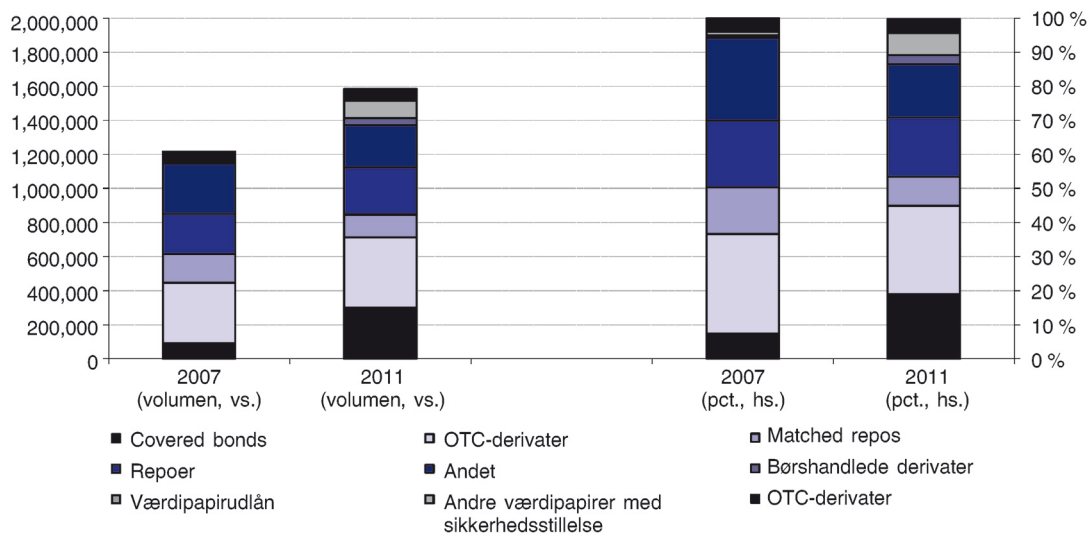


Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Dækning: 48 banker

Figur 37

Opdeling af sikret finansiering og derivater, data ultimo 2007 og ultimo 2011 (i mio. euro og %)



Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

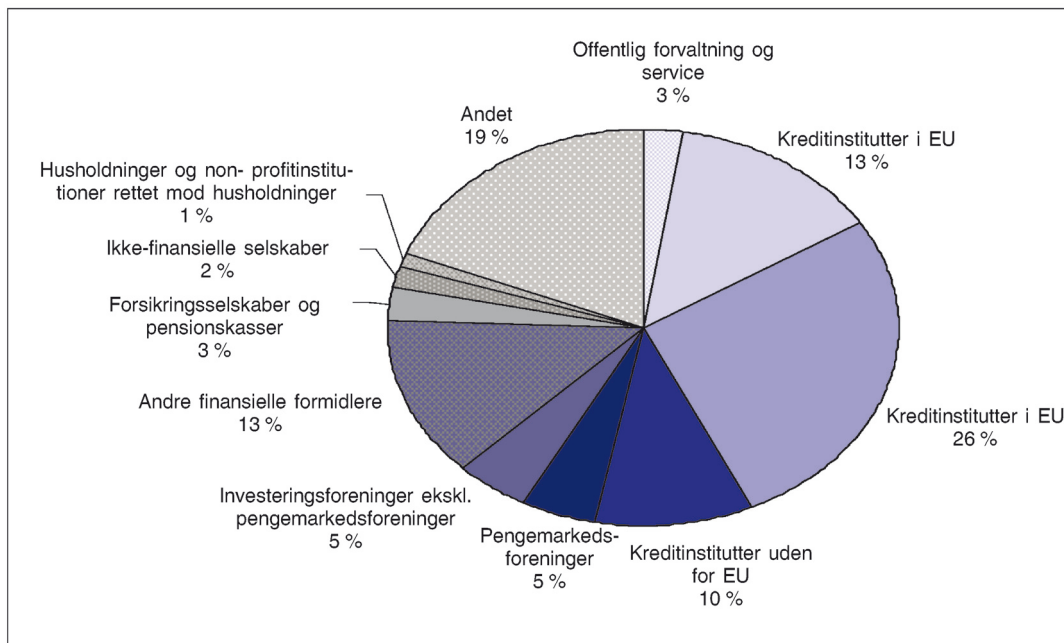
Dækning: 27 banker

Anm.: Bankerne i undersøgelingsgrundlaget er de samme for 2007-dataene og 2011-dataene.

VI.4. Modparter

Figur 38

Opdeling af modsvarende passiver efter modpartstype, data ultimo 2011



Kilde: ESRB's undersøgelse om aktivbehæftelse og innovativ finansiering.

Dækning: 42 banker

Anm.: På grund af usikkerhed omkring registreringen af ejerskab over covered bonds og andre udstedte omsættelige værdipapirer, er dækningen i denne figur med hensyn til modsvarende passiver ca. 26 % lavere end i figur 36. Dette er tilfældet for kategorien »matched repos«. Desuden tilføjede flere banker disse størrelser direkte til kategorien »andre modparter«.