

## Afviklingsrisici i valutahandel

v/ Lars G. Sørensen, Betalingskontoret

### *Baggrund*

I de senere år har der været øget international interesse for den såkaldte afviklingsrisiko i den finansielle sektor. I det følgende behandles afviklingsrisiciene ved valutahandel.

Når to aktører på de internationale valutamarkeder handler med hinanden, indebærer handlen, at der udveksles to betalinger, idet begge parter separat skal levere et valutabeløb til modparten. Overførslen af beløbene sker på afviklingsdagen to dage efter aftaledagen. I praksis afsender parterne uafhængigt af hinanden betalingsinstruks til hver sin korrespondentbank om at overføre det solgte beløb til modpartens konto hos dennes korrespondentbank. Af praktiske årsager afsendes instrukserne typisk dagen før afviklingsdagen og uden vished for, om modparten udfører sin betaling. Konstatering af, om modparten har levet op til sin del af handlen, sker først dagen efter afviklingsdagen gennem modtagelse af et kontoudskrift fra ens egen korrespondentbank. Netop risikoen for at modparten ikke har levet op til sin forpligtelse (fx ved betalingsstandsning), samtidig med at man selv har leveret den solgte valuta, omtales som en valutahandels afviklingsrisiko. Denne afviklingsrisiko undgås typisk ved handel med værdipapirer, idet ydelse og modydelse afvikles i én proces (fx som i Værdipapircentralen).

Valutahandlen er bl.a. som følge af øget international samhandel, kapitalliberaliseringer mv. vokset kraftigt. En undersøgelse ledet af Bank for International Settlements (BIS) viser således, at omsætningen i løbet af få år er mere end fordoblet, og i april 1995 udgjorde den knap 1.600 mia. dollars dagligt, jf. også kvartalsoversigten fra februar 1996.

Undersøgelsens tal viser kun den ene side af handlerne. Betalingsstrømmene opgjort brutto i forbindelse med afvikling af valutahandlerne er derfor dobbelt så store. Disse betalingsstrømme skal afvikles gennem de indenlandske betalingssystemer for de involverede valutaer, og udgør en stor andel af den samlede omsætning i de hjemlige systemer. Normalt vil en beløbsmodtager have disponeret, inden det konstateres, om beløbet er indgået. Derfor vil en manglende betaling kunne forplante sig i de indenlandske betalingssystemer med risiko for et sammenbrud i disse. Centralban-

kerne forsøger til stadighed at sikre deres betalingssystemer med henblik på en sikker og effektiv gennemførelse af de daglige transaktioner.

Afviklingsrisikoen har generelt været undervurderet af markedsaktørerne. Op gennem tiden har bankerne valgt at investere store summer i handelsmiljøer, mens afviklingsrisikoen ikke synes at have haft samme prioritet.

Det var på denne baggrund, at centralbankerne i de største industrilandene (G-10 landene) i år offentliggjorde en rapport<sup>1)</sup> om afviklingsrisici i valuta-transaktioner. Rapporten, som er resultatet af to års arbejde, har bl.a. ved hjælp af en stor undersøgelse - omfattende 80 af de største markedsdeltagere - søgt at identificere afviklingsrisiciene. Herudover indeholder rapporten en række anbefalinger til, hvad markedet, dets deltagere og centralbankerne/tilsynsmyndighederne kan gøre for at mindske afviklingsrisiciene.

Rapporten er den seneste fra centralbanker og andre tilsynsmyndigheders side, som omhandler afviklingsrisici og andre relaterede problemstillinger såsom betalingssystemer og nettingaftaler<sup>2)</sup>.

### *Identifikation af problemstillingen*

Rapporten definerer afviklingsrisikoen som en hovedstolsrisiko på valutakøbet. Risikoen løber fra tidspunktet, hvor valutasalgets betalingsinstruks er uigenkaldelig, og indtil den købte valuta er modtaget uigenkaldeligt. Tidsrummet, hvori risikoen løber, er ingen konstant størrelse, men afhænger bl.a. af afsendelsestidspunktet for betalingsinstrukser og serviceringen fra korrespondentbankerne mht. advisering af daglige kontobevægelser (indgang af den købte valuta). Den gældende markedspraksis, hvor en betalingsinstruks typisk afsendes senest dagen før afvikling, mens konstateringen af den endelige indgang af valutakøbet sker ved afstemningen tidligst dagen efter afvikling, indebærer, at afviklingsrisikoen løber over mindst to dage.

Markedsundersøgelsen konstaterede, at mange banker var overraskede over deres egne afviklingsrisicis varighed og størrelse. Der var således banker, der ikke havde systemer til at måle og styre risiciene. Bl.a. var der markedsdeltagere, der løb en risiko på en enkelt handelsmodpart, der oversteg bankens egenkapital. I nogle banker var arbejdet med indførelsen af et

1) Interesserede kan ved henvendelse til Danmarks Nationalbank, biblioteket, rekvirere rapporten.

2) Centralbankerne i G-10 landene har således udgivet "Report on Netting Schemes", 1989, "Report of the Committee on Interbank Netting Schemes", 1990, "Report on Central Bank Payment and Settlement Services with Respect to Cross Boarder and Multi-currency Transaction", 1993, "Report on Settlement Risk in Foreign Exchange Transaction", 1996. The New York Clearing House har udgivet "Report on Risk Reduction and Enhanced Efficiency in Large Value Payment Systems", 1995 og The New York Foreign Exchange Committee har udgivet "Report on Reducing Foreign Exchange Settlement Risk", 1994.

styringssystem for afviklingsrisici påbegyndt, mens andre ikke anså risikostyringen for nødvendig.

Markedsundersøgelsens resultat synes at stamme fra en kombination af følgende forhold:

- En manglende forståelse for at afviklingsrisikoen løb over flere dage.
- Ingen behandling af afviklingsrisikoen på linie med risiko ved udlån (kreditrisiko).
- En tro på at kunne nå at afvikle handler med dårlige modparter inden konkurs.
- En tro på at de større markedsdeltagere var "too big to fail".
- Håb om at myndighederne altid ville forhindre en konkurs, mens markedet og afviklingssystemerne var åbne.

Disse holdninger må generelt siges at være fejlagtige. Rapporten nævner en række hændelser, både individuelle bankkriser og internationale begivenheder, som alle indebar konkrete problemer for afviklingen af valuta-transaktioner.

### *Anbefalinger*

Rapporten opstiller en række forslag, som dels henvender sig til den enkelte bank, dels til den samlede sektor og endelig til centralbankerne/tilsynsmyndighederne.

1. De individuelle anbefalinger går først og fremmest på forbedringer af egne systemer. Indførelse af et risikostyringssystem, der måler afviklingsrisikoen som en hovedstolsrisiko analog behandlingen af et almindeligt bankudlån, anses i denne forbindelse som værende yderst vigtigt. En del af denne risikostyring består i at fastsætte grænser for størrelsen af risikoen på hver enkelt modpart. Herudover bør egne afviklings- og kontrolsystemer gennemgås med henblik på en vurdering af, om disse lever op til gældende markedsstandard.

Et andet område, der bør tages op, er korrespondentbankaftalerne med henblik på en reducere i risicienes varighed bl.a. gennem senere afsendelse af betalingsinstruks og tidligere modtagelse af bekræftelse af modtaget valuta (kreditadvis/kontoudskrift).

Endelig kan bilaterale nettingaftaler med hyppige handelsmodparter indgås, så kun dagens nettobeløb i den enkelte valuta udveksles. Sådanne aftaler har allerede i dag en vis udbredelse.

2. Til den samlede sektor anbefales etablering af multilaterale nettingfaciliteter bl.a. gennem oprettelse af clearingcentraler. På dette område har der i forvejen været en række tiltag. Således blev en europæisk clearing-central, ECHO, etableret i 1995. ECHO tilbyder multilateral netting af valutatransaktioner mellem p.t. tretten internationale banker i tolv forskellige valutaer. Tilsvarende amerikanske initiativer er på vej. Endelig arbejder en gruppe af de største aktører i markedet med etablering af et system, hvor en valutahandels to betalinger afvikles samtidig (i stil med afvikling af værdipapirforretninger). Alene forskellige åbningstider i de forskellige valutaers betalingssystemer komplicerer dog konstruktionen af et sådant system.

3. Anbefalingerne til de respektive centralbanker/tilsynsmyndigheder består først og fremmest i, at disse bør opfordre den hjemlige pengeinstitutsektor og de enkelte banker til at implementere ovennævnte tiltag. Herudover bør de enkelte centralbanker kigge på egne betalingssystemer med henblik på forbedringer fx. gennem regelsæt for seneste tidspunkt for betalinger med samme dags afvikling.

#### *Den videre strategi*

Rapporten påviser, at den enkelte markedsdeltager og den samlede sektor har betydelige muligheder for at reducere risici forbundet med afviklingen af valutahandler. Implementering af ovennævnte anbefalinger og gennemførelse af allerede påbegyndte projekter vil bidrage hertil. Centralbankerne vil yde deres bidrag i denne proces gennem samarbejde med markedsdeltagerne i udviklingen af risikoreducerende afviklingsfaciliteter. Det er tanken, at G-10 landenes centralbanker vil overvåge udviklingen gennem en to-årig periode, for herefter at vurdere, om yderligere tiltag er nødvendige.