

I

(Beslutninger og resolutioner, henstillinger og udtalelser)

HENSTILLINGER

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICI

DET EUROPÆISKE UDVALG FOR SYSTEMISKE RISICIS HENSTILLING

af 21. september 2011

om långivning i udenlandsk valuta

(ESRB/2011/1)

(2011/C 342/01)

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 Risicis afgørelse ESRB/2011/1 af 20. januar 2011 om vedtagelse af forretningsordenen for Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici⁽²⁾, navnlig 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) Långivningen i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, er steget i en række af medlemsstaterne.
- (2) Uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta kan medføre betydelige systemiske risici for disse medlemsstater og skabe betingelser for negative afsmittende effekter i andre lande.
- (3) Der er siden 2000 blevet truffet politiske foranstaltninger i medlemsstaterne med henblik på at imødegå risici i forbindelse med den uforholdsmæssigt store vækst i udlån i udenlandsk valuta, men mange af dem har været ineffektive, primært som følge af regelarbitrage.

- (4) Det er hensigtsmæssigt at træffe foranstaltninger med hensyn til långivning i udenlandsk valuta for at: i) begrænse eksponeringen over for kredit- og markedsrisici og således øge det finansielle systems modstandsdygtighed; ii) kontrollere, at der ikke sker en uforholdsmæssig stor vækst i kreditgivningen i udenlandsk valuta og undgå prisbobler på aktiver; iii) begrænse finansierings- og likviditetsrisici og således minimere denne potentielle afsmitningskanal; iv) skabe incitamenter for at forbedre prisfastsættelse af risiko ved udlån i udenlandsk valuta; og v) undgå omgåelse af nationale foranstaltninger gennem regelarbitrage.
- (5) Foranstaltninger, der tager fat på problemerne med asymmetrisk information mellem låntagere og långivere kan mindske problemerne med den finansielle stabilitet, forbedre låntagernes bevidsthed om risici og fremme ansvarlig långivning.
- (6) Det finansielle system bør gøres mere modstandsdygtigt over for en negativ udvikling i valutakurser, som påvirker låntagernes mulighed til at betale af på deres gæld i udenlandsk valuta, herunder ved at foretage en kreditvurdering af låntagerne, før der ydes lån i udenlandsk valuta og ved at revurdere denne gennem lånets løbetid.
- (7) Der bør træffes konjunkturuudlignende foranstaltninger i faser med konjunkturofgang, navnlig når væksten i udlån i udenlandsk valuta udgør en betydelig del af en bredere kreditudvidelse betragtet som helhed, for at reducere risikoen for, at der skal opstå en aktivboble, som senere brister.
- (8) De finansielle institutioner bør gives incitamenter til bedre at identificere skjulte risici og tail-event-risici i forbindelse med långivning i udenlandsk valuta og at indarbejde de respektive omkostninger.

⁽¹⁾ EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58 af 24.2.2011, s. 4.

- (9) De nationale tilsynsmyndigheder bør kraftigt opfordre de finansielle institutioner til at fastsætte prisen på lån i udenlandsk valuta på ny ved at indarbejde risiciene, som er forbundet hermed, ved at kræve, at institutionerne besidder tilstrækkelig kapital, hvilket også vil øge det finansielle systems modstandsdygtighed over for negative stød gennem en større evne til at absorbere tab.
- (10) Forventningerne om likviditetsstøtte, som følge af et »moral hazard«-fænomen, danner grobund for uholdbare finansieringsstrukturer, som bør imødegås ved hjælp af kontrollerende foranstaltninger og, hvor det er nødvendigt, ved at indføre begrænsninger for risici i forbindelse med finansiering og likviditet, som institutionerne måtte deltage i i forbindelse med långivning i udenlandsk valuta.
- (11) For at imødegå risikoen for omgåelse af de nationale foranstaltninger vedrørende långivning i udenlandsk valuta bør det sikres, at lån i udenlandsk valuta, når de ydes af en finansiell institution gennem grænseoverskridende tjenester eller af en etableret filial til låntagere hjemmehørende i en værtsmedlemsstat, er underlagt foranstaltninger, som er mindst lige så strenge, som dem, der gælder for værtsmedlemsstatens udlån i udenlandsk valuta.
- (12) I bilaget til denne henstilling analyseres de betydelige systemiske risici for den finansielle stabilitet i Unionen, som uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta medfører.
- (13) Denne henstilling bør ikke påvirke det pengepolitiske mandat for centralbankerne i Unionen og de opgaver, som er betroet Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB).
- (14) 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:

AFSNIT 1

HENSTILLINGER

Henstilling A – Låntagernes risikobevisthed

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder og medlemsstaterne:

1. stiller krav om, at de finansielle institutioner giver låntagerne tilstrækkelige oplysninger om de risici, der er forbundet med låntagning i udenlandsk valuta. Disse oplysninger skal være af en sådan art, at de gør det muligt for låntagerne at træffe velunderbyggede og forsigtige beslutninger og skal mindst omfatte oplysninger om, hvordan ydelsen vil blive påvirket af en kraftig depreciering af det lovligt betalingsmiddel i den medlemsstat, hvori en låntager er hjemmehørende, og af en stigning i den udenlandske rente;

2. tilskynder de finansielle institutioner til at tilbyde kunderne lån i den nationale valuta til de samme formål, som de tilbydes lån i udenlandsk valuta og finansielle instrumenter til afdækning af valutakursrisici.

Henstilling B – Låntagernes kreditværdighed

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder:

1. overvåger niveauet for udlån i udenlandsk valuta og valutamismatch i den private ikke-finansielle sektor og træffer de foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at begrænse udlån i udenlandsk valuta;
2. stiller som betingelse for lån i udenlandsk valuta, at de kun ydes til låntagere, som kan dokumentere deres kreditværdighed, under hensyntagen til lånets tilbagebetalingsstruktur og låntagerens evne til at modstå negative stød i valutakurser og den udenlandske rente;
3. overvejer at fastsætte strammere vilkår for ydelse af lån fx nøgletal som gæld i forhold til indkomst og belåningsprocent.

Henstilling C – Kreditvækst som følge af långivning i udenlandsk valuta

Det henstilles, at de nationale myndigheder overvåger, om långivning i udenlandsk valuta giver anledning til en uforholdsmæssig stor kreditvækst som helhed, og i bekræftende fald vedtager nye eller strammere regler end dem, som fremgår af henstilling B.

Henstilling D – Intern risikostyring

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder udsteder retningslinjer for de finansielle institutioner, således at risiciene forbundet med långivning i udenlandsk valuta bedre indarbejdes i institutionernes interne risikostyringssystemer. Sådanne retningslinjer bør som minimum omfatte den interne risikoberegning og interne kapitalallokering. Der bør stilles krav om, at de finansielle institutioner gennemfører retningslinjerne på en måde, som står i et rimeligt forhold til deres størrelse og kompleksitet.

Henstilling E – Kapitalkrav

1. Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder gennemfører særlige foranstaltninger under den anden søjle i det reviderede Basel II-regelsæt⁽¹⁾, og navnlig at de stiller krav om, at de finansielle institutioner besidder tilstrækkelig kapital til at dække de risici, som er forbundet med långivning i udenlandsk valuta, især risici, som kan tilskrives det ikke-lineære forhold mellem kredit- og markedsrisici. Vurderinger i denne forbindelse bør foretages under den tilsyns- og evalueringsproces, der er beskrevet i artikel 124 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut⁽²⁾ eller under en tilsvarende fremtidig EU-lovgivning,

⁽¹⁾ Søjlerne er defineret i henhold til Basel II-regelsættet, jf. Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, juni 2006, som findes på Bank for International Settlements websted www.bis.org.

⁽²⁾ EUT L 177 af 30.6.2006, s. 1.

der fastsætter kapitalkravene for kreditinstitutter. Det henstilles i den forbindelse, at den myndighed, som har ansvar for det pågældende kreditinstitut, først iværksætter reguleringsmæssige tiltag. Vurderer den konsoliderede tilsynsmyndighed, at disse tiltag er utilstrækkelige til at imødegå de risici, som er forbundet med långivning i udenlandsk valuta, kan den træffe passende foranstaltninger til at begrænse de pågældende risici, navnlig ved at indføre yderligere kapitalkrav for et moderkreditinstitut i EU.

2. Det henstilles, at Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) udsteder retningslinjer til de nationale tilsynsmyndigheder vedrørende de i punkt 1 omhandlede kapitalkrav.

Henstilling F – Likviditet og finansiering

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder tæt overvåger de finansierings- og likviditetsrisici, som de finansielle institutioner er eksponeret for i forbindelse med långivning i udenlandsk valuta sammen med deres samlede likviditetspositioner. Særlig opmærksomhed bør udvises over for risici, der vedrører:

- a) opbygning af løbetids- og valutamismatch mellem aktiver og passiver;
- b) anvendelse af udenlandske markeder til valutaswaps (herunder valutarenteswaps);
- c) koncentration af finansieringskilder.

Før eksponeringen over for ovennævnte risici når et uforholdsmæssigt højt niveau, henstilles det, at de nationale tilsynsmyndigheder overvejer at begrænse eksponeringen og således undgå en ustruktureret afvikling af nuværende finansielle strukturer.

Henstilling G – Gensidighed

1. Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder i de lande, hvor de relevante finansielle institutioner har hjemsted, træffer foranstaltninger vedrørende långivning i udenlandsk valuta, som er mindst lige så strenge som de foranstaltninger, der er truffet i den værtsmedlemsstat, hvori de opererer via grænseoverskridende tjenester eller gennem filialer. Denne henstilling gælder kun for lån i udenlandsk valuta, som ydes til låntagere, der er hjemmehørende i værtsmedlemsstaten. Hvor det er relevant, bør foranstaltningerne træffes på individuelt, delkonsolideret og konsolideret plan.
2. Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder i de medlemsstater, hvori de relevante finansielle institutioner har hjemsted, offentliggør de foranstaltninger på deres websted, som træffes af tilsynsmyndighederne i værtsmedlemsstaterne. Det henstilles samtidig, at tilsynsmyndighederne i værtsmedlemsstaterne informerer alle relevante

tilsynsmyndigheder i den finansielle institutions hjemland samt ESRB og EBA om alle nuværende og nye foranstaltninger vedrørende långivning i udenlandsk valuta.

AFSNIT 2

GENNEMFØRELSE

1. Fortolkning

1. Begreberne, som er anvendt i denne henstilling, har følgende betydning:

»finansielle institutioner«: finansielle institutioner som defineret i forordning (EU) nr. 1092/2010,

»udenlandsk valuta«: en anden valuta end det lovlige betalingsmiddel i den medlemsstat, hvori låntager er hjemmehørende,

»national tilsynsmyndighed«: en kompetent eller tilsynsførende myndighed som defineret i artikel 1, stk. 3, litra f), i forordning (EU) nr. 1092/2010,

»låntagere, hvor lånet ikke er afdækket«: låntagere uden en naturlig eller finansiell risikoafdækning. Naturlig risikoafdækning omfatter navnlig de tilfælde, hvor låntagere modtager indkomst i udenlandsk valuta (fx pengeoverførsler/eksportindtægter). Finansiell risikoafdækning forudsætter normalt, at der foreligger en kontrakt med en finansiell institution.

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) Henstilling A til G ovenfor omfatter kun lån i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, bortset fra henstilling F, som finder anvendelse også for afdækkede låntagere,

b) Regularbitrage bør undgås,

c) Der vil blive taget behørigt hensyn til proportionalitetsprincippet ved implementering af henstilling B til F, hvad angår den forskellige systemiske betydning, som medlemsstaternes långivning i udenlandsk valuta har, og under hensyntagen til formålet med og indholdet af hver enkelt henstilling,

d) De specifikke kriterier for gennemførelse af henstilling A til G 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 undladelse af at træffe foranstaltninger eller fravigelse 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 denne henstilling, og i det tilfælde at de har undladt at træffe foranstaltninger, en tilstrækkelig begrundelse herfor, senest den 31. december 2012, medmindre andet fremgår af punkterne nedenfor.

2. Specifikke tidsfrister for opfølgning gælder i følgende tilfælde:

Henstilling A – de nationale tilsynsmyndigheder og medlemsstaterne anmodes om at rapportere i to faser:

- a) senest den 30. juni 2012 rapporterer de nationale tilsynsmyndigheder og medlemsstaterne, om de havde udstedt retningslinjer eller ej for de spørgsmål, som er omhandlet i denne henstilling, før dens vedtagelse. Endvidere meddeler de deres vurdering af, om der er behov for en revision af disse retningslinjer;
- b) senest den 31. december 2012 fremsender de nationale tilsynsmyndigheder og medlemsstaterne meddelelse om eventuelle yderligere retningslinjer under henstilling A og deres vurdering af de lån, som er ydet af finansielle institutioner i den nationale valuta svarende til lån, som er ydet i udenlandsk valuta.

Medlemsstaterne kan rapportere via de nationale tilsynsmyndigheder.

Henstilling D – de nationale tilsynsmyndigheder anmodes om at rapportere i to faser:

- a) en første statusrapport, som fremsendes senest den 30. juni 2012, og
- b) en anden statusrapport, som fremsendes senest den 31. december 2012.

Henstilling E, punkt 2 – EBA anmodes om at rapportere i to faser:

- a) senest den 31. december 2012 rapporterer EBA om de foranstaltninger, som er truffet på baggrund af vedtagelsen af de retningslinjer, hvortil der henvises i denne henstilling
- b) senest den 31. december 2013 vedtager EBA disse retningslinjer.

3. Det Almindelige Råd kan forlænge tidsfristerne i punkt 1 og 2 i det tilfælde, at lovgivningsmæssige initiativer er nødvendige i medlemsstaterne 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, i givet fald, afgørelse med hensyn til, om denne henstilling ikke er blevet fulgt, og om adressaterne ikke har givet en tilfredsstillende begrundelse for deres undladelse af at træffe foranstaltninger.

Udfærdiget i Frankfurt am Main, den 21. september 2011.

Jean-Claude TRICHET
Formand for ESRB

BILAG

ESRB'S HENSTILLING OM LÅNGIVNING I UDENLANDSK VALUTA

INDHOLD

	<i>Side</i>
Resumé	8
I. Oversigt over långivning i udenlandsk valuta i EU	8
I.1. Långivning i udenlandsk valuta i EU	8
I.2. Årsager til vækst i långivning i udenlandsk valuta	11
I.2.1. Faktorer på udbudssiden	11
I.2.1.1. International mod indenlandsk finansiering	11
I.2.1.2. Stigende forekomst af udenlandske koncerner i CEØ-landene	12
I.2.1.3. Konkurrencepres	13
I.2.2. Faktorer på efterspørgselssiden	13
I.2.2.1. Rentespænd	13
I.2.2.2. Opfattelse af valutakursrisiko og forventninger om indførelse af euroen.	15
II. Risici forbundet med långivning i udenlandsk valuta	15
II.1. Kreditrisiko påvirket af ændringer i valutakurs og udenlandske renter	16
II.2. Finansierings- og likviditetsrisici	17
II.3. Uforholdsmæssig høj kreditvækst, forkert prisfastsættelse af risiko og potentielle prisbobler på aktiver	17
II.4. Koncentration og afsmitning mellem hjem- og værtslande som risici for EU's finansielle stabilitet	20
II.4.1. Case studies om afsmitning over grænserne mellem Østrig og Sverige	23
II.5. Mere volatile solvensprocenter som følge af valutakursændringer	24
II.6. Forhindringer i de pengepolitiske transmissionskanaler	24
II.7. Sandsynligheden og betingelserne for, at risiciene kan blive en realitet	27
III. Politiske tiltag på nationalt plan	28
III.1. Politiske tiltag vedtaget af de forskellige lande	28
III.2. Vurdering af effektiviteten af de politiske foranstaltninger	30
IV. ESRB's henstillinger	31
Politiske målsætninger	31
Principper for gennemførelsen af henstillingerne	31
Opfølgning, der gælder for alle henstillinger	32
Kredit- og markedsrisici	32
IV.1. Henstilling A – Låntagernes risikobevidsthed	32
IV.1.1. Økonomisk begrundelse	33
IV.1.2. Vurdering af fordele og ulemper	33
IV.1.3. Opfølgning	33
IV.1.3.1. Tidsplan	33
IV.1.3.2. Overholdelseskriterier	33
IV.1.3.3. Rapportering om opfølgning	34
IV.1.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme	35

	<i>Side</i>
IV.2. Henstilling B – Låntagernes kreditværdighed	35
IV.2.1. Økonomisk begrundelse	35
IV.2.2. Vurdering af fordele og ulemper	35
IV.2.3. Opfølgning	36
IV.2.3.1. Tidsplan	36
IV.2.3.2. Overholdelseskriterier	36
IV.2.3.3. Meddelelser om opfølgning	37
IV.2.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme	38
Kreditvækst	38
IV.3. Henstilling C – Kreditvækst som følge af långivning i udenlandsk valuta	38
IV.3.1. Økonomisk begrundelse	38
IV.3.2. Vurdering af fordele og ulemper	38
IV.3.3. Opfølgning	38
IV.3.3.1. Tidsplan	38
IV.3.3.2. Overholdelseskriterier	38
IV.3.3.3. Meddelelser om opfølgning	39
IV.3.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme	39
Fejlvurdering af risici og modstandsdygtighed	39
IV.4. Henstilling D – Intern risikostyring	39
IV.4.1. Økonomisk begrundelse	39
IV.4.2. Vurdering af fordele og ulemper	39
IV.4.3. Opfølgning	40
IV.4.3.1. Tidsplan	40
IV.4.3.2. Overholdelseskriterier	40
IV.4.3.3. Meddelelser om opfølgning	40
IV.4.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme	41
IV.5. Henstilling E – Kapitalkrav	41
IV.5.1. Økonomisk begrundelse	42
IV.5.2. Vurdering af fordele og ulemper	42
IV.5.3. Opfølgning	42
IV.5.3.1. Tidsplan	42
IV.5.3.2. Overholdelseskriterier	42
IV.5.3.3. Meddelelser om opfølgning	43
IV.5.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme	43
Likviditets- og finansieringsrisici	43
IV.6. Henstilling F – Likviditet og finansiering	43
IV.6.1. Økonomisk begrundelse	44
IV.6.2. Vurdering af fordele og ulemper	44
IV.6.3. Opfølgning	45
IV.6.3.1. Tidsplan	45

	<i>Side</i>
IV.6.3.2. Overholdelseskriterier	45
IV.6.3.3. Meddelelser om opfølgning	45
IV.6.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme	45
Koordinering og anvendelsesområde i hele EU	46
IV.7. Henstilling G – Gensidighed	46
IV.7.1. Økonomisk begrundelse	46
IV.7.2. Vurdering af fordele og ulemper	46
IV.7.3. Opfølgning	47
IV.7.3.1. Tidsplan	47
IV.7.3.2. Overholdelseskriterier	47
IV.7.3.3. Meddelelser om opfølgning	47
Generel vurdering af de politiske foranstaltninger	47

RESUMÉ

Problemstillingerne i forbindelse med den finansielle stabilitet, der er opstået som følge af uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta i nogle medlemsstater, er blevet debatteret i mange fora i løbet af de sidste par år.

I EU har långivning i udenlandsk valuta til den ikke-finansielle sektor særligt fundet sted i de central- og østeuropæiske lande (CEØ-landene). I disse lande har fænomenet ført til omfattende valutamismatch i den ikke-finansielle private sektors balancer. Årsagerne til udbredelsen af långivning i udenlandsk valuta har sit udspring i faktorer på både efterspørgsels- og udbudssiden, herunder positive rentespænd og adgang til kapital fra moderbanker.

Store udlån i udenlandsk valuta kan have systemiske konsekvenser for disse lande og skabe betingelser for negativ afsmitning på andre lande. I nogle tilfælde er der ydet lån i udenlandsk valuta i et så usædvanligt stort omfang, at det har bidraget til at skabe større kreditykler, hvilket kan have påvirket aktivpriserne. For långivning i udenlandsk valuta omfatter kreditrisici bl.a. markedsrisici for alle låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, da ydelserne påvirkes af kurserne. Disse låntagere vil have tendens til at udvise ensartet opførsel på samme tidspunkt som følge af negative kursudviklinger. Afhængigheden af moderbanker til at tilvejebringe kapital samt i nogle tilfælde anvendelsen af valutaswapmarkeder udgør derudover en yderligere likviditets- og refinansieringsrisiko i krisetider. Endelig skaber de finansielle gruppers høje integrationsgrad endnu en kanal for afsmitning på andre lande i tilfælde af, at der opstår risici som følge af långivning i udenlandsk valuta.

På grund af den potentielle afsmitning på andre lande og muligheden for omgåelse af nationale foranstaltninger, der træffes af de enkelte medlemsstater og som ikke får tilslutning af andre medlemsstater, har ESRB valgt at fremsætte henstillinger.

I tråd med de fastlagte risici har ESRB's henstillinger følgende mål: (i) begrænse eksponeringen over for kredit- og markedsrisici og således øge det finansielle systems modstandsdygtighed; (ii) kontrollere, at der ikke sker en uforholdsmæssig stor vækst i kreditgivning (i udenlandsk valuta) og undgå prisbobler på aktiver; (iii) begrænse finansierings- og likviditetsrisici; og (iv) forbedre evnen til at prisfastsætte risici. Henstillingerne finder anvendelse på långivning i udenlandsk valuta, der defineres som alle former for udlån i andre valutaer end det lovlige betalingsmiddel i det pågældende land. Når det er relevant dækker henstillingerne kun låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, dvs. hvor låntagerne er uden naturlig eller finansiell afdækning, hvilket betyder, at de er eksponeret for valutamismatch.

For at tackle kreditrisici sigter henstillingerne bl.a. mod at: (i) øge låntagernes bevidsthed om de risici, der ligger i långivning i udenlandsk valuta, ved at sikre, at de modtager tilstrækkelig information, og (ii) sikre, at nye udlån i udenlandsk valuta kun ydes til låntagere, der er kreditværdige og modstandsdygtige over for voldsomme kursstød. Det anbefales, at der anvendes nøgletal som gæld i forhold til indkomst og belåningsprocent. Når långivning i udenlandsk valuta medfører en usædvanlig høj samlet kreditvækst, bør det overvejes at indføre skærpede eller nye regler for långivning i udenlandsk valuta.

For at hindre forkert prisfastsættelse af risici forbundet med långivning i udenlandsk valuta bør myndighederne kræve af institutionerne, at de i) indarbejder disse risici bedre i deres interne prisfastsættelse af risici og interne kapitalallokering, og ii) opbejrer en tilstrækkelig kapital under den anden søjle til långivning i udenlandsk valuta som følge af det ikke-lineære forhold mellem kredit- og markedsrisici.

Myndighederne bør tæt overvåge og om nødvendigt overveje at indføre begrænsninger for finansierings- og likviditetsrisici forbundet med långivning i udenlandsk valuta, idet der særlig bør rettes opmærksomhed mod koncentrationen af finansieringskilder, valuta- og løbetidsmismatch mellem aktiver og passiver og den deraf følgende anvendelse af valutaswapmarkeder.

Henstillingerne bør efter omstændighederne følges på et individuelt, delkonsolideret og konsolideret grundlag. Medlemsstaterne skal bidrage til at hindre regularbitrage ved at anvende gensidighedsprincippet over for andre medlemsstater, der har gennemført foranstaltninger til begrænsning af risici forbundet med långivning i udenlandsk valuta. De tilsynsmæssige foranstaltninger kan også drøftes i tilsynskollegier.

I. OVERSIGT OVER LÅNGIVNING I UDENLANDSK VALUTA I EU

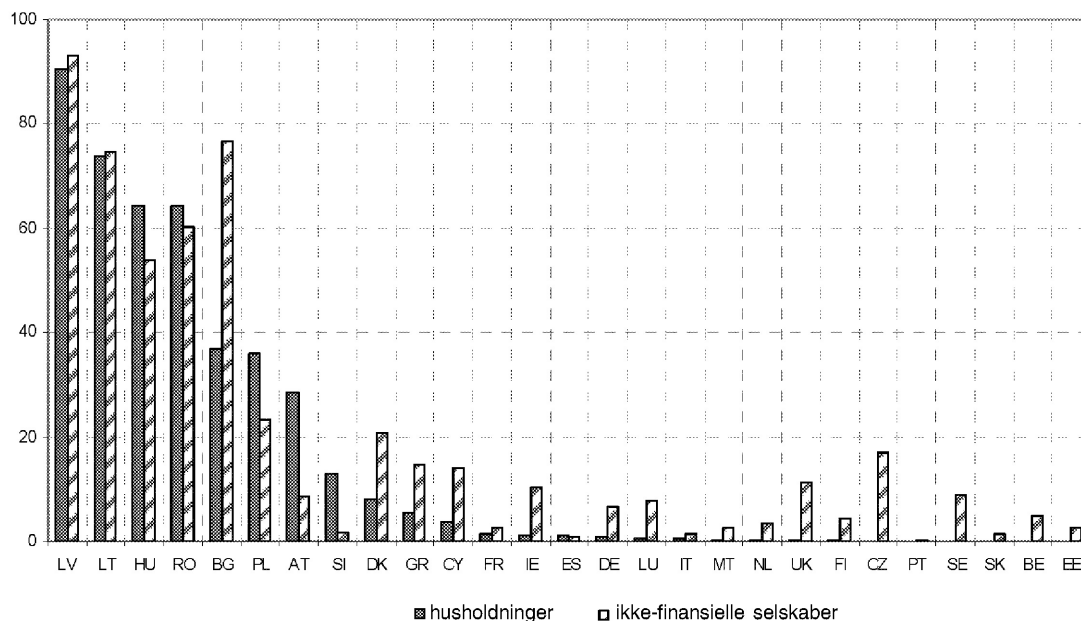
I.1. Långivning i udenlandsk valuta i EU

Forekomsten af långivning i udenlandsk valuta varierer betydeligt i de enkelte medlemsstater. Mens udlån i udenlandsk valuta i de fleste vesteuropæiske lande udgør en forholdsvis ubetydelig andel af det samlede lån, udgør de en forholdsvis høj andel i CEØ-landene ⁽¹⁾ og Østrig (se **figur 1**).

⁽¹⁾ CEØ-landene er Bulgarien, Tjekkiet, Ungarn, Polen, Rumænien, Slovenien, Slovakiet, Estland, Letland og Litauen samt tredjelande som Kroatien og Serbien.

Figur 1.

Långivning i udenlandsk valuta til husholdninger og ikke-finansielle selskaber i EU



Kilde: Den Europæiske Centralbanks balancestatistik og egne beregninger.

Anm.: Denne figur viser monetære finansielle institutioners långivning i udenlandsk valuta til modparter i hjemlandet i procent af samlede udestående lån, april 2011. Husholdningssektoren omfatter husholdninger og non-profit institutioner rettet mod husholdninger (NPIH'er).

I lande med en høj andel af udlån i udenlandsk valuta ses fænomenet både ved udlån til husholdninger og ikke-finansielle selskaber. I lande, hvor långivning i udenlandsk valuta udgør en forholdsvis lille andel af det samlede udlån, har ikke-finansielle selskaber derimod en større tendens til at optage lån i udenlandsk valuta end husholdningerne. Dette kan muligvis tilskrives tilstedeværelsen af eksportorienterede virksomheder og en generel åbenhed over for handel.

Risici for den finansielle stabilitet er særlig høje i lande med en stor beholdning af lån i udenlandsk valuta, der er ydet til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket. Særlig husholdninger og nogle ikke-finansielle selskaber (dvs. små og mellemstore virksomheder (SMV'er)), som har forretninger på hjemmemarkedet har tendens til at tage lån uden afdækning (og er dermed eksponerede for valutamismatch), da deres indkomst generelt er i lokal valuta.

Eksporterende ikke-finansielle selskaber kan derimod være mindre følsomme over for udsving i valutakursen, da de har flere muligheder for at afdække valutarisikoen⁽²⁾. Den resterende del af analysen er derfor koncentreret om lande med en betydelig andel af udlån i udenlandsk valuta til husholdningerne⁽³⁾.

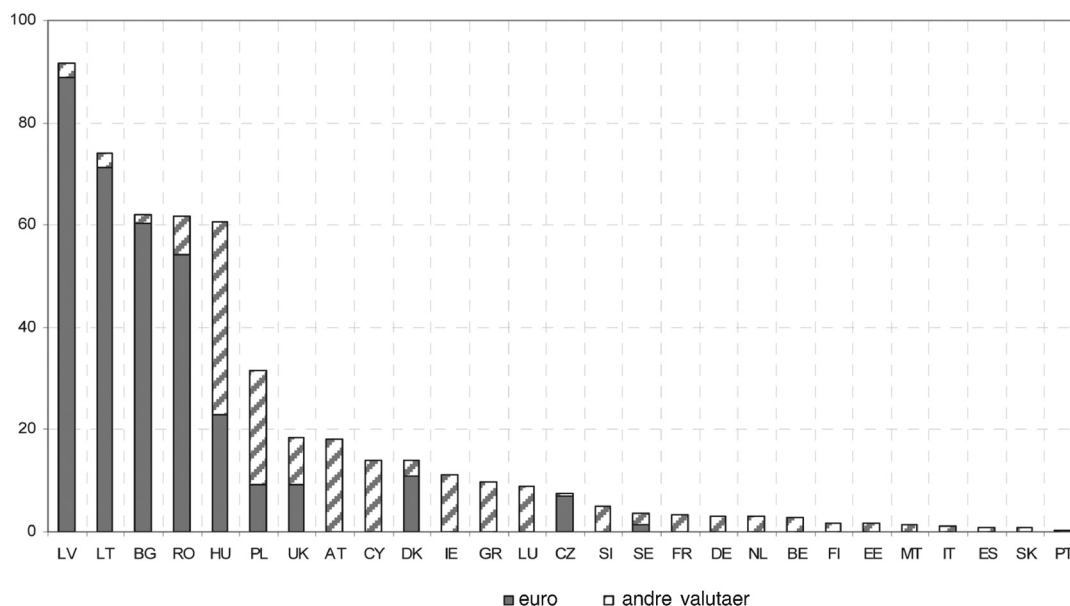
Valutastrukturen i långivning i udenlandsk valuta varierer også i de enkelte Medlemsstater (se figur 2). I størstedelen af de undersøgte lande (fx Bulgarien, Letland, Litauen og Rumænien) er udlånene primært foretaget i euro, hvilket synes at være et naturligt valg, da landene er medlem af EU, og i betragtning af valutakursordningerne knyttet til euroen. I andre lande har andre valutaer dog spillet en dominerende rolle, særligt schweizerfranc (fx i Ungarn, Østrig og Polen).

⁽²⁾ Valutarisici kan afdækkes på flere forskellige måder, herunder ved *naturlig afdækning*, når en husholdning/et ikke-finansielt selskab modtager indtægter i udenlandsk valuta (fx overførsler/eksportindtægter), og *finansiell afdækning*, som forudsætter, at der foreligger en kontrakt med en finansiell institution. Sidstnævnte betragtes ofte som en mulighed, der ikke er åben for husholdninger og nogle SMV'er, primært på grund af de forholdsvis høje omkostninger. Sættningen af lande, som omfattes af dette bilag, ville sandsynligvis ikke have ændret sig, selv om de uafdækkede ikke-finansielle selskaber – for hvilke der ikke foreligger data – havde været medtaget i bilaget.

⁽³⁾ Bulgarien, Letland, Litauen, Ungarn, Østrig, Polen og Rumænien.

Figur 2.

Långivning i udenlandsk valuta til ikke-monetære finansielle institutioner i den private sektor (ekskl. offentlig forvaltning og service) ⁽⁴⁾ i EU



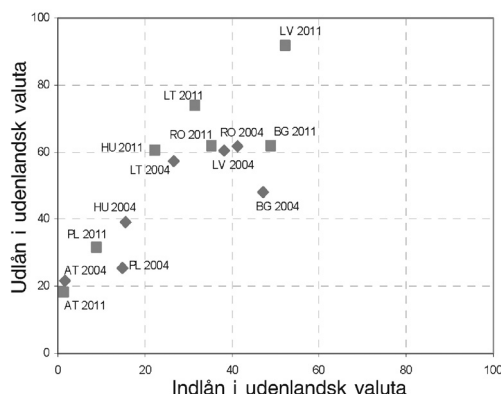
Kilde: ECB's balancestatistik og egne beregninger.

Anm.: Denne graf viser monetære finansielle institutioners långivning i udenlandsk valuta til modparter i hjemlandet, opdelt efter valuta i procent af det samlede udestående lån. Dataene refererer til april 2011.

Rettes blikket mod lande med en højere andel af udlån i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket (udtrykt ved udlån til husholdninger), kan der fastlægges flere fællesnævner. For det første **er andelen af långivning i udenlandsk valuta steget siden december 2004** i stort set alle lande (se figur 3) bortset fra Østrig. Samtidig er andelen af indlån i udenlandsk valuta fra den ikke-finansielle private sektor i disse lande steget en smule eller er i nogle tilfælde faldet (bortset fra i Letland, hvor indlån i udenlandsk valuta er steget betragteligt). Disse asymmetriske ændringer hen imod långivning i udenlandsk valuta kan være et grundlæggende tegn på et stigende valutamismatch på den ikke-finansielle private sektors balance. Endvidere peger de indirekte på, at der ligger incitamentet bag medlemsstaternes långivning i udenlandsk valuta. I nogle lande er andelen af långivning i udenlandsk valuta til den ikke-finansielle private sektor steget yderligere, siden den globale finansielle og økonomiske krise satte ind i medlemsstaterne, mens den i andre lande er forblevet stort set uændret. I flere lande har stigning fundet sted samtidig med en faldende kreditefterspørgsel.

Figur 3.

Andel af indlån og udlån i udenlandsk valuta i udvalgte medlemsstater



Kilde: ECB's balancestatistik og egne beregninger.

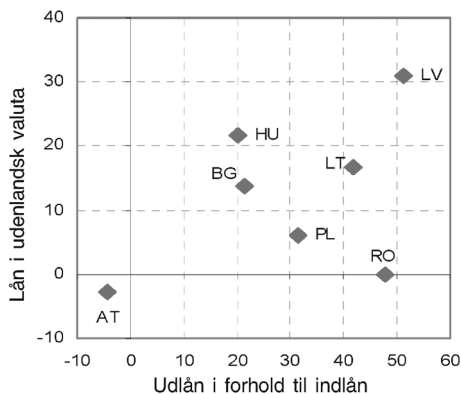
Anm.: Denne graf viser långivning i udenlandsk valuta til ikke-MFI'er i hjemlandet og indlån fra ikke-MFI'er i hjemlandet, ekskl. offentlig forvaltning og service, i procent af det samlede udestående udlån og indlån. Ændringerne refererer til perioden december 2004/april 2011.

⁽⁴⁾ Ikke-monetære finansielle institutioner i den private sektor (ekskl. offentlig forvaltning og service) dækker følgende sektorer: ikke-finansielle selskaber, finansielle hjælpeenheder, andre finansielle formidlere, forsikringselskaber, pensionsfonde, husholdninger og non-profit institutioner rettet mod husholdningerne.

Når man søger efter kilder til finansiering af kreditvæksten i disse lande, kan forholdet mellem udlån og indlån anvendes som et groft mål for de tilgængelige indenlandske finansieringskilder. En kraftig stigning i udlån i forhold til indlån viser derimod, at udlånet i disse økonomier i høj grad finansieres ved fremmedkapital (se figur 4). I nogle CEØ-lande kom fremmedkapitalen først og fremmest i form af låntagning fra moderselskaber for kreditydende finansielle institutioner⁽³⁾, som drev virksomhed i disse lande, samt gennem engrospengemarkederne i udlandet.

Figur 4.

Andel af udlån i udenlandsk valuta og udlån i forhold til indlån i udvalgte medlemsstater



Kilde: ECB's balancestatistik og egne beregninger.

Anm.: Denne graf viser forskelle i andel i procentpoint. Udlån i forhold til indlån refererer til en kombination af alle valutaer. Modpart-sektoren for udlån og indlån er altid indenlandske ikke-MF'er i hjemlandet, ekskl. offentlig forvaltning og service. Ændringer refererer til perioden december 2004/april 2011.

1.2. Årsager til vækst i långivning i udenlandsk valuta

Der er flere årsager til væksten i långivning i udenlandsk valuta, både på udbuds- og efterspørgselssiden. På udbudssiden kan den hurtige vækst i långivning i udenlandsk valuta i CEØ-landene i høj grad tilskrives den lette adgang til engrosfinansiering (som blev fremmet af de positive globale likviditetsforhold og finansiering fra udenlandske moderselskaber). På efterspørgselssiden synes rentespændene at have spillet en afgørende rolle. Men selv om der er visse fællesnævner, varierer betydningen af dem sandsynligvis fra land til land.

Ses der bort fra en lang række individuelle faktorer på udbuds- og efterspørgselssiden, var stigningen i långivning i udenlandsk valuta i nogle CEØ-lande et led i en bredere funderet fremmedkapitalfinansieret efterspørgsel og/eller kraftige stigninger i aktivpriserne. Endvidere er de fleste medlemsstater med stor forekomst af långivning i udenlandsk valuta konvergerende økonomier, som ofte har et betydeligt indhentningspotentiale. Den reale konvergensproces i disse lande har i stort omfang været afhængig af indstrømningen af udenlandsk kapital, da den indenlandske opsparring har været utilstrækkelig.

1.2.1. Faktorer på udbudssiden

1.2.1.1. International mod indenlandsk finansiering

I de pågældende CEØ-lande er udlån i udenlandsk valuta i vid udstrækning blevet finansieret ved grænseoverskridende låntagning i form af kreditrammer fra moderselskaber i andre medlemsstater. Andre kreditinstitutter med et stort indlån i indenlandsk valuta udnyttede valutaswap-markederne.

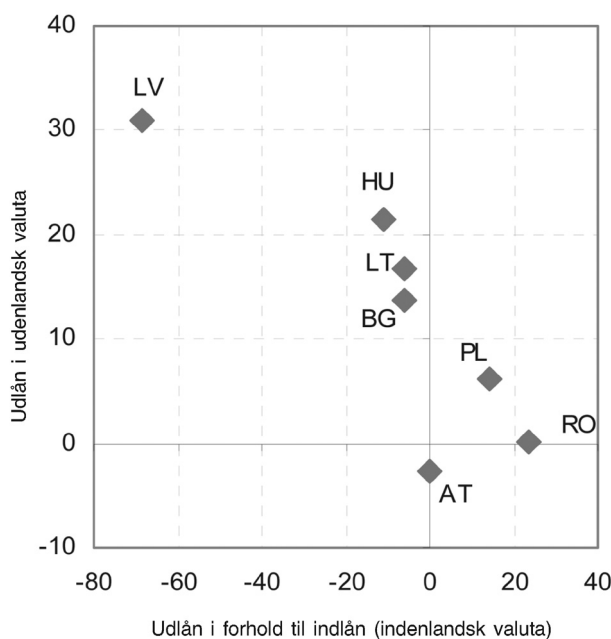
I tilfælde, hvor de indenlandske finansieringskilder var utilstrækkelige, har institutionerne skaffet sig kapital i udenlandsk valuta⁽⁶⁾ (se figur 5). De mindre udviklede nationale kapitalmarkeder i CEØ-landene – set i forhold til de første eurolande – kan også have spillet en rolle. Navnlige kan den relative mangel på gældsinstrumenter med lang løbetid i den lokale valuta – der kan tjene som prismålestok eller anvendes til at rejse langsigtet finansiering – have afskrækket institutionerne fra at indgå aftaler om langfristet udlån i den lokale valuta. Høje omkostninger ved securitisering af instrumenter i den indenlandske valuta var en anden faktor, der bidrog til, at bankerne valgte at finansiere deres realkreditlån i udenlandsk valuta.

⁽³⁾ I det følgende bruges termerne »institutioner«, »kreditydende finansielle institutioner« og »finansielle institutioner« på skift, og alle begreber betegner finansielle institutioner, der kan yde kredit. Det drejer sig hovedsageligt om banker, men alle andre institutioner, der ikke er banker, og som kan yde kredit, omfattes.

⁽⁶⁾ I Ungarn og Rumænien udgjorde finansiering fra moderbanker omkring 50-70 pct. af den samlede banksektors forpligtelser over for udlandet. Læs mere om dette i Walko, Z, »The refinancing structure of banks in selected CESEE countries«, *Financial Stability Report*, nr. 16, Oesterreichische Nationalbank, november 2008.

Figur 5.

Långivning i udenlandsk valuta og forholdet mellem udlån og indlån i indenlandsk valuta i udvalgte medlemsstater



Kilde: ECB's balancestatistik og egne beregninger.

Note: Grafen viser forskelle i andel i procentpoint for perioden december 2004/april 2011.

Endvidere var finansiering inden for en international finanskoncern en forholdsvis billigere finansieringskilde i forhold til dem, som lokale banker uden for sådanne koncerner, havde adgang til. Dette styrkede andre faktorer, der fremmede långivning i udenlandsk valuta, fx rentespænd og avancer.

Institutionerne har som følge af tilgængeligheden af finansiering i udenlandsk valuta og ved at overføre valutarisikoen til låntagerne kunnet tilbyde låneprodukter til betydeligt lavere renter end renterne på lån i indenlandsk valuta. I nogle lande (fx Bulgarien og Letland), som har en høj andel af indlån i udenlandsk valuta, kan institutionerne have haft et incitament til at yde lån i udenlandsk valuta, da de har haft adgang til et stort og stabilt indenlandsk kapitalgrundlag i udenlandsk valuta (primært i euro). Endvidere har der takket være valutasystemer med fastlåste kurser eller aftalte udsvingsmarginer ikke været omkostninger til afdækning af valutakursrisiko (⁷).

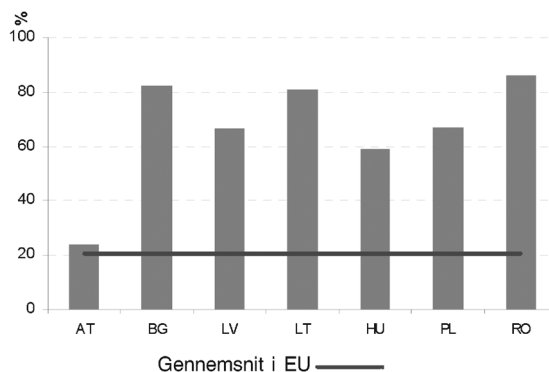
1.2.1.2. Stigende forekomst af udenlandske koncerner i CEØ-landene

Kreditvæksten blev understøttet af integrationen af de europæiske finansielle markeder, hvilket bl.a. afspejlede sig i den større forekomst af finansielle institutioner - eller øgede aktivitet i de finansielle institutioner, der allerede fandtes - i disse økonomiers finansielle systemer.

Bortset fra Østrig er andelen af de udenlandske bankers aktiver i de syv landes samlede banksektors aktiver, som omhandles i dette bilags analysedel, tæt på eller højere end 60 pct. (se figur 6). Moderselskabernes engagement i at levere kapital i udenlandsk valuta til deres datterselskaber, har i vid udstrækning været motiveret af en højere lønsomhed af kreditaktiviteter i »catching-up«-økonomier og ønsket om at øge markedsandelen i disse lande. En stor andel af udenlandsk ejede banker i den indenlandske finansielle sektor i CEØ-landene har således skabt en yderligere kanal for kapitalindstrømning, som primært er rettet mod kreditmarkederne.

(⁷) Dette var tilfældet med Bulgarien, Letland og Litauen, som har currency board-systemer, eller hvis lokale valutaer er knyttet til euroen.

Figur 6.

Andel af udenlandsk kontrollerede datterselskaber og filialers aktiver i den samlede banksektor (i pct.)

Kilde: Konsoliderede bankdata (ECB) for juni 2010.

I.2.1.3. Konkurrencepres

Ovennævnte høje andel af udenlandsk ejede banker i CEØ-landenes finansielle sektorer bidrog sammen med deres store vækstpotentiale til, at der blev opbygget et konkurrencepres på kreditmarkederne, som først og fremmest var koncentreret om markedet for boliglån⁽⁸⁾. Som følge af større konkurrence udvidede institutionerne deres produktsortiment ved at tilbyde boliglån i udenlandsk valuta, hvilket gjorde det muligt for dem at yde husholdningerne billigere kredit. Et forsøg på at tilbyde produkter med lavere rente var også en af faktorerne bag stigningen i udlån i schweizerfranc i nogle CEØ-lande og Østrig. Banker, som tilbød lån i schweizerfranc og japanske yen, kunne konkurrere om markedsandele ved at tilbyde lavere rente- og ydelsersomkostninger end banker, der tilbød lån i euro.

Effekten af konkurrencepreset var tosidet. På den ene side blev mere konservative institutioner af konkurrencemæssige årsager »tvunget« til at gå ind på markedet for långivning i udenlandsk valuta for ikke at miste deres markedsandel, hvilket kan have været sammenfaldende med en lempelse af kreditstandarderne. På den anden side kunne institutionerne som følge af betydelige rentespænd også fastsætte højere avancer og gebyrer i forhold til långivning i indenlandsk valuta og derved forbedre deres finansielle resultat (hvilket også lagde et yderligere konkurrencemæssigt pres på de banker, der ikke tilbød långivning i udenlandsk valuta). Hvad angår lån i udenlandsk valuta, opnåede institutionerne yderligere avancer på grund af kursgevinster i forbindelse med konvertering af ydelser fra/til den lokale valuta.

I.2.2. Faktorer på efterspørgselssiden

I.2.2.1. Rentespænd

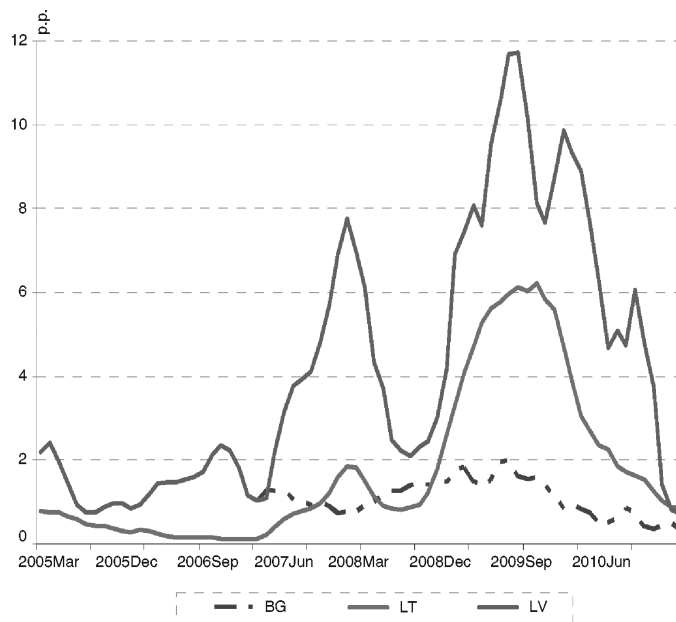
Rentespænd mellem de analyserede lande og de store udviklede økonomier i Europa var den største årsag til den store efterspørgsel efter långivning i udenlandsk valuta i CEØ-landene og Østrig (se figur 7, figur 8 og figur 9). Långivning i udenlandsk valuta blev særlig attraktivt i segmentet for langsigtede lån (fx realkreditlån), hvor rentespænd har større betydning for de første månedlige tilbagebetalinger end ved lån med kort løbetid. I lande med fastkursystemer har långivning i udenlandsk valuta tendens til at være billigere, hvilket skyldes mange faktorer, herunder lavere risikopræmier (fx kredit- og likviditetsrisici).

⁽⁸⁾ Denne præference opstod, fordi oprettelsesomkostninger ved realkreditlån er relativt lave, og at der indgås et langsigtet forhold med kunderne (mulighed for krydssalg), samt at realkreditlån typisk er store og har lang løbetid, hvorfor de fremmer en hurtig vækst i bankernes aktiver. Derudover har institutionerne været fortalere for realkreditlån, da disse blev opfattet som mindre risikofyldte end andre typer lån pga. sikkerhedsstillelsen.

Rentespænd for lån til husholdninger i indenlandsk valuta og i euro (i procentpoint)

Figur 7.

Lande med valutasystemer med fastlåste kurser eller aftalte udsvingsmarginer

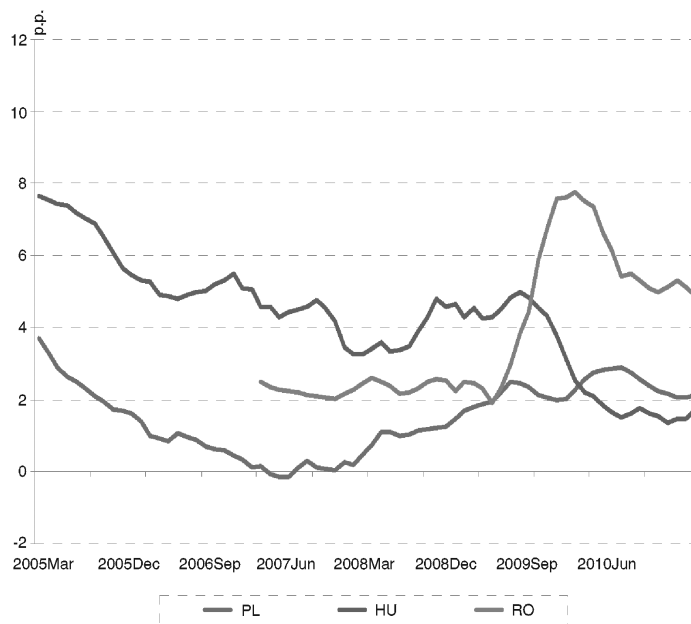


Kilde: ECB og egne beregninger.

Anm.: Disse data refererer til annualiserede, aftalte renter ved nye forretninger i forbindelse med lån til huskøb, ekskl. revolverende lån og overtræk, kundekort med kreditramme og bevilget kreditkortgæld. De refererer til flydende kurser, der genfastsættes i perioder på op til et år.

Figur 8.

Lande med flydende valutakurser

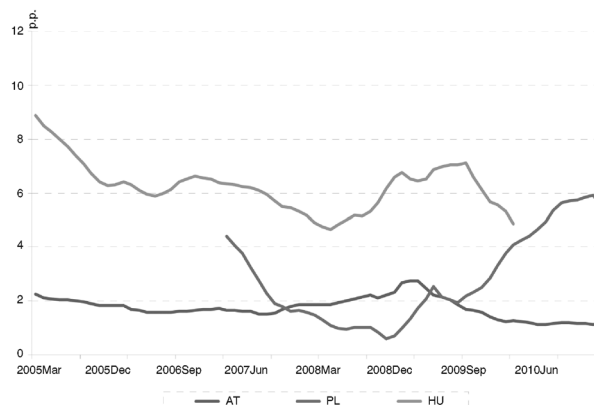


Kilde: ECB og egne beregninger.

Anm.: Disse data refererer til annualiserede, aftalte renter ved nye forretninger i forbindelse med lån til huskøb, ekskl. revolverende lån og overtræk, kundekort med kreditramme og bevilget kreditkortgæld. De refererer til flydende kurser, der genfastsættes i perioder på op til et år.

Figur 9.

Rentespænd for lån i indenlandsk valuta og schweizerfranc i Ungarn, Østrig og Polen (i procentpoint)



Kilde: ECB, nationale centralbanker og egne beregninger.

Anm.: Der er kun tilgængelige data for Ungarn indtil marts 2010, da der ikke længere var produkter i schweizerfranc efter denne dato. Der er først tilgængelige data for Polen fra januar 2007.

For Ungarn refererer grafen til den gennemsnitlige rente, der er aftalt på månedsbasis for forbruger- og huslån i schweizerfranc målt i forhold til beløbsomfanget af nye forretninger. Dette er en flydende rente, der genfastsættes for en periode på op til et år. For Østrig refererer den til de annualiserede, aftalte renter på alle lån, der for nylig er optaget i schweizerfranc til husholdninger og ikke-finansielle virksomheder. For Polen refererer den til den gennemsnitlige rente på lån, der er for nylig er optaget til boliger.

1.2.2.2. Opfattelse af valutakursrisiko og forventninger om indførelse af euroen

Det faktum, at udlån i euro var på højeste niveau i økonomier, der opererer med fastkursystemer, kan skyldes flere faktorer, herunder lavere likviditetspræmier på gældsinstrumenter i euro og den lavt opfattede kursrisiko, som kan have ført til en højere efterspørgsel efter udlån i euro i disse lande. Nogle låntagere har måske ikke været bevidste om de risici, de tog, da de optog lån i udenlandsk valuta. Selv de, der blev informeret om risikoen, har tegnet uafdækkede valutapositioner, da de har antaget, at de implicit var sikret af det eksisterende valutasystem. I en vis udstrækning synes disse antagelser at være blevet positivt bekræftet under den seneste krise, særligt i CEØ-økonomier med currency board-ordninger eller ordninger med aftalte udsvingsmarginer, da de ikke har devalueret. Letland kunne dog kun opretholde tilknytningen til systemet med de aftalte udsvingsmarginer ved hjælp af et program støttet af EU og den Internationale Valutafond (IMF), særligt som følge af procykliske budgetpolitikker og en klemt likviditet på de globale finansielle markeder.

Kursudviklinger kan også have understøttet efterspørgslen efter långivning i udenlandsk valuta i nogle lande med flydende valutakursordninger⁽⁹⁾. I Østrig har den historisk lave volatilitet mellem euroen og schweizerfrancen bidraget til opfattelsen af en lav valutakursrisiko. I CEØ-økonomier med flydende valutakurser har låntagere været tiltrukket af lån i udenlandsk valuta på grund af langvarig appreciering af den nominelle valutakurs og forventningerne om yderligere appreciering. Låntageres forventninger om appreciering af den nominelle valutakurs var i en vis grad selvopfyldende⁽¹⁰⁾. Apprecieringen forværede de eksterne ubalancer, der opstod som følge af en kraftig vækst i den indenlandske efterspørgsel.

Forventningerne om en snarlig indførelse af euroen kan meget vel have påvirket opfattelsen af risici ved udlån og indlån i euro i nogle af disse lande. Sådanne forventninger understøttede opfattelsen af, at valutakursrisikoen var lig med »nul« i lande med valutasystemer med fastlåste kurser eller aftalte udsvingsmarginer samt formodningen om en varig tendens til appreciering af den nominelle valutakurs i lande med flydende valutakurssystemer.

II. RISICI FORBUNDET MED LÅNGIVNING I UDENLANDSK VALUTA

Dette afsnit handler især om de største risici ved långivning i udenlandsk valuta, selv om det erkendes, at der også er fordele forbundet med både den finansielle integration ved og bæredygtige niveauer for långivning i udenlandsk valuta.

II.1. Kreditrisiko påvirket af ændringer i valutakurs og udenlandske renter

Banker, der har ydet lån i udenlandsk valuta, er eksponeret over for indirekte valutakursrisici (som komponent i kreditrisikoen) gennem valutamismatch på deres kunders balancer. En markant depreciering af den lokale valuta udmøntes i en stigning i værdien af den udestående gæld i den lokale valuta (også i forhold til sikkerhedsstillelsens værdi) samt i

⁽⁹⁾ Det fremgår af mange studier om lån i udenlandsk valuta, at volatilitet i udenlandsk valuta er den mest bestemmende faktor for udlån i udenlandsk valuta ud over indlån i udenlandsk valuta, den reale valutakurs og inflationsudsving, jf. Hake, M, »Determinants of foreign currency loans in CESEE countries: a meta-analysis«, fremlæggelse på det 69. »East Jour Fixe«-møde i Oesterreichische Nationalbank, juni 2011.

⁽¹⁰⁾ Lånene blev hovedsageligt udstedt eller indekseret i udenlandsk valuta, ligesom finansieringen var i (eller blev ændret til) udenlandsk valuta, men låntagerne modtog lånene i lokal valuta. Dette betyder, at institutionerne solgte kapital i udenlandsk valuta, der kom fra moderselskaber eller engrosmarkeder, eller som blev tilvebragt gennem swapkontrakter på spotmarkedet, hvilket udøvede et opadrettet pres på de indenlandske valutaer.

betalingstrømmen for afbetaling af gælden. Derfor får uafdækkede indenlandske låntagere sværere ved at afdrage på deres gæld, hvilket markant svækker den private sektors finansielle situation. Låntagernes ringere evne til at afdrage på deres lån⁽¹⁾ og en lavere genindvindingsrate (recovery rate) påvirker udlånsporteføljens kvalitet, øger bankers tab på lån og lægger pres på indtægter og bufferkapital. Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) har i sin rapport - men ikke i sin EU-dækkende stresstest - nævnt, at den største risiko i nogle medlemsstater kan være en ugunstig valutabevægelse med konsekvenser for lån i udenlandsk valuta⁽²⁾.

Det er vanskeligt at beregne det præcise omfang af valutakurs- (og rente-) risici ved långivning i udenlandsk valuta. De traditionelle risikoberegningsmetoder tager ikke højde for, at bankudlån i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, kombinerer markeds- og kreditrisici på en måde, der i høj grad ikke er lineær⁽³⁾. Den akademiske litteratur illustrerer, hvordan standardprocedurer for krisestyring, hvor forskellige risikotyper behandles adskilt, kan føre til en markant undervurdering af de overordnede risici. Hvis de forskellige komponenter inden for valutakurs- og misligholdelsesrisici vurderes separat og derefter blot lægges sammen, vurderes det reelle risikoniveau til være adskillige gange mindre end det reelt er.

Endelig adskiller risikoprofilen ved renter på långivning i udenlandsk valuta sig fra risikoprofilen ved indenlandske udlån. Det kan forringe kvaliteten af långivning i udenlandsk valuta, hvis den udenlandske valutas rentecyklus afviger fra renten i den indenlandske økonomi. Imidlertid afviger omfanget af risiciene ved valutakurser og udenlandske renter væsentligt for de forskellige valutapar, hvilket også skyldes prisfastsættelsesordningerne i de forskellige lande.

I lande med valutasytemer med fastlåste kurser eller aftalte udsvingsmarginer blev kursrisikoen ved långivning i udenlandsk valuta ikke en realitet under krisen, da de lokale valutaer ikke devaluerede og forblev fastlåst til euroen. Derfor led låntagere af lån i udenlandsk valuta ikke last som følge af valutadevaluering, men drog derimod fordel af nedsættelser af eurorenten.

I lande med flydende valutakurser har påvirkningen af den indenlandske valutadepreciering i høj grad været afhængig af prisfastsættelsessystemerne anvendt af de banker, der har ydet de forskellige typer lån. Da renterne på realkreditlån i udenlandsk valuta i nogle lande (fx Østrig, Polen og Rumænien) eksplicit er forbundet med markedsrenterne, blev de negative konsekvenser af deprecieringen af den lokale valuta i stor udstrækning modregnet af faldende renter i euro og schweizerfranc. Imidlertid skal det understreges, at den omtalte interaktion mellem ændringer i den indenlandske valutakurs og de udenlandske renter var et resultat af særlige forhold i de udviklede økonomier og på de globale finansielle markeder under krisen. Hvis den indenlandske valuta var blevet depreciert samtidig med, at de udenlandske renter var steget, ville lande med flydende valutakurser have oplevet en stigning i misligholdelsesrisikoen for udlån, uanset prisfastsættelsessystemet.

På den anden side blev realiseringen af valutakursrisiciene forstærket af stigende renter på lån i udenlandsk valuta i Ungarn (kursstød samtidig med rentestød). De ungarske bankers prisfastsættelsessystemer gør det muligt for dem selvstændigt at fastsætte renten på detaillån uafhængigt af ændringer i de udenlandske renter. Derfor er rentebelastningen for private låntagere af lån i udenlandsk valuta i Ungarn steget i de sidste to-tre år, hvilket har forværret de negative konsekvenser af en markant depreciering af den ungarske forint over for schweizerfrancen.

I nogle lande er der for långivning i udenlandsk valuta en højere andel af misligholdte lån og højere niveauer for lånoplægninger (fx Ungarn og Rumænien). Dette resultat fremkommer ved at sammenligne låneserier, og således var der generelt tendens til højere misligholdelsesrate blandt låntagere af realkreditlån i udenlandsk valuta til en højere kurs. Det fremgår endvidere, at nogle låntagere sandsynligvis ikke er klar over de risici, de tager, når de optager lån i udenlandsk valuta.

I andre lande, fx Polen, viser oplysninger, at lån i udenlandsk valuta har tendens til at være mere fordelagtige end lån i indenlandsk valuta. Ikke desto mindre kan dette ikke forklares alene ved, at de kunder, der har optaget långivning i udenlandsk valuta, har haft bedre finansielle situationer. Det beror snarere på bankernes praksis med at konvertere lån i udenlandsk valuta til lån i indenlandsk valuta, når de er tæt på at blive misligholdt eller omlagt, samt myndighedernes indgreb, som kun tillod de bedste låntagere at optage långivning i udenlandsk valuta.

Endelig afhænger kreditkvalitet også af låntypen, da forbrugerlån normalt er mere risikable end realkreditlån (eller andre lån med sikkerhedsstillelse).

⁽¹⁾ Deprecieringen af den indenlandske valuta kan endda gøre låntagerne mindre villige til at betale, hvis fx lånets værdi overstiger værdien af sikkerhedsstillelsen. Denne mekanisme er dog mest udbredt på markeder (fx en stor del af USA's realkreditmarkeder), hvor banker begrænser deres inddrivningsbestræbelser til at foretage inddragelser af sikkerhedsstillelsen og ikke forsøger at få tilbagebetaling fra låntagerens andre aktiver og anden indkomst.

⁽²⁾ Jf. »2011 EU-wide stress test aggregate report«, Den Europæiske Banktilsynsmyndighed, 15. juli 2011, s. 28.

⁽³⁾ Dette problem blev undersøgt i et studie udført på foranledning af Oesterreichische Nationalbank af en arbejdsgruppe under Baselkomitéens forskningstaskforce, jf. Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. og Summer, M., »Does adding up of economic capital for market- and credit risk amount to conservative risk assessment?«, *Journal of Banking and Finance*, vol. 34(4), 2010, s. 703-712.

Generelt er der belæg for, at kreditrisiko er blevet en realitet, særligt i de sidste to år, om end i forskellig grad i de analyserede lande. Det er imidlertid vanskeligt at vurdere, hvilken virkning både valutakursen og de udenlandske renter isoleret set har haft på kreditkvaliteten. Dette påvirkes af flere faktorer, men i særdeleshed af følgende: (i) kreditkvalitet afhænger også af andre økonomiske forhold, som fx arbejdsløshedstal, og hvor gammel låneporteføljen er; (ii) de fleste af de berørte lande har gennemført politiske foranstaltninger for at tackle fænomenet, hvilket har haft indvirkning på de forskellige karakteristika for porteføljer i udenlandsk valuta; og (iii) mangelfulde oplysninger.

II.2. Finansierings- og likviditetsrisici

I nogle CEØ-lande hænger finansierings- og likviditetsrisici normalt sammen med, at bankernes udlånsaktivitet er højere pga. stor låneaktivitet i udenlandsk valuta. I disse lande steg finansieringsrisikoen, fordi bankerne i højere grad finansierede sig selv fra engrosmarkederne samt fra moderinstitutioner frem for ved detailindlån. Dette øgede i væsentlig grad de lokale bankers anvendelse af fremmedkapital og nogle landes eksterne sårbarhed. I særdeleshed kan det faktum, at nogle CEØ-landes banker anvender koncernintern finansiering, skabe relevante risici, når moderbanker har adresse i lande med vedvarende budgetmæssige sårbarheder. Statsrisici i hjemlande kan være smittekanal gennem tilgængeligheden af og omkostningerne ved moderbanksfinansiering til datterselskaber og filialer i CEØ-lande. Derfor er der behov for omhyggelig planlægning (fx i form af finansieringsplaner) for at begrænse den potentielle afsmitning på værtslande.

I de sidste to-tre år er disse finansieringsrisici dog ikke blevet en realitet, og moderinstitutionerne har holdt deres forpligtelser over for deres datterselskaber, når det gælder om at tilvejebringe og levere den nødvendige kapital. Samarbejdet mellem europæiske myndigheder og moderselskaber har også bidraget til at hindre, at denne type finansieringsrisiko blev en realitet (fx Wien-initiativet, jf. **boks 3**). Ikke desto mindre foreligger denne form for risiko stadig, hvilket bl.a. afspejler en koncentration af finansieringskilder. Dertil kommer, at finansieringsomkostningerne kan variere afhængig af ændringer i opfattelse af risici. Når kreditinstitutterne ikke har noget moderselskab, er koncentrationsrisikoen ikke nødvendigvis så relevant, men andre aspekter som engrosfinansieringsrisici kan være højere.

På den anden side er der dukket en ny kilde til finansiering af likviditetsrisici op i nogle lande (særligt Ungarn og Polen), da bankerne er begyndt på at bruge indlån i indenlandsk valuta til at finansiere udlån i udenlandsk valuta gennem swapmarkedet. For ikke at have en åben position i udenlandsk valuta har lokale banker swappet deres indlån i lokal valuta til kapital i udenlandsk valuta (i mange tilfælde i en kortfristet periode), hvorved de eksponeres for rollover-risici. Da den finansielle uro brød ud på obligations- og swapmarkederne, og de markeder tørrede ud, kæmpede bankerne med at forlænge deres kortfristede valutaswaps. I situationer med deprecierede lokale valutaer har indenlandske banker skullet kunne imødekomme højere margin calls (depotkrav) på deres swaptransaktioner, hvilket har øget deres behov for likviditet i udenlandsk valuta. Konsekvenserne af denne likviditetsfinansieringsrisiko, der er opstået som følge af eksponeringer for swapmarkedet, blev dæmpet af de centralbanker, der indførte swappaftaler og udlånsfaciliteter for at tilvejebringe nødlikviditet i udenlandsk valuta til lokale banker, samt ved at moderbanker tilvejebragte swaps i udenlandsk valuta til deres datterselskaber. I nogle tilfælde skulle centralbankernes handlinger understøttes af lån, kredit og swappaftaler fra IMF, ECB og den schweiziske centralbank.

Imidlertid bør det igen understreges, at der er forskelle mellem de forskellige lande, da deres finansieringskilder varierer. I økonomier, der kendetegnes ved en høj andel af indlån i udenlandsk valuta og dermed en lavere andel af lån i udenlandsk valuta i forhold til indlån i indenlandsk valuta, har adgangen til et stort og stabilt indenlandsk kapitalgrundlag i udenlandsk valuta måske betydet, at der herskede mindre finansieringsrisici.

II.3. Uforholdsmæssig høj kreditvækst, forkert prisfastsættelse af risiko og potentielle prisbobler på aktiver

Långivning i udenlandsk valuta kan skabe alvorlige sårbarheder, idet det kan føre til uforholdsmæssig høj kreditvækst⁽¹⁴⁾.

Uforholdsmæssig høj kreditvækst fører ofte til prisbobler på aktiver, som potentielt har negative konsekvenser for den finansielle stabilitet samt for de samlede økonomiske resultater. I særdeleshed kan uoverensstemmelser på balancen som følge af uforholdsmæssig høj forekomst af lån i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, i den ikke-finansielle private sektor føre til større sårbarhed over for eksterne, finansielle og realøkonomiske stød. Disse sårbarheder kan være særlig høje, hvis kreditvæksten er koncentreret på ejendomsmarkedet. En uforholdsmæssig høj koncentration af bankudlån på ejendomsmarkedet kan fremme opbygningen af en boble, da stigende efterspørgsel efter ejendomme presser ejendomspriserne op, hvilket samtidig skaber større kreditudbud som følge af højere værdier af sikkerhedsstillelsen,

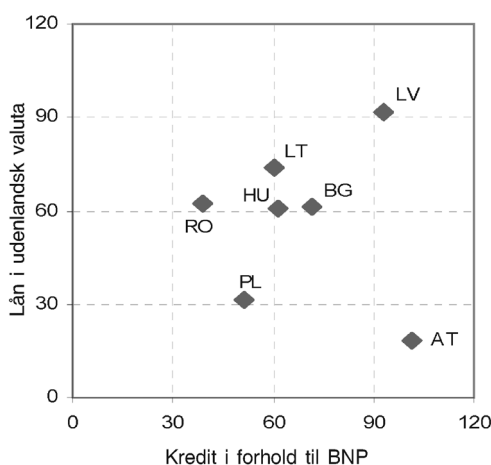
⁽¹⁴⁾ Ifølge IMF er der tale om et »kreditboom«, hvis kreditvæksten er mere end 1.75 gange standardafvigelsen fra det gennemsnitlige kreditudsving i forhold til den observerede tendens i det givne land, jf. IMF, »Are credit booms in emerging markets a concern?«, *World Economic Outlook*, april 2004, s. 151. Ræsonnementet bag dette er, at hvis man går ud fra, at observationerne om kreditvækst tog udgangspunkt i en normalfordeling, så ville der kun være 5 pct. sandsynlighed for, at de ville overstige standardafvigelsen med en faktor på mere end 1.75. Se også Boissay et al., »Is lending in central and eastern Europe developing too fast?«, foreløbigt udkast til rapport, 31. oktober 2005. Perioder med kraftig kreditvækst defineres af IMF som tidsperioder, hvor den gennemsnitlige reale kreditvækst overstiger 17 pct. over en treårig periode.

ligesom det øger efterspørgslen i forventning om yderligere stigninger i aktivpriserne. Hvis udlån finansieres af kapitalindstrømninger, stiger landets gældsætning i udenlandsk valuta, mens dets produktionspotentiale stiger en smule. Den hidtidige erfaring, herunder i Irland, Spanien og de baltiske lande under den seneste finansielle krise, viser at en vending af disse selvforstærkende feedback-effekter kan have alvorlige konsekvenser for den makroøkonomiske og finansielle stabilitet.

Hastigt stigende kreditvækst og långivning i udenlandsk valuta synes at være tæt forbundet med hinanden i de nye medlemsstater ⁽¹⁵⁾, særligt i lande, hvor gælden i den ikke-finansielle private sektor er steget meget hurtigt i de seneste år, således som Rosenberg og Tirpak har konkluderet ⁽¹⁶⁾. I dette studie konkluderes, at en række nye medlemsstater har oplevet »uforholdsmæssig høj« kreditvækst forstået på den måde, at den observerede kreditvækst er højere, end man kunne forvente i forhold til udviklingen i de makroøkonomiske variabler, selv hvis man antager, at der er en tendens til stigning i udlån i forhold til BNP. Lande, der har oplevet særligt kraftige kreditstigninger før den globale finansielle krise, har også haft tendens til at have en højere andel af lån i udenlandsk valuta (se figur 10). Historiske data viser, at en stigning i långivning i udenlandsk valuta kan have forbindelse til de kraftige kreditstigninger i de nye medlemsstater, der blev finansieret af kapitalindstrømninger i udenlandsk valuta. Hastigt stigende kredit til den ikke-finansielle private sektor kan hænge sammen med en stigende andel af långivning i udenlandsk valuta (se figur 11). Selv om denne sammenhæng ikke betyder, at der er en reel forbindelse mellem långivning i udenlandsk valuta og kraftige kreditstigninger, bør det bemærkes, at fænomenerne er indtrådt på samme tidspunkt.

Figur 10.

Andel af långivning i udenlandsk valuta og kredit i forhold til BNP i udvalgte medlemsstater

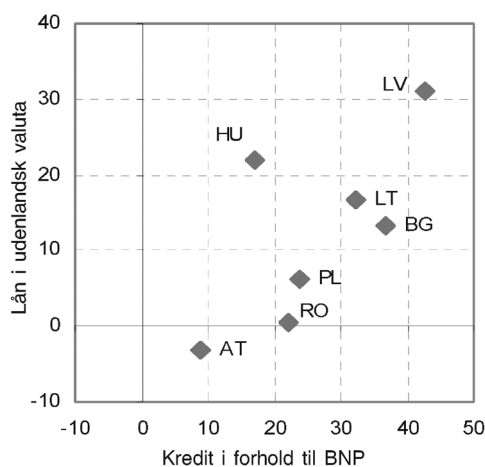


Kilde: Nationale centralbanker og nationale statistikkontorer.

Anm.: Modpartsektoren for långivning og kredit i udenlandsk valuta er sektoren for indenlandske ikke-MFF'er, ekskl. offentlig forvaltning og service. Data refererer til marts 2011.

Figur 11.

Forskelle i andel af långivning i udenlandsk valuta og kredit i forhold til BNP i udvalgte medlemsstater (i procentpoint)



Kilde: ECB's balancestatistik og egne beregninger.

Anm.: Modpartsektoren for långivning og kredit i udenlandsk valuta er sektoren for indenlandske ikke-MFF'er, ekskl. offentlig forvaltning og service. Forskelle i andel refererer til perioden december 2004/marts 2011.

⁽¹⁵⁾ Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Rumænien, Slovenien og Slovakiet.

⁽¹⁶⁾ Rosenberg, C. og Tirpak, M. »Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU«, IMF's arbejdspapir nr. 8/173, juli 2008.

En faktor, der måske har bidraget til den stigende långivning i udenlandsk valuta, er at priserne på interne overførsler inden for en finansiel gruppe forud for krisen (fx mellem moderselskaber og henholdsvis datterselskaber eller filialer) ikke i tilstrækkelig grad afspejlede risici ved långivning i udenlandsk valuta, dvs. valutakursrisikoen, landets risikopræmie og finansieringsrisikoen. Vanskeligheden ved at vurdere nogle af disse risici behørigt gør det svært at sætte en passende pris på långivning i udenlandsk valuta. De observerede niveauer for långivning i udenlandsk valuta kunne rent faktisk have været et symptom på større risikotagning.

Generelt er forkert prisfastsættelse af risikopræmier på udbudssiden også karakteristisk for perioder med kraftige stigninger. Et fald i risikopræmien som et resultat af uforholdsmæssig stor tillid med hensyn til vækstudsigterne og statsrisici kan bidrage til lavere nominelle renter for långivning i udenlandsk valuta. Lavere renter og lempeligere kreditforhold har stor indflydelse på aktivpriserne - særligt huspriserne. Derfor er der fare for en skæv ressourcefordeling og fremkomsten af prisbobler på aktiver. Stigende ejendomspriser kombineret med lempeligere kreditforhold og incitamenter til spekulation og gearing har ført til kraftig vækst i ejendomspriser i en række lande.

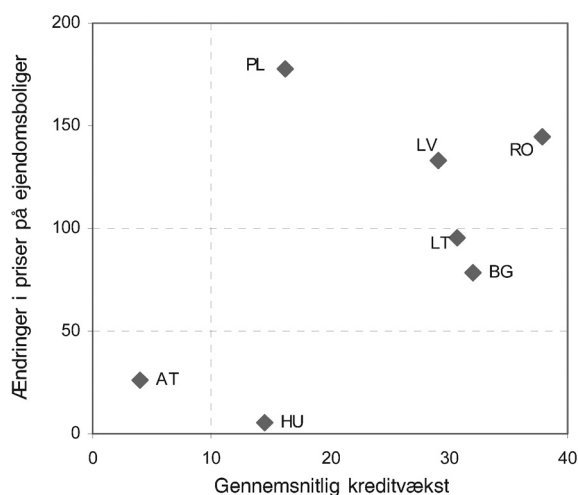
Da der normalt er lavere renter på et lån i udenlandsk valuta end et lån i lokal valuta, påvirker det låntagernes opfattelse af realrenten. Når privatpersoner optager et lån i udenlandsk valuta, bruger de ofte den forventede indenlandske forbrugerpris-inflation eller indenlandske vækst i lønninger til at deflatere den nominelle rente i udenlandske valuta, særligt hvis valutakursrisikoen anses for at være minimal. Faste eller stramt styrede valutakurser samt episoder med vedvarende kraftig appreciering af den lokale valuta kan bidrage til valutakursrisici forbundet med underestimerede lån udstedt i udenlandsk valuta.

Dette kan resultere i markant lave og i mange tilfælde negative realrenter, der i høj grad stimulerer den overordnede efterspørgsel efter kredit og potentielt giver brændstof til kraftige stigninger på aktiver.

En kombination af alle disse faktorer forud for krisen har resulteret i kapitalindstrømninger i CEØ-lande, som blev forbundet med høj kreditvækst, der i høj grad blev udstedt i udenlandsk valuta. Kapitalen blev hovedsageligt anvendt til ejendomme og byggeri, hvilket satte gang i forbruget og skabte bobler på aktivpriser. Derudover oplevede disse lande en væsentlig vækst både i antallet af nye husholdninger og de overordnede levestandarder. Denne udvikling gav et kraftigt indspark til den overordnede efterspørgsel efter kredit og skabte store stigninger i priser på aktiver. Som følge heraf steg ejendomspriserne kraftigt (se **figur 12**)

Figur 12.

Huspriser og kreditvækst i udvalgte medlemsstater (%)



Kilde: Eurostat, ECB og egne beregninger.

Anm.: Gennemsnitlig årlig kreditvækst og gennemsnitlig årlig vækst i priser på ejerboliger for perioden 2006/2010. For Polen og Rumænien er der anvendt data fra 2009 af tilgængelighedsårsager.

Det skal understreges, at en stor andel af långivning i udenlandsk valuta til den private sektor, hvor der ikke er stillet sikkerhed for lånene, samt prisbobler har tendens til at forværre eksterne sårbarheder.

Da långivning i udenlandsk valuta bidrager til akkumuleringen af store overordnede gældssætninger i udenlandsk valuta, kan dette gøre et land mere sårbart over for pludselig tab af tillid eller afsmitningseffekter fra kriser i lande, som anses for at have samme svagheder. I dette tilfælde kan markeder, der er usikre på bæredygtigheden af den store beholdning af udenlandske forpligtelser, eller et eksternt stød, der fører til devaluering af valutakursen, risikere at føre til en ukontrolleret afvikling af de akkumulerede ubalancer.

Som drøftet i sektion II.1, er balancerne i den ikke-finansielle private sektor eksponeret for risici, der kan blive en realitet i tilfælde af en kraftig depreciering af den reale valutakurs. Denne effekt kan forværres, hvis der samtidig forekommer en større korrektion på aktivpriser. Derudover kan det ikke udelukkes, at et internt stød, der får en prisbølge til at sprænge, kan udløse et tab af tillid i forhold til store balanceproblemer.

Der lader ikke til at være en kortsigtet risiko for, at der igen vil opstå kraftige stigninger i kredit og aktiver som følge af långivning i udenlandsk valuta, da mange af de nye medlemsstater endnu ikke fuldt ud har gennemført nedgearing. På mellemlangt sigt kan det dog ikke udelukkes, at fænomenet igen vil finde stor udbredelse, når det økonomiske klima igen er fuldt ud normaliseret, og de internationale nedadrettede risici er stilnet af. Selv om kredit i udenlandsk valuta indtil videre kun er steget en smule, synes incitamentet på udbuds- efterspørgselssiden næsten ikke at have ændret sig. Erfaringen under den globale finansielle krise lader faktisk ikke til at have forårsaget en grundlæggende revurdering af de risici, der for forbrugerne er forbundet med at optage lån i udenlandsk valuta. I nogle tilfælde er incitamenterne for låntagning i udenlandsk valuta i form af rentespænd endda blevet øget på grund af de usædvanligt lave renter i euroområdet og Schweiz. Endelig lader udbygningen af finanssektoren i de nye medlemsstater ikke til at være fuldført endnu, selv om niveauet for kredit i forhold til BNP steg markant i opløbet til den finansielle krise. Hertil kommer, at selv om banker allerede har gjort en indsats for at udvide deres lokale indlånsgrundlag, er kapital i lokal valuta stadig begrænset af manglen på tilstrækkelig dybe og likvide lokale markeder.

I den sammenhæng bør det også nævnes, at man i forbindelse med Basel III-rammerne foreslog et supplerende værktøj til nationale myndigheder, som muligvis kan bidrage til at dæmpe en fornyet kraftig stigning i udlån. Selvom det primære mål med den modcykliske kapitalbuffer⁽¹⁷⁾ er at stille krav til banksystemet om at opbygge en tilstrækkelig buffer i tide for således bedre at kunne modstå tab efter et nyt kreditboom, vil en lavere kreditvækst som et resultat af højere kapitalkrav kunne være en gunstig sekundær virkning. Imidlertid er det i de nye medlemsstater ikke altid ligetil at vurdere, om der er en uforholdsmæssig høj kreditvækst, som understøtter kvantificeringen af den cykliske buffer, da de kun har historiske data for en kort periode, og som følge af konvergensprocessen⁽¹⁸⁾.

II.4. Koncentration og afsmitning mellem hjem- og værtslande som risici for EU's finansielle stabilitet

Bevægelser i valutakursen påvirker på samme tidspunkt kreditværdigheden af en hel gruppe låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, af lån i udenlandsk valuta. Denne type koncentrationsrisiko kan opstå både inden for et land/en institution og på tværs af medlemsstaterne. Dette fænomen forværres af tail event-karakteristika (en betydelig højere effekt ved store bevægelser i udenlandsk valuta). Andre former for koncentrationsrisiko kan optræde ved långivning i udenlandsk valuta, især inden for finansiering og sikkerhedsstillelse. En koncentration af finansieringskilder gør forretninger af denne type meget følsomme over for stød til moderselskabet og/eller valutaswapmarkederne. Da de fleste af disse lån er realkreditlån, er der også en koncentration, hvad angår sikkerhedsstillelsen, da denne hovedsagelig vedrører boliger og erhvervssejendomme, hvor værdien vil blive forringet i tilfælde af en negativ udvikling i valutakurserne, hvorved lån i forhold til værdi og inddrivelsessatserne påvirkes.

Høje niveauer for udlån i udenlandsk valuta kan være med til at skabe flere afsmitningskanaler.

For det første er der en tæt forbindelse mellem de datterselskaber, som yder denne kredit, og deres moderselskaber. For det andet er det – såfremt datterselskaberne påvirkes af et negativt stød – sandsynligt, at behov for kapital og/eller likviditet udvikler sig parallelt i flere lande, fordi de ligner hinanden med hensyn til sårbarhed, hvilket derefter kan skabe et pres på moderkoncernens resurser. Som følge heraf knytter den concerninterne eksponering moderbanken tættere til datterselskabet, og sandsynligheden for, at moderbanken må støtte i en presset situation, stiger med eksponeringens størrelse. Selv om det for værtslandet kan anses for positivt, at moderbanken sandsynligvis vil støtte, illustrerer dette også afsmitningsrisikoen mellem det finansielle system i værtslandet og hjemlandet, og at kreditrisiko forbundet med lån i udenlandsk valuta kan have en virkning i hjemlandet (se boks 2 om de svenske erfaringer).

⁽¹⁷⁾ Baselkomitéen for Banktilsyn, »Guidance for national authorities operating the countercyclical buffers«, december 2010. En nærmere gennemgang af den modcykliske buffer i sammenhæng med uforholdsmæssig høj kreditvækst og aktivbobler i de nordiske lande kan læses i »Financial Stability Report No 1/2011«, Sveriges Riksbank, 2011, s. 52.

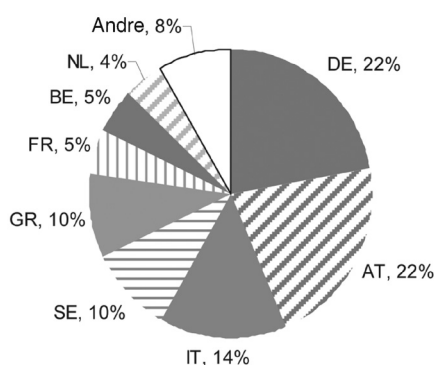
⁽¹⁸⁾ En drøftelse af problemerne i relation vurderingen af uforholdsmæssig høj kreditvækst i CEØ-landene, hvor der gøres brug af Hodrick- Prescott-filtret, samt en gennemgang af alternative metoder kan læses i Geršl, A. og Seidler, J., »Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy«, *Financial Stability Report 2010/2011*, Česká národní banka, s. 112.

I visse typiske tilfælde fungerer moderbankerne kun som formidlere af finansiering mellem udenlandske investorer og datterselskaberne. Ved at udstede gældsinstrumenter på de internationale kapitalmarkeder med en kortere løbetid end datterselskaberne låneportefølje og straks videregive dem til datterselskaberne løber moderbankerne ikke kun en modpartsrisiko i forhold til deres datterselskaber, men også en refinansieringsrisiko. Risikoen som følge af en sådan finansieringsstrategi kan tvinge hjemlandenes centralbanker til at holde flere reserver, end de ellers ville have skullet i deres egenskab af lender of last resort, og kan i sidste ende medføre, at det er hjemlandets skatteborgere, der må bære byrden i forbindelse med datterselskaberne lån i udenlandsk valuta.

Data fra Den Internationale Betalingsbank (BIS) vedrørende internationale interbank-fordringer kan anvendes som udtryk for hjemlandenes bankers eksponeringer over for deres udenlandske datterselskaber⁽¹⁹⁾. Ifølge data, som er indsamlet på grundlag af den direkte låntager⁽²⁰⁾, udgjorde disse fordringer næsten 339 mia. amerikanske dollar ultimo 2010, hvilket svarede til ca. 0,7 pct. af hjemlandenes bankaktiver. Som det fremgår af **figur 13**, er over 75 pct. af fordringerne imidlertid koncentreret i kun fem lande, dvs. Tyskland, Grækenland, Italien, Østrig og Sverige. Som følge heraf kan individuelle eksponeringer over for banksystemer i værtslande anses for betydelige (fx ca. 6 pct. af banksektorens aktiver i Østrig).

Figur 13.

Hjemlandenes andel af fordringer over for værtslandenes banksystemer (pr. ultimo 2010)

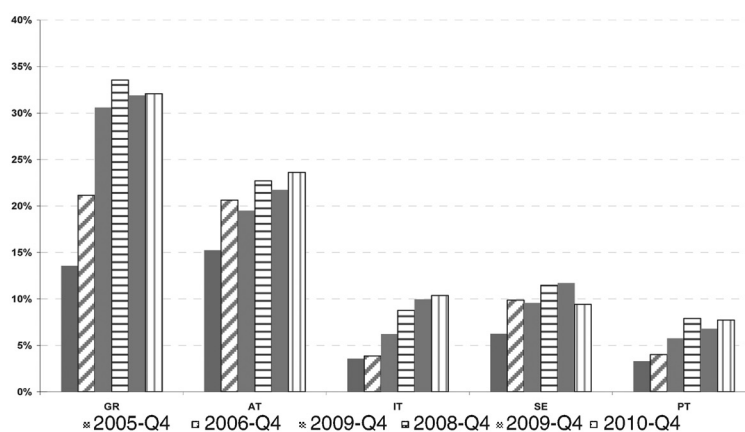


Kilde: Den Internationale Betalingsbank, egne beregninger.

Den høje koncentration fremgår også af **figur 14**, som viser strukturen af udvalgte hjemlandenes internationale bankfordringer. For det første fremgår det, at finansiering af værtslandenes banksystemer repræsenterer en større andel af internationale bankfordringer i de viste hjemlande.

Figur 14.

Andelen af bankfordringer over for værtslande af samlede internationale bankfordringer



Kilde: Den Internationale Betalingsbank, egne beregninger.

Anm.: Denne figur viser andelen af bankfordringer, fra hjemlande med den højeste andel af bankfordringer over for værtslande, af deres samlede internationale bankfordringer.

⁽¹⁹⁾ Hjemlande: Østrig, Belgien, Danmark, Frankrig, Tyskland, Grækenland, Italien, Holland, Portugal, Spanien, Sverige, Schweiz og Storbritannien. Værtslande: Bulgarien, Tjekkiet, Letland, Litauen, Ungarn, Polen og Rumænien.

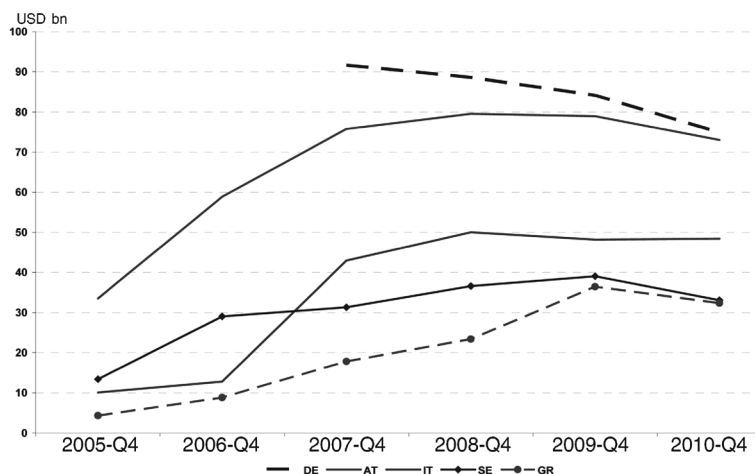
⁽²⁰⁾ Internationale bankfordringer, konsolideret – på grundlag af direkte låntager. Banker fra land A's internationale fordringer på banker fra land B består af grænseoverskridende bankfordringer på banker fra land B i alle valutaer bogført af alle afdelinger af banker fra land A i hele verden plus fordringer i ikke-lokal valuta på ikke-koncernforbundne banker med hjemsted i land B bogført af udenlandske søsterselskaber til banker fra land A beliggende i land B.

For det andet steg den relative eksponering over for CEØ-lande betydeligt fra 2005 til 2010, hvorved banksystemerne i hjemlande blev mere sårbare over for stød, der påvirkede deres udenlandske datterselskaber.

Den stigende eksponering bekræftes ligeledes af data om internationale bank-fordringer på gruppen af værtslande i figur 15.

Figur 15.

Bankfordringer over for værtslande i gruppen af hjemlande med de største eksponeringer ultimo 2010 (mia. USD)



Kilde: Den Internationale Betalingsbank.

Overførslen af risiko mellem banksystemer i hjemland og værtsland er ikke et envejsfænomen. Risici kan også overføres fra hjemlande til værtslande. Kapital- og/eller likviditetsknaphed i moderselskaber kan påvirke værtslande med datterselskaber eller afdelinger af den samme koncern.

Endvidere kan ændringer i moderkoncerners strategi have en makroøkonomisk effekt fx som følge af nedgearing, stramning af kreditkriterier eller brandudsalg.

Der er alvorlige risici for afsmitning på andre medlemsstater, såfremt kredit- og finansieringsrisici virkeliggøres i lande med stor forekomst af lån i udenlandsk valuta. Selv om långivning i udenlandsk valuta er mest fremherskende i CEØ-lande, kan risikoen for afsmitning gennem den såkaldte fælles långivningskanal ⁽²¹⁾ muligvis lægge pres på den finansielle stabilitet i hele EU.

En analyse af afsmitningsrisiciene fra den fælles långivningskanal vil for det første vise, at de enkelte lande er mere eller mindre lige sårbare over for regionale stød. Dette afspejler, at banksektoren i den central- og østeuropæiske region domineres af udenlandske bankkoncerner fra blot nogle enkelte medlemsstater. På den anden side vil nogle lande (fx Tjekkiet og Polen) muligvis udøve den stærkeste virkning på CEØ-regionerne, hvis risiciene i disse landes banksektor realiseres. Endelig var der en marginal nedgang i både enkeltlandes følsomhed over for regionale stød og det enkelte lands regionale betydning for området (4. kvartal 2010 i forhold til 4. kvartal 2009).

Der kunne være en yderligere afsmitningskanal via markederne, især fordi flokadfærd blandt investorer kan bidrage til dette fænomen. Det kan motiveres eller forværres af landenes lignende sårbarheder som følge af långivning i udenlandsk valuta, selv om låntageres og finansielle institutioners kreditværdighed kan variere mellem landene. Når der opstår risici i tilknytning til långivning i udenlandsk valuta i ét land, kan det påvirke andre lande, hvor långivning i udenlandsk valuta er fremherskende, idet investorerens opfattelse udgør en smittevej, hvorigennem der sker en overførsel af valutakursvolatilitet og opstår en likviditetsklemme på de lokale markeder.

⁽²¹⁾ Jf. M. Fratzscher, »On currency crises and contagion«, ECB Working Paper nr. 139, april 2002. Heri foreslås en metode til at vurdere betydningen af overførselskanalen mellem to lande på grundlag af den fælles långivers eksponering, idet der kun tages højde for bankkanalen og forudsættes en jævnbyrdig overførsel af stødet mellem landene.

II.4.1. Case studies om afsmitning over grænserne mellem Østrig og Sverige

BOKS 1. De østrigske erfaringer fra østrigske bankers långivning i udenlandsk valuta i CEØ-landene og Fællesskabet af Uafhængige Stater

Mens østrigske bankers eksponering over for CEØ-lande og Fællesskabet af Uafhængige Stater (SNG) generelt har været robust i den seneste krise og har støttet de relevante økonomier i deres »catching up«-proces, medfører den afsmitningsrisici for den østrigske finansielle sektor samt den østrigske statssektor. Långivning i udenlandsk valuta er en af kilderne til mulige afsmitningsrisici i den henseende. Siden medio 2010 er der sket en marginal nedgang, på valuta-korrigeret grundlag, i lån i udenlandsk valuta ydet af datterselskaberne for Østrigs »top seks liste«-banker ⁽²²⁾ i Central- og Østeuropa og SNG, som lå på omkring 80 mia. euro ultimo 2010. I gennemsnit svarer dette til en långivning i udenlandsk valuta på 47,5 pct. af det samlede lån ydet af datterselskaberne i CEØ- og SNG-lande. I lighed med den forrige rapporteringsperiode var lån i udenlandsk valuta i gennemsnit karakteriseret af en dårligere kreditkvalitet end lån i den lokale valuta. Den gennemsnitlige andel af misligholdte lån inden for långivning i udenlandsk valuta – 15,9 pct. for CEØ- og SNG-lande – var 2,5 procentpoint højere end for lån generelt. Selv om der var store mængder sikkerhedstillelse til rådighed, var de også i mindre omfang dækket af risikohensættelser.

En anden risikorelevant egenskab ved lån i udenlandsk valuta er, at de involverer behovet for finansiering i udenlandsk valuta. Mens finansieringen af lån udstedt i euro er forholdsvis stabil, da de enten er finansieret af indskud i euro i den respektive banksektor eller af koncerninterne likviditetsoverførsler, kommer finansieringen af lån i andre valutaer end euro (først og fremmest lån i schweizerfranc) fra mindre stabile finansieringskilder som fx pengemarkeder og valutawaps. Da krisen var på sit højeste, var østrigske bankkoncerner derfor nødt til at sætte deres lid til den schweiziske nationalbanks swaps i euro/schweizerfranc. Koncerninterne likviditetsoverførsler (44 mia. euro ultimo 2010) til østrigske bankers datterselskaber i CEØ- og SNG-lande er også betydningsfulde, hvilket også afspejledes i et forhold mellem indlån og udlån på 108,1 pct. i gennemsnit for CEØ-landene, dog med store regionale forskelle. Som følge heraf kan koncernintern finansiering også udgøre en afsmitningskanal i krisetider, hvis centralbankerne ikke er i stand til at tilvejebringe yderligere likviditetsstøtte, som de gjorde under den seneste krise.

Långivning i udenlandsk valuta i CEØ- og SNG-lande medfører derfor afsmitningskanaler på grund af dels en højere kreditrisiko, dels behovet for tilstrækkelig finansiering i udenlandsk valuta. Afsmitningsrisici går ikke kun gennem direkte kanaler, men også gennem »informationskanaler«. Fx var usikkerhed omkring risikoen i forbindelse med østrigske bankers eksponering i CEØ- og SNG-lande i 1. halvår 2009 årsag til, at både østrigske bankers spænd for femårige credit default swaps (CDS) og østrigske femårige statslige CDS-spænd steg markant mere end tyske statsobligationer (med hhv. over 450 basispoint og over 250 basispoint). Da investorerne havde dannet sig et tydeligere billede, og det var lykkedes i kraft af Wien-initiativet at undgå en ukoordineret tilbagesøgning af EU-bankers engagement i CEØ- og SNG-lande, mindskedes de østrigske CDS-spænd hurtigt igen.

For at begrænse afsmitningsrisici udsendte østrigske myndigheder vejledende principper om långivning i udenlandsk valuta i foråret 2010, som gælder for østrigske bankers datterselskaber, der opererer i CEØ- og SNG-lande. I første omgang er bankerne blevet opfordret til at ophøre med at yde særlig risikobetonet långivning i udenlandsk valuta. Der er også på internationalt plan indført initiativer, der har til formål at styrke lokale valutamarkeder og undgå en genopblomstring af långivning i udenlandsk valuta i CEØ-lande.

En anden risikobegrænsende faktor er affødt af, at datterselskabernes kapital situation er blevet konstant forbedret gennem tiden og mere end opfylder de lovbestemte minimumskrav i alle lande og regioner, i nogle tilfælde betydeligt mere.

BOKS 2. De svenske erfaringer fra svenske bankers långivning i udenlandsk valuta i de baltiske lande

Da den finansielle krise satte ind i de baltiske lande i 2008, blev de to svenske banker med den største eksponering i de baltiske lande, SEB og Swedbank, hurtigt et problem relateret til den systemiske stabilitet i Sverige. Dette skyldtes overvejende, at størstedelen af långivningen i disse lande var udstedt i euro, og mange markedsdeltagere troede, at de baltiske lande ville blive tvunget til at devaluere deres valuta. En devaluering – især en ukontrolleret devaluering – ville på det tidspunkt have haft en katastrofal virkning for de svenske banker, som havde forretninger i de baltiske lande. I denne situation vurderede Sveriges Riksbank, at bankernes tab på udlån ville være omfattende, dog stadig håndterbare, men at det kunne påvirke bankernes adgang til markedsfinansiering.

⁽²²⁾ De seks »top seks liste«-banker består af Østrigs seks bankkoncerner med den største eksponering (målt i eksterne aktiver) over for central- og østeuropæiske lande og SNG-lande.

Da krisen blev akut i Letland i december 2008, og store mængder kapital forlod landet, blev der med meget kort varsel underskrevet en swapaftale mellem på den ene side Sveriges Riksbank og Danmarks Nationalbank og på den anden side Latvijas Banka. Aftalen var på 500 mio. euro, men kun en del af dette beløb blev rent faktisk udnyttet. Aftalen havde først og fremmest til formål at støtte Letlands valutareserver, indtil de første betalinger fra IMF og EU blev stillet til rådighed.

Sveriges Riksbank støttede også Estland. I februar 2009 indgik banken en forebyggende ordning med Eesti Pank om kortsigtet valutastøtte. Denne ordning blev dog ikke udnyttet. Formålet var at give Eesti Pank mulighed for at tilvejebringe likviditet inden for currency board-systemet.

De parter, der var involveret i långivning i udenlandsk valuta i de baltiske lande, undervurderede tydeligvis valutakursrisikoen. På krisetidspunktet deltog alle tre baltiske lande i ERM II i forventning om euroens indførelse, og alle tre lande havde hver for sig knyttet deres valuta til euroen enten via en hård fast kurs (Letland) eller i form af et fuldt currency board-system (Estland og Litauen). Endvidere skabte planer om indførelse af euroen, som myndighederne i disse lande bekendtgjorde, og deres stærke forpligtelse til at fastholde centralkursen, en opfattelse af, at disse lån var uden valutakursrisici.

Selv om den hårde faste kurs og currency boards-systemerne holdt, havde devalueringssrisikoen i de baltiske lande en væsentlig indvirkning på Sverige som hjemland. De svenske bankers långivning i udenlandsk valuta i de baltiske stater blev stærkt understøttet af finansiering fra moderbankerne. Ved at udstede gældsinstrumenter på de internationale kapitalmarkeder med en kortere løbetid end datterselskabernes låneportefølje og videregive dem til datterselskaberne løb moderbankerne ikke kun en modpartsrisiko i forhold til deres baltiske datterselskaber, men også en refinansierings- og finansieringsrisiko.

Private investorers frygt for omfanget af de potentielle udlånstab som følge af de svenske bankers transaktioner i de baltiske stater og effekten på det svenske banksystem var den vigtigste årsag til, at svenske bankkoncerners engrosfinansiering – og ikke kun finansieringen forbundet med de baltiske stater – kom under hårdt pres under krisen. Dette var især tilfældet for bankernes engrosfinansiering i udenlandsk valuta. Bankernes finansieringsproblem bidrog fra deres side til en stigning i Sveriges offentlige sektors eventualforpligtelser. Selv om bankerne skulle betale et gebyr for at udstede gældsinstrumenter under den statsgaranti, der blev ydet af Riksgældskontoret, endte den svenske regering med at garantere en stor andel af Swedbanks gæld, som var den bank, der havde den største eksponering i de baltiske lande. Desuden erstattede Sveriges Riksbanks og andre centralbankers udlån i amerikanske dollar også dele af de svenske bankkoncerners normale engrosfinansiering i udenlandsk valuta. Formålet med disse ekstraordinære udlån fra Sveriges Riksbank var at støtte bankernes udlån i andre valutaer end den svenske krone. Da den udestående gæld i udenlandsk valuta under statsgarantiordningen og Sveriges Riksbanks långivning i amerikanske dollar til dens modparter (dvs. størstedelen af bankerne med forretninger i Sverige) toppede i begyndelsen af 2009, udgjorde den 430 mia. svenske kroner, hvilket svarede til ca. 15 pct. af Sveriges BNP. Kreditrisikoen som følge af långivning i udenlandsk valuta i de baltiske stater blev således til en finansieringsrisiko og i sidste ende en risiko for de svenske skatteydere.

II.5. Mere volatile solvensprocenter som følge af valutakursændringer

Valutakursbevægelser skaber volatilitet i værdien af aktiver i udenlandsk valuta og således i værdien af risikovægtede aktiver, som anvendes til at bestemme kapitalkrav. Bankers kapital holdes i den lokale valuta, selv om kapitalen fra moderinstitutionen blev ydet i udenlandsk valuta. Således vil valutakursudsving ændre bankernes kapitalbehov, uden at kapitalmængden påvirkes, hvilket medfører en forringelse af solvensprocenten, hvis den lokale valuta svækkes og omvendt.

Denne risiko er ikke relevant for lande med fastkursystemer (hvis de kan overholdes). I lande med flydende kurs har banker kunnet styre denne form for risiko. Dette skyldtes dels høje kapitalbuffere, dels at kraftige deprecieringer hovedsageligt var relateret til valutapar med schweizerfrancens, som var fremherskende inden for bankernes (realkredit)långivning til privatpersoner. Da dette kun repræsenterer en brøkdel af kapitalkravene på grund af de lave risikovægte på disse lån, kunne banker dække yderligere kapitalbehov med deres eksisterende kapitalbuffere.

II.6. Forhindringer i de pengepolitiske transmissionskanaler

Långivning i udenlandsk valutas negative indvirkning på den pengepolitiske transmissionsmekanisme kan antage mindst fire former, som behandles i det følgende: indvirkningen fra strømninger i udenlandsk valuta, der kommer fra lån, og den akkumulerede beholdning af lån i udenlandsk valuta på rentekanalene samt indvirkningen fra strømninger i udenlandsk valuta, der kommer fra lån, og den akkumulerede beholdning af lån i udenlandsk valuta på valutakurskanalen.

Hvad rentekanalene angår, har studier vist, at substituerbarhed mellem lån i indenlandsk og udenlandsk valuta kan virke forstyrrende på den pengepolitiske transmission⁽²³⁾. Hvis pengepolitikken strammes ved at hæve den indenlandske rente,

⁽²³⁾ Jf. M. Brzoza-Brzezina, T. Chmielewski og J. Niedźwiedzińska, »Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?«, ECB Working Paper nr. 1187, april 2010.

bliver det dyrere at låne i indenlandsk valuta. Når der er adgang til långivning i udenlandsk valuta med en lavere rente, kan vækstnedgangen i lån i indenlandsk valuta opvejes af vækst i långivning i udenlandsk valuta, som bliver forholdsvis mere attraktiv for indenlandske låntagere. Resultatet er, at den pengepolitiske transmissions rentekanal hæmmes.

Den akkumulerede beholdning af långivning i udenlandsk valuta kan også påvirke rentekanal. Hvis lån i økonomien er i indenlandsk valuta og er variabelt forrentede, vil en pengepolitisk stramning reducere låntagernes disponible indtægt og den indenlandske efterspørgsel. Hvis en stor andel af lånene er i udenlandsk valuta, vil denne virkning være tilsvarende lavere.

Strømmen af lån i udenlandsk valuta påvirker også den pengepolitiske transmissions valutakurskanal. Denne pengepolitiske transmissionskanal kan imidlertid blive mindre effektiv, da valutakursændringer er under stærk påvirkning af stemningen på det globale finansielle marked. Banker ændrer finansiering i udenlandsk valuta til lån i udenlandsk valuta, som ofte udbetales i indenlandsk valuta⁽²⁴⁾. Som følge heraf lægger en hurtig vækst i långivning i udenlandsk valuta et pres på den indenlandske valutakurs, som kan føre til en appreciering. En vækst i långivning i udenlandsk valuta vil herefter støtte den pengepolitiske valutakurskanal i strammingsprocessen ved at forstærke apprecieringen af den lokale valuta, som drives af kapitalstrømme efter en renteforhøjelse. Ydermere kan apprecieringstendensen skabe en selvforstærkende feedback-effekt, idet potentielle låntagere muligvis forventer, at apprecieringstendensen varer ved. Denne kan være endnu et incitament til at optage lån i udenlandsk valuta.

I forbindelse med lempelse af den indenlandske pengepolitik vil nye låntagere derimod have en tendens til at vælge lån i den lokale valuta. Apprecieringspreset på den indenlandske valuta vil aftage, men der vil ikke opstå noget deprecieringspres, da udlånsstrømmene i den lokale valuta er neutrale i forhold til markedet for udenlandsk valuta. Strømmene af lån i udenlandsk valuta skaber således (muligvis asymmetrisk) støj i den pengepolitiske transmissionsmekanisme og gør den mere kompleks.

Den store beholdning af lån i udenlandsk valuta udgør en anden hæmsko for den pengepolitiske transmissionsmekanisme med det, der omtales som »valutakursbegrænsninger«, dvs. at fordelene ved valutadepreciering i form af en øget konkurrenceevne i et vist omfang opvejes af negative balancetendenser. I ekstreme tilfælde kan deprecieringer – især i nye vækstøkonomier – være kontraktive på grund af et stort omfang af långivning i udenlandsk valuta⁽²⁵⁾. Derfor anvender mange myndigheder i lande med en stor gæld i udenlandsk valuta kontraktive politikker til at stabilisere valutakursen i en krise med henblik på at undgå negative virkninger med hensyn til finansiel stabilitet via balancetendenser. I den akademiske litteratur omtales denne respons på deprecieringspres ofte som »fear of floating«⁽²⁶⁾. Det bør bemærkes, at sådanne politikker også kan være optimale *ex post*, idet produktionstabene som følge af den pengepolitiske stramning kan mere end opvejes ved at undgå virkningerne af negative balancetendenser. *Ex ante* opbygges der imidlertid valutamismatch, hvis de økonomiske aktører forventer denne form for politisk respons⁽²⁷⁾.

I et udsnit bestående af 22 medlemsstater og nye markedsøkonomier⁽²⁸⁾, for hvilke der foreligger data om långivning i udenlandsk valuta, støtter dataene de ovennævnte faktorer under krisen. Tilsyneladende var lande med et stort omfang af lån i udenlandsk valuta noget begrænsede i deres pengepolitiske og valutakursrelaterede respons på krisen. For det første var der i lande med et stort omfang af långivning i udenlandsk valuta tilsyneladende mindre nominelle deprecieringer af deres lokale valutakurs, hvilket også afspejlede valutakurssystemerne (jf. **figur 16**). Da valutakursen i de fleste lande var under et deprecieringspres i den periode, mistede centralbankerne reserver, når de forsvarede deres valuta. I det store og hele syntes lande med et stort omfang af lån i udenlandsk valuta at miste flere reserver end lande uden et sådan valutamismatch (jf. **figur 17**). Det bør dog nævnes, at lande med currency board-ordninger ikke fører deres egen pengepolitik (dvs. renter, reserver og pengemængde er ikke en pengepolitisk variabel). Det bør dog også bemærkes, at korrelationen mellem valutadeprecieringer og reservetab og uoverensstemmelser på balancen kunne være endnu højere, hvis analysen omfattede grænseoverskridende eksponeringer⁽²⁹⁾.

⁽²⁴⁾ Selv om lånene udbetales i udenlandsk valuta, vil pengene i sidste ende skulle konverteres til den lokale valuta, når slutmodtageren (fx sælger af fast ejendom) vil købe varer og tjenesteydelser.

⁽²⁵⁾ Jf. A. Galindo, U. Panizza og F. Schiantarelli, »Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence«, *Emerging Markets Review*, bind 4, nr. 4, 2010, s. 330–339.

⁽²⁶⁾ Jf. fx R. Hausmann, U. Panizza og E. Stein, »Why do countries float the way they float?«, *Journal of Development Economics*, Bind 66, nr. 2, 2001, s. 387–414.

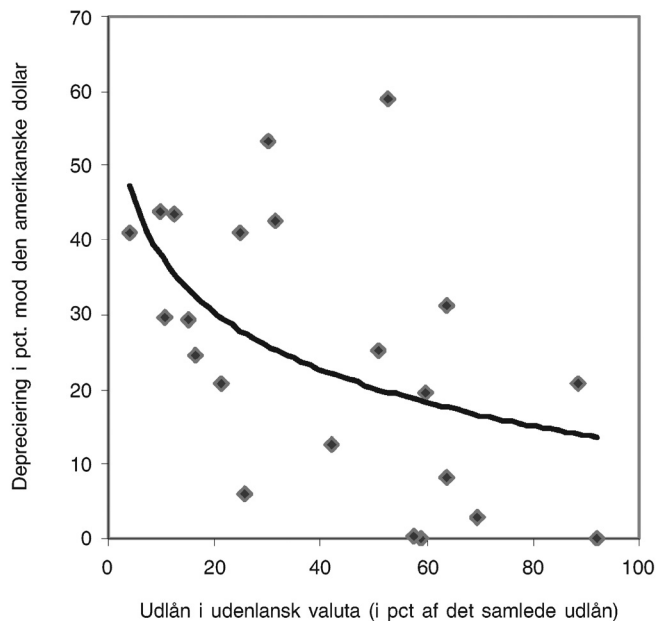
⁽²⁷⁾ Jf. R. Caballero og A. Krishnamurthy: A., »Inflation targeting and sudden stops«, in Bernanke, B., and Woodford, M., (udgivere), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 2005.

⁽²⁸⁾ Der er tale om følgende lande: Albanien, Bulgarien, Chile, Colombia, Kroatien, Tjekkiet, Egypten, Ungarn, Indonesien, Israel, Kasakhstan, Letland, Makedonien, Mexico, Polen, Rumænien, Rusland, Serbien, Singapore, Sydkorea, Tyrkiet og Ukraine.

⁽²⁹⁾ Ex var det største problem i Rusland, som mistede ca. 40 pct. af sine valutareserver under krisen, bankernes grænseoverskridende låntagning i udenlandsk valuta, mens indenlandsk långivning i udenlandsk valuta udgjorde en beskedent andel.

Figur 16.

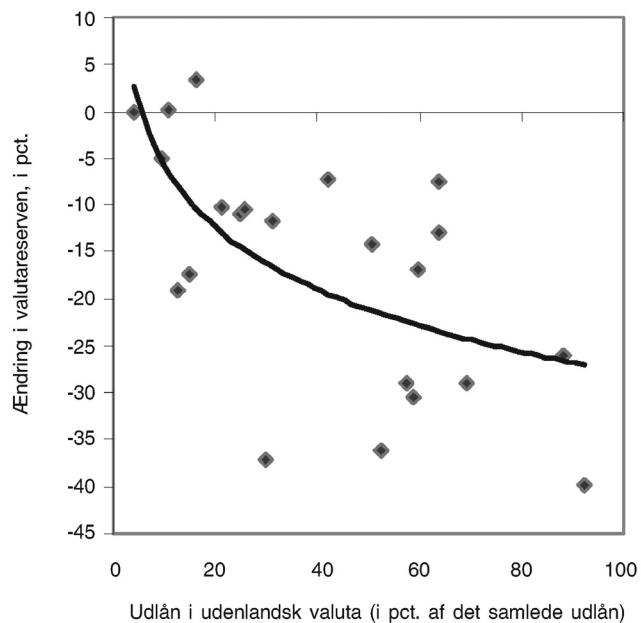
Lån i udenlandsk valuta og valutakursændring (maks. ændring i pct. fra juli 2008 til juni 2009)



Kilde: ECB's beregninger, Haver Analytics, IMF og nationale kilder.

Figur 17.

Lån i udenlandsk valuta og reservetab (min. ændring i pct. fra juli 2008 til juni 2009)

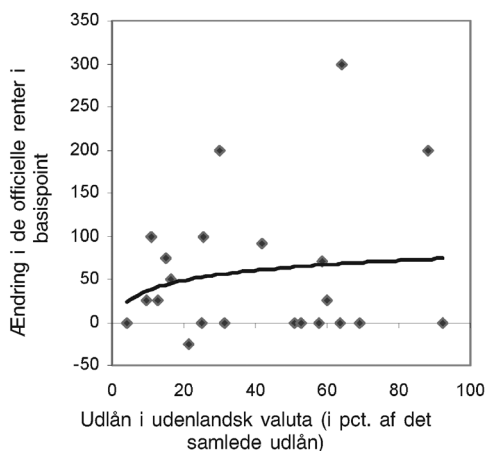


Kilde: ECB's beregninger, Haver Analytics, IMF og nationale kilder.

Ud over interventioner på valutamarkeder var nogle lande – især lande med et stort omfang af lån i udenlandsk valuta – nødt til at forhøje renten under krisen for at forsvare deres valutakurs (se **figur 18**). Både rentestigninger og salg af valutareserver havde en kontraktiv effekt på væksten i mængden, som havde en tendens til at aftage eller endog blive negativ i lande med et stort omfang af långivning i udenlandsk valuta (se **figur 19**).

Figur 18.

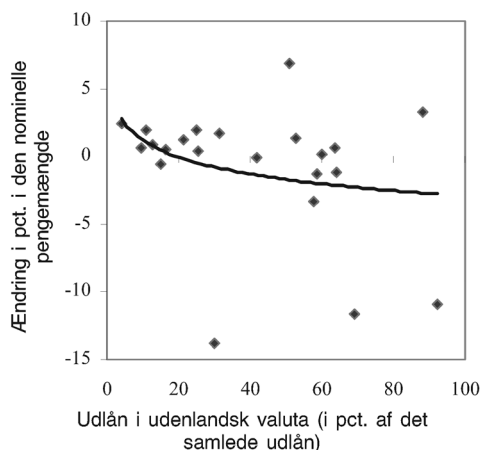
Lån i udenlandsk valuta og renter (maks. ændring i basispoint fra juli 2008 til juni 2009)



Kilde: ECB's beregninger, Haver Analytics, IMF og nationale kilder.

Figur 19.

Lån i udenlandsk valuta og pengemængde (min. ændring i pct. fra juli 2008 til juni 2009)



Kilde: ECB's beregninger, Haver Analytics, IMF og nationale kilder.

II.7. Sandsynligheden og betingelserne for, at risiciene kan blive en realitet

Risici med udspring i långivning i udenlandsk valuta kan fx blive en realitet i et »sudden stop«-scenarium, som ville indebære kapitaludstrømning og valutadepreciering i nye vækstmarkeder samt i nogle medlemsstater, hvor långivning i udenlandsk valuta spiller en vigtig rolle. Dette ville føre til virkeliggørelsen af kreditrisici vedrørende långivning i udenlandsk valuta og muligvis også bankfinansieringsrisici. Faktorer, der kan udløse et sådant scenarium, er bl.a. et kollaps i aktivpriserne eller en systemisk bankkrise i en af de centrale nye vækstøkonomier, en ændring i vækstudsigterne, en uventet stigning i en af de udviklede økonomiers officielle renter og en stigning i investorernes risikoaversion.

Hvad angår en mulig tidsramme, er virkeliggørelse af risici som følge af långivning i udenlandsk valuta større i et **mellemlangt perspektiv**, selv om den nylige yderligere valutaappreciering, især af schweizerfrancen, forværrede kreditrisikoniveauet i nogle lande, hvor långivning i schweizerfranc var mere udbredt.

Fremadrettet kan risiciene i forbindelse med långivning i udenlandsk valuta også blive forstærket af fornyet kreditvækst i CEØ-landene, efterhånden som et økonomisk opsving og positive forventninger til den fremtidige økonomiske udvikling opbygges. I et studie af Bijsterbosch og Dahlhaus⁽³⁰⁾ identificeres faktorer, der bidrager til såkaldte kreditløse opsving, dvs. konjunkturopsving, som af efterspørgsels- eller udbudsrelaterede årsager ikke er ledsaget af kreditvækst. I forbindelse med den skønnede sandsynlighed for kreditløse opsving for en gruppe CEØ-lande peges der på en fornyet kreditvækst i

⁽³⁰⁾ M. Bijsterbosch og T. Dahlhaus, »Determinants of credit-less recoveries«, ECB Working Paper nr. 1358, juni 2011.

overensstemmelse med konjunkturopsving i regionen, hvor sandsynligvis kun de baltiske stater vil opleve et konjunkturopsving, som ikke er understøttet af kreditvækst. Derfor kan den aktuelle afdæmpede kreditvækst i mange CEØ-lande ikke anses for en permanent situation, ligesom risikoen for uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta i den nærmeste fremtid heller ikke kan anses for ikke-eksisterende.

Det bør fremhæves, at denne liste over faktorer, som kan føre til virkeliggørelse af risici forbundet med långivning i udenlandsk valuta, ikke bør betragtes som udtømmende, da vurderingen kan ændre sig i de kommende kvartaler, fx som følge af ændringer i væksten i det globale opsving. Selv om der i de forskellige lande ikke er samme sandsynlighed for, at der igen opstår risici forbundet med kredit i udenlandsk valuta, er der adskillige faktorer, der muliggør en virkeliggørelse af disse risici. På trods af den seneste krise forblev bankernes forretningsmodeller og de grundlæggende karakteristika ved nye vækstøkonomier stort set uændrede og kan bidrage til opbygningen af långivning i udenlandsk valuta i fremtiden.

Endelig virkeliggøres risici i forskellig grad afhængig af, hvilket valutakurssystem landene følger. Ved systemer med flydende valutakurser påvirker markedsudsving i valutakurserne direkte låntagernes kreditværdighed. Mens dette udgør en vedvarende risiko ved systemer med flydende valutakurser, består risikoen ved currency board-systemer eller systemer med aftalte udsvingsmarginer i, at når der lånes i ankervalutaen/den tilknyttede valuta, så vil en enkeltstående devaluering-begivenhed have en stor virkning. De, der mener, at der også er risici ved fastkurssystemer, understreger at en behørig vurdering indbefatter, at der tages højde for risikoen for, at disse systemer bryder sammen, eller for en kraftig devaluering, ligesom de påpeger tidligere situationer, hvor dette er sket med alvorlige konsekvenser for den finansielle stabilitet. Sandsynligheden for, at risiciene virkeliggøres i lande med currency board-systemer eller systemer med aftalte udsvingsmarginer, afhænger dog også af, hvor stabil deres valutakursordning er, hvor sammenhængende finanspolitikken er, og hvor stram deres tilsynspolitik er.

III. POLITISKE TILTAG PÅ NATIONALT PLAN

III.1. Politiske tiltag vedtaget af de forskellige lande

Myndighederne i medlemsstaterne har siden starten af 2000 truffet foranstaltninger for at tackle risici ved den uforholdsmæssigt høje vækst i långivning i udenlandsk valuta, men størstedelen af indsatsen er dog først iværksat fra 2007 til 2008. Siden 2010 har mange lande indført flere tiltag og/eller har iværksat dem med mere fast hånd. Foranstaltningerne har været i form af advarsler, lovgivningsmæssige forpligtelser og henstillinger og har været af tilsynsmæssig, administrativ og pengepolitisk karakter. Generelt blev foranstaltningerne iværksat som en pakke, frem for individuelt.

En analyse af de iværksatte foranstaltninger viser flere mønstre. For det første var der en tendens til, at lande med fastkurssystemer ikke greb ind over for niveauerne for långivning i udenlandsk valuta eller greb ind på et mere overordnet plan over for uforholdsmæssigt høje udlån. I disse lande blev långivning i udenlandsk valuta hovedsageligt udstedt i den valuta, som landets egen valuta var knyttet til. Iværksættelse af foranstaltninger mod långivning i udenlandsk valuta kan få markeder til at bekymre sig om kapaciteten til at opretholde valutasyttemet, hvilket igen kan føre til selvopfyldende profetier. Lande med systemer med flydende valutakurser har indført adskillige foranstaltninger for at bekæmpe uforholdsmæssigt høje niveauer for långivning i udenlandsk valuta.

For det andet vedrørte foranstaltningerne lån i udenlandsk valuta både på udbuds- og efterspørgselssiden. Foranstaltninger på efterspørgselssiden bestod mest i at begrænse belåningsprocenten eller gæld i forhold til indkomst samt kriterier for ydelse af lån. Disse instrumenter sigtede mest mod at sikre låntagernes kreditværdighed og var i nogle tilfælde kun målrettet mod låntagere, hvor lånet ikke er afdækket. Foranstaltninger på udbudssiden bestod mest i at sikre kreditinstitutters kapacitet til at dække tab, når de først var opstået, dvs. ved at have ekstra kapital til det formål. Mens bankerne i de fleste tilfælde ikke havde store valutamismatch som følge af långivning i udenlandsk valuta, da de også modtog kapital i udenlandsk valuta, eller afdækkede deres positioner med swaps, gennemførte to lande også begrænsninger og/eller kapitalkrav for åbne valutapositioner. I 2010 forbød Ungarn långivning i udenlandsk valuta⁽³¹⁾. **Tabel 1** indeholder en oversigt.

Tabel 1.

Gennemførte foranstaltninger til håndtering af uforholdsmæssig høj forekomst af långivning i udenlandsk valuta

Iværksatte foranstaltninger	Lande (år) ⁽¹⁾
Advarsler om risici forbundet med långivning i udenlandsk valuta	Letland (2007), Ungarn (2004-2008) og Østrig (2001)
Gennemsigthed/informationskrav	Letland (2007 og 2011), Østrig (2006) og Polen (2006)
Foranstaltninger på efterspørgselssiden	
Kriterier for ydelse af lån: afdækning eller kreditværdighed ⁽²⁾	Østrig (2008 og 2010) og Polen (2006)
Strammere regler for belåningsprocenten eller gæld i forhold til indkomst for långivning i udenlandsk valuta (end ved lån i indenlandsk valuta) ⁽²⁾	Ungarn (2010), Poland (2010 og 2012) og Rumænien (2008)

⁽³¹⁾ Kommissær Michel Barnier angav i et svar af 3. december 2010 på en skriftlig forespørgsel fra Parlamentet (E-8389/2010), at et fuldstændigt lovgivningsmæssigt forbud mod långivning i udenlandsk valuta ikke synes at være i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet.

Iværksatte foranstaltninger	Lande (år) ⁽¹⁾
Foranstaltninger på udbudssiden	
Højere risikovægte eller kapitalkrav	Letland (2009), Ungarn (2008) ⁽³⁾ , Polen (2008 og 2012) og Rumænien (2010) ⁽⁴⁾
Minimumsstandarder for lån i udenlandsk valuta og stående lån med tilknytning til et tilbagebetalingsinstrument, som er målrettet bankernes risikostyringssystemer	Østrig (2003)
Højere nedskrivningskoefficienter for låntagere, hvor lånet ikke er afdækket	Rumænien (2008)
Begrænsning af lån i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, til 300 pct. af kreditinstitutternes egenkapital	Rumænien (2005-2007)
Begrænsning af åbne positioner i udenlandsk valuta eller kapitalkrav for åbne positioner i udenlandsk valuta	Letland (1995), Litauen (2007) og Rumænien (2001)
Differentierede minimumsreservekrav	Rumænien (2004)
Alle tiltag for at begrænse hurtig kreditvækst udvidet til også at dække ikke-finansielle institutioner	Rumænien (2006)
Andet	
Forbud mod realkreditlån i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket ⁽⁵⁾	Ungarn (2010)
Bidrag fra nationale tilsynsmyndigheder for at undgå regelarbitrage	Italien (2007 og 2010) og Østrig (2010)

Kilde: nationale centralbanker og nationale tilsynsmyndigheder.

⁽¹⁾ Året refererer til første gang, dette tiltag blev iværksat. Der angives mere end et år, når tiltaget senere er iværksat med fornyet styrke.

⁽²⁾ Der nævnes også tiltag i form af blot henstillinger og ikke egentlig lovgivning.

⁽³⁾ I Ungarns tilfælde blev dette tiltag bebudet, men aldrig gennemført, og gjaldt kun for lån i japanske yen.

⁽⁴⁾ I Rumæniens tilfælde var disse højere kapitalkrav pålagt kreditinstitutter, der i særlig grad var eksponeret for udlån i udenlandsk valuta i forhold til industrien.

⁽⁵⁾ I juli 2011 afskaffede den ungarske regering forbudet mod realkreditlån i udenlandsk valuta ⁽⁶⁾, med vedtog samtidig et dekret ⁽⁷⁾, som begrænser realkreditlån i udenlandsk valuta til låntagere, der kan påvise en månedlig indtægt i lånets valuta, og som overstiger mindstelønnen 15 gange. Selv om disse tiltag afskaffede det fuldstændige forbud mod realkreditlån i udenlandsk valuta, er der så strenge kriterier, at over 99 pct. af ungarerne ikke vil være i stand til at optage et sådant lån.

⁽⁶⁾ Act XC of 2010 on the creation and amendment of certain laws on economic and financial issues.

⁽⁷⁾ Government Decree No 110/2011 on amendment of Government Decree No 361/2009 on the conditions of prudent retail lending and creditworthiness examination.

BOKS 3. Wien-initiativet og eksempler på koordination mellem hjemlandet og værtslandet

Det europæiske banksamordningsinitiativ (EBCI), »Wien-initiativet«, er et offentligt og privat forum, der som en reaktion på den finansielle krise blev oprettet i januar 2009 med det formål at hjælpe de nye europæiske vækstøkonomier med at modstå uroen. Gruppen samler internationale finansielle institutioner (IMF, Den Europæiske Bank for Genopbygning og Udvikling, Den Europæiske Investeringsbank og Verdensbanken), europæiske institutioner (Europa-Kommissionen og ECB som observatør), centralbanker i hjem- og værtslande og lovgivende myndigheder og de største vestlige bankgrupper, der aktivt opererer i de nye europæiske vækstlande.

EBCI's største resultater i de sidste to år har været at bidrage til at sikre, at udenlandske moderbanker holder deres forpligtelser i forhold til deres østeuropæiske datterselskabers finansieringsbehov, og at vestlige regeringers støttepakker udvides til også at dække bankers datterselskaber i Østeuropa.

Et af EBCI's mellemlangsigtede mål er at tackle problemet med långivning i udenlandsk valuta i Østeuropa ved at fremme opsparring i lokal valuta samt udvikle markederne. Til det formål oprettede EBCI i marts 2010 arbejdsgruppen »Public-Private Sector Working Group on Local Currency and Capital Market Development«. Arbejdsgruppen har for

nylig fremsat en række henstillinger og konkluderet, at ethvert politisk tiltag **bør tage højde for landets særlige karakteristika og kræver tæt koordination mellem myndighederne i hjem- og værtslandet for at hindre regelarbitrage og omgåelse af tiltag ved grænseoverskridende lån.**

EBCI viste sig allerede at være den rette til at løse opgaven, der lød på at skabe en platform for en sådan koordination, da de østrigske myndigheder i 2010 gennemførte to tiltag, der skulle dæmpe långivning i udenlandsk valuta i Østrig og i CEØ-landene.

Det første initiativ var målrettet mod at nedbringe den høje andel af långivning i udenlandsk valuta (hovedsagelig i schweizerfranc) i Østrig. I marts 2010 vedtog den østrigske myndighed for det finansielle marked (FMA) minimumsstandarder for at yde og forvalte lån i udenlandsk valuta og lån med tilknytning til tilbagebetalingsinstrumenter til husholdninger (forbrugere).

Banca d'Italia bakkede op om initiativet, der sigtede mod at begrænse långivning i udenlandsk valuta i Østrig. Da banken godkendte modellen for den interne ratingmetode (IRB) for en italiensk bankkoncern, der opererede i Østrig (nogle år før de nye minimumsstandarder blev vedtaget af FMA), bad den udtrykkeligt de finansielle institutioner om at undgå regelarbitrage i form af allokering af eksponeringerne i den lokale portefølje til modervirksomhedens balance eller ved direkte grænseoverskridende långivning. Denne bestemmelse viste sig også nyttig med hensyn til at forhindre, at de nye FMA-standarder vedrørende långivning i udenlandsk valuta i Østrig, blev omgået.

Det andet initiativ sigtede mod at nedbringe krediteksponeringerne blandt de østrigske bankers datterselskaber i østeuropæiske lande og SNG-lande gennem Oesterreichische Nationalbanks og FMA's udstedelse af retningslinjer. For at tackle de mest presserende spørgsmål stiller retningslinjerne krav om, at østrigske banker, der opererer i disse lande, skal holde inde med at udstede nye lån i udenlandsk valuta, der ikke er i euro, til uafdækkede husholdninger og SMV'er (lån udstedt i euro til forbrug kan kun ydes til de mest kreditværdige låntagere). I en næste – og endnu ikke gennemført fase – vil retningslinjerne også sigte mod at hindre realkreditlån til husholdninger og uafdækkede SMV'er i alle udenlandske valutaer med forskellige fremgangsmåder fra land til land og gennem koordinering med tilsynsførende i værtslandet.

Hvad angår formålet med at stille hindringer for udlån i udenlandsk valuta i Østeuropa og SNG-landene, har de østrigske myndigheder anmodet tilsynsmyndighederne i Belgien, Grækenland, Frankrig og Italien (tilsynsmyndighederne i hjemlandet for de banker, der hovedsageligt har forretninger i disse lande) om at vedtage en fælles position.

Banca d'Italia, som støtter dette initiativ, har understreget, at det er nødvendigt, at værtsmyndighederne tilslutter sig planen, hvis den skal gennemføres med succes, ligesom det er nødvendigt at tage højde for deres vurdering af omfanget og risiciene ved udlån i udenlandsk valuta i deres lande.

Da modellen for den interne ratingmetode fra en italiensk bankgruppe med forretninger i Østeuropa og SNG-landene blev iværksat i 2011, bad Banca d'Italia de finansielle institutioner om også at anvende forbudet mod at allokere lokale eksponeringer til moderselskabet på deres datterselskaber i disse lande.

III.2. Vurdering af effektiviteten af de politiske foranstaltninger

Foranstaltningernes effektivitet afhænger hovedsageligt af to faktorer: (i) faktorer, der fremmer udviklingen af udlån i udenlandsk valuta og (ii) muligheden for omgåelse af reglerne.

Advarsler, som normalt er den første fremgangsmåde ved en risiko, lader ikke til at have været effektive, når det gælder om at bekæmpe uforholdsmæssige store niveauer for lån i udenlandsk valuta. Dette kan skyldes en forkert risikoopfattelse (fx at agenter ikke vurderer risici til at være på samme niveau som myndighederne), men er med størst sandsynlighed et resultat af malplacerede incitamenter. Der er et moral hazard-problem, da institutionerne forventer støtte fra staten, når de aktiviteter, de engagerer sig i, er så risikable og omfattende, at det ville sætte den finansielle stabilitet og realøkonomien over styr, hvis der ikke blev givet støtte. Derudover kan det endda i det enkelte tilfælde være rationelt at indgå den slags forretninger, selv om de er risikable. Hvis de aktiviteter, som individuelt set er rationelle, lægges sammen, kan de dog bidrage til opbygningen af en samlet risiko, der kræver politisk handling.

Teoretisk lider henstillinger af samme problem med hensyn til incitamenter. Nationale myndigheder anser dog henstillinger for på en eller anden måde at have været effektive, når det gælder om at hindre uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta, eller i det mindste, når det gælder om at forbedre låntagernes kvalitet, for så vidt der ikke eksisterer grænseoverskridende regelarbitrage.

Foranstaltninger på efterspørgselsiden, fx krav om belåningsprocent og gæld i forhold til indkomst lader til at være mere effektive med hensyn til at hindre uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta og relaterede risici⁽³²⁾. De kan også anvendes som forbrugerbeskyttelsestiltag (og i den henseende også pålægges de forskellige afdelinger) for således at begrænse regelarbitrage. Ikke desto mindre er direkte grænseoverskridende udlån altid uden for anvendelsesområdet for ethvert nationalt tiltag. Da rentespænd (en faktor på efterspørgselsiden) er den største drivkraft for udlån i udenlandsk valuta, lader foranstaltninger, der påvirker efterspørgslen til at give større opfyldelse af de ønskede mål.

⁽³²⁾ Dette bekræftes af en analyse af case studies fra Ungarn, Hong Kong og Sydkorea.

Effektiviteten af foranstaltninger på efterspørgselssiden er mere vanskelig at vurdere, da det er vanskeligt fx at vurdere, hvordan højere priser på risici udmøntes i en mindre efterspørgsel af lån i udenlandsk valuta.

Alt i alt har effektiviteten af foranstaltningerne som følge af en mulighed for omgåelse været relativ beskeden og er aftaget med tiden, da tendensen til udlån i udenlandsk valuta er fortsat i samme spor.

IV. ESRB'S HENSTILLINGER

POLITISKE MÅLSÆTNINGER

De politiske målsætninger, der bør være vejledende for behandlingen af ESRB's henstillinger om långivning i udenlandsk valuta, er en følge af de risici for den finansielle stabilitet, som tidligere er påvist. De risici, som potentielt kan blive systemiske og derfor kræver opmærksomhed, er kreditrisici kombineret med markedsrisici, uforholdsmæssig stor kreditvækst samt finansierings- og likviditetsrisici. Derfor bør formålet med henstillingerne være:

- (i) at begrænse eksponeringen over for kredit- og markedsrisici og således øge det finansielle systems modstandsdygtighed
- (ii) at kontrollere, at der ikke sker en uforholdsmæssig stor vækst i kreditgivningen (i udenlandsk valuta) og undgå prisbobler på aktiver
- (iii) at begrænse finansierings- og likviditetsrisici og således minimere denne afsmitningskanal

Midlertid har udviklingen hidtil vist, at forkert prisfastsættelse af risici er en af årsagerne til, at långivning i udenlandsk valuta har nået et foruroligende omfang. Derfor er det et yderligere mål at skabe incitamentter for at forbedre prisfastsættelse af risiko ved udlån i udenlandsk valuta.

Endelig er de nationale foranstaltninger, som hidtil er iværksat, i forskelligt omfang blevet omgået gennem regelarbitrage. Derfor bør henstillinger på EU-plan baseres på koordinering i hele EU.

PRINCIPPER FOR GENNEMFØRELSEN AF HENSTILLINGERNE

Nedenstående politiske foranstaltninger danner en række henstillinger, som skal gennemføres, hvor det er relevant. Selv om der er tale om konkrete henstillinger, er de udformet som principper ud fra en anerkendelse af, at der ikke findes nogen universalløsning for uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta. Eksempelvis henviser henstillingerne ikke til specifikke tal for uforholdsmæssigt store udlån i udenlandsk valuta, da de kan variere fra land til land.

Henstillingerne finder anvendelse i alle medlemsstater. Udbredelsen og den systemiske betydning af udlån i udenlandsk valuta er dog forskellig i de enkelte medlemsstater. Derfor vil ESRB i forbindelse med vurderingen af gennemførelsen af henstilling B – F tage hensyn til proportionalitetsprincippet med henvisning til den forskellige systemiske relevans, som udlån i udenlandsk valuta har i medlemsstaterne, og med de enkelte henstillingers formål og indhold for øje. Til dette formål vil ESRB især anvende de oplysninger, der tilvejebringes af adressaterne, som kan gøre brug af de indikatorer, der er opstillet i afsnit IV.2.3.2. Proportionalitetsprincippet vil gælde, uden at det får indvirkning for den regelmæssige, tilstrækkelige overvågning af udlån i udenlandsk valuta.

Endvidere bør henstillingerne ikke få betydning for de nationale centralbankers pengepolitiske mandater.

Hvor dette er relevant, tager de drøftede foranstaltninger kun sigte på låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, dvs. låntagere uden en naturlig eller finansiell afdækning. Naturlig afdækning finder sted, når husholdninger/jikke-finansielle selskaber modtager indkomst i udenlandsk valuta (fx pengeoverførsler eller eksportindtægter). Finansiell risikoafdækning forudsætter, at der foreligger en kontrakt med en finansiell institution. Nogle henstillinger vedrører dog risici, som eksisterer uafhængigt af, om låntagerne er afdækkede, fx henstillingen om likviditet og finansiering.

I henstillingerne defineres udlån i udenlandsk valuta som ethvert udlån i en anden valuta end det lovlige betalingsmiddel i den medlemsstat, hvor låntager er hjemmehørende.

I resten af dette afsnit anføres ESRB's henstillinger. For hver enkelt henstilling behandles følgende aspekter:

1. de økonomiske begrundelser for henstillingen
2. en vurdering af fordele og ulemper
3. den specifikke opfølgning på den
4. den retlige kontekst, hvor dette er relevant

I denne rapport påpeges, at der er problemer med systemiske risici som følge af uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta. Der findes imidlertid ingen egentlige makroprudentielle politiske foranstaltninger, som kan anvendes til at håndtere disse risici. På baggrund heraf tager nedenstående henstillinger sigte på at håndtere disse makroprudentielle risici med de værktøjer, som er til rådighed på nuværende tidspunkt, og som er rettet mod enten en faktor, der fremmer uforholdsmæssig stor långivning i udenlandsk valuta, eller en af problemets bestanddele.

OPFØLGNING, DER GÆLDER FOR ALLE HENSTILLINGER

For alle henstillingerens vedkommende bør adressaterne:

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

I overensstemmelse med kravet i artikel 17, stk. 1, i forordning (EU) nr. 1092/2010⁽³³⁾ skal dette svar rettes til ESRB og til Rådet for Den Europæiske Union. Såfremt de nationale tilsynsmyndigheder afgiver svar, underretter ESRB desuden Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) herom (under overholdelse af fortrolighedsregler).

KREDIT- OG MARKEDSRISICI

IV.1. Henstilling A – Låntagernes risikobevisthed

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder og medlemsstaterne:

1. stiller krav om, at de finansielle institutioner giver låntagerne tilstrækkelige oplysninger om de risici, der er forbundet med låntagning i udenlandsk valuta. Disse oplysninger skal være af en sådan art, at de gør det muligt for låntagerne at træffe velunderbyggede og forsigtige beslutninger, og skal mindst omfatte oplysninger om, hvordan ydelsen vil blive påvirket af en kraftig depreciering af det lovlige betalingsmiddel i den medlemsstat, hvori en låntager er hjemmehørende, og af en stigning i den udenlandske rente;
2. tilskynder de finansielle institutioner til at tilbyde kunderne lån i den nationale valuta til de samme formål, som de tilbydes lån i udenlandsk valuta og finansielle instrumenter til afdækning af valutakursrisici.

⁽³³⁾ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1092/2010 af 24. november 2010 om makrotilsyn på EU-plan med det finansielle system og om oprettelse af et europæisk udvalg for systemiske risici (EUT L 331 af 15.12.2010, s. 1).

IV.1.1. Økonomisk begrundelse

Der ligger flere faktorer til grund for denne henstilling. For det første kan det set ud fra en tilsynspolitisk synsvinkel mindske problemer med den finansielle stabilitet, hvis der tages fat på problemerne med asymmetrisk information mellem låntagere og långivere. Relevante oplysninger om produkternes egenskaber kan reelt mindske »adverse selection« og kreditrisici, idet »dårlige« eller uoplyste låntagere er mere tilbøjelige til at vælge lån i udenlandsk valuta. For det andet er tilstrækkelige oplysninger, set fra et pengepolitisk synspunkt, med til at mindske markedsfraktioner, som både er en hindring for bankudlån og for en smidig kreditoverførsel. Endelig har omfattende, gennemsigtige og standardiserede oplysninger set ud fra en forbrugerbeskyttelsessynsvinkel afgørende betydning for, at der kan træffes velfunderede beslutninger.

IV.1.2. Vurdering af fordele og ulemper

Fordelene ved denne henstilling er:

- a. **Forbedret bevidsthed om risici.** Med tilstrækkelige oplysninger om risici forbundet med udlån i udenlandsk valuta (fx valutarisici, pengepolitiske stramninger i det andet land osv.) kan låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, nemmere forstå, at lån i udenlandsk valuta ikke er uden risiko ⁽³⁴⁾.
- b. Når de er bedre informeret om de risici, de løber, når de optager et lån i udenlandsk valuta, vil nogle låntagere måske indarbejde de risici, som er indbygget i sådanne lån og i) undlade at købe så meget på tidspunkter med en apprecieret indenlandsk valuta eller ii) i stedet vælge at optage et lån i den indenlandske valuta. I sidste ende kan dette **udjævne låntagernes indtægt over tid** og mindske misligholdelse og herved også tab.
- c. **Større risikodæmpning.** Med bevidsthed om risici vil låntagerne også blive tilskyndet til at undgå uforholdsmæssig høj gearing eller til at købe betalingsforsikring (fx for at dække risikoen for arbejdsløshed osv.), bl.a. mod valuta-svingninger. Køb af forsikring er dog forbundet med omkostninger.
- d. **Begrænsning af uhensigtsmæssigt salg og øget substituerbarhed af lån.** Øgede informationer fremmer en mere kundevenlig strategi, da bankens repræsentanter vil være nødt til at forklare kunden de risici, der er forbundet med udlån i udenlandsk valuta, hvorved det bliver sværere at anvende en aggressiv markedsføringstaktik. Med krav om, at kreditinstitutterne tilbyder lån i indenlandsk valuta til det samme formål, øges lånenes substituerbarhed (udenlandsk valuta i forhold til indenlandsk) og hermed konkurrencen, hvilket kommer låntagerne til gode.

Der er imidlertid også **ulemper**:

- e. **Ufuldkommen substitution af lån.** Såfremt lån i udenlandsk valuta kun kan substitueres med lån i indenlandsk valuta med utilfredsstillende udbytte (fx på grund af mangel på finansiering), eller renten på lån i udenlandsk valuta er lavere og aktuelt mindre volatil end renten på indenlandske lån gennem konjunkturcyklen, kan der være nogle produktionsomkostninger ⁽³⁵⁾.
- f. **Overholdelsesomkostninger** for finansielle institutioner, herunder omkostninger til den tid, som går til at udarbejde den nødvendige dokumentation og til at forklare låntagerne om de potentielle risici forbundet med disse lån. Der er også overholdelsesomkostninger for nationale tilsynsmyndigheder til udvikling og gennemgang af retningslinjerne.

IV.1.3. Opfølgning

IV.1.3.1. Tidsplan

Adressaterne anmodes om at aflægge rapport til ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, i to faser. Den første rapport senest den 30. juni 2012 og den anden senest den 31. december 2012.

IV.1.3.2. Overholdelseskriterier

Der er fastsat følgende overholdelseskriterier for henstilling A:

⁽³⁴⁾ Låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, dvs. fortrinvis husholdninger, er typisk uvidende om risici forbundet med lån i udenlandsk valuta. De bliver måske lokket af en lavere nominel rente på lån i udenlandsk valuta sammenlignet med lån i indenlandsk valuta, og de har en tendens til at nedtone risikoen for en depreciering af den indenlandske valuta eller forstår ikke, hvilke konsekvenser en sådan depreciering vil have på gældsbetjeningsomkostningerne og det samlede beløb, som skal tilbagebetales.

⁽³⁵⁾ Outputændringer gennem hele cyklen er et forventet resultat af alle henstillingerne. Selv om det er en gentagelse, vil denne faktor blive omtalt i forbindelse med alle de relevante henstillinger, da de enkelte henstillinger kan påvirke outputtet på forskellige måder. Desuden er dette en hjælp til læseren, som ellers ville være nødt til at læse alle vurderingsafsnitene.

- For adressater, som allerede har udstedt retningslinjer for de emner, som henstillingen omhandler:
 - a. Der skal foretages en vurdering af behovet for at revidere retningslinjerne i lyset af kravene til adressater, som endnu ikke har udstedt sådanne retningslinjer
 - b. Hvis retningslinjerne viser sig ikke at være tilstrækkelige (til at efterleve henstilling A), bør adressaterne revidere dem, således at alle overholdelseskriterier er dækket
- For adressater, som endnu ikke har udstedt sådanne retningslinjer:
 - c. Retningslinjerne udstedes og offentliggøres.
 - d. Disse retningslinjer bør som minimum indeholde:
 - (i) finansielle institutioners forpligtelse til at vise, hvordan en kraftig depreciering af den lokale valuta vil påvirke ydelserne
 - (ii) finansielle institutioners forpligtelse til at vise, hvordan en kraftig depreciering sammen med en stigning i den udenlandske rente, vil påvirke ydelserne
- For alle adressater:
 - e. Der skal foretages en vurdering af eksistensen af lån i indenlandsk valuta, som svarer til de lån i udenlandsk valuta, som tilbydes af finansielle institutioner.

IV.1.3.3. Rapportering om opfølgning

Meddelelserne skal omhandle alle overholdelseskriterierne. Medlemsstaterne kan aflægge rapport gennem de nationale tilsynsmyndigheder.

Den første rapport, som skal fremlægges senest 30. juni 2012, skal indeholde følgende:

- For adressater, som allerede har udstedt retningslinjer:
 - a. de retningslinjer, som er vedtaget tidligere
 - b. en vurdering af behovet for at revidere retningslinjerne i lyset af overholdelseskriterierne

— For adressater, som endnu ikke har udstedt sådanne retningslinjer:

- c. ingen rapport,

Den anden rapport, som skal fremlægges senest 31. december 2012, skal indeholde følgende:

- For adressater, som allerede har udstedt retningslinjer:
 - d. de reviderede retningslinjer, hvis adressaterne har konkluderet, at det var nødvendigt at revidere de tidligere vedtagne retningslinjer
- For adressater, som endnu ikke har udstedt sådanne retningslinjer:
 - e. de retningslinjer, som er udstedt i medfør af denne henstilling

— For alle adressater:

- f. en vurdering af eksistensen af lån i indenlandsk valuta, som svarer til de lån i udenlandsk valuta, som tilbydes af finansielle institutioner. Her vil der fx kunne drages fordel af rapporter fra tilsyn på stedet, som bekræfter eksistensen af sådanne lån.

IV.1.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme

ESRB anerkender og bifalder forslaget til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om kreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse, som indeholder specifikke bestemmelser om lån i udenlandsk valuta og forbrugerbeskyttelse ⁽³⁶⁾. Ifølge forslaget skal medlemsstaterne gennemføre direktivet senest to år efter dets ikrafttrædelse. Parlamentets udkast til betænkning om direktivforslaget indeholder yderligere henvisninger til långivning i udenlandsk valuta, nemlig hvad angår muligheden for at konvertere lån i udenlandsk valuta ⁽³⁷⁾.

ESRB's henstilling er dog stadig relevant, da den har et bredere anvendelsesområde (den gælder ikke kun for fast ejendom til beboelse) og mere krævende, idet den specifikt nævner »hvordan ydelsen vil blive påvirket af en **kraftig** depreciering af det lovlige betalingsmiddel i den medlemsstat, hvori en låntager er hjemmehørende og af en stigning i den udenlandske rente«, ligesom den indeholder en bestemmelse om substituerbarhed af lån (mellem udenlandsk og indenlandsk valuta).

IV.2. Henstilling B – Låntagernes kreditværdighed

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder:

1. overvåger niveauet for udlån i udenlandsk valuta og valutamismatch i den private ikke-finansielle sektor og træffer de foranstaltninger, som måtte være nødvendige for at begrænse udlån i udenlandsk valuta;
2. stiller som betingelse for lån i udenlandsk valuta, at de kun ydes til låntagere, som kan dokumentere deres kreditværdighed, under hensyntagen til lånets tilbagebetalingsstruktur og låntagerens evne til at modstå negative stød i valutakurser og den udenlandske rente;
3. overvejer at fastsætte strammere vilkår for ydelse af lån, fx nøgletal som gæld i forhold til indkomst og belåningsprocent.

IV.2.1. Økonomisk begrundelse

Denne foranstaltning tager sigte på at gøre det finansielle system mere modstandsdygtigt over for negative ændringer i valutakursen, som påvirker låntagernes evne til at afdrage på deres gæld. Der fremsættes således et krav om, at en låntagers kreditværdighed skal dokumenteres, når kontrakten indgås, og at den løbende gennemgås i hele kontraktens løbetid for herved at begrænse mængden og omfanget af udlån i udenlandsk valuta.

Desuden opdeler nøgletal som belåningsprocent og gæld i forhold til indkomst låntagerne i forskellige kategorier. Långiverne kan begrænse leveringen af yderligere kapital, selv om en låntager er villig til at betale den givne pris (dvs. rente).

IV.2.2. Vurdering af fordele og ulemper

Fordelene ved denne henstilling er:

- a. Dette forventes at være den **mest effektive foranstaltning** til at opnå målet om at mindske den uforholdsmæssig store långivning i udenlandsk valuta.
- b. Under et opsving og i perioder med apprecierede valutaer reduceres de finansielle institutioners fortjeneste, når der er indført politiske foranstaltninger, da de vil indgå færre og mindre risikable forretninger. Igennem konjunkturcyklen kan den modsatte virkning dog opstå, og denne foranstaltning kan bidrage til **mere jævne kreditlejninger** ⁽³⁸⁾. Nøgletal som belåningsprocent beskytter bankerne mod for stor risikovillighed, da disse nøgletal mindsker bankens tab, hvis låntager misligholder sine forpligtelser (**lavere tabsprocent**)⁽³⁹⁾. Nøgletal som gæld i forhold til indkomst beskytter låntagere mod for stor gældsætning og transaktionsomkostninger som følge af en uansvarlig åbning/lukning af en låneposition (**færre tilfælde af misligholdelse**).

⁽³⁶⁾ KOM(2011) 0142 endelig. Se forslag til artikel 9, stk. 1, litra f), og artikel 11.

⁽³⁷⁾ Udkast til betænkning om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om kreditaftaler i forbindelse med fast ejendom til beboelse, nr. 2011/0062(COD) af 18. juli 2011, jf. ændringsforslag 32, 140, 152, 153 og 154.

⁽³⁸⁾ En af de vigtigste erfaringer fra den seneste krise var, at økonomisk vækst, som blev skabt med gældsætning, er skrøbelig, og at målet bør være økonomisk vækst på mellemlangt til langt sigt.

⁽³⁹⁾ I hvilket fald låntageren kan miste sin ejendom. I lande, hvor låntagere ikke har »walk away«-rettigheder, kan en høj belåningsprocent dog sagtens bringe låntagerne i en negativ aktiv-situation. («Walk away«-rettighed er en realkreditlåntagers ret til at afslutte en lånetransaktion uden at være ansvarlig for de udestående lånebeløb, som overstiger værdien af sikkerhedsstillelsen.)

- c. Finansielle institutioner vil tage færre kreditrisici (fordi de vil udvælge de bedste låntagere) på grund af lovbestemte minimumskrav til indkomst og sikkerhed. Dette vil betyde, at en del af den **kapital**, som ellers ville blive anvendt til at absorbere uventede tab i forbindelse med udlån i udenlandsk valuta, i stedet kan anvendes til andre levedygtige forretninger.
- d. Den ikke-finansielle private sektors eksponering for valutamismatch er begrænset til de låntagere, som bedst er i stand til at modstå en negativ valutakursudvikling. Strengere krav til låntageres kreditværdighed vil sandsynligvis medføre, at bankernes portefølje af udlån i udenlandsk valuta påvirkes mindre af en negativ valutakursudvikling.
- e. I forbindelse med realiseringen af målet om låntageres højere kreditværdighed er indførelsen af eksplicite grænser for nøgletal for gæld i forhold til indkomst og belåningsprocent en gennemsigtig foranstaltning, som vil gælde på samme måde for alle låntagere i et retsområde. Nøgletal som gæld i forhold til indkomst og belåningsprocent tager også hensyn til de to vigtige aspekter i forbindelse med bestemmelsen af en låntagers kreditværdighed, nemlig den sikkerhed, de kan stille, og deres evne til at opfylde tilbagebetalingsforpligtelserne.

Der er imidlertid også **ulemper**:

- f. **Potentielle omkostninger med hensyn til bæredygtige forretninger.** Det er en udfordring at skulle bestemme de bedste kreditværdighedsniveauer (dvs. foretage en korrekt kalibrering af nøgletal for gæld i forhold til indkomst og belåningsprocent), som det er praktisk muligt at gennemføre. Hvis der fastsættes en bestemt, forsigtig tærskel for kreditværdighed, er det derfor sandsynligt, at nogle låntagere, som ellers ville blive anset for kreditværdige, udelukkende ville få afslag på lån i udenlandsk valuta på grund af den lovbestemte minimumsgrænse. På langt sigt kan disse kortsigtede omkostninger imidlertid forventes at blive opvejet af en udjævning af kredityklerne.
- g. Når finansielle institutioner potentielt får mindre fortjeneste under opsvinget eller i perioder med apprecierede valutaer, kan det motivere dem til risikovillig adfærd i andre aktiviteter for at kompensere for dette tab i fortjeneste.
- h. Andre udfordringer kan bestå i værdiansættelse af (illikvid og immobil) sikkerhed i forbindelse med nøgletal for belåningsprocent og definitionen af indkomst i forbindelse med nøgletal for gæld i forhold til indkomst samt den procyklalitet, som kan fremkaldes, når grænserne for belåningsprocent og gæld i forhold til indkomst holdes konstant over tid. **Opstillingen af nøgletal for belåningsprocent og gæld i forhold til indkomst, der varierer over tid**, er dog en udfordring i sig selv. For det første ville myndighederne skulle bestemme den aktuelle fase af en økonomisk cyklus og kredityklus, for det andet ville det være en udfordring at stramme standarderne, når der er en generelt overdreven optimistisk opfattelse i en økonomi. En yderligere udfordring vedrører den mulige forsinkelse i tilfælde, hvor der skal indføres lovgivning, og/eller disse tidsmæssigt varierende nøgletal skal ændres.
- i. Der er **overholdelsesomkostninger** for finansielle institutioner, da de skal overvåge deres låntageres kreditværdighed. Denne omkostning anslås at være lille, da institutionerne forventes at gøre dette under alle omstændigheder. Tilsynsmyndighederne har også overholdelsesomkostninger, da de skal overvåge, om de finansielle institutioner efterlever henstillingen.

IV.2.3. Opfølgning

IV.2.3.1. Tidsp lan

Adressaterne anmodes om at informere ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, senest den 31. december 2012.

IV.2.3.2. Overholdelseskriterier

Der er fastsat følgende overholdelseskriterier for henstilling B:

- a. Overvågning af omfanget af långivning i udenlandsk valuta og af valutamismatch i den ikke-finansielle private sektor. Overvågningen bør mindst omfatte følgende indikatorer:

— Långivning foretaget af indenlandske monetære og finansielle institutioner (MFI'er)

Beholdninger

- (i) samlet udestående lån til husholdninger i en anden valuta end den lokale/samlet udestående lån i lokal valuta til husholdninger
- (ii) samlet udestående lån til ikke-finansielle selskaber i en anden valuta end den lokale/samlet udestående lån til ikke-finansielle selskaber

- (iii) samlet udestående lån til husholdninger i en anden valuta end den lokale/kumulerede BNP for de seneste fire kvartaler (nominelle priser)
- (iv) samlet udestående indlån fra husholdninger i en anden valuta end den lokale/det kumulerede BNP for de seneste fire kvartaler (nominelle priser)
- (v) samlet udestående lån til ikke-finansielle selskaber i en anden valuta end den lokale/det kumulerede BNP for de seneste fire kvartaler (nominelle priser)
- (vi) samlet udestående indlån fra ikke-finansielle selskaber i en anden valuta end den lokale/det kumulerede BNP for de seneste fire kvartaler (nominelle priser)

Strømme:

- (vii) bruttostømme af nye lån og genforhandlede lån i en anden valuta end den lokale, opdelt i euro, schweizerfranc og yen, hvor dette er relevant
- Långivning fra ikke-MFI'er (dvs. leasingselskaber, finansielle selskaber beskæftiget med forbrugslån, kreditkortudstedende eller -administrerende selskaber osv.):
 - (viii) samlet udlån i udenlandsk valuta til husholdninger fra ikke-MFI'er/samlede udlån til husholdninger fra ikke-MFI'er
 - (ix) samlet udlån i udenlandsk valuta til ikke-finansielle selskaber fra ikke-MFI'er/samlet udlån til ikke-finansielle selskaber fra ikke-MFI'er

- b. Indsamling af oplysninger om nye lån i udenlandsk valuta med henblik på låntagers kreditværdighed.
- c. Sikring af, at kun låntagere, som kan påvise deres kreditværdighed og evne til at modstå alvorlige stød til valutakursen og den udenlandske rente, kan få nye lån i udenlandsk valuta.
- d. I givet fald den nationale definition af minimumsnøgletal, som sikrer låntagernes kreditværdighed og/eller eksistensen af tilstrækkelig sikkerhed (fx nøgletal for gæld i forhold til indkomst og belåningsprocent).

IV.2.3.3. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal omhandle alle overholdelseskriterierne. Rapporten skal indeholde:

- a. ovenstående indikatorer i) – ix) i tidsserieformat. Dataene skal dække mindst et år efter henstillingens udstedelse og være med mindst månedlig frekvens for indikator i) og ii) og kvartalsvis for de øvrige. Myndighederne bør også indberette de underliggende tidsserier for hvert enkelt nøgletal, så der er mulighed for yderligere behandling af dataene (beregning af vækstrater osv.). Desuden bør der indberettes historiske data for de tre sidste år før henstillingens udstedelse, hvis disse foreligger. Data om långivning, som er indsamlet i henhold til forordning ECB/2008/32 af 19. december 2008 om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (monetære finansielle institutioner) (omarbejdet)⁽⁴⁰⁾ foretrakkes frem for andre ikke-standardiserede datakilder. Indberetning af data om ikke-MFI'ers långivning i udenlandsk valuta (indikator viii) og ix) sker på den bedst mulige måde⁽⁴¹⁾.
- b. en vurdering af kreditværdigheden for låntagere af nye lån samt tilgængelige data for denne kreditværdighed. Data om nøgletal for gæld i forhold til indkomst og belåningsprocent for nye lån, hvis disse foreligger.

⁽⁴⁰⁾ EUT L 15 af 20.1.2009, s. 14.

⁽⁴¹⁾ Lande, som ikke er i stand til at indberette informationer om gæld i udenlandsk valuta fra ikke-MFI'er og eksterne kreditinstitutter, bør anvende en forsigtig strategi i behandlingen af risici i forbindelse med långivning i udenlandsk valuta og opfordres til at indsamle disse data fremover. Det anerkendes, at det for de lande, som indberetter det mest omfattende datasæt (som omfatter udlån i udenlandsk valuta fra ikke-MFI'er) kan medføre højere tal for gæld i udenlandsk valuta. Lande, som indberetter disse informationer, vil dog ikke blive vurderet mindre fordelagtigt end lande, som ikke kan indberette dem.

IV.2.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme

Det ovennævnte forslag til direktiv om kreditaftaler i forbindelse med fast ejendom⁽⁴²⁾ indeholder en forpligtelse til, at medlemsstaterne »sikrer, at forbrugerne giver kreditgivere og i påkommende tilfælde kreditformidlere fuldstændige og korrekte oplysninger om deres finansielle situation og personlige forhold i forbindelse med kreditanmodningen«. ⁽⁴³⁾ Denne fremgangsmåde er generel og ikke specifikt rettet mod långivning i udenlandsk valuta, men forpligter medlemsstaterne til at sikre, at forbrugerne giver disse oplysninger. ESRB's henstilling går et skridt videre end kravet i forslaget, idet det kræves, at en kreditgiver vurderer en låntagers kreditværdighed og kun tillader, at der ydes nye lån til kreditværdige låntagere.

KREDITVÆKST

IV.3. Henstilling C – Kreditvækst som følge af långivning i udenlandsk valuta

Det henstilles, at de nationale myndigheder overvåger, om långivning i udenlandsk valuta giver anledning til en uforholdsmæssig stor kreditvækst som helhed, og i bekræftende fald vedtager nye og strammere regler end dem, som fremgår af henstilling B.

IV.3.1. Økonomisk begrundelse

En udjævning af konjunkturudsving med et mere afbalanceret kreditniveau kan være med til at minimere intertemporale produktionstab samt sandsynligheden for og omfanget af prisbobler på aktiver. De regler, som skal gennemføres under denne henstilling, er konjunkturudlignende i faser med konjunkturopgang, hvor kreditkontrollforanstaltninger kan være ønskværdige, hvad angår såvel indenlandsk som udenlandsk valuta.

IV.3.2. Vurdering af fordele og ulemper

a. Den største **fordel** ved denne henstilling er, at den **dæmper kreditsyklusen**, når den er drevet af långivning i udenlandsk valuta, idet den begrænser stor optimisme og inflationspres og derfor reducerer risikoen for, at der opstår en boble, som efterfølgende brister. Set fra et intertemporalt perspektiv kan der forventes mere stabile kreditstrømme og mindre værditab (fx af sikkerhed) igennem cyklen. Da den lægger et nedadrettet pres på den økonomiske vækst på kort sigt, opmuntrer denne henstilling tilsynsmyndighederne til at »læne sig mod vinden«, dvs. anvende strengere foranstaltninger, når markedsdeltagerne, herunder politikere, er alt for risikovillige eller endog euforiske. Foranstaltningen giver også myndighederne den nødvendige fleksibilitet, når endnu strengere regler om kreditværdighed for låntagere af lån i udenlandsk valuta er nødvendige.

b. Den største **ulempe** ved henstillingen, **overholdelsesomkostninger**, forventes at være ubetydelig, hvis myndighederne allerede har gennemført foranstaltninger til at sikre låntagernes kreditværdighed.

IV.3.3. Opfølgning

IV.3.3.1. Tidsp lan

Adressaterne anmodes om at informere ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, senest den 31. december 2012.

IV.3.3.2. Overholdelseskriterier

Der er fastsat følgende overholdelseskriterier for henstilling C:

- a. overvågning af bidraget til den samlede kreditvækst fra långivning i udenlandsk valuta, opdelt efter de vigtigste valutaer (fra både indenlandske og udenlandske finansielle institutioner), og fra valutamismatch i den ikke-finansielle private sektor (husholdninger og ikke-finansielle selskaber skal overvåges separat). Indikatorerne nævnt i afsnit **IV.2.3.2** kan anvendes hertil.
- b. definition på nationalt grundlag af, hvornår långivning i udenlandsk valuta fremmer en uforholdsmæssig stor kreditvækst.
- c. en begrundelse, såfremt myndighederne anser kreditvæksten for kun at blive fremmet af bestemte typer af långivning i udenlandsk valuta til den ikke-finansielle private sektor.

⁽⁴²⁾ Se fodnote 36.

⁽⁴³⁾ Jf. forslagens artikel 15, stk. 1.

- d. når långivning i udenlandsk valuta anses for at fremme en uforholdsmæssig stor kreditvækst: indførelse af nye eller strammere foranstaltninger end dem, der er indført for at begrænse långivning i udenlandsk valuta, i form af nøgletal som gæld i forhold til indkomst eller belåningsprocent el.lign.

IV.3.3.3. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal omhandle alle overholdelseskriterierne. Rapporten skal indeholde:

- a. en angivelse af væksten i långivning i udenlandsk valuta sammenlignet med den samlede kreditvækst.
- b. en definition af, hvornår långivning i udenlandsk valuta fremmer en uforholdsmæssig stor kreditvækst.
- c. en begrundelse, såfremt myndighederne anser kreditvæksten for kun at blive fremmet af bestemte typer af långivning i udenlandsk valuta til den ikke-finansielle private sektor
- d. de foranstaltninger, der er truffet, såfremt det er konstateret, at långivningen i udenlandsk valuta bidrager til uforholdsmæssig stor kreditvækst, eventuelt hvordan foranstaltningerne er blevet strammere.
- e. de retsakter/regelfastsættende forskrifter, som understøtter disse foranstaltninger.

IV.3.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme

Den kontracykliske kapitalbuffer, som foreslås i kapitalkravforordningen⁽⁴⁴⁾, er den fælles tilsynsforanstaltning, der som en sideeffekt kan bidrage til at begrænse en uforholdsmæssig stor kreditvækst under opsving. Henstillingen afviger dog fra denne ramme, da den tager direkte sigte på kreditvækst, der skyldes långivning i udenlandsk valuta.

FEJLVURDERING AF RISICI OG MODSTANDSDYGTIGHED

IV.4. Henstilling D – Intern risikostyring

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder udsteder retningslinjer for de finansielle institutioner med henblik på at forbedre indarbejdelsen af risici forbundet med lån i udenlandsk valuta i deres interne risikostyringssystemer. Sådanne retningslinjer bør som minimum omfatte den interne risikoberegning og interne kapitalallokering. Der bør stilles krav om, at de finansielle institutioner gennemfører retningslinjerne på en måde, som står i et rimeligt forhold til deres størrelse og kompleksitet.

IV.4.1. Økonomisk begrundelse

Denne foranstaltning skaber incitamenter til, at institutionerne bestræber sig på at identificere skjulte risici og tail event-risici og indarbejde deres omkostninger. Såfremt der er forskelle blandt nationale kreditinstitutter med hensyn til indarbejdelsen af risici forbundet med lån i udenlandsk valuta, indfører denne henstilling ligeledes mere ensartede tilgange vedrørende elementerne i prisfastsættelse af risici.

IV.4.2. Vurdering af fordele og ulemper

Fordelene ved denne henstilling er:

- a. Udstedelse af retningslinjer vil være et klart udtryk for myndighedernes holdning, nemlig at långivning i udenlandsk valuta skal afspejles korrekt i kreditinstitutternes interne risikostyringssystemer, hvorved det implicit tilkendegives, at långivning i udenlandsk valuta opfattes som mere risikabel end långivning i indenlandsk valuta. For så vidt disse retningslinjer, som minimum, vil dække intern prisfastsættelse af risiko og kapitalallokering, vil dette være et incitament til **risikojusteret prisberegning**. Det vil også give de relevante myndigheder mulighed for at tage hensyn til særlige karakteristika i de enkelte finansielle sektorer's risikostyringssystemer.
- b. Finansielle institutioner vil være tilbøjelige til yderligere at **indarbejde omkostninger** forbundet med de risici, som følger med långivning i udenlandsk valuta, ved at anerkende disse omkostninger i deres interne risikostyringssystemer. Jo mere disse omkostninger indarbejdes, desto færre omkostninger til eksternaliteter skal andre økonomiske aktører bære.

⁽⁴⁴⁾ Jf. Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, KOM(2011) 452 endelig, 20.7.2011 (forordningen findes endnu ikke på dansk). Forslaget indeholder globalt udviklede og vedtagne elementer af kreditinstitutters kapital og likviditetsstandarder, kendt som Basel III.

- c. På mellemlangt til langt sigt forventes det, at der, som følge af en bedre risikovurdering, indgås færre uholdbare forretninger. Dette vil sandsynligvis betyde mindre tab for finansielle institutioner og mindre indkomsttab for låntagere, som ikke kan betale lånet tilbage, når risiciene realiseres, og muligvis mister sikkerhedsstillelsen.

Der er imidlertid også **ulempes**:

- d. Denne foranstaltning kræver, at adressaterne udvikler »retningslinjer«, som **ikke er juridisk bindende**. I hvilken grad kreditinstitutterne efterlever kravene, afhænger af, hvor stort moralsk pres (moral suasion) myndighederne vil lægge på dem. Derfor vil gennemførelsen sandsynligvis variere inden for en banksektor og fra land til land.
- e. **Overholdelsesomkostninger** for finansielle institutioner og tilsynsmyndigheder, når de skal indarbejde disse retningslinjer i deres interne risikostyringssystemer og vurdere, om systemerne er tilstrækkelige. Disse omkostninger forventes dog at blive relativt begrænsede, da dette kun er en enkel komponent af institutionernes risikostyringssystemer, som forventes allerede at være gennemført i finansielle institutioner og underkastet tilsynsmyndigheders vurdering (jf. EU-lovrammen, afsnit IV.4.4).

IV.4.3. Opfølgning

IV.4.3.1. Tidsplan

Adressaterne anmodes om at informere ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, i to faser. Den første rapport skal foreligge den 30. juni 2012 og den anden den 31. december 2012.

IV.4.3.2. Overholdelseskriterier

Der er fastsat følgende overholdelseskriterier for henstilling D:

— For myndigheder, som allerede har udstedt retningslinjer for de emner, som henstillingen omhandler:

- a. Der skal foretages en vurdering af behovet for at revidere retningslinjerne i lyset af kravene til de myndigheder, som endnu ikke har udstedt sådanne retningslinjer.
- b. Hvis retningslinjerne viser sig ikke at være tilstrækkelige (til at efterleve henstilling D), bør myndighederne revidere dem, således at alle overholdelseskriterier er dækket.

— For myndigheder, som endnu ikke har udstedt disse retningslinjer:

- c. Retningslinjerne udstedes og offentliggøres.

d. Disse retningslinjer bør som minimum indeholde:

- (i) et krav om, at finansielle institutioner, som yder kredit i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, indarbejder de specifikke risici, som er forbundet med denne aktivitet, i deres interne risikostyringssystemer
- (ii) et krav om, at finansielle institutioner tager højde for risici som følge af långivning i udenlandsk valuta, både i deres interne prisfastsættelse af risiko og interne kapitalallokering.

IV.4.3.3. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal omhandle alle overholdelseskriterierne.

Den første rapport, som skal fremlægges senest 30. juni 2012, skal indeholde følgende:

- For myndigheder, som allerede har udstedt retningslinjer:
 - a. de retningslinjer, som er vedtaget tidligere
 - b. en vurdering af behovet for at revidere retningslinjerne på baggrund af overholdelseskriterierne
- For myndigheder, som endnu ikke har udstedt disse retningslinjer:
 - c. ingen rapport.

Den anden rapport skal indeholde:

- For myndigheder, som allerede har udstedt retningslinjer:
 - d. de reviderede retningslinjer, hvis myndighederne har konkluderet, at det var nødvendigt at revidere de tidligere vedtagne retningslinjer.
- For myndigheder, som endnu ikke har udstedt disse retningslinjer:
 - e. de retningslinjer, som er udstedt efter denne henstilling.

IV.4.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme

Intern risikostyring er et emne, der er blevet behandlet i mange rapporter fra Det Europæiske Banktilsynsudvalg (CEBS)/Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA). Endvidere er der bestemmelser i direktivet om kapitalkrav⁽⁴⁵⁾ og direktivet om kravene til kapitalgrundlag⁽⁴⁶⁾. Endelig har Europa-Kommissionen udarbejdet en grønbog om corporate governance i finansielle institutioner og aflønningspolitik⁽⁴⁷⁾, som er generel og ikke indeholder konkrete forslag.

Hvad angår publikationer fra CEBS og EBA, som har omhandlet corporate governance, er intern risikostyring omtalt, men der er ingen specifikke henvisninger til långivning i udenlandsk valuta. ESRB's henstilling kan anses for at supplere udgivelserne fra CEBS og EBA.

IV.5. Henstilling E – Kapitalkrav

1. Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder gennemfører særlige foranstaltninger under den anden søjle i det reviderede Basel II-regelsæt⁽⁴⁸⁾, og navnlig at de stiller krav om, at de finansielle institutioner besidder tilstrækkelig kapital til at dække de risici, som er forbundet med långivning i udenlandsk valuta, især risici, som kan tilskrives det ikke-lineære forhold mellem kredit- og markedsrisici. Vurderinger i denne forbindelse bør foretages under den tilsyns- og evalueringsproces, der er beskrevet i artikel 124 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut⁽⁴⁹⁾ eller under en tilsvarende fremtidig EU-lovgivning, der fastsætter kapitalkravene for kreditinstitutter. Det henstilles i den forbindelse, at den myndighed, som har ansvar for det pågældende kreditinstitut, først iværksætter reguleringsmæssige tiltag. Vurderer den konsoliderede tilsynsmyndighed, at disse tiltag er utilstrækkelige til at imødegå de risici, som er forbundet med långivning i udenlandsk valuta, kan den træffe passende foranstaltninger til at begrænse de pågældende risici, navnlig ved at indføre yderligere kapitalkrav for et moderkreditinstitut i EU.
2. Det henstilles, at Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA) udsteder retningslinjer til de nationale tilsynsmyndigheder vedrørende de i punkt 1 omhandlede kapitalkrav.

ESRB vil anvende de informationer, som de nationale tilsynsmyndigheder sender i deres opfølgingsrapporter, til at vurdere effektiviteten af de foranstaltninger, som er omhandlet i henstillingen. Ud fra denne vurdering vil ESRB tage spørgsmålet om det ikke-lineære forhold mellem kredit- og markedsrisici op igen inden udgangen af 2014.

⁽⁴⁵⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2006/48/EF af 14. juni 2006 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (omarbejdning) (EFT L 177 af 30.6.2006, s. 1).

⁽⁴⁶⁾ Direktiv 2006/49/EF af 14. juni 2006 om kravene til investeringsselskabers og kreditinstitutters kapitalgrundlag (omarbejdning) (EUT L 177 af 30.6.2006, s. 201).

⁽⁴⁷⁾ KOM(2010) 284 endelig.

⁽⁴⁸⁾ Søjlerne er defineret i henhold til Basel II-regelsættet, jf. Basel-komiteén for banktilsyn, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, juni 2006, som findes på Den Internationale Betalingsbank websted www.bis.org.

⁽⁴⁹⁾ EUT L 177 af 30.6.2006, s. 1.

IV.5.1. Økonomisk begrundelse

Formålet med denne foranstaltning er at »justere« prisfastsættelsen af lån i udenlandsk valuta ved at indarbejde de risici, som er forbundet hermed. Denne yderligere kapital øger også systemets modstandsdygtighed over for negative stød på grund af en højere evne til at modstå tab.

IV.5.2. Vurdering af fordele og ulemper

Fordelene ved denne henstilling er:

- a. Når finansielle institutioner har mere kapital, er de mere **modstandsdygtige** over for en negativ udvikling i valutakursen, idet de kan modstå større tab. Indirekte medfører dette en mere stabil strøm af kreditgivning til økonomien (gennem hele konjunkturcyklen).
- b. Højere kapitalkrav ved brug af krav om tilstrækkelig kapital under den anden søjle, vil anspre til **risikøjsteret prisberegning** og alt andet lige have en afdæmpende virkning på långivningen i udenlandsk valuta. Den effekt, som højere kapital vil få på prisberegningen, afhænger imidlertid af efterspørgsels- og udbudselasticiteten, knapheden på kapital og konkurrencen. Hvis konkurrencen er høj, der er bred adgang til kapital, og udbuddet er for elastisk, vil det betyde, at højere kapitalkrav skal være meget høje for at kunne påvirke prisberegningen.
- c. Jo mere omkostningerne indarbejdes, desto færre omkostninger til eksternaliteter skal andre økonomiske aktører bære. De omkostninger, som de finansielle institutioner indarbejder, overvælttes muligvis, muligvis ikke, på forbrugerne. For udestående låns vedkommende vil forbrugerne, hvis disse omkostninger overvælttes på dem, skulle betale højere renter, ud over den valutakursrisiko, de løber, hvilket svækker deres evne til at betale lånet tilbage. Hvad nye lån angår, vil der blive optaget færre lån, eller lånt lavere beløb, hvis disse omkostninger overvælttes på forbrugerne. Hvis omkostningerne ikke overvælttes på låntagerne, vil de finansielle institutioners fortjeneste muligvis blive mindre under et opsving. Det er dog vanskeligt at fastslå, hvilken virkning det vil have gennem hele konjunkturcyklen. Den vil muligvis være positiv.

Der er imidlertid også **ulemper**:

- d. Hvis henstillingen er en virkningsfremkaldende begrænsning, vil institutionerne, i hvert fald i den første fase, få højere omkostninger svarende til forskellen mellem omkostningerne til »ekstra kapital« og den »nye« gældsomkostning (som muligvis vil blive reduceret som følge af institutionernes større modstandsdygtighed).
- e. Overholdelsesomkostninger for tilsynsmyndighederne i forbindelse med tilsynsprocessen.
- f. Et udtrykkeligt krav om mere kapital for at kunne klare uventede tab som følge af långivning i udenlandsk valuta er en entydig måde at stille krav til institutionerne om at tage højde for potentielle omkostninger, som kan blive en realitet, hvis der sker en negativ udvikling i valutakursen. For institutioner, hvis kapitalbeholdninger ligger væsentligt over det lovbestemte minimum, er denne højere kapital muligvis ikke en virkningsfremkaldende begrænsning. Derfor bør henstilling D og E gennemføres samlet.

IV.5.3. Opfølgning

IV.5.3.1. Tidsplan

De nationale adressater anmodes om at informere ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, senest den 31. december 2012. EBA anmodes om at rapportere i to faser, den første senest den 31. december 2012, den anden senest den 31. december 2013.

IV.5.3.2. Overholdelseskriterier

Der er for nationale adressater fastsat følgende overholdelseskriterier for henstilling E:

- a. Myndighederne bør under tilsynsprocessen vurdere, hvorvidt institutioner, der yder kredit i udenlandsk valuta, besidder tilstrækkelig kapital til at dække risici som følge af denne aktivitet.
- b. Hvis myndighederne ikke anser de finansielle institutioners kapital for at tage højde for disse risici, bør de anmode institutionerne om at øge deres kapitalbeholdninger med dette for øje.

For EBA:

c. Der bør udstedes og offentliggøres retningslinjer.

IV.5.3.3. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal omhandle alle overholdelseskriterierne.

De nationale adressaters rapport skal indeholde:

- a. dokumentation for gennemførelsen af tilsynsprocessen i forbindelse med institutioner med en stor andel af långivning i udenlandsk valuta (udenlandsk valuta ud fra en uafdækket låntagers synsvinkel)
- b. oplysninger om, hvordan tilsynsmyndighederne estimerer kapitalunderskuddet hos institutioner, der yder lån i udenlandsk valuta til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, betragtet ud fra den anden søjle
- c. oplysninger om kapitalunderskuddets samlede omfang for hele det nationale finansielle system (den krævede kapital efter tilsynsprocessen minus kapitalbeholdningen før tilsynsprocessen).

EBA's rapport skal indeholde:

- d. senest den 31. december 2012: omtale af de foranstaltninger, der træffes med henblik på at vedtage retningslinjerne
- e. retningslinjerne, senest den 31. december 2013.

IV.5.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme

Kapitalkrav reguleres af direktivet om kravene til kapitalgrundlag og direktivet om kapitalkrav og vil i fremtiden blive reguleret af kapitalkravsforordningen⁽⁵⁰⁾. Denne henstilling anvender de værktøjer, som findes i en eksisterende ramme (der dog er under revurdering), til at håndtere risici som følge af långivning i udenlandsk valuta. Det anerkendes, at forslaget til kapitalkravsforordningen befinder sig i en fremskreden fase. Medlemsstaterne bør dog være i stand til at bibeholde eller indføre nationale bestemmelser med henblik på tackle valutarisici for låntagere med anvendelse af den standardiserede metode for kreditrisici, hvis lånene ydes til låntagere, hvor lånet ikke er afdækket, når blot disse nationale bestemmelser ikke er i strid med EU-lovgivningen.

LIKVIDITETS- OG FINANSIERINGSRISICI

IV.6. Henstilling F – Likviditet og finansiering

Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder tæt overvåger de finansierings- og likviditetsrisici, som de finansielle institutioner er eksponeret for i forbindelse med långivning i udenlandsk valuta sammen med deres samlede likviditetspositioner. Særlig opmærksomhed bør udvises over for risici, der vedrører:

- a) opbygning af løbetids- og valutamismatch mellem aktiver og passiver
- b) anvendelse af udenlandske markeder til valutaswaps (herunder valutarenteswaps)
- c) koncentration af finansieringskilder.

Før eksponeringen over for ovennævnte risici når et uforholdsmæssigt højt niveau, henstilles det, at de nationale tilsynsmyndigheder overvejer at begrænse eksponeringen og således undgå en ustruktureret afvikling af nuværende finansielle strukturer.

⁽⁵⁰⁾ Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, KOM(2011) 452 endelig, 20.7.2011 (forordningen findes endnu ikke på dansk). Forslaget indeholder globalt udviklede og vedtagne elementer af kreditinstitutters kapital og likviditetsstandarder, kendt som Basel III.

ESRB vil anvende de informationer, som de nationale tilsynsmyndigheder sender i deres opfølgingsrapporter, til at vurdere effektiviteten af de foranstaltninger, som er omhandlet i henstillingen. På baggrund af denne vurdering vil ESRB tage dette spørgsmål op igen ved udgangen af 2014.

Som omhandlet i Kommissionens forslag til kapitalkravsforordning⁽⁵¹⁾ vil EBA indsamle oplysninger om gennemførelsen af likviditetsordningen for hele EU, som omfatter »likviditetsdækningskravet« og »stabil finansiering«⁽⁵²⁾. EBA vil være opmærksom på de bekymringer, som kommer til udtryk i henstillingen, og vil eventuelt overveje at udarbejde retningslinjer inden den formelle gennemførelse af forordningen.

IV.6.1. Økonomisk begrundelse

Da kortsigtet finansiering er billigere end langsigtet, kan institutioner overfinansiere sig selv på kort sigt. Dette skyldes et moral hazard-problem, idet finansielle institutioner forventer offentlige indgreb, især gennem centralbanker⁽⁵³⁾, i form af tilvejebringelse af kapital i udenlandsk valuta, når markederne ikke fungerer korrekt. Dette problem skaber en forvriddning, fordi institutionerne ikke forventer at bære alle de risici, de tager. På denne baggrund forsøger denne henstilling at rette op på et sådant markedssvigt. Det sker ved at begrænse refinansierings- og koncentrationsrisici for at opnå mere holdbare niveauer af løbetidsmismatches og modstandsdygtighed over for negative ændringer på finansieringsmarkederne. Denne henstilling tager også sigte på at minimere flaskehalse i likviditetskanalen.

IV.6.2. Vurdering af fordele og ulemper

Gennemførelsen af denne henstilling om finansiering og likviditet har følgende **fordele**:

- a. Den mindsker **moral hazard-problemet** ved at opstille grænser for finansierings- og likviditetsrisici, som institutionerne må påtage sig.
- b. Kapaciteten til at **modstå ustabilitet på finansieringsmarkederne** øges med begrænsningen af refinansieringsrisici og løbetidsomlægning samt koncentration. Dette betyder, at finansielle institutioner under kriser på markederne, i) ikke vil få øgede finansieringsomkostninger, fordi de ikke skal refinansiere så ofte eller så meget under ugunstige forhold, og ii) vil være i stand til at bevare deres aktiviteter i en længere periode uden at ty til skrapere foranstaltninger som at sælge aktiver eller afbryde kreditstrømmen.

Henstillingen forventes at have følgende **ulemper**:

- c. I perioder med rigelig og billig finansiering sker der en **forøgelse af finansieringsomkostningerne** svarende til forskellen mellem de »nye« finansieringsomkostninger, som fx skyldes længere løbetid for gælden, og de finansieringsomkostninger, som der ville opstå uden reguleringsindgrebet.
- d. I sidste ende kan de øgede finansieringsomkostninger føre til øgede **kreditomkostninger** for forbrugerne. Selv om dette ved første øjekast se ud som en ulempe, kan det rent faktisk bidrage til at korrigere prisfastsættelsen af disse lån.
- e. Der hersker **usikkerhed** med hensyn til, om der er **tilstrækkeligt udbud** til langsigtet finansiering på valutamarkedet.
- f. **Overholdelsesomkostninger** for tilsynsmyndigheder i forbindelse med overvågning og vurdering af eksponeringen.

IV.6.3. Opfølgning

IV.6.3.1. Tidsp lan

Adressaterne anmodes om at informere ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, senest den 31. december 2012.

⁽⁵¹⁾ Regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, KOM(2011) 452 endelig (forordningen findes endnu ikke på dansk) og forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF om supplerende tilsyn med kreditinstitutter, forsikringsselskaber og investeringsselskaber i et finansielt konglomerat, KOM(2011) 453 endelig.

⁽⁵²⁾ Jf. a) Baselkomiteen for banktilsyn, »Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring«, december 2010, afsnit II.1 og II.2, som kan ses på <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>, og b) regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, KOM(2011) 452 endelig (forordningen findes endnu ikke på dansk, del 6, del 9, artikel 444, og del 10, afsnit II, artikel 481).

⁽⁵³⁾ Denne forventning om støtte kan variere alt efter centralbankernes mandat.

IV.6.3.2. Overholdelseskriterier

Der er fastsat følgende overholdelseskriterier for henstilling F:

- a. overvågning af finansielle institutioners finansierings- og likviditetsforhold, som mindst bør omfatte overvågning af følgende indikatorer ⁽⁵⁴⁾:
 - (i) gæld til finansieringsformål, som stammer fra hver enkelt signifikant modpart/samlede aktiver ⁽⁵⁵⁾.
 - (ii) størrelsen af valutaswaps (brutto)/samlede passiver, opdelt efter valuta.
 - (iii) løbetidsmismatches mellem valutaaktiver og valutapassiver (for hver enkelt relevant valuta) i forhold til valutamismatches mellem indenlandske aktiver og indenlandske passiver for de mest relevante tidsintervaller ⁽⁵⁶⁾, ⁽⁵⁷⁾.
 - (iv) valutamismatch mellem aktiver og passiver.
- b. begrænsning af eksponering, såfremt nationale tilsynsmyndigheder fastslår, at likviditets- og finansieringsrisiciene er uforholdsmæssigt store.

IV.6.3.3. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal omhandle alle overholdelseskriterierne. Adressaternes rapport bør indeholde:

- a. en omtale af det finansielle systems likviditets- og finansieringsforhold og af, hvordan de påvirkes af udlånsaktiviteterne i udenlandsk valuta
- b. en omtale af de indikatorer, der er fastsat i IV.6.3.2
- c. hvor dette er relevant: de grænser, der er fastsat for finansierings- og likviditetsrisikoeksponeringer
- d. hvor dette er relevant: en kopi af den retsforskrift eller officielle beslutning, hvorved der sættes grænser.

IV.6.4. Tilknytning til EU's juridiske ramme

Indtil nu er likviditet og finansiering ikke reguleret på EU-plan. Med gennemførelsen af Basel III i EU-lovgivningen ⁽⁵⁸⁾ vil der blive stillet krav om tilstrækkelige likvide aktiver til at modstå et negativt likviditetsscenario i en måned. Der vil være yderligere overvågningsværktøjer – rapportering i forbindelse med stabil finansiering – som er mere relateret til de strukturelle aspekter, der omhandles i henstillingen (såsom løbetidsmismatches). Disse overvågningsværktøjer vil dog indtil videre kun blive anvendt til observation. Myndighederne forventes at anvende overvågningsværktøjerne i EU-forordninger, når de foreligger, men at gå videre og inkludere alle henstillingens øvrige aspekter, som fx går ud over grænsen på et år. Der er endvidere en forskel med hensyn til tidsplanen for gennemførelsen.

Hvad angår likviditetsstødpuder, indeholder CEBS' »Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods« desuden et krav om, at en enhed, som er ansvarlig for likviditetsstyring og har en væsentlig beholdning af en valuta, følgelig har en væsentlig grad af likviditetsrisiko i denne valuta og bør have en stødpude herfor ⁽⁵⁹⁾. Også her har ESRB's henstilling et mere strukturelt perspektiv.

⁽⁵⁴⁾ Indikator i) og iii) svarer til indikatorer anvendt som overvågningsværktøjer, som foreslået i »Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring«, december 2010, som kan ses på <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>.

⁽⁵⁵⁾ Denne indikator svarer til Basel III-overvågningsværktøj III.2.2.A. om finansieringskoncentration, »Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring«, december 2010, s. 33-34.

⁽⁵⁶⁾ Tidsintervallerne defineres af de enkelte nationale myndigheder.

⁽⁵⁷⁾ Denne indikator svarer til Basel III-overvågningsværktøj III.1 om aftalemæssige løbetidsmismatches, »Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring«, december 2010, s. 32-33.

⁽⁵⁸⁾ Se fodnote 54.

⁽⁵⁹⁾ <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx>. Jf. punkt 75.

KOORDINERING OG ANVENDELSESOMRÅDE I HELE EU

IV.7. Henstilling G – Gensidighed

1. Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder i de lande, hvor de relevante finansielle institutioner har hjemsted, træffer foranstaltninger vedrørende långivning i udenlandsk valuta, som er mindst lige så strenge som de foranstaltninger, der er truffet i den værtsmedlemsstat, hvori de opererer via grænseoverskridende tjenester eller gennem filialer. Denne henstilling gælder kun for lån i udenlandsk valuta, som ydes til låntagere, der er hjemmehørende i værtsmedlemsstaten. Hvor det er relevant, bør foranstaltningerne træffes på individuelt, delkonsolideret og konsolideret plan.
2. Det henstilles, at de nationale tilsynsmyndigheder i de medlemsstater, hvori de relevante finansielle institutioner har hjemsted, offentliggør de foranstaltninger på deres websted, som træffes af tilsynsmyndighederne i værtsmedlemsstaterne. Det henstilles samtidig, at tilsynsmyndighederne i værtsmedlemsstaterne informerer alle relevante tilsynsmyndigheder i den finansielle institutions hjemland samt ESRB og EBA om alle nuværende og nye foranstaltninger vedrørende långivning i udenlandsk valuta.

IV.7.1. Økonomisk begrundelse

De foranstaltninger, som blev indført af de nationale myndigheder, var mindre effektive på grund af den finansielle sektors høje integrationsniveau i EU. Lovgivningsrammen kan kun nå målet om finansiel stabilitet på EU-plan, hvis den anvendes på lige fod i alle medlemsstater, og hvis der undgås huller.

Bemærkninger:

Under disse omstændigheder er det nødvendigt med en samlet tilgang på EU-plan (eller endog internationalt plan). De foranstaltninger, som vedtages på nationalt plan, bør respekteres af hjemlandets myndigheder, og hjemlandets og værtslandets myndigheder bør stræbe efter et mere effektivt samarbejde. For at fremme foranstaltningernes gensidighed og opnå den hensigtsmæssige koordinering mellem hjemlandets og værtslandets myndigheder kan tilsynsaktiviteter drøftes inden for tilsynskollegierne.

For at sikre en klar gennemførelse af gensidighedsprincippet er der nedenfor givet nogle forklaringer og eksempler.

I praksis indebærer denne henstilling, at hvis en bestemt makroprudentiel foranstaltning gennemføres i EU-land A for at imødegå risici som følge af långivning i udenlandsk valuta, vil de nationale myndigheder i alle de andre medlemsstater kræve, at institutioner, som er underlagt deres tilsyn, overholder denne foranstaltning, når de yder lån i udenlandsk valuta til kunder i land A, også når långivningen sker via filialer eller som en grænseoverskridende aktivitet. Dette indvirker dog ikke på hjemlandets tilsynsmyndigheds kapacitet med hensyn til at føre konsolideret tilsyn.

Kravet om, at alle foranstaltninger skal træffes på individuelt, delkonsolideret og konsolideret plan, betyder ikke, at en foranstaltning, som er indført af et hjemland og gælder for indenlandske låntagere, såfremt der er tale om en grænseoverskridende bankkoncern, skal gælde for låntagere i alle andre lande, hvor bankkoncernen har aktiviteter (og som er konsolideret i den pågældende bankkoncerns balance). Eksempel: Hvis land Blå indfører strengere krav til belåningsgrad for boliglån i udenlandsk valuta, gælder denne foranstaltning ikke for boliglån i udenlandsk valuta i andre (værts-/ikke-Blå) lande, hvor en bank fra land Blå har aktiviteter. Gensidighedsprincippet kræver imidlertid, at alle banker fra andre (ikke-Blå) lande, som har aktiviteter i land Blå (gennem filialer eller direkte fra hovedsædet), gennemfører de strengere krav med hensyn til belåningsprocent for alle boliglån i udenlandsk valuta i land Blå.

Hypotetisk eksempel: Land Blå konstaterer systemiske risici som følge af långivning i udenlandsk valuta og strammer de eksisterende krav vedrørende belåningsprocent for boliglån til indenlandske kunder i udenlandsk valuta. Land Hvid, Orange og Lilla er hjemlande for myndigheder, der fører tilsyn med institutioner, som yder lån i udenlandsk valuta i land Blå (gennem datterselskaber, filialer og direkte fra hovedsædet). Efter at have godkendt de strammere krav til belåningsprocent, og før denne foranstaltning træder i kraft, giver land Blå meddelelse om foranstaltningen og gennemførelsesdatoen til land Hvid, Orange og Lilla. Med midler, som de selv vælger, kræver disse lande, at institutioner, som er underlagt deres tilsyn, og som yder lån i udenlandsk valuta i land Blå, gennemfører de strammere krav til belåningsprocent for alle forretninger i land Blå. Stramningen af belåningsprocenten vil herefter gælde på land Blås område, uanset kreditgiver (såfremt det er et EU-land).

IV.7.2. Vurdering af fordele og ulemper

De vigtigste **fordele** ved denne henstilling er:

- a. Denne henstilling vil minimere muligheden for grænseoverskridende regularbitrage ved at gøre nationale myndigheders **foranstaltninger**, som er målrettet mod långivning i udenlandsk valuta, **mere effektive**. Endvidere kan der høstes flere erfaringer med grænseoverskridende koordinering ved at indføre et krav om behørig orientering af de berørte tilsynsmyndigheder.

- b. Ved at kræve, at henstillinger gælder på individuelt, delkonsolideret og konsolideret plan, sikrer man, at eksponeringerne dækkes og behandles på samme måde uanset deres placering inden for finansielle koncerner.

Der er også **ulempes og omkostninger**:

- c. **overholdelsesomkostninger** for tilsynsmyndigheder: Når der er indført en ny makroprudentiel foranstaltning til håndtering af risici forbundet med långivning i udenlandsk valuta, bør nationale (værtslands-) myndigheder kommunikere med alle hjemlandsmyndigheder, så de sidstnævnte kan kræve, at de finansielle institutioner, som er underlagt deres tilsyn, anvender værtslandets standarder. Kravet om rettidig inddragelse og om underretning af hjemlandets myndigheder om påtænkte foranstaltninger skaber en udfordring.

IV.7.3. Opfølgning

IV.7.3.1. Tidsplan

Adressaterne anmodes om at informere ESRB om de foranstaltninger, de har truffet for at gennemføre denne henstilling, senest den 31. december 2012.

IV.7.3.2. Overholdelseskriterier

Der er fastsat følgende overholdelseskriterier for henstilling G:

- reglarbitrage undgås
- dokumentation for gensidighedskrav til institutioner med aktiviteter i andre lande. Dokumentationen kan bestå i hensigtserklæringer, aftaler indgået inden for tilsynskollegier, officielle beslutninger eller andre dokumenter, som kan garantere gensidighed
- direkte grænseoverskridende långivning i anden valuta end den lokale i låntagerlandet (oplysninger tilvejebringes af hjemlandets myndigheder)
- vedrørende anvendelsesområdet for alle henstillingerne er overensstemmelseskriteriet anvendelsen af henstilling A - F på individuelt, delkonsolideret og konsolideret niveau.

IV.7.3.3. Meddelelser om opfølgning

Meddelelserne skal omhandle alle overholdelseskriterier.

Adressaternes rapport skal indeholde:

- en kopi af det dokument, der viser, at der udøves gensidighed
- en kort vurdering af effektiviteten heraf.

Rapporterne for henstilling A - F skal præcisere anvendelsesområdet.

GENEREL VURDERING AF DE POLITISKE FORANSTALTNINGER

For alle ovennævnte henstillinger gælder, at fordelene ved gennemførelsen opvejer omkostningerne.

Generelt har disse foranstaltninger som det primære mål at mindske systemiske risici med forskellige midler med tanke på nødvendigheden af at korrigere de svagheder, som bidrager til systemiske risici.

En af de største forventede fordele er at **mindske moral hazard**, enten ved at korrigere incitamenter (fx forbedringer af den interne risikostyring og kapitalkrav) eller ved på anden måde at begrænse risikovilligheden (fx krav til låntageres kreditværdighed). På grund af dette fænomens karakter, som betyder, at risikofaktorerne vil få en stor indvirkning, hvis de bliver til virkelighed, kan finansielle institutioner overse »worst case scenarier«, da de forventer at få støtte fra myndighederne.

En anden stor fordel er, at den finansielle sektors **modstandsdygtighed** øges, og kreditstrømmen begrænses i perioder med stor optimisme. Dette forventes at give et gunstigt resultat set ud fra en **intertemporal** synsvinkel – mindre værditab, fx når boblerne brister. En sidste stor fordel er, at disse henstillinger som en sidegevinst hjælper myndighederne med at føre andre økonomiske politikker mere effektivt.

De vigtigste omkostninger består i øgede **kapital- og finansieringsomkostninger** for finansielle institutioner og en eventuel mangel på holdbare erstatninger, såfremt udlån i udenlandsk valuta ikke længere er mulige, eller tilgængelige i tilstrækkelig grad, for låntagere, hvor lånet ikke er afdækket. I så fald kan der være en forholdsvis lavere kreditstrøm i visse perioder inden for konjunkturcyklen, som kan begrænse den kortvarige økonomiske vækst. På mellemlangt til langt sigt vil disse foranstaltninger dog sandsynligvis gavne den økonomiske vækst.

Endelig er der **overholdelsesomkostninger** for både finansielle institutioner og tilsynsmyndigheder.