

“Energidebatten præges ikke blot af risikoen for nye olieblokader og prischok, men også i høj grad af frygt for, at der på lidt længere sigt vil indtræde en naturbetinget mangel på olie og andre energiråstoffer, som vil få produktionen og hele samfundsmaskineriet til at gå i stå. Den sidstnævnte frygt må dog anses for ubegrundet på grund af de mange tilpasnings- og økonomiseringsprocesser, som energiprisstigningerne udløser. Kærnen i den »naturbetingede« del af energiproblemerne er ikke, at energibehovet ikke vil kunne dækkes, men at det må ske til stadig stigende priser og omkostninger, som industrilandene følgelig må tilpasse deres økonomier til.”

Fra sammenfatningen i rapporten “Dansk økonomi og energiproblemerne”, juni 1980



Finansiell regulering - udvikling og udfordringer

Af Per Callesen¹

De seneste års krise har vist, at flere af de finansielle problemstillinger, som Det Økonomiske Råd behandlede tilbage i 1980'erne og 1990'erne, fortsat er aktuelle. Artiklen diskuterer tendensen i den finansielle regulering over de seneste årtier og drøfter den procykliske natur af det finansielle system samt håndteringen af nødlidende pengeinstitutter. Der er taget mange vigtige tiltag, men der er også store udfordringer forude.

Det Økonomiske Råd har gennem de seneste 50 år bidraget til at højne den økonomiske debat. Med fokus på udviklingen i den reale økonomi har Rådet gennem sine analyser været med til at sætte dagsordenen i forhold til en lang række finans- og strukturpolitiske udfordringer.

Den finansielle krise har for alvor demonstreret den gensidige afhængighed mellem den finansielle sektor og den reale økonomi. Når problemer i den finansielle sektor kan have så negative effekter for den øvrige økonomi, som vi har set under krisen, sætter det spørgsmålstegn ved, om reguleringen af den finansielle sektor giver pengeinstitutter og investorer de rette incitament. Det kan derfor ikke overraske, at den finansielle regulering tiltrækker sig stor opmærksomhed i disse år, både nationalt og internationalt.

Det Økonomiske Råd har med mellemrum sat fokus på udvalgte emner i relation til den finansielle sektor og reguleringen heraf. Det var fx tilfældet i efterårsrapporten fra 1986, der beskrev de daværende brancheglid

¹ Nationalbankdirektør og medlem af Det Økonomiske Råd siden 1. februar 2011. Per Callesen takker Brian Liltoft Andreasen, fuldmægtig i Kapitalmarkedsafdelingen, Danmarks Nationalbank, for kyndig hjælp ved udarbejdelse af bidraget.

ninger og innovationer på de finansielle markeder, samt i efterårsrapporten fra 1994, der behandlede de samfundsøkonomiske konsekvenser af liberaliseringen af de finansielle markeder, der tog fart i sidste halvdel af 1980erne.

Flere af de problemstillinger, som Rådet dengang skitserede, er fortsat aktuelle i dag. Selv om der er taget store skridt i de seneste år, er vi endnu ikke i mål. Det gælder bl.a. i forhold til behovet for at reducere pro-cyklicitet og håndtere nødlidende institutter i det finansielle system.

Behovet for finansiell regulering

Det Økonomiske Råd beskrev i efteråret 1986 baggrunden for, at den finansielle sektor er underlagt strengere regulering og større overvågning end andre sektorer og erhverv. Rådet forklarede det med hensynet til at sikre tiltroen til den finansielle sektor og den finansielle stabilitet og påpegede, at samfundet ikke fuldt ud kunne lade konkurser spille den samme rolle som økonomisk reguleringsmekanisme i forhold til den finansielle sektor som i andre sektorer.

