



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Dato: 10.01.2017
Vår ref.: 16-1492
Deres ref.:

Hørings svar: Krav til likviditetsreserve i signifikante valutaer

Det vises til Finansdepartementets høringsbrev av 26.10.2016, der det bes om synspunkter på høringsnotat og forslag til forskriftsendringer om krav til likviditetsreserve i signifikante valutaer.

1. Finans Norges hovedsynspunkter

- Finans Norge er enig i at et minstekrav til likviditetsreserve i signifikante valutaer kan bidra til forutsigbarhet og transparens. Regelverket må da utformes slik at det legger til rette for en hensiktsmessig likviditetsstyring hos foretakene og bidrar til tilstrekkelig reell likviditet i krevende situasjoner.
- Finans Norge støtter forslaget om at foretak som har euro og/eller amerikanske dollar som signifikant valuta, skal ha en likviditetsreserve i norske kroner på minst 50 prosent.
- Finans Norge mener imidlertid at det også bør tillates delvis bruk av likvide aktiva denominert i utenlandsk valuta for å oppfylle kravet til likviditetsreserve i norske kroner for finansforetak som kun har norske kroner som signifikant valuta. Finans Norge foreslår at slike foretak tillates å oppfylle inntil 25 prosent av likviditetskravet i norske kroner med likvide aktiva i euro og/eller amerikanske dollar.
- Finans Norge mener at regelverket må avklare særskilte problemstillinger som gjelder kredittforetakenes likviditetsreservekrav, herunder bør innbetalinger fra valutasikringsforretninger kunne anses som sammenkoblet med utbetalinger fra forfall på de sikrede finansieringstransaksjonene.

2. Finans Norges primærsyn

Regulatoriske minstekrav kan bidra til forutsigbarhet for finansforetakene og transparens i reguleringen. Sammen med krav til soliditet og grunnleggende krav til organisering, styring og kontroll står regulatoriske krav til likviditet sentralt i det regelverket som skal bidra til å sikre finansiell stabilitet og fremme markedets tillit til finansforetakene. Utformingen av kravene bør ta utgangspunkt i slike overordnede formål. Finans Norge mener derfor at et regulatorisk minstekrav til likviditetsreserve i signifikante valutaer må sikre en reelt sett bedre likviditet enn alternative tilnærminger. Hensynet til reell likviditet i en krisesituasjon og det å unngå at regulatoriske krav fungerer forsterkende på systemrisiko er viktige forhold å ta hensyn til ved utformingen av regelverk på området. Det er også grunn til å merke seg at andre lands myndigheter så langt synes å ha gått forsiktig frem med å sette kvantitative minstekrav til likviditetsreserve pr valuta, selv om det overordnede regelverket stiller krav om samsvar mellom likvide aktiva og likviditetsbehovet i hver valuta. Finans Norge mener at det er viktig å utforme et minstekrav på en slik måte at det gis rom for en hensiktsmessig likviditetsstyring i det enkelte finansforetak og at det legges til rette for reell likviditet i en krisesituasjon.

3. Merknader til høringsnotatet og forslaget til forskriftsbestemmelser

3.1 Krav om likviditetsreserve i norske kroner for foretak som også har euro og/eller amerikanske dollar som signifikant valuta

Forskriftsforslaget legger opp til at foretak som har euro og/eller amerikanske dollar som signifikante valutaer i tillegg til norske kroner kan oppfylle kravet til likviditetsreserve i norske kroner med inntil 50 prosent andre likvide aktiva enn likvide aktiva denominert i norske kroner. Dette gir disse foretakene muligheter til å sette sammen en hensiktsmessig og likvid portefølje, noe som bidrar til å understøtte foretakenes reelle likviditet og dermed også til å realisere formålet med regelverket.

For øvrige signifikante valutaer er det foreslått at kravet til likviditetsreserve skal tilsvare kravet til likviditetsreserve på totalnivå. Finans Norge er enig i at det også kan være hensiktsmessig å stille krav til likviditetsdekningen i eventuelle andre signifikante valutaer enn norske kroner, Euro og US dollar, slik forskriftsforslaget da også legger opp til.

Finans Norge støtter at foretak som har euro og/eller amerikanske dollar som signifikante valutaer skal ha et krav til LCR i NOK på minst 50 prosent samt at det stilles krav til LCR for øvrige signifikante valutaer.

3.2 Krav om likviditetsreserve i norske kroner for foretak som kun eller i hovedsak bare har norske kroner som signifikant valuta

Forskriftsforslaget legger opp til at foretak som kun eller i hovedsak bare har norske kroner som signifikant valuta ikke kan anvende likvide aktiva i annet enn norske kroner for å oppfylle det regulatoriske likviditetskravet i norske kroner. Etter Finans Norge sin vurdering har dette forslaget flere uheldige konsekvenser. For det første innebærer denne type forskjeller i regelverkskrav en potensielt konkurransevridende effekt da det gir ulike rammevilkår for store og små foretak. For det andre kan en slik regulering ha uheldige effekter både for markedslikviditeten og den reelle likviditetsberedskapen til de enkelte foretakene. Dette siste begrunnes nærmere i de påfølgende avsnitt.

En betydelig andel av de utstedte OMF-obligasjonene i norske kroner er bundet opp i investeringer i bankenes likviditetsreserver, samt i livselskapenes og pensjonsforetakenes porteføljer. I forhold til de sistnevnte foretaksgrupper kan det være noe tidlig å vurdere effektene på dette markedet av Solvens 2-regelverket som ble innført pr 1.1.2016. I tillegg til norske finansforetaks beholdninger av OMF så vil ytterligere andeler av OMF'ene være bundet opp på utenlandske investorers hender.

Bankene benytter i stor grad obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) til å oppfylle likviditetskravet, blant annet som følge av et begrenset norsk statspapirmarked. Ifølge høringsnotatet utgjorde OMF om lag 42 prosent av rapporterte nivå 1-aktiva i norske kroner pr 31.03.16. Dette tilsvarer om lag 29 prosent av samlede rapporterte likvide aktiva i norske kroner. Hvor stor andel av nivå 2-aktiva som utgjøres av OMF er ikke omtalt i høringsnotatet, men basert på regelverkets utforming er det grunn til å anta at en stor del av nivå 2A er OMF. Nivå 2A-aktiva i norske kroner utgjorde pr samme dato cirka 30 prosent av samlede rapporterte likvide aktiva i norske kroner.

Med forslaget som foreligger vil enkelte banker få et økt krav til likvide aktiva i norske kroner. Dette vil høyst sannsynlig medføre at norske banker må investere ytterligere i OMF'er denominert i norske kroner, noe som vil kunne bidra til en svekkelse av likviditeten i dette markedet. I sin analyse av det norske OMF-markedets likviditet (se Finansielt utsyn 2016) peker Finanstilsynet på at det norske OMF-markedet denominert i norske kroner har vokst betydelig de senere årene, og at dette markedet nå er om lag like stort som statsmarkedet. Samme analyse viser imidlertid at selv om omsetningen i OMF har tatt seg opp, er den fortsatt markert lavere enn i statsmarkedet. Det er stort krysseierskap mellom banker og kredittforetak og Finanstilsynet advarer om at i en krisesituasjon så vil likviditeten trolig kunne bli svært dårlig.

Dersom regelverket, som foreslått, endres i en slik retning at norske banker må øke sine beholdninger av likvide aktiva i norske kroner vil den reelle likviditeten i bankenes likviditetsreserