

I

(Beslutninger og resolutioner, henstillinger og udtalelser)

HENSTILLINGER

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS HENSTILLING

af 22. december 2011

om kreditinstitutters finansiering denomineret i amerikanske dollar

(ESRB/2011/2)

(2012/C 72/01)

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 og 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,

under henvisning til synspunkter fra relevante interessenter i den private sektor, og

ud fra følgende betragtninger:

(1) Den amerikanske dollar er en væsentlig finansieringsvaluta for EU-kreditinstitutter, som indhenter størstedelen af deres finansiering i amerikanske dollar på engrosmarkederne.

(2) Der er en væsentlig løbetidsmismatch mellem aktiver og passiver i amerikanske dollar hos EU-kreditinstitutterne, hvor kortfristet engrosfinansiering anvendes til at finansiere langfristede aktiviteter og aktiver. Endvidere er visse modparter volatile. Kombinationen af løbetidsmismatch og volatile investorer er en væsentlig form for sårbarhed.

(3) Der har siden juni 2011 været et vedvarende pres på finansieringsmarkederne for amerikanske dollar som følge af de kraftige spændinger i 2008, som medførte, at der blev indført centralbank swaplins for at give adgang til amerikanske dollar. Dette pres har skabt centrale, direkte potentielle systemiske risici, særligt på kort sigt for banklikviditeten og på mellemlangt sigt for realøkonomien som følge af en nedgang i långivningen i amerikanske dollar ydet af EU-kreditinstitutterne, og for disse kreditinstitutters solvens, hvis nedgearing foretages til brandudsalgspriser.

(4) Kreditinstitutter, centralbanker og tilsynsførende har i løbet af de seneste år gennemført foranstaltninger til begrænsning af generelle finansierings- og likviditetsrisici, og visse af disse foranstaltninger har bidraget til at forbedre EU-kreditinstitutternes finansierings- og likviditetspositioner i amerikanske dollar. En mere struktureret tilgang er dog nødvendig for at forhindre en gentagelse af spændingerne på finansieringsmarkederne for amerikanske dollar.

(5) De mikroprudentielle redskaber bør styrkes med det makroprudentielle formål at undgå de stærke spændinger i forbindelse med EU-kreditinstitutters finansiering i amerikanske dollar, som har hersket under den seneste finansielle krise.

(6) Datahuller på EU-plan begrænser muligheden for at analysere den mulige effekt af risici ved finansiering i amerikanske dollar, og datakvaliteten bør derfor forbedres.

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

- (7) En nøje overvågning af banksektoren og individuelle virksomheder vil bidrage til at give de kompetente myndigheder bedre indsigt i udviklingen i de risici, der er forbundet med finansiering og likviditet i amerikanske dollar. Det vil også hjælpe dem i deres tilskyndelse af bankerne til at træffe fornødne ex ante-foranstaltninger for at begrænse uforholdsmæssigt store eksponeringer og korrigerende skævvridninger i risikostyringen. De anbefalede foranstaltninger inden for disse områder er i overensstemmelse med ESRB's henstilling F af 21. september 2011 om långivning i udenlandsk valuta ⁽¹⁾.
- (8) Et af redskaberne til begrænsning af risici ved finansiering i amerikanske dollar er beredskabsfinansieringsplaner, der skal forhindre, at finansieringsproblemerne forværres i ekstreme situationer. Beredskabsplanerne kan dog skabe nye systemiske problemer, hvis de medfører, at flere kreditinstitutter træffer lignende foranstaltninger på samme tid.
- (9) Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) vil gennemgå de fremskridt, der er gjort med hensyn til at gennemføre denne henstilling, i løbet af 2. halvår 2012.
- (10) I bilaget til denne henstilling analyseres de betydelige systemiske risici for den finansielle stabilitet i EU, som opstår i forbindelse med EU-kreditinstitutters finansiering i amerikanske dollar.
- (11) Denne henstilling påvirker ikke centralbankerne i Unionens pengepolitiske mandat og de opgaver, som er betroet ESRB.
- (12) ESRB's henstillinger offentliggøres, efter at Rådet for Den Europæiske Union er blevet informeret om Det Almindelige Råds hensigt herom, og efter at Rådet har haft lejlighed til at svare, —

VEDTAGET FØLGENDE HENSTILLING:

AFDELING 1

HENSTILLINGER

Henstilling A — Overvågning af finansiering og likviditet i amerikanske dollar

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder:

- 1) nøje overvåger kreditinstitutternes risici ved finansiering i amerikanske dollar og de dermed forbundne likviditetsrisici, som en del af deres overvågning af kreditinstitutternes overordnede finansierings- og likviditetspositioner. Særlig bør de nationale tilsynsmyndigheder overvåge:
 - a) løbetidsmismatches i amerikanske dollar;

⁽¹⁾ Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici's henstilling af 21. september 2011 om långivning i udenlandsk valuta (EUT C 342 af 22.11.2011, s. 1).

- b) finansieringskoncentrationer efter modpartstype med fokus på modparter med kortfristede aftaler;
 - c) anvendelsen af valutaswaps i amerikanske dollar (herunder valutarenteswaps);
 - d) gruppe-interne eksponeringer.
- 2) overvejer, før eksponeringen over for finansierings- og likviditetsrisici i amerikanske dollar når et uforholdsmæssigt højt niveau:
 - a) at tilskynde kreditinstitutterne til at træffe foranstaltninger til hensigtsmæssig styring af risici, som opstår som følge af løbetidsmismatches i amerikanske dollar;
 - b) at begrænse eksponeringen og således undgå en uorganiseret afvikling af de nuværende finansieringsstrukturer.

Henstilling B — Beredskabsfinansieringsplaner

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder:

- 1) tilsikrer, at kreditinstitutter inkluderer styringsforanstaltninger i deres beredskabsfinansieringsplaner for at kunne håndtere stød i finansieringen i amerikanske dollar, og at disse kreditinstitutter har taget højde for anvendeligheden af sådanne foranstaltninger, hvis mere end et kreditinstitut forsøger at træffe dem på samme tid. Beredskabsfinansieringsplanerne bør som minimum tage højde for, hvilke finansieringskilder der er til rådighed for beredskabet i tilfælde af en nedgang i udbuddet fra forskellige modparts-klasser;
- 2) vurderer anvendeligheden af beredskabsfinansieringsplanernes styringsforanstaltninger på banksektorniveau. Hvis det vurderes, at samtidige foranstaltninger truffet af kreditinstitutterne vil kunne skabe potentielle systemiske risici, henstilles det, at de nationale tilsynsmyndigheder overvejer foranstaltninger, der mindsker disse risici og effekten af disse foranstaltninger på stabiliteten af banksektoren i EU.

AFDELING 2

GENNEMFØRELSE

1. Fortolkning

1. I denne henstilling gælder følgende definitioner:

- a) »kreditinstitut«: et kreditinstitut som defineret i artikel 4, stk. 1, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut ⁽²⁾,
- b) »EU-kreditinstitut«: et kreditinstitut, som er autoriseret i en medlemsstat i henhold til direktiv 2006/48/EF;

⁽²⁾ EUT L 177 af 30.6.2006, s. 1.

- c) »national tilsynsmyndighed«: en kompetent eller tilsynsførende myndighed som defineret i artikel 1, stk. 3, litra f), i forordning (EU) nr. 1092/2010;
 - d) »finansiering i amerikanske dollar«: tilvejebringelse af finansiering i passiver denomineret i amerikanske dollar.
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 EU-kreditinstitutters finansiering i amerikanske dollar.
 - b) Regularbitrage bør undgås.
 - c) Der vil blive taget behørigt hensyn til proportionalitetsprincippet ved gennemførelsen, hvad angår den forskellige systemiske betydning af kreditinstitutters finansiering i amerikanske dollar, og under hensyntagen til formålet med og indholdet af hver enkelt henstilling.
 - d) De specifikke kriterier for gennemførelse af henstilling A og B fremgår af bilaget.
2. Adressaterne anmodes om at informere 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 tidsfrister 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 undladelsen af at træffe foranstaltninger eller fravigelsen fra denne henstilling, herunder forsinkelser.

3. Tidsfrister for opfølgning

1. Adressaterne anmodes om at informere ESRB og Rådet om de foranstaltninger, som de har truffet på baggrund af henstilling A og B, og i det tilfælde at de har undladt at træffe foranstaltninger, at give en tilstrækkelig begrundelse herfor, senest den 30. juni 2012.
2. De nationale tilsynsmyndigheder kan foretage samlet indberetning via Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA).
3. Det Almindelige Råd kan forlænge tidsfristen i punkt 1 i det tilfælde, at lovgivningsmæssige initiativer er nødvendige for at opfylde en eller flere henstillinger.

4. Overvågning og vurdering

1. ESRB's sekretariat:
 - a) bistår adressaterne, herunder ved at fremme en koordineret rapportering, udarbejde relevante skemaer og om nødvendigt ved at give en detaljeret beskrivelse af modaliteterne og tidsfristerne for opfølgning;
 - b) kontrollerer adressaternes opfølgning, herunder ved at bistå dem på anmodning, og aflægger rapport om opfølgningen til Det Almindelige Råd via Styringskomitéen senest to måneder efter udløb af tidsfristerne for opfølgning.
2. Det Almindelige Råd vurderer de foranstaltninger og begrundelser, som adressaterne har rapporteret, og træffer, alt efter omstændighederne, beslutning om, om henstillingen er blevet fulgt, og adressaterne har givet en tilfredsstillende begrundelse for deres undladelse af at træffe foranstaltninger.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 22. december 2011.

Mario DRAGHI
Formand for ESRB

BILAG

**DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS HENSTILLINGER OM KREDITINSTITUTTERS
FINANSIERING DENOMINERET I AMERIKANSKE DOLLAR**

	<i>Side</i>
Resumé	2
I. Gennemgang af EU-kreditinstitutters finansiering i amerikanske dollar	2
II. Risici som følge af brug af finansiering i amerikanske dollar	9
III. Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici henstillinger	13
Tillæg: Frivillig indsamling af data om EU-kreditinstitutters finansiering i amerikanske dollar	20

RESUMÉ

Ca. 15 pct. af EU-kreditinstitutternes samlede passiver er i amerikanske dollar, som således udgør en vigtig finansieringsvaluta. Næsten al finansiering, som er til rådighed i EU, er engrosfinansiering, og en stor del er meget kortfristet. Der er tilsyneladende en betydelig løbetidsmismatch mellem langfristede aktiver og kortfristede passiver i dollar, og visse modparter er volatile. Kombinationen af løbetidsmismatch og volatile investorer skaber en væsentlig form for sårbarhed.

Siden juni 2011 har der været vedvarende tegn på pres på dollarfinansieringsmarkederne. Visse EU-kreditinstitutter har for nylig annonceret planer om at nedgearе deres dollaraktiver, til dels for at mindske deres anvendelse af dollarfinansiering. Dette kan medføre mindst to væsentlige direkte og potentielt systemiske risici, nemlig effekten på EU-kreditinstitutternes solvens, hvis aktiverne sælges til brandudsalgspriser, og effekten på realøkonomien af en stærk nedgang i EU-kreditinstitutters långivning i dollar.

Markedsefterretninger tyder på, at centralbank-swap lines giver markedsdeltagerne tryghed og herved styrker FX-swap-markedernes funktion, også selv om de ikke udnyttes. Dette kan betyde, at der er en "moral hazard"-risiko, som hindrer EU-kreditinstitutter i at skabe en mere robust finansieringsstruktur. Visse EU-kreditinstitutter i forskellige lande tager nemlig ikke specifikt højde for finansieringsstød i dollar/udenlandske valutaer i deres beredskabsfinansieringsplaner.

Formålet med disse henstillinger er at indlede en proces, som skal forhindre, at der i den næste finansielle krise opstår spændinger med hensyn til EU-kreditinstitutters dollarfinansiering i samme omfang som dem, der er set i de finansielle kriser i 2008 og 2011. Formålet er således ikke at indføre specifikke politikker for at mindske de aktuelle spændinger.

Henstillingerne indebærer først og fremmest en styrkelse af mikroprudentielle værktøjer til makroprudentielle formål og vedrører: i) en nøje overvågning af EU-kreditinstitutters finansierings- og likviditetsrisici i amerikanske dollar med øjeblikkelig virkning og, hvor dette er relevant, en begrænsning af disse risici, før de bliver for omfattende, samtidig med at man hindrer en ukontrolleret afvikling af aktuelle dollarfinansieringsstrukturer ii) sikring af, at kreditinstitutternes beredskabsfinansieringsplaner omfatter styringsforanstaltninger til håndtering af stød i dollarfinansiering, samtidig med at potentielle systemiske risici som følge af, at kreditinstitutter med ens beredskabsfinansieringsplaner handler samtidigt, mindskes.

I. GENNEMGANG AF KREDITINSTITUTTERS FINANSIERING I AMERIKANSKE DOLLAR I EU

I.1. De væsentligste faktorer bag kreditinstitutters brug af finansiering i dollar

Markeds- og reguleringsrelaterede efterretninger tyder på, at efterspørgslen efter dollarfinansiering påvirkes af flere faktorer:

- a) Spredning: Især på baggrund af krisen meddelte EU-kreditinstitutter, at de forsøger at sprede deres finansieringskilder over forskellige valutaer, løbetider og investortyper. Da amerikanske dollar er et af de mest likvide og omfattende markeder, indgår de som en central finansieringskilde i disse strategier.
- b) Omkostninger: Nogle EU-kreditinstitutter har typisk søgt mod amerikanske dollar som en billigere finansieringskilde til deres aktiver i andre valutaer. Der har i visse tilfælde været vedvarende omkostningsfordele ved at udstede gældsinstrumenter i dollar og swappe dem til den ønskede valuta i stedet for at udstede direkte i den ønskede valuta på primære markeder.
- c) Arbitrage: Oplysninger peger på, at nogle EU-kreditinstitutter udnytter lejligheden til at få adgang til kortfristet finansiering, f.eks. fra amerikanske pengemarkedsfonde (mutual money market funds, MMMF), til under 25 basispoint, og at de indskyder midlerne i Federal Reserve til for øjeblikket 25 basispoint.
- d) Forretningsmodel: Efterspørgslen afhænger også af de internationale økonomiske forhold og derfor af kreditinstitutternes risikovillighed og behov for låntagning i dollar — især kreditinstitutter, hvor dollarforretninger indgår i deres virksomhed — og af idiosynkratiske faktorer som individuelle EU-kreditinstitutters udviklingsstrategier.

- e) Der er to strategier (som til tider optræder samtidig): Kreditinstitutterne har enten gjort opmærksom på, at deres væsentligste drivkraft er i) en generel spredningsstrategi, hvor de anvender dollar og derefter swapper til den ønskede valuta; eller ii) en behovsvarende strategi, hvor de vurderer deres valutabehov og derefter søger finansiering for at dække det.
- f) Udbudsfaktorer: Nogle amerikanske investorer søger at opnå afkast under forhold med lave renter, og nogle af dem melder, at amerikanske MMMF har begrænsede alternativer til investering i EU-kreditinstitutter, idet amerikanske kreditinstitutter — som ofte har stærke indskydergrundlag — og virksomheder har forholdsvis stor likviditet på nuværende tidspunkt.

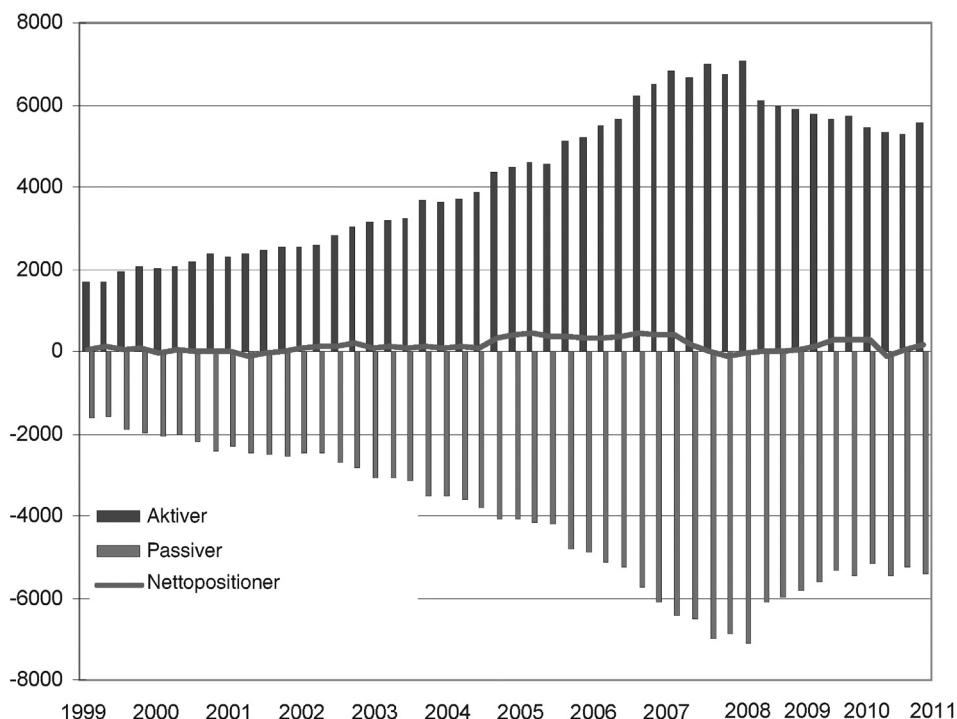
I.2. EU-kreditinstitutternes strukturelle stilling

Samlet set skete der en betydelig stigning i EU-kreditinstitutternes dollarbalancer i årene frem til den finansielle krise. Ifølge oplysninger fra Bank for International Settlements (BIS) har denne trend ændret sig siden krisen (figur 1). Dette afspejler tilsyneladende EU-kreditinstitutternes aktuelle nedgearing i kølvandet på den finansielle krise, især hvad angår aktiver, som har været i kreditinstitutternes besiddelse længe (»legacy assets«).

Dollarbalancernes størrelse kan analyseres nærmere på grundlag af data indsamlet af Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB). I nogle lande er der en forholdsvis lille mismatch mellem aktiver og passiver i dollar. I andre er der flere passiver end aktiver, hvilket stemmer overens med markedsoplysninger om, at visse EU-kreditinstitutter anvender dollar som en opportunistisk finansieringskilde, som et led i deres generelle finansieringsdiversificering, hvorefter de swapper dem til andre valutaer. Passiverne i dollar udgør godt 15 pct. af de samlede passiver, aggregeret på EU-plan.

Figur 1

EU-kreditinstitutters brutto- og nettopositioner i amerikanske dollar (mia. USD)



Kilde: BIS-skøn, kvartalsvise data.

I.3. Primære anvendelser (aktiver) af og kilder (passiver) til dollarfinansiering

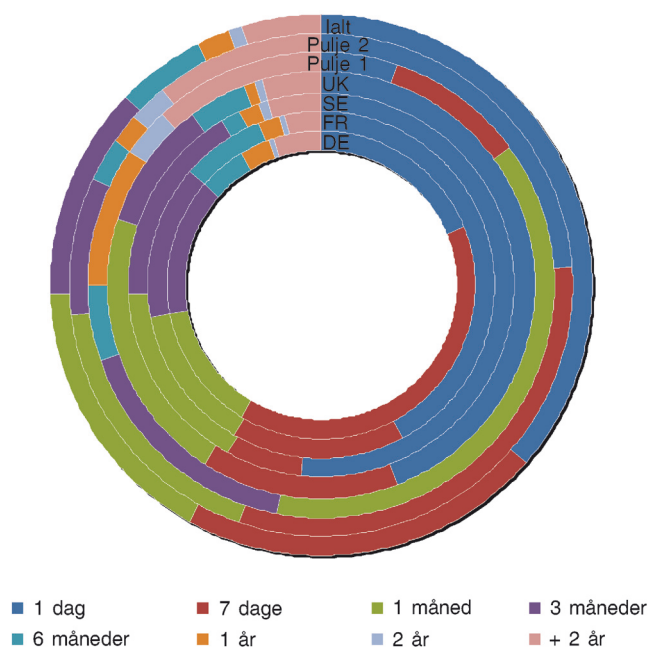
Ser man nærmere på EU-kreditinstitutternes aktiver i amerikanske dollar, fremgår det, at dollar hovedsagelig anvendes til fire formål: i) lån i dollar til ikke-finansielle selskaber (international handels- og projektf finansiering), med en vis begrænset eksponering også over for kommercielle og offentlige sektorer i USA; ii) interbanklångivning (sikret og usikret), der normalt er kortfristet; iii) likvide reserver i form af indlån i Federal Reserve; og iv) EU-kreditinstitutters handelsaktiviteter.

EU-kreditinstitutter har, med visse undtagelser, ikke en omfattende detailindlånsbase i dollar (detailindlån i dollar udgør kun 3 pct. af de samlede passiver). Hovedparten af finansieringen skaffes fra engrosmarkeder med genkøbsforretninger og commercial papers (CP)/indsiktsbeviser (CD) som de vigtigste instrumenter. Amerikanske pengemarkedsinvestorer er nøgleinvestorer i CP- og CD-programmer i dollar.

Data indsamlet af ESRB tyder på, at sikret og usikret engrosfinansiering i dollar udgør ca. en tredjedel af EU-kreditinstitutternes samlede engrosfinansieringsaktiviteter. Dette afspejler delvis, at det amerikanske engrosmarked er et af verdens mest likvide markeder. Anvendelsen af amerikanske engrosmarkeder er især relevant i kortere løbetider. Ca. 75 pct. af EU-kreditinstitutternes engrosfinansiering i dollar har en løbetid på under en måned (figur 2). Ifølge data fra Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) udgør løbetider på over et år højst 20 pct. af den samlede engrosfinansiering i dollar i hvert enkelt land.

Figur 2

Engrosfinansiering i amerikanske dollar fordelt på løbetider og lande



Kilde: ESRB (se beskrivelsen af skema A i tillægget) og egne beregninger.

Anm.: Referenceperioden er 31. december 2010, for Malta og Sverige dog 30. juni 2011. Pulje 1 vedrører data fra Grækenland, Cypern og Malta. Pulje 2 vedrører data fra Belgien, Danmark, Spanien, Nederlandene og Østrig.

1.4. Løbetidsprofil for aktiver og passiver i amerikanske dollar

Mens EU-kreditinstitutters dollardenominerede passiver hovedsagelig er kortfristede, har dollardenominerede aktiver generelt, som det måske kunne forventes, en længere løbetidsstruktur. Ca. en tredjedel af de dollardenominerede aktiver har en resterende løbetid på over et år. En sammenligning med den overordnede løbetidsstruktur på EU-kreditinstitutternes balancer tyder på, at løbetidsmismatchet mellem dollaraktiver og -passiver er mere udtalt end det generelle løbetidsmismatch i alle valutaer.

I 2. halvår 2011 har makroøkonomiske problemer på euroområde- og globalt plan fået amerikanske investorer til yderligere at mindske omfanget af og den resterende løbetid for deres dollarfinansiering til kreditinstitutter uden for USA. For mange EU-kreditinstitutter faldt renterne for at forlænge usikret engrosfinansiering i dollar betydeligt i 3. kvartal 2011. I forhold til 2. kvartal 2011 var løbetiden for ny dollarfinansiering væsentlig kortere. Markedet for langfristet usikret gæld i dollar er blevet effektivt lukket for de fleste EU-kreditinstitutter bortset fra visse skandinaviske/nordiske kreditinstitutter, som har formået at udstede større langfristede gældsinstrumenter i dollar. Investorerne skelner tydeligvis generelt mellem kreditinstitutter på grundlag af deres oprindelsesland.

I.5. Stødpuder af likvide aktiver

Pr. december 2010 havde EU-kreditinstitutterne i ESRB's dataudsnit beholdninger på ca. 570 mia. dollaraktiver i deres samlede likviditetsdækningspotentiale (counterbalancing capacity) ⁽¹⁾. Aggregeret svarer det til ca. 20 pct. af de samlede dollarpassiver, hvis man anvender den bredeste definition af likviditetsdækningspotentiale. Ca. to tredjedele af disse midler var godkendt som sikkerhed i centralbanker. Likvide aktiver i andre valutaer kan anvendes til at imødegå et stød mod dollaren, delvis afhængigt af, hvordan FX-markederne fungerer.

Imidlertid kan kun meget likvide aktiver sandsynligvis anvendes som en effektiv likviditetsstødpude i finansielle stressperioder. Hvis man kun tager kontantbeholdninger og reserver i centralbanken (ud over reservekravene) samt nulvægtede ubelånte statsfordringer indskudt i centralbanker i betragtning, mindskes stødpuden i likvide dollaraktiver til 172 mia. euro for det betragtede udsnit af EU-kreditinstitutter.

I.6. Fordelingen af udbydere af amerikanske dollar

Ifølge de kvalitative oplysninger, som ESRB har indsamlet, kan udbyderne af kortfristet dollarfinansiering opdeles i syv hovedkategorier:

- a) Amerikanske MMMF
- b) Monetære myndigheder, centralbanker og statslige investeringsfonde, som har store beholdninger af dollaraktiver
- c) Virksomheder, der udlåner værdipapirer
- d) Kreditinstitutter med store dollarbeholdninger, via interbankmarkedet (normalt meget kortfristet) og via FX-swapmarkedet
- e) Store amerikanske selskaber
- f) Amerikanske statsstøttede realkreditinstitutter (Fannie Mae og Freddie Mac)
- g) Observationer tyder også på, at EU-kreditinstitutterne foruden de vigtigste amerikanske finansieringskilder også anvender markeder uden for USA (primært asiatiske markeder) til at rejse amerikanske dollar.

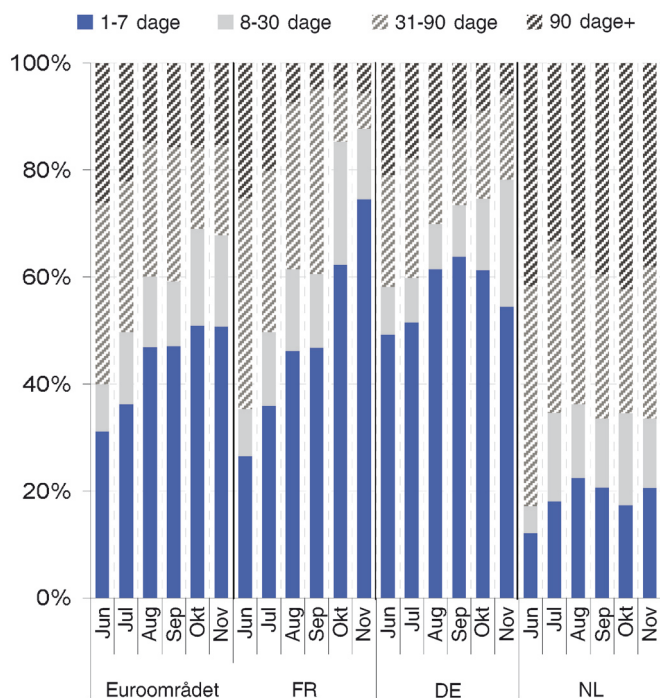
Størstedelen af disse udbydere er meget følsomme over for bekymringer i forbindelse med opfattede kreditrisici, sådan som det er set hos amerikanske MMMF i de seneste måneder. Selv om det skønnes, at amerikanske MMMF tegner sig for ca. 2 pct. af de samlede passiver for hele EU's banksektor, er andelen i nogle EU-kreditinstitutter oppe på 10 pct.

I de seneste måneder har amerikanske »prime« MMMF afkortet løbetiden for deres finansiering til EU-kreditinstitutter i flere medlemsstater, således at andelen af finansiering med en løbetid på en måned eller kortere steg til ca. 70 pct. i oktober/november 2011, i hvert fald for kreditinstitutter i euroområdet (figur 3). Desuden har de reduceret deres samlede eksponering over for EU-kreditinstitutter, idet ændringerne i perioden fra maj til november 2011 dog varierede betydeligt fra land til land (figur 4).

⁽¹⁾ Likviditetsdækningspotentialet er den mængde midler, som en bank kan skaffe for at opfylde likviditetsbehov. En likviditetsstødpude defineres typisk som den kortfristede del af likviditetsdækningspotentialet ud fra en »planlagt stress«-synsvinkel. Den skal være fuldt til rådighed i en nærmere defineret kort periode (»overlevelsperioden«).

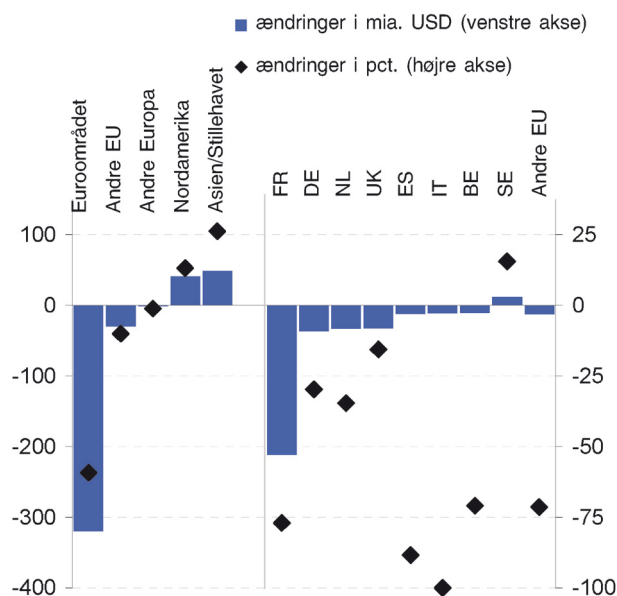
Figur 3

Løbetidsprofil for amerikanske MMMF's eksponering over for kreditinstitutter i euroområdet



Figur 4

Ændringer i amerikanske »prime« MMMF's eksponering over for EU-kreditinstitutter mellem maj og november 2011



Kilde: USA's Securities and Exchange Commission (SEC) og Den Europæiske Centralbanks beregninger.

1.7. Markedsindikatorer

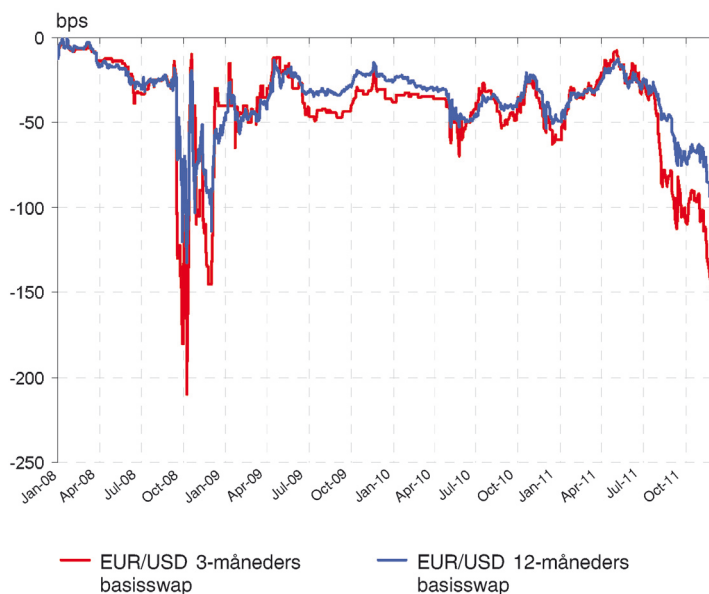
De største EU-kreditinstitutter gør i vid udstrækning brug af de amerikanske engrosmarkeder til at finansiere deres behov for amerikanske dollar. Mange Tier 2-kreditinstitutter i EU tyr imidlertid i højere grad til Tier 1-kreditinstitutter i EU og FX-swapmarkeder for at skaffe dollar. Omkostningerne ved at swappe euro til dollar — angivet ved EUR/USD-basiswap (figur 5) — toppede efter Lehman-konkursen. Efter at basiswappen mellem euro og dollar indsnævredes betydeligt i de fire første måneder af 2011, er den blevet udvidet igen siden begyndelsen af maj. Siden midten af juni er dens intradag-volatilitet blevet øget, hvilket afspejler de finansielle markeders usikkerhed med hensyn til vilkårene for EU-kreditinstitutters dollarfinansiering.

Efter Lehman Brothers' konkurs øgede ECB anvendelsen af valutaaftalen (swap line) med Federal Reserve med henblik på at tilføre likviditet i dollar til kreditinstitutter i Eurosystemet (figur 6). ECB's udestående likviditetstilførende operationer i dollar toppede ved knap 300 mia. dollar ved udgangen af 2008.

Markedsefterretninger tyder på, at dollar-swap lines mellem centralbanker giver markedsdeltagerne tryghed og herved styrker FX-swapmarkedernes funktion, også selv om de ikke udnyttes. Dette kan betyde, at der er en »moral hazard«-risiko, som hindrer EU-kreditinstitutterne i at skabe en stærkere finansieringsstruktur — selv om prissætningen af disse faciliteter delvis tager sigte på at begrænse denne risiko. Boks 1 giver et overblik over anvendelsen af FX-swapmarkederne og initiativer til at øge modstandsdygtigheden på dette område.

Figur 5

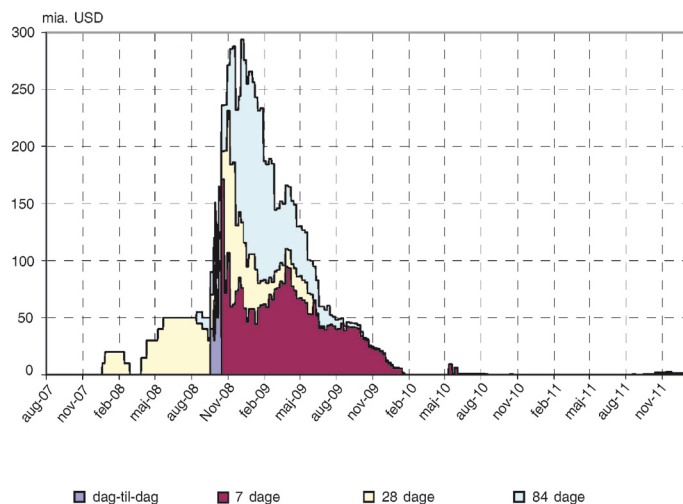
EUR/USD-basiswap



Kilde: Bloomberg

Figur 6

ECB's brug af swap line med Federal Reserve
 Udestående beløb af ECB's likviditetstilførende operationer



Kilde: ECB

BOKS 1: Valutaswapmarkedernes funktion og modstandsdygtighed

Efter at usikret interbanklångivning blev reduceret i starten af den finansielle krise, blev EU-kreditinstitutterne nødt til at gøre mere brug af sikret finansiering (FX-swaps og genkøbsforretninger) som alternativ. Denne øgede anvendelse af sikret finansiering begyndte også at hæmme disse markeder, især FX-swapmarkedet. Efter Lehman Brothers' konkurs blev det meget vanskeligt og meget dyrt at skaffe amerikanske dollar ved brug af FX-swaps (i oktober 2008 var EUR/USD-basiswappen med tre måneders løbetid på over — 200 basispoint).

Denne generelle forvridding i markederne for dollarfinansiering førte til oprettelsen af swap lines mellem Federal Reserve og en række andre centralbanker, herunder ECB. Da det var på sit højeste (ultimo 2008), var det samlede udestående beløb i dollar, som Federal Reserves havde lånt til centralbanker, på omkring 550 mia. USD. Størsteparten udgjorde lån til europæiske centralbanker (ECB, Bank of England og Schweizerische Nationalbank). Eksempelvis var det udestående beløb af dollarlikviditet, som var stillet til rådighed af ECB til modparten i Eurosystemet, på næsten 300 mia. USD ved udgangen af 2008. Dette skal ses i forhold til Eurosystemets reserver (i konvertibel fremmed valuta) på 145 mia. EUR ved udgangen af 2008 (svarende til ca. 200 mia. USD). Selv om en del af budadfærdningen muligvis har været opportunistisk og/eller udsprunget af forsigtighedshensyn, var manglen på dollar så stor, at det ville have været vanskeligt eller umuligt for centralbankerne selv at finansiere tilvejebringelsen af en likviditet af dette omfang (hvad enten det var fra egne reserver eller på markedet). Federal Reserves' swap lines med en række centralbanker (ECB, Bank of England, Schweizerische Nationalbank, Bank of Canada og Bank of Japan) blev reaktiveret i maj 2010, da statsgældskrisen intensiveredes, og markedsdeltagerne blev forsikret om, at der ville være dollarfinansiering til rådighed for kreditinstitutter uden for USA, hvis der var behov for det.

At centralbanker uden for USA stillede dollar til rådighed, viste sig at være en meget effektiv måde at genoprette markedets funktion på. Dollar-swapspændet (forskellen mellem dollarrenten implicit i EUR/USD-swappen og USD Libor) faldt derefter brat. Desuden er anvendelsen af Federal Reserves swap lines faldet siden toppunktet ved udgangen af 2008. Observationer og markedsfeedback peger på, at FX-swapmarkedet tilvejebragte tilstrækkelig likviditet til, at EU-kreditinstitutterne kunne låne i amerikanske dollar mod deres nationale valuta.

I en række rapporter fra centralbanker og markedsorganisationer blev det understreget, at FX-markedet viste sin modstandsdygtighed under den finansielle krise takket være CLS (Continuous Linked Settlement) og en mere udbredt anvendelse af Credit Support Annexes. Europæiske og amerikanske reguleringsmyndigheder overvejer nu, om det er hensigtsmæssigt at indføre obligatorisk central clearing for FX-swaptransaktioner.

Valutaswapmarkedets modstandsdygtighed i stressperioder er et vigtigt element, når risiciene skal vurderes. To faktorer taler for forsigtighed i denne henseende. Selv om der ikke foreligger data, tyder oplysninger fra feedback fra markedsdeltagere for det første på, at manglen på dollar og efterspørgslen efter lån i dollar via FX-swapmarkedet hidtil har været mindre end umiddelbart efter Lehman Brothers' konkurs. For det andet udgør de eksisterende swap lines mellem Federal Reserve og europæiske centralbanker et sikkerhedsnet, som giver markedsdeltagerne tryghed.

Det seneste koordinerede centralbanktiltag med henblik på at imødegå pres på dollarfinansieringsmarkederne (ved at sænke priserne og fortsætte 3-måneders auktioner) medførte en vis forbedring af markedsfinansieringsforholdene for EU-kreditinstitutter. Basisswappen faldt en smule, men fastsættelsen af Libor USD forblev uændret. Foruden en generel risikoaversion bidrog to elementer angiveligt til vedvarende spændinger, nemlig det stigma, der er forbundet med deltagelse i de 3-måneders auktioner, og det forhold, at kreditinstitutternes store kunder (pensionsfonde og investeringsforeninger, virksomheder) ikke har adgang til centralbankfaciliteterne. Derfor er de stadig afhængige af FX-swapmarkeder til afdækningsformål i en situation, hvor kreditinstitutterne er tilbageholdende med market making.

II. RISICI SOM FØLGE AF BRUG AF FINANSIERING I AMERIKANSKE DOLLAR

ESRB har drøftet to primære risikokilder i forbindelse med EU-kreditinstitutternes anvendelse af dollarfinansiering/deres løbetidsmismatch i dollar, nemlig den kortsigtede likvidetsrisiko og den mellemlangsigtede risiko for en påvirkning af EU's realøkonomi via ændringer i forretningsmodeller på grund af pres på dollarfinansieringsmarkedet.

II.1. Kortsigtet likvidetsrisiko

Likvidetspres i dollar har gentagne gange siden 2008 ført til koordinerede centralbanktiltag. Disse pres afspejler strukturen i EU-kreditinstitutternes dollarfinansiering og dollarens rolle i det globale finansielle system såvel som aktuelle markedsforhold. Samlet set kan de medføre en særlig sårbarhed i forbindelse med EU-kreditinstitutternes anvendelse af kortfristet engrosfinansiering i dollar. Dette gælder især hvad angår:

- a) *Begrænset stabil finansiering*: EU-kreditinstitutter råder næsten ikke over nogen detailfinansiering i dollar til brug i EU.
- b) *Kortsigtet profil*: Som omtalt i afsnit I er EU-kreditinstitutteres engrosfinansiering i dollar generelt meget kortfristet.
- c) *I stressperioder vil udenlandske investorer i højere grad være tilbøjelige til at trække sig tilbage end indenlandske*: Der er en risiko for, at investorer trækker sig tilbage til deres hjemmemarkeder i et stress-scenarie eller skelner mindre mellem de udenlandske virksomheder, de har investeret i, end indenlandske investorer ville gøre. Især tyder informationer fra krisen og nyere oplysninger på, at nogle kategorier af amerikanske investorer typisk reagerer samtidig og er meget følsomme over for negative nyheder, hvilket gør EU-kreditinstitutterne følsomme over for pludseligt opståede finansieringspres, især hvis finansieringsmulighederne er koncentreret på bestemte typer af udbydere. Dette er vigtigt, da likviditeten på engrosfinansieringsmarkeder i dollar er koncentreret om korte løbetider (under tre måneder).
- d) *Amerikanske MMMF's rolle*: Amerikanske MMMF reagerer normalt hurtigt, og kollektivt, på negative nyheder. Den seneste uro på markederne som følge af statsgældsrelaterede bekymringer har igen foranlediget nogle amerikanske investorer i EU-kreditinstitutter til, siden medio 2011, at trække deres finansiering tilbage eller reducere løbetiden. Amerikanske MMMF vil muligvis fortsætte tendensen med at trække deres investeringer i EU-kreditinstitutter tilbage, hvilket der er flere grunde til. Der kan være tale om strukturelle ændringer i amerikanske MMMF's finansieringsaktiviteter foranlediget af strengere regler. Der blev gennemført SEC-reformer i maj 2010, som yderligere begrænsede den løbetid, som amerikanske MMMF kan yde lån til. Der diskuteres nu en ny reformrunde, hvor der indgår forslag om, at MMMF skal gå over til en ramme med variabel nettoaktivværdi (NAV) fra den nuværende ramme med konstant nettoaktivværdi. En anden mulighed er, at amerikanske lovgivere vil kræve, at virksomheder har risikoabsorberende stødpuder, hvis de fortsætter med en forretningsmodel baseret på konstant nettoaktivværdi. En stødpude kan gøre MMMF mere modstandsdygtige, men kan måske også gøre deres forretningsmodel uøkonomisk på længere sigt. Andre reguleringsmæssige faktorer, som kan påvirke amerikanske MMMF, er ophævelse af regler, som forhindrer amerikanske banker i at tilbyde rentebærende indskud på anfordringskonti. Disse reguleringsmæssige ændringer vil sandsynligvis forværres af eventuelle yderligere nedgraderede kreditvurderinger i EU.

- e) *Kvaliteten af dollaraktiver*: Ifølge EBA's likviditetsrisikovurdering er dollaraktiver i EU-kreditinstitutters likviditetsstødpuder af en lavere kvalitet end aktiver i nationale valutaer, og der er en betydelig aktuel eventrisiko for EU-kreditinstitutternes finansieringsmarkeder. Nye, uforudsete problemer med amerikanske banker kan også påvirke dollarinterbankmarkedet.
- f) *Afhængighed af FX-markeder*: I et stress-scenario vil EU-kreditinstitutter blive nødt til at anvende FX-spot- eller swapmarkeder til at konvertere likvide aktiver i andre valutaer til dollar, hvis kortsigtede behov for dollar ikke kan opfyldes ved at realisere dollaraktiver. Hermed øges antallet af markeder (investorer), som skal fungere i et stress-scenario, selv om evnen til at foretage transaktioner på flere markeder også kan anses for en risikobegrænsende faktor. Siden midten af 2011 har spændinger på dollarengrosmarkeder desuden smittet af på FX-swapmarkeder (og f.eks. øget omkostningerne ved at swappe euro til dollar).
- g) *Tidszonefriktioner*: Dette fænomen sås under krisen, hvor udbydere af dollar ikke ville yde lån, før de havde dannet sig et grundigt overblik over deres egen likviditetsstilling på den pågældende dag, hvilket som regel først skete midt på dagen i USA, hvor de europæiske markeder lukkede.
- h) *Hamstring*: Globale virksomheder og investorer forsøger at hamstre dollar under en finanskrisen på grund af dollarens rolle som reservevaluta på verdensplan.
- i) *Små EU-kreditinstitutters adgang*: Store internationalt aktive EU-kreditinstitutter kanalisere tilsyneladende en del af deres engrosfinansiering videre til mindre EU-kreditinstitutter, som har begrænset eller ingen adgang til dollarfinansieringsmarkeder. Derfor kan problemer i store EU-kreditinstitutter hurtigt smitte af på den øvrige banksektor.
- j) *Statsgældsbekymringer*: Markederne skelner mellem EU-kreditinstitutter på grundlag af deres kreditværdighed og oprindelsesland. Statsgældsproblemer påvirker EU-kreditinstitutterne, især i lande, hvor statsgældsmarkedet er under pres, og en afsmitning på EU-kreditinstitutter med en stor eksponering over for statsgæld kan medføre et pres på finansieringen generelt og især på dollarfinansiering.

En ESRB-vurdering på grundlag af data fra nationale tilsynsmyndigheder viser et betydeligt finansieringsgab i dollar for EU-kreditinstitutter i et alvorligt stress-scenario. Ved brug af den kontraktlige dollardenominerede til- og udstrømning kan der foretages en grov beregning af kreditinstitutters finansieringsgab i dollar over tre, seks og 12 måneder. Tabellen giver et overblik over resultaterne af vurderingen.

Tabel 1

Kumulative finansieringsgab i dollar

Beløb (mia. euro)	3 måneder	6 måneder	12 måneder
Kumulative finansieringsgab	- 841	- 910	- 919
a) Med konservativt likviditetsdækningspotentiale	- 670	- 736	- 750
b) Med godkendt likviditetsdækningspotentiale	- 386	- 467	- 500
c) Med samlet likviditetsdækningspotentiale	- 182	- 263	- 304

Den første række viser det kumulative finansieringsgab over de tre perioder, defineret som tilstrømning i dollar minus udstrømning i dollar. Det største element i nettofinansieringsgabets findes i de meget korte løbetider (under tre måneder), hvilket afspejler dollarfinansierings kortsigtede karakter.

De næste tre rækker viser gabets størrelse, når der er taget højde for EU-kreditinstitutternes likviditetsdækningspotentiale. Der er anvendt tre mål for likviditetsdækningspotentialet:

- a) Det konservative likviditetsdækningspotentiale omfatter kun kontantbeholdninger og reserver i centralbanker (ud over mindstereserver) og nulvægtede statsfordringer, der kan anvendes som sikkerhed for centralbanklån. Dette konservative mål henviser derfor i teorien til de mest likvide aktiver, som kan anvendes til at opveje udstrømning i et stress-scenario.

- b) Godkendt likviditetsdækningspotentiale omfatter aktiver, der vil kunne godkendes som sikkerhed i centralbanker.
- c) Det samlede likviditetsdækningspotentiale omfatter alle aktiver defineret som en del af likviditetsdækningspotentialet, som kan være en passende indikation af kapaciteten til at opveje udstømningen i normale perioder, men hvor komponenterne er mindre likvide i perioder med finansielt stress.

Til sammenligning med disse tal lå den samlede størrelse på udnyttelsen af centralbankernes dollar-swap lines, der blev oprettet i 2008, på ca. 550 mia. dollar. Endvidere er de nationale banksystemer forskellige. Med denne metode og disse data er manglen på dollar forholdsvis lille i nogle lande og større i andre. Som anført ovenfor er dette et groft mål, og der er andre mulige beregningsmetoder.

II.2. Konsekvenser for realøkonomien på mellemlangt sigt

Dollarfinansieringens struktur kan betyde, at der er flere kanaler, hvorigennem et stød mod dollarfinansieringen via EU-kreditinstitutterne kan have en afsmittende effekt på realøkonomien på mellemlangt sigt. Overordnet tyder ESRB's vurdering på, at den potentielle betydning heraf er betragtelig, men der kræves yderligere arbejde for at vurdere, hvor stor effekten skal være, før denne kanal i sig selv kan berettige en begrænsning af løbetidsmismatch i dollar.

De vigtigste risikokanaler, der blev identificeret, var:

- a) *EU-kreditinstitutternes finansieringsomkostninger* og den afsmittende effekt på EU-kreditinstitutternes rentabilitet. En del af de markedsefterretninger, som ESRB har indsamlet, viste en tendens til, at EU-kreditinstitutter havde gjort brug af dollarfinansiering, fordi den typisk var billigere at tilvejebringe og om nødvendigt swappe til den ønskede valuta frem for at finansiere direkte i denne. En effekt på rentabiliteten på nuværende tidspunkt kunne begrænse EU-kreditinstitutternes mulighed for at yde kredit til europæiske virksomheder og husholdninger og/eller gøre deres overgang til Basel III-rammen⁽¹⁾ (herefter »Basel III«) vanskeligere. Visse meget foreløbige analyser af de mulige omkostninger, som ESRB har foretaget, tyder på, at de måske ikke er særlig store og enten består i omkostningerne forbundet med at forlænge finansieringen eller med at anvende euro eller pund direkte i stedet for at rejse amerikanske dollar og swappe dem til disse valutaer. Denne analyse er dog i sagens natur meget ensidig på grund af kvaliteten af de data, som er forelagt ESRB, og deres dækning. Det vil kræve en grundigere analyse, for at der kan drages sikre konklusioner.
- b) *EU-kreditinstitutters adgang til finansiering*. Oplysninger fra tilsynsmyndigheder tyder på, at mange store EU-kreditinstitutter indtil for nylig har gjort brug af store og dybe dollarfinansieringsmarkeder til finansiering af europæiske virksomheders dollaraktiviteter (f.eks. virksomheder inden for luftfart, shipping, råvarer og handelsfinansiering). Der hersker en vis bekymring for, om forsøg på at begrænse adgangen til dollarfinansiering kan indskrænke EU-kreditinstitutternes mulighed for at finansiere disse aktiviteter og således for at yde kredit til ikke-finansielle selskaber. Andre kreditinstitutter uden for EU med en mere naturlig adgang til amerikanske dollar vil muligvis kunne overtage denne virksomhed. Dette kan dog skabe en risiko for, at de hurtigt trækker sig tilbage i en krisesituation (»home bias«).
- c) *Effekten af en omfattende nedgearing*, hvor EU-kreditinstitutter forsøger at sælge dollaraktiver for at tilbagebetale dollarfinansiering. Dette kunne påvirke adgangen til finansiering i realøkonomien, men også EU-kreditinstitutternes solvens, hvis eventuelle store salg dæmper aktivpriserne via tilpasning til markedsværdi-mekanismer (»mark to market-mekanismer«). Eksempelvis tyder aktuelle markedsefterretninger på, at investorerne venter på, at prisen på dollaraktiver skal falde, fordi en række EU-kreditinstitutter forsøger at sælge dem. Salg eller afvikling af dollaraktiver kan også vise sig vanskeligt, hvis en række EU-kreditinstitutter beslutter at foretage dem samtidig, med risiko for afsmittende effekter. Desuden vil EU-kreditinstitutterne muligvis finde andre metoder til at reducere deres behov for dollarfinansiering, f.eks. afvikling af kapitalmarkedspositioner eller salg af likvide aktiver.

II.3. Mulige risikobegrænsende faktorer

På baggrund af de problemer, der opstod efter Lehman Brothers' konkurs, har EU-kreditinstitutter og tilsynsmyndigheder gennemført foranstaltninger for at begrænse finansieringsrisici og likviditetsrisici generelt. EU-kreditinstitutterne har i de seneste år truffet foranstaltninger for at forbedre deres finansieringsstruktur, og nationale centralbanker har stillet dollarlikviditet til rådighed for at lette spændinger på dollarfinansieringsmarkederne. De vigtigste faktorer, der begrænser risici forbundet med kortfristet dollarfinansiering, omfatter tilsyneladende:

⁽¹⁾ Jf. Baselkomiteen for Banktilsyn — Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, december 2010 (rev. juni 2011); Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, december 2010. Begge dokumenter findes på BIS' websted <http://www.bis.org>

- a) *Mere dollarlikviditet*: EU-kreditinstitutternes kontantreserver i Federal Reserve er tilsyneladende større end tidligere, selv om de på det seneste er blevet reduceret noget. Det er rimeligt at antage, at dollarlikviditeten er højere end før, i betragtning af den amerikanske pengepolitiske stilling, men det betyder ikke, at der under en krise vil ske en omfordeling af amerikanske dollar i det finansielle system.
- b) *Forøgelse af sikret dollarfinansiering*: Nogle EU-kreditinstitutter har reageret på den svindende kortfristede usikrede finansiering ved at øge anvendelsen af sikret dollarfinansiering (genkøbsforretninger) og euro/dollar-swaps. Genkøbsforretningens kapaciteten er imidlertid begrænset til omfanget af kortfristede likvide aktiver af høj kvalitet, der kan stilles som sikkerhed.
- c) *Nedgearing af dollaraktiver*: Flere EU-kreditinstitutter har fremskyndet nedgearingen af deres dollarbalancer, efter at bekymringer med hensyn til deres statsgældsbeholdninger gjorde amerikanske MMMF tilbageholdende med at yde dem lån. Den primære metode til nedgearing er afhændelse af »legacy assets« i dollar. Som beskrevet ovenfor kan denne nedgearing imidlertid få utilsigtede konsekvenser, hvis den udløser et omfattende salg af dollaraktiver og begrænser EU-kreditinstitutternes kapacitet til at yde lån til realøkonomien.
- d) *Centralbankers likviditetsstøtte*: I juni meddelte Federal Reserve, sammen med ECB, Bank of England, Schweizerische Nationalbank og Bank of Canada, at de midlertidige likviditetstilførende swaptaler i dollar ville blive forlænget til august 2012. Den 15. september 2011 meddelte centralbankerne desuden, at de ville gennemføre tre dollarlikviditetstilførende transaktioner med en løbetid på ca. tre måneder, der dækkede resten af året. Disse foranstaltninger var med til at lette spændingerne på dollarfinansieringsmarkederne og imødekomme EU-kreditinstitutternes behov for dollarfinansiering. Selv når centralbankernes swap lines ikke anvendes, giver de tilsyneladende markedsdeltagerne en tryghed og støtter dermed FX-swapmarkedernes funktion. Der er imidlertid en »moral hazard«-risiko for, at EU-kreditinstitutterne undlader at indføre en mere robust finansieringsstruktur, selv om prissætningen af disse faciliteter delvis har til formål at begrænse denne risiko.
- e) *Valutaswapmarkedets infrastruktur*: Markedsdeltagere har nævnt eksisterende infrastruktur, som støtter FX-swapmarkedernes, f.eks. CLS, gnidningsløse funktion, og fremgangsmåder, der indebærer løbetidsmatching af deres swaps med de underliggende finansieringsbehov.

Nogle af disse risikobegrænsende faktorer har allerede i en vis udstrækning bidraget til at forbedre EU-kreditinstitutternes dollarfinansiering og likviditetspositioner på kort sigt og hjulpet dem med at modstå de seneste væsentlige spændinger på dollarfinansieringsmarkederne. Ud over disse faktorer vil der dog sandsynligvis være behov for en mere strukturel tilgang på mellemlangt sigt for at forhindre en gentagelse af spændingerne på dollarfinansieringsmarkederne i 2008 og 2011.

- f) *Beredskabsfinansieringsplaner*: Et af de redskaber, som skal begrænse risiciene i forbindelse med dollarfinansiering på mellemlangt sigt, er beredskabsfinansieringsplaner. I forbindelse med ESRB's dataindsamling blev der indsamlet oplysninger fra nationale tilsynsmyndigheder om de styringsforanstaltninger, der er truffet i EU-kreditinstitutteres beredskabsfinansieringsplaner, for at håndtere dollarfinansieringsstød. Styringsforanstaltningerne var ens i de lande, som oplyste, at EU-kreditinstitutter eksplicit overvejede dem. Foranstaltningerne, som enten kunne træffes enkeltvis eller flere sammen, alt efter stødets karakter og grad, omfatter: reduktion (salg eller afvikling) af aktiver, som kræver dollarfinansiering/reduktion af udlån; brug af FX-spot- og swapmarkeder for at bruge andre valutaer til at rejse dollar; genkøbsforretninger eller salg af likvide aktivstødpuder; brug af centralbankfaciliteter (ECB's dollarfacilitet og det amerikanske diskontovindue).

Nogle af disse foranstaltninger skaber særlige risici. Især har anvendelsen af FX-spotmarkedet i store mængder en skadelig signaleffekt. En reduktion af behovene for dollarfinansiering (via salg eller afvikling af aktiver) kan også vise sig vanskelig, hvis flere EU-kreditinstitutter beslutter at gøre dette samtidig, med risiko for afsmittende effekter som beskrevet ovenfor i dette afsnit. De tilsynsmyndigheder, som mente, at dollarfinansiering udgjorde en væsentlig del af deres nationale banksektor, meddelte, at størstedelen af EU-kreditinstitutterne havde adgang til Federal Reserves likviditetsfaciliteter. Tilsynsmyndigheder fra en række lande bemærkede dog, at deres kreditinstitutter planer ikke eksplicit tog højde for håndteringen af eventuelle dollarfinansieringsstød. Dette er en alvorlig mangel i betragtning af de aktuelle markedsvilkår, især hvis det er tilfældet for de EU-kreditinstitutter, som anvender kortfristet dollarfinansiering i væsentligt omfang.

Det er væsentligt at bemærke, at ESRB generelt konstaterede, at væsentlige datahuller på EU-plan, som havde begrænset ESRB's mulighed for at analysere den mulige virkning af risici i forbindelse med dollarfinansiering, udgjorde en central risiko. Dette havde især betydning for forståelsen af profilen for dollardenominerede aktiver. Nogle af de henstillinger, som er anført i næste afsnit, har delvis til formål at forbedre datakvaliteten med henblik på efterfølgende analyser.