Det var Rådets opfattelse, at hensynet til systemets stabilitet bedst blev varetaget gennem "forholdsvis høje krav til pengeinstitutternes egenkapital, gennem regnskabsbestemmelser, der sikrer, at kunder og aktionærer kan følge med i institutternes aktiviteter, samt gennem offentligt tilsyn med overholdelse af de nødvendige regler i denne henseende". Rådet skelnede mellem to veje til at sikre den finansielle stabilitet, henholdsvis "regelvejen" og "egenkapitalvejen". "Regelvejen" indebærer, at pengeinstitutterne blev begrænsede af detaljerede likviditets- og placeringsregler, mens "egenkapitalvejen" havde til formål at sikre den finansielle stabilitet gennem krav til institutternes egenkapital.

"Egenkapitalvejen" blev den dominerende tilgang i såvel den danske som den internationale regulering i form af det såkaldte solvenskrav. Frem til 1991 blev kravet til et instituts solvens fastsat på baggrund af instituttets samlede gælds- og garantiforpligtelser. Dette blev ændret med Basel I, der blev implementeret i Danmark i 1991. Nu var det ikke længere de samlede gælds- og garantiforpligtelser, der var bestemmende for kravet til et instituts solvens. Basel I introducerede i stedet begrebet

risikovægtede poster, der i højere grad skulle afspejle instituttets faktiske risikoeksponeringer. Fremover skulle solvensen mindst udgøre 8 pct. af de risikovægtede poster.

Med Basel I blev pengeinstitutternes solvenskapital opdelt i henholdsvis kernekapital (Tier 1-kapital) og supplerende kapital (Tier 2-kapital). Kernekapitalen omfattede aktiekapital og reserver, der kunne dække tab på going concern-basis, mens den supplerende kapital bestod af efterstillet gæld, der typisk først ville kunne dække tab i en konkursituation (gone concern). Mindst 50 pct. af solvenskapitalen skulle bestå af kernekapital. Baselkomiteen udsendte i 1998 nogle overordnede retningslinjer for anvendelsen af en ny type Tier 1-kapital, hybrid kernekapital, som danske pengeinstitutter fra 2002 fik mulighed for at medregne ved opgørelsen af kernekapitalen.

Kravet om, at solvenskapitalen mindst skulle udgøre 8 pct. af de risikovægtede poster, blev fastholdt op gennem 00erne. Men, det var ikke ensbetydende med, at der ikke fandt lempelser sted. Lempelserne havde form af nye beregningsmetoder til opgørelse af de risikovægtede poster, herunder de såkaldte IRB-metoder, hvor risikovægtene beregnes på baggrund af interne kreditvurderingsmodeller. Muligheden for at anvende IRB-metoderne var et centralt element i Basel II-reglerne, der blev implementeret i Danmark fra 2007. Der skete dermed en langt kraftigere differentiering af risikovægtene med nuancering som fordel, men med potentielle tab af gennemsigthed og sammenlignelighed.

Et andet element i Basel II var en styrkelse af den såkaldte tilsynsproces, der bl.a. indebærer, at institutterne skulle etablere en intern proces til vurdering af deres individuelle solvensbehov. Det individuelle solvensbehov skulle afspejle risikoprofilen i det enkelte institut og tage højde for risici, som ikke blev indfanget ved opgørelsen af de risikovægtede poster. Det har siden 2010 været et særligt dansk krav, at institutterne skal offentliggøre det individuelle solvensbehov. Flere af de danske pengeinstitutter, der er blevet nødlidende under den finansielle krise, er blevet lukket som følge af manglende opfyldelse af det individuelle solvensbehov. Disse institutter er således blevet lukket, selv om deres solvensprocent var højere end minimumskapitalkravet på 8 pct. Det er et spørgsmål, om denne form for "tidlig indgriben" altid bidrager til at reducere de samlede tab. Hensynet til indskydere og kreditorer tilsiger en

umiddelbar reaktion ved manglende opfyldelse af solvensbehovet. Det kan på den anden side ikke udelukkes, at der, afhængigt af situationen, kan være potentielle gevinster ved at give nødlidende institutter mulighed for at gennemføre en genopretning.

Den finansielle krise har vist, at den hidtidige regulering af den finansielle sektor ikke har været tilstrækkelig. Selv om man i reguleringen fulgte "egenkapitalvejen", var institutterne ikke tilstrækkeligt kapitaliserede til at modstå en alvorlig krise. Hertil kom, at finansieringsstrukturen i mange institutter viste sig at være uhensigtsmæssig, og at institutternes likviditetsberedskaber var utilstrækkelige til at håndtere en situation med stress på de finansielle markeder.

Disse erfaringer fra den finansielle krise var baggrunden for, at Baselkomiteen i december 2010 udsendte et nyt sæt retningslinjer for reguleringen af den finansielle sektor, Basel III. De nye retningslinjer vil via ny EU-regulering blive implementeret i dansk lovgivning over en årrække. Udover at stille større krav til bankernes solvens fastsætter Basel III som noget nyt krav til institutternes likviditet i form af en likviditetsstødpude bestående af likvide aktiver af høj kvalitet samt til institutternes finansieringsstruktur, der i højere grad skal baseres på såkaldte stabile finansieringskilder. Den finansielle krise har vist et stort behov for at forbedre institutternes likviditetsstyring, men det skal bemærkes, at ingen af de nye tiltag har været prøvet før, og at ingen kender de samlede konsekvenser heraf. Indførelsen af kravet til likviditetsstødpuden har allerede vist sig at udgøre en særlig udfordring, idet kravet forudsætter, at likvide aktiver af høj kvalitet kan defineres på tværs af landegrænser og forskelligartede finansielle systemer. I en dansk sammenhæng er det en konkret udfordring, at Basel komiteen lægger op til præferencestilling til (alle) statspapirer, uanset at kreditkvalitet og likviditet for både stats- og realkreditpapirer er meget forskellige på tværs af lande. Problemet løses efter alt at dømme i EU's konkrete implementering.

Med de nye likviditetskrav bevæger den internationale regulering sig i retning af en kombination af "regelvejen" og "egenkapitalvejen". Den samme tendens kan ses i den nationale regulering, hvor Finanstilsynet har indført den såkaldte tilsynsdiamant, der fastsætter indikative grænseværdier for institutternes risikotagning i forhold til fem udvalgte nøglel, henholdsvis udlånsvækst, likviditetsoverdækning, fundingra-

tio, store engagementer og ejendomseksponering. Hensigten hermed er at undgå, at institutterne på ny påtager sig uforholdsmæssigt store risici.

Procyklikalitet og finansiel regulering

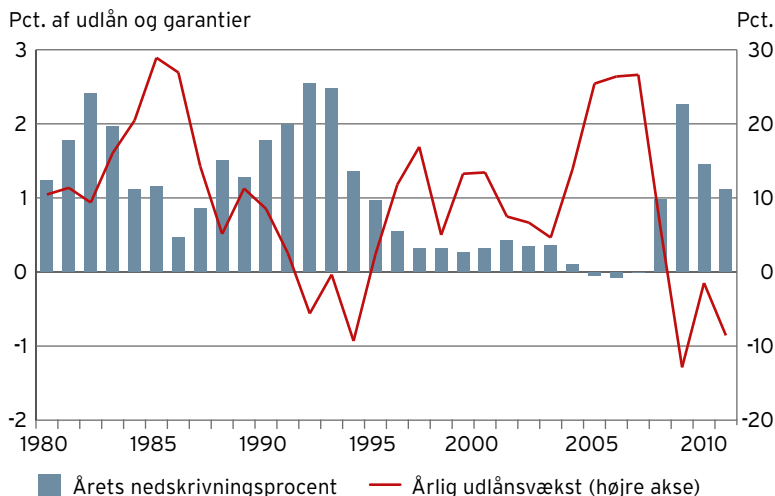
Den finansielle sektor er af natur procyklisk i sin adfærd. Det Økonomiske Råd beskrev dette fænomen i efteråret 1994 i lyset af den liberalisering af de finansielle markeder, der havde fundet sted siden starten af 80'erne: "Ophævelse af restriktioner på lånemarkederne vil åbne mulighed for et samspil mellem kreditforhold og økonomisk aktivitet, der tidligere var undertrykt, og konjunkturbilledet vil derfor forandres. Det er således plausibelt, at långivere under en højkonjunktur, hvor realpriserne på fast ejendom og andre former for pant typisk stiger, alt andet lige er mere tilbøjelige til at yde kredit. Omvendt kan en lavkonjunktur være karakteriseret ved en mere tilbageholdende adfærd hos kreditgiverne. I begge tilfælde vil kreditgivningsadfærden bidrage til at forstærke konjunkturudsvingningerne sammenlignet med et reguleret marked".

Den procykliske adfærd har været tydelig i forbindelse med den finansielle krise. I tiden frem til midten af 2008 var optimismen stor, tabene små og risikovilligheden høj. Som følge heraf steg pengeinstitutternes udlån kraftigt. Det ændrede sig brat efter konkursen i Lehman Brothers. Optimismen forsvandt, tabene begyndte at stige, og udlånsvækst blev til udlånsfald, jf. figur 1.

Det Økonomiske Råd pegede i 1994 på, at dereguleringen af de finansielle markeder kunne forstærke procyklikaliteten i den finansielle sektor. Efter den finansielle krise er der kommet fokus på, at mens en stram regulering reducerer risikoen for kriser, kan også elementer i reguleringen have indbyggede procykliske effekter.

De internationale regnskabsstandarder, der har været anvendt i EU siden 2005, er blevet kritiseret for at have ført til øget volatilitet i pengeinstitutternes resultater. Det kan have fået nogle pengeinstitutter til at udbetale høje udbytter i de "gode" år med det resultat, at solvenskapitalen var utilstrækkelig, da krisen satte ind. Kritikken har især omhandlet mulighederne for at basere de regnskabsmæssige værdiansættelser på markedsværdier samt reglerne for nedskrivning af udlån. De nye nedskrivningsregler gjorde det ikke længere muligt at hensætte til tab efter

Figur 1. Udlånsvækst og nedskrivninger på udlån i danske pengeinstitutter



Anm.: Pengeinstitutter i Finanstilsynets gruppe 1-3.

Kilde: Cato Baldvinsson, Torben Bender, Kim Busck-Nielsen og Flemming Nytoft Rasmussen: *Dansk Bankvæsen*, 5. udgave, Forlaget Thomsen, 2005, Finanstilsynet og egne beregninger.

et forsigtighedsprincip. Anvendelsen af dagsværdier har været kritiseret for at have en selvforstærkende virkning. I “gode” år vil stigende aktivpriser give anledning til store regnskabsmæssige overskud, der kan give næring til overdreven optimisme og risikoappetit, i “dårlige” år vil fald i aktivpriserne give anledning til underskud, der vil reducere institutternes kapitalgrundlag, hvilket kan presse institutterne til at foretage brandudsalg af deres aktiver. Omvendt er der ikke oplagte alternativer til anvendelsen af dagsværdier, idet regnskaber, der baseres på historiske kostpriser, næppe vil imødekomme regnskabslæsernes behov for aktuel information. International Accounting Standard Board, IASB, har siden 2009 arbejdet med at udfærdige en ny regnskabsstandard om finansielle instrumenter, der forventes at træde i kraft fra 2015.

Den højere volatilitet i pengeinstitutternes regnskaber tilsagde i princippet, at der var behov for nye og større kapitalstødpuder til at sikre,

at institutterne havde den fornødne kapital til at absorbere de større udsving i de regnskabsmæssige værdiansættelser. Desværre indebar overgangen fra Basel I til Basel II i stedet en lempelse af solvensreglerne i form af et generelt fald i risikovægtene. Sammen med tilbageførslen af tidligere foretagne hensættelser i forbindelse med overgangen til de nye regnskabsregler betød de lavere risikovægte, at institutterne samlet set fik frigivet en betydelig mængde kapital i årene 2005 til 2008.

Nationalbanken opfordrede i 2004 pengeinstitutterne til at overveje, hvor stor en del af den frigjorte kapital, de ville have behov for at anvende som stødpuder. Det var desuden et krav, at institutterne skulle tage højde for effekten af overgangen til de nye regnskabsstandarder ved vurderingen af det individuelle solvensbehov. Det var institutternes ansvar at sikre, at solvenskapitalen var tilstrækkelig, men vi fik efterfølgende at se, at stødpuderne ikke altid stod mål med kvaliteten af kredithåndværket.

Basel II skulle øge institutternes incitament til at forbedre deres risikostyring ved at pålægge risikable udlån et højere solvenskrav end mindre risikable udlån. Men de nye muligheder for at basere risikovægtene på interne kreditvurderingsmodeller bevirkede samtidig, at solvenskravet blev cyklisk. Når risikovægtene fastsættes på baggrund af interne kreditvurderingsmodeller vil en forværring af de generelle økonomiske forhold uundgåeligt indebære en migration fra gode til dårlige kreditvurderingsklasser og dermed føre til højere risikovægte. Som følge af de højere risikovægte vil kravene til institutternes solvens blive forøget under en konjunkturedgang, mens det modsatte vil gøre sig gældende under et konjunkturopsving.

De interne kreditvurderingsmodeller baserer sig i høj grad på historiske data. Ideelt set skulle disse dataserier strække sig over flere konjunkturcykler, men i praksis er institutterne begrænsede af den forhåndenværende datahistorik. Hertil kommer, at anvendelsen af historiske data betyder, at udlånstyper, der historisk har klaret sig godt, bliver tildelt en forholdsvis lav risikovægt, også selv om den pågældende udlånstype er blevet mere risikofyldt over tid. Dette vil fx være tilfældet, hvis et institut lempet kravene i forbindelse med kreditvurdering.

Variation i de anvendte modeller gør det desuden svært at sammenligne de risikovægtede poster – og dermed også solvensprocenterne – på tværs af forskellige institutter. Det kan være med til at mindske gennemsigtheden ved vurdering af institutternes modstandskraft. En undersøgelse foretaget af Den Internationale Valutafond² (WP/12/90) viser desuden, at der er store forskelle i de risikovægtede poster på tværs af forskellige lande og regioner. Disse forskelle kan ikke alene forklares af forskelle i institutternes forretningsmodeller, risikoprofiler og beregningsmetoder, men er også et resultat af forskellige regulatoriske rammer i de forskellige lande.

Tilgangen med anvendelse af databaserede risikovægte er et eksempel på, at en institutionspecifik tilgang på mikroniveau er utilstrækkelig. Risikoen på de enkelte eksponeringer vil fremstå som lav og faldende gennem et langvarigt opsving. Men kimen til fremtidige problemer skabes normalt i gode tider, så det er ikke sikkert, at de reelle risici er faldende. De reelle risici kan tværtimod være stigende som følge af voksende makroøkonomiske ubalancer.

Basel III vil næppe gøre verden mindre kompleks, men som en del af de nye retningslinjer indføres der også et simpelt, ikke-risikobaseret gearingsmål. I henhold til dette gearingsmål skal kernekapitalen mindst udgøre 3 pct. af de samlede eksponeringer. Hensigten er, at gearingsmålet skal fungere som stopklods under fremtidige konjunkturopsving, der skal kompensere for manglerne ved det risikobaserede solvenskrav. Gearingsmålet kan således ses som en tilbagevenden til tidligere tiders simple solvenskrav. Det er dog et spørgsmål om et krav på 3 pct. er tilstrækkeligt højt – det giver i princippet institutterne mulighed for at geare deres kernekapital op til 33 gange.

Basel III ændrer ikke grundlæggende ved opgørelsen af de risikovægtede poster, men forventes dog at føre til højere risikovægte for poster med modpartsrisiko i handelsbeholdningen. Ændringerne i forhold til tælleren i solvensbrøken er mere vidtgående. Kravene til kernekapitalen stiger både med hensyn til størrelsen og kvaliteten af den påkrævede ka-

² Jf. *Vanessa Le Leslé og Sofiya Avramova, Revisiting Risk-Weighted Assets, IMF Working Paper, WP/12/90, 2012.*



pital. Basel III introducerer desuden to nye stødpuder. En ny kapitalbevaringsstødpude skal sikre, at pengeinstitutterne kan absorbere tab uden at komme i konflikt med minimumskapitalkravet, mens den modcykliske kapitalstødpude skal forøge kravene til pengeinstitutternes solvens i perioder med høj udlånsvækst. Hensigten med sidstnævnte er, at solvenskravene i højere grad skal tage højde for opbyggelsen af systemiske risici, og er derfor et makroprudentielt instrument. Som udgangspunkt vil kravet til den modcykliske kapitalstødpude højst kunne andrage 2,5 pct. af de risikovægtede poster, men den nye fælles EU-regulering, CRD IV, forventes dog at give mulighed for, at kravet i særlige situationer kan fastsættes højere.

Den finansielle krise har vist, at der ikke har været tilstrækkeligt fokus på opbygningen af systemiske risici i det finansielle system, og at der kan være modsætninger mellem oplevelserne på mikroniveau og udviklingen af makroøkonomiske ubalancer. Der kan derfor være behov for flere makroprudentielle tiltag. Disse kan supplere finanspolitikken i bestræbelserne på at reducere makroøkonomiske ubalancer og kan i højere grad beskytte den finansielle sektor mod konsekvenserne heraf. Behovet forøges endvidere af ændringerne af ejendomsværdiskat og grundskyld i det seneste årti. Disse har øget udsving i og uforudsigelighed af boligpriserne.

I Danmark har regeringen taget initiativ til nedsættelse af et systemisk risikoråd. Rådet skal identificere og overvåge systemiske finansielle risici. På baggrund heraf skal rådet komme med udtalelser, advarsler eller henstillinger til Finanstilsynet og – hvis det vedrører lovgivning – til regeringen.

Håndtering af nødlidende institutter

Som Det Økonomiske Råd påpegede i efteråret 1986, kan samfundet ikke fuldt ud lade konkurser spille den samme rolle som økonomisk reguleringsmekanisme i forhold til den finansielle sektor som i forhold til andre sektorer. Det er i sig selv en udfordring i forhold til at sikre skarp konkurrence og dermed lave priser samt i forhold til at sikre ligebehandling mellem forskellige private virksomheder. I samme rapport skitserede Rådet den såkaldte moral hazard-problemstilling og påpegede, at cen-

tralbankernes funktion som "lender of last resort" ikke automatisk skulle udløses i enhver situation, hvor et pengeinstitut kom i vanskeligheder, idet dette måske kunne få nogle institutter til at tilsidesætte nødvendige forsigtighedshensyn til fordel for et hurtigt eller lettjet afkast.

At det i praksis ikke er hensigtsmæssigt at begære et pengeinstitut konkurs, gjorde sig bl.a. gældende under bankkriserne i 1980'erne og i starten af 1990'erne. Her blev Nationalbanken direkte inddraget i løsnin-gerne for en række pengeinstitutter i finansielle vanskeligheder. Det drejede sig om Kronebanken (1984-85), 6. juli Banken (1987-88), Unibank (1992), Varde Bank (1992-93) og Himmerlandsbanken (1993).

Nationalbanken måtte også træde til i sommeren 2008, hvor Roskilde Bank blev nødlidende. Banken var dengang landets 8. største bank med en høj grad af udenlandsk finansiering. En konkurs i Roskilde Bank kunne i den anspændte internationale situation have fået afsmittende negative effekter på de øvrige danske pengeinstitutter, der i årene forinden havde opbygget et stort indlånsunderskud og derfor var afhængige af finansiering på kapitalmarkederne.

Udviklingen på de internationale kapitalmarkeder i efteråret 2008 betød, at den danske stat i en periode måtte spænde et sikkerhedsnet ud under indskyderne i danske pengeinstitutter. Med den første bankpakke fra oktober 2008 blev alle indlån og anden ikke-efterstillet gæld omfattet af en generel statsgaranti frem til udgangen af september 2010. Samtidig blev afviklingselskabet Finansiell Stabilitet A/S oprettet. Pengeinstitutter, der blev nødlidende under den generelle statsgaranti, skulle overdrage deres aktiviteter til Finansiell Stabilitet A/S, der skulle sikre, at aktiviteterne blev afviklet i god ro og orden.

Udløbet af den generelle statsgaranti skabte behov for at finde en permanent model til håndtering af nødlidende pengeinstitutter. På den ene side var der fortsat risiko for, at flere pengeinstitutter ville blive nødlidende, på den anden side var konkurslovgivningen ikke egnet til håndtering af nødlidende pengeinstitutter, da en konkurs ville indebære, at alle instituttets kunder med ét ville miste adgangen til likviditet mv. Dette var nogle af overvejelserne bag Bankpakke 3, der etablerede en ny afviklingsordning for nødlidende pengeinstitutter. Med afviklingsordningen blev risikoen for, at ikke-efterstillede kreditorer kunne lide tab,

reel. Dette fik vi senere at se i forbindelse med krakkene i Amagerbanken og Fjordbank Mors, om end tabene blev af forholdsvis begrænset størrelse og pengeinstitutterne var ganske små (tilsammen omkring 1 pct. af sektoren).

Det forhold, at ikke-efterstillede kreditorer risikerer at lide tab, hvis et pengeinstitut bliver nødlidende, kan på kort sigt udgøre en udfordring for danske institutter, der ønsker at hente finansiering på de internationale kapitalmarkeder, såfremt investorerne forventer at regeringer i andre lande i højere grad dækker sådanne tab. Afviklingsordningen er baseret på det sunde økonomiske princip, at det (som i andre private virksomheder) er kreditorerne – og ikke skatteyderne – der står for skud, hvis det går galt. På langt sigt vil fraværet af en implicit statsgaranti bidrage til at skabe et sundere finansielt system, idet risikoen for tab vil øge markedsdisciplinen og reducere moral hazard. Men det forhold, at ikke-efterstillede kreditorer risikerer at lide tab, hvis et pengeinstitut bliver nødlidende, kan på kort sigt udgøre en udfordring for danske institutter, der ønsker at hente finansiering på de internationale kapitalmarkeder, såfremt investorerne forventer at regeringer i andre lande i højere grad dækker sådanne tab.

Flere EU-lande har på grund af krisen indført forskellige former for støtte og garantier til deres egen banksektor. Nogle lande er begyndt at udfase støtteordningerne og erstatte disse med specifikke afviklingsregimer for pengeinstitutter, mens andre lande endnu ikke har påbegyndt denne proces. For at sikre lige konkurrencevilkår for pengeinstitutter i EU har Europa-Kommissionen i juni 2012 fremsat forslag til fælles rammer for genopretning og afvikling af pengeinstitutter. Forslaget indeholder en række redskaber, som nationale myndigheder kan bringe i anvendelse, hvis et institut bliver nødlidende. Kommissionens forslag indeholder flere redskaber til krisehåndtering, end de danske bankpakker gør. De underliggende hensyn, der søges varetaget, er dog de samme.

Et væsentligt element i Kommissionens forslag er muligheden for at nedskrive og konvertere gæld til egenkapital (bail-in) i et institut, der er eller forventes at blive nødlidende. Bail-in-instrumentet vil have visse ligheder med mekanismerne i den danske afviklingsordning, men til forskel herfra lægges op til, at nedskrivningen/konverteringen af gæld også vil kunne ske i forhold til institutter, der fortsætter deres drift. Hensigten er

at kunne håndtere et nødlidende institut, uden at det volder systemiske problemer, og uden at skatteyderne skal holde for.

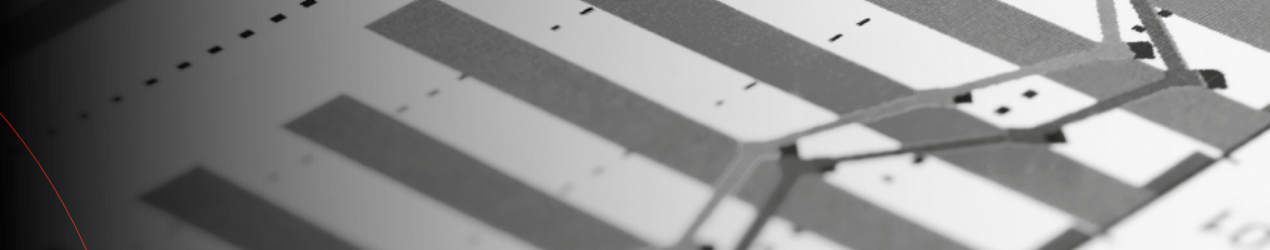
I forhold til håndteringen af systemisk vigtige institutter, der måtte komme i vanskeligheder kan bail-in principielt sikre den nødvendige rekapitalisering af instituttet med henblik på videreførelse af dets systemisk vigtige funktioner. Der udestår stadig et betydeligt arbejde med at få udviklet de nærmere detaljer i bail-in-instrumentet og med at analysere virkningerne.

En væsentlig udfordring ved den tilsigtede anvendelse af bail-in er at få etableret det juridiske grundlag, der giver mulighed for at ændre kreditors rettigheder i forhold til et nødlidende institut, der ikke lukkes, men videreføres som going concern. Det er her bl.a. et spørgsmål, om bail-in-instrumentet skal skrives ind i hver enkelt gældskontrakt, eller om generel lovgivning er tilstrækkelig, og om denne i givet fald kun kan omfatte ny gæld.

I forhold til erfaringerne med den danske afviklingsordning skal det erindres, at ordningen ikke er målrettet systemisk vigtige institutter og ikke giver mulighed for at foretage bail-in i forhold til institutter, der fortsætter deres drift. De danske erfaringer er således ikke umiddelbart anvendelige i forhold til den internationale diskussion om bail-in for systemisk vigtige institutioner.

Kommissionen har i september 2012 fremsat forslag om en fælles tilsynsmekanisme for pengeinstitutter i EU i regi af Den Europæiske Centralbank, ECB. Det er hensigten, at forslaget skal vedtages inden udgangen af 2012, og at tilsynet med euroområdet pengeinstitutter skal overdrages til ECB senest fra 2014. Forslaget om en fælles tilsynsmyndighed udgør sammen med forslaget om fælles rammer for genopretning og afvikling to af elementerne i Kommissionens vision om en egentlig bankunion.

Som nævnt i indledningen er vi endnu ikke i mål med den finansielle regulering. Der er mange nye forslag og overvejelser i spil, der hver for sig er fornuftige, og som kan bidrage til en bedre og sundere finansiell regulering. Men den samtidige introduktion af så mange nye tiltag øger kompleksiteten og gør det nødvendigt at indhøste erfaringer over tid, før det er muligt at vurdere effekterne bedre. Procyklikalitet og håndteringen af nødlidende institutter vil også være udfordringer mange år frem.



Makroøkonomien og det finansielle system hænger så tæt sammen, at de begge skal analyseres med dette for øje.

Det Økonomiske Råd ønskes tillykke med 50-års jubilæet og held og lykke i fremtiden. Rådet har historisk ydet vigtige bidrag også på det finansielle område. Et gæt er, at der fremover vil komme flere bidrag med fokus på dette område.