III. ESRB'S HENSTILLINGER

POLITISKE MÅLSÆTNINGER

ESRB's henstillinger er rettet mod de åbenlyse kortsigtede likvidetsrisici i EU og den potentielle risiko på mellemlangt sigt for EU's realøkonomi. Alle henstillinger vedrørende håndteringen af disse er udarbejdet med det formål at undgå lignende spændinger på dollarfinansieringsmarkedet for EU-kreditinstitutter i den næste finansielle krise, og ikke med henblik på at håndtere aktuelle problemer.

Da kortfristet engrosfinansiering anvendes til finansiering af langfristede aktiviteter og aktiver, skal der ved behandlingen af problemet med sårbarhed, der skyldes løbetidsmismatch i amerikanske dollar, desuden tages behørigt højde for forbindelser til andre politiske emner. Det er nødvendigt at se på disse forbindelser for at sikre, at henstillinger med hensyn til amerikanske dollar er i overensstemmelse hermed:

- a) *Kortfristet engrosfinansiering*: Anvendelse af dollarfinansiering er en del af det mere omfattende spørgsmål om, at EU-kreditinstitutters gør brug af kortfristet engrosfinansiering. Af de årsager, der er beskrevet i afsnit III, er det dog sandsynligt, at denne finansiering skaber flere risici for finansielle tilsynsmyndigheder end generel kortfristet finansiering.
- b) *Diversificering af finansieringskilder*: Som led i bestræbelserne på at forbedre EU-kreditinstitutternes finansieringsmarkeds modstandsdygtighed tilskyndes kreditinstitutterne til at sprede deres finansieringskilder, hvilket i praksis betyder, at de skal søge investorer i forskellige geografiske områder og valutaer. En eventuel politik til begrænsning af løbetidsmismatch i dollar skal være i overensstemmelse med politikker på dette område.
- c) *International bankstruktur/global sidste låneinstans (lender of last resort)*: En af de faktorer, der motiverer til potentielle begrænsninger på løbetidsmismatch i amerikanske dollar — eller i udenlandske valutaer i det hele taget — følger af anerkendelsen af, at centralbanker på nuværende tidspunkt typisk kun yder likvidetsforsikring i deres egen valuta, således at der ikke er nogen »global lender of last resort«-funktion. Centralbank-swap lines i dollar med Federal Reserve kan være midlertidige eller vil måske ikke fortsat være til rådighed. Uden en lender of last resort-funktion kan det være en fordel at begrænse EU-kreditinstitutters eksponering for likvidetsrisici i dollar eller udenlandske valutaer generelt. Der er dog nogle, der mener, at et sådant skridt ville vende udviklingen mod et mere globaliseret bankvæsen.
- d) *Åbenhedspolitik*: EU-kreditinstitutters offentliggørelse af oplysninger om likviditet og finansiering er typisk meget begrænset i forhold til offentliggørelsen af oplysninger om kapital og andre balancetal. Offentliggørelse af oplysninger er et spørgsmål, der ofte debatteres i en række andre internationale grupper, og er ikke blevet drøftet i detaljer af ESRB. Det er ESRB's opfattelse, at der i diskussionen af fordelene ved at offentliggøre mål for modstandsdygtighed med hensyn til finansiering og likviditet også bør tages højde for offentliggørelsen af indikatorer for anvendelse af kortfristet finansiering i dollar og udenlandsk valuta samt løbetidsmismatch i dollar eller udenlandsk valuta, da det vil fremme markedsdisciplinen.

III.1. Henstilling A — Overvågning af finansiering og likviditet i amerikanske dollar

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder:

- 1) nøje overvåger kreditinstitutternes risici ved finansiering i amerikanske dollar og de dermed forbundne likvidetsrisici, som en del af deres overvågning af kreditinstitutternes overordnede finansierings- og likvidetspositioner. Særlig bør de nationale tilsynsmyndigheder overvåge:
 - a) løbetidsmismatches i amerikanske dollar;
 - b) finansieringskoncentrationer efter modpartstype med fokus på modparter med kortfristede aftaler;
 - c) anvendelsen af valutaswaps i amerikanske dollar (herunder valutarenteswaps);
 - d) gruppe-interne eksponeringer.
- 2) overvejer, før eksponeringen over for finansierings- og likvidetsrisici i amerikanske dollar når et uforholdsmæssigt højt niveau:
 - a) at tilskynde kreditinstitutterne til at træffe foranstaltninger til hensigtsmæssig styring af risici, som opstår som følge af løbetidsmismatches i amerikanske dollar;

b) at begrænse eksponeringen og således undgå en uorganiseret afvikling af de nuværende finansieringsstrukturer.

III.1.1. Økonomisk begrundelse

En nærmere måling og overvågning vil bidrage til at give myndighederne en bedre indsigt i udviklingen i de risici, der er forbundet med dollarfinansiering. Det vil også hjælpe dem i deres tilskyndelse af kreditinstitutterne til at træffe fornødne ex ante-foranstaltninger til at korrigere forstyrrelser i risikostyringen og begrænse uforholdsmæssigt store eksponeringer. Set ud fra en makroprudentiel synsvinkel er det vigtigt, at dette gøres både på banksektorniveau og virksomhedsniveau.

De lavere omkostninger ved kortfristet finansiering i forhold til langfristet kan medføre moral hazard, dvs. at virksomhederne ikke i tilstrækkeligt omfang vurderer omkostningerne ved at forsikre sig mod risikoen for problemer på FX-swapmarkederne. Hvis kreditinstitutterne forventer offentlig indgriben under ugunstige markedsforhold, vil de måske i for høj grad gøre brug af kortfristet dollarfinansiering. Formålet med henstillingen er at sikre, at myndighederne får indsigt i deres banksektors eksponering for denne risiko, så de bedre kan forstå omfanget af den forsikring, der gives, og det potentielle moral hazard-problem. Formålet er ligeledes at gøre kreditinstitutterne opmærksomme på myndighedernes bekymring, så adfærden påvirkes nu.

III.1.2. Vurdering af fordele og ulemper

Fordelene ved denne henstilling er:

- a) En nøje overvågning er en forudsætning for, at akkumuleringen af for store risikoeksponeringer ved dollarfinansiering kan identificeres, og for at der kan træffes forebyggende foranstaltninger til at imødegå potentielle systemiske risici.
- b) Det kan begrænse moral hazard-problemet forbundet med kreditinstitutters anvendelse af dollarfinansiering, hvis virksomhederne bliver mere opmærksomme på, at de nationale tilsynsmyndigheder overvåger spørgsmålet.

Der er imidlertid også ulemper:

- a) Det er eventuelt ikke muligt at overvåge kilderne til dollarfinansiering fordelt på modpartsklasse, f.eks. hvis værdipapirerne er udstedt via en formidler.
- b) Overholdelsesomkostninger for myndighederne til forbedring af tilsynsprocesserne.

III.1.3. Opfølgning

III.1.3.1. Tidsplan

De nationale tilsynsmyndigheder anmodes om at informere ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, senest den 30. juni 2012.

III.1.3.2. Overholdelseskriterier

Følgende overholdelseskriterier er defineret:

- a) overvågning af banksektorens finansierings- og likviditetsforhold, der som minimum bør omfatte følgende: i) kilderne til og anvendelserne af dollarfinansiering; ii) løbetidsmismatch mellem dollaraktiver og dollarpassiver i forhold til løbetidsmismatch mellem indenlandske aktiver og indenlandske passiver for de mest relevante tidsintervaller⁽¹⁾ ⁽²⁾; iii) gæld til finansieringsformål i dollar, som stammer fra hver enkelt signifikant modpartsklasse (i denne forbindelse bør de nationale tilsynsmyndigheder tilkendegive deres synspunkter om, hvorvidt en regelmæssig overvågning af disse former for modparts-koncentrationer er mulig); iv) anvendelse af dollarswapmarkeder; v) gruppeinterne eksponeringer
- b) begrænsning af eksponeringer, når det er sandsynligt, at likviditets- og finansieringsrisici bliver uforholdsmæssigt store.

III.1.3.3. Meddelelser om opfølgning

Rapporten bør omhandle alle overholdelseskriterier og omfatte:

- a) processer, som er indført til overvågning af finansierings- og likviditetsrisici i dollar.
- b) de indikatorer, der er defineret i overholdelseskriterierne
- c) hvor dette er relevant: de grænser, der er fastsat for finansierings- og likviditetsrisikoeksponeringer.

⁽¹⁾ Tidsintervallerne defineres af de enkelte nationale myndigheder.

⁽²⁾ Denne indikator svarer til Basel III-overvågningsværktøj III.1 om aftalemæssige løbetidsmismatches, jf. »Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring«, december 2010, s. 32-33, som findes på BIS' websted <http://www.bis.org>

III.2. Henstilling B — Beredskabsfinansieringsplaner

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder:

- 1) tilsikrer, at kreditinstitutter inkluderer styringsforanstaltninger i deres beredskabsfinansieringsplaner for at kunne håndtere stød i finansieringen i amerikanske dollar, og at disse kreditinstitutter har taget højde for anvendeligheden af sådanne foranstaltninger, hvis mere end et kreditinstitut forsøger at træffe dem på samme tid. Beredskabsfinansieringsplanerne bør som minimum tage højde for, hvilke finansieringskilder der er til rådighed for beredskabet i tilfælde af en nedgang i udbuddet fra forskellige modpartsklasser;
- 2) vurderer anvendeligheden af beredskabsfinansieringsplanernes styringsforanstaltninger på banksektorniveau. Hvis det vurderes, at samtidige foranstaltninger truffet af kreditinstitutterne vil kunne skabe potentielle systemiske risici, henstilles det, at de nationale tilsynsmyndigheder overvejer foranstaltninger, der mindsker disse risici og effekten af disse foranstaltninger på stabiliteten af banksektoren i Unionen.

III.2.1. Økonomisk begrundelse

Det er nødvendigt, at kreditinstitutterne forstår de risici, som specifikt vedrører deres finansiering i amerikanske dollar, og forbereder sig på mulige forstyrrelser eller ugunstige forhold. Med denne henstilling vil det på kort sigt kunne sikres, at kreditinstitutter med en betydelig dollarfinansiering har udarbejdet beredskabsordninger på et minimumsniveau for at undgå, at finansieringsproblemerne skærpes i ekstreme situationer.

Hvis disse beredskabsfinansieringsplaner imidlertid medfører, at kreditinstitutterne reagerer på samme eller næsten samme måde på stød på dollarfinansieringsmarkederne, kan det skabe nye systemiske problemer som følge af markedsforstyrrelser. Hvis f.eks. en lang række kreditinstitutter planlægger at sælge en bestemt type likvide aktiver eller at gøre brug af en konkret finansieringskilde i en periode, hvor dollarfinansieringsmarkederne er under stress, kan det gøre disse former for beredskabsfinansiering mindre anvendelige.

III.2.2. Vurdering af fordele og ulemper

Fordelene ved denne henstilling er:

- a) Hvis kreditinstitutterne har indført beredskabsplaner for dollarfinansiering, vil det reducere behovet for ukontrollerede reaktioner på uroligheder på dollarfinansieringsmarkederne.
- b) Disse planer vil også give kreditinstitutterne et bedre overblik over omkostningerne i forbindelse med krisen eller andre mulige forstyrrelser af dollarfinansieringen og hjælpe dem med at internalisere disse i deres finansieringsbeslutninger.

Der er imidlertid også ulemper:

- c) Hvis beredskabsfinansieringsplanerne udløser mange ensartede reaktioner hos kreditinstitutter med omfattende dollarfinansieringsproblemer, kan de forværre de systemiske risici på grund af koncentrationen af beredskabsfinansieringsordninger.
- d) Det er usikkert, om der i praksis er beredskabsforanstaltninger, ud over visse interventioner fra offentlig side, som fortsat vil være effektive, især under en vidtrækkende tillidskrise på dollarfinansieringsmarkederne.

III.2.3. Opfølgning

III.2.3.1. Tidsplan

Adressaterne anmodes om at informere ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, senest den 30. juni 2012.

III.2.3.2. Overholdelseskriterier

Følgende overholdelseskriterier er defineret:

- a) beredskabsplaner udarbejdet for dollarfinansiering i kreditinstitutter, hvor de respektive nationale tilsynsmyndigheder vurderer, at dollar er en væsentlig finansieringsvaluta
- b) en tilsynsmæssig vurdering af planerne med henblik på at vurdere, om det er sandsynligt, at en krise ville udløse en lang række ensartede reaktioner med en yderligere forværring af situationen som konsekvens
- c) mindskelse af risikoen for forværring af systemiske risici som følge af ensartede beredskabsplaner for dollarfinansiering i relevante kreditinstitutter.

III.2.3.3. Meddelelser om opfølgning

Rapporten bør omhandle alle overholdelseskriterier og omfatte:

- a) tilsynsmæssige foranstaltninger, der er truffet for at sikre, at relevante kreditinstitutter har indført beredskabsplaner for dollarfinansiering
- b) mulige systemiske problemer, som er konstateret i forbindelse med vurderingen af beredskabsfinansieringsplanerne, og tilsynsmæssige foranstaltninger, der er truffet for at imødegå disse problemer.

GENEREL VURDERING AF DE POLITISKE FORANSTALTNINGER

Formålet med henstillingerne er i fremtiden at undgå spændinger med hensyn til EU-kreditinstitutters dollarfinansiering på samme niveau som under de finansielle kriser i 2008 og 2011.

En vigtig fordel ved henstillingerne er, at de vil hjælpe nationale tilsynsmyndigheder og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed med at identificere en akkumulering af for store risici ved dollarfinansiering og med at træffe forebyggende foranstaltninger for at imødegå potentielle systemiske risici.

Henstillingerne tager sigte på at mindske moral hazard i forbindelse med EU-kreditinstitutter ved at sikre, at de i tilstrækkelig grad vurderer og internaliserer omkostningerne ved at sikre sig mod risikoen for finansieringsmæssige pres. Hvis EU-kreditinstitutterne forventer offentlig indgriben under ugunstige markedsforhold, kan dette medføre, at de i for høj grad gør brug af kortfristet dollarfinansiering. Bedre overvågnings- og tilsynspolitikker vil give myndighederne et bedre overblik over banksektorens eksponering for dollarfinansierings- og dollarlikvidetsrisici og det potentielle moral hazard-problem.

Gennemførelsen af beredskabsfinansieringsplaner vil fremme målet om internalisering af risiciene forbundet med EU-kreditinstitutters dollarfinansiering og om styrkelse af EU-kreditinstitutters modstandsdygtighed over for pres på dollarfinansieringsmarkederne ved at reducere behovet for ukontrollerede reaktioner på forstyrrelser på dollarfinansieringsmarkederne. Set fra et makroprudentielt perspektiv er det vigtigt, at henstillingerne tager sigte på at mindske systemiske risici, som skyldes, at EU-kreditinstitutter handler på samme tid i en situation med markedsstress, og herved undgår en ukontrolleret afvikling af finansieringsstrukturer.

For alle henstillingerne gælder, at de forventede fordele ved gennemførelsen opvejer omkostningerne. De primære byrder vedrører overholdelsesomkostningerne for de nationale tilsynsmyndigheder i forbindelse med mere omfattende overvågnings- og rapporteringskrav samt de strengere tilsynskrav, som EU-kreditinstitutterne skal opfylde.

TILLÆG

FRIVILLIG INDSAMLING AF DATA OM EU-KREDITINSTITUTTERS FINANSIERING I AMERIKANSKE DOLLAR

Informationerne i den dataindsamlingsøvelse, der er foretaget af Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB) sammen med nationale tilsynsmyndigheder, er indsamlet ved brug af to skemaer til indsætning af data og et spørgeskema. Det første skema (»skema A«) var baseret på Den Europæiske Banktilsynsmyndigheds (EBA) skema til vurdering af likviditetsrisiko og omfattede data om pengestrømme, likviditetsdækningspotentiale og finansieringsplaner, opdelt efter løbetid. Det andet skema (»skema B«) vedrørte specifikt EU-kreditinstitutters balancepositioner, især i forbindelse med dollardenominerede aktiver og passiver, og er mere målrettet ESRB's behov. Desuden blev der udarbejdet et spørgeskema for at tilvejebringe kvalitative oplysninger om EU-kreditinstitutters anvendelse af dollarfinansiering og indsamle tilsynsoplysninger om dette emne.

Anmodningen om oplysninger var rettet til alle medlemsstater, der blev bedt om at indsamle data på bedst mulig måde, således at som minimum EU-kreditinstitutter med signifikante positioner i dollarpassiver (dvs. på mindst 5 pct. af de samlede passiver) var dækket. Dataindsamlingsøvelsen omfattede kreditinstitutter fra 17 medlemsstater. Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Irland, Ungarn, Polen, Portugal, Slovenien og Finland valgte ikke at deltage i dataindsamlingsøvelsen. Der kunne indberettes oplysninger for hvert enkelt kreditinstitut. Alternativt kunne oplysningerne aggregeres på nationalt plan, hvis aggregatet omfattede data fra mindst tre institutioner. Fortrolige data om individuelle EU-kreditinstitutter er anonymiseret ved at samle dataene vedrørende mindst tre institutioner i en pulje.

Dataene fra skema A, som i de fleste tilfælde replikerer de data, der allerede er indberettet i forbindelse med EBA's likviditetsrisikovurdering, vedrører positioner ultimo december 2010. Rapporteringsdatoen for skema B, for hvilket der kun blev indsamlet data, i det omfang det var påkrævet med henblik på ESRB's analyse, er, med enkelte undtagelser, ultimo juni 2011 (se tabellen).

Tabel

Sammendrag af et udsnit af dataindsamlingen til skema B

Medlemsstat	Antal EU-kreditinstitutter i udsnittet	Udsnittets andel af landets banksektor	Regnskabstype	Referenceperiode
BE	2	33 %	Ikke-konsolideret	Jun-11
DE	8	31 %	Ikke-konsolideret	Jun-11
DK	1		Konsolideret	Dec-10
ES	2	22 %	Kons. og delkons.	Dec-10/jun-11
FR	3	72 %	Konsolideret	Jun-11
GR	3	63 %	Konsolideret	Mar-11
IT	2	50 %	Konsolideret	Dec-10
LU	76	95 %	Ikke-konsolideret	Jun-11
LV	14	40 %	Ikke-konsolideret	Jan-11
MT	12	76 %	Konsolideret	Jun-11
NL	2	58 %	Konsolideret	Dec-10/jun-11
SE	4	91 %	Konsolideret	Jun-11
SK	31	98 %	Ikke-konsolideret	Jun-11

Medlemsstat	Antal EU-kreditinstitutter i udsnittet	Udsnittets andel af landets banksektor	Regnskabstype	Referenceperiode
UK	3	72 %	Konsolideret	Jul-11
Total	163	48 %	—	—

Kilde: ESRB og medlemsstaternes egne beregninger.

Anm.: Dataene for Belgien, Tyskland, Luxembourg, Letland og Slovakiet er ikke-konsoliderede og omfatter ikke data fra amerikanske filialer og datterselskaber af EU-kreditinstitutter. Andelen af EU-kreditinstitutter i udsnittet i forhold til EU-banksektorens samlede konsoliderede aktiver er beregnet pr. ultimo 2010. For Malta vedrører andelen hele banksektoren (inkl. udenlandsk ejede kreditinstitutter). For Tyskland, Luxembourg og Letland vedrører andelen sektoren indenlandske monetære finansielle institutioners samlede ikke-konsoliderede aktiver pr. juni 2011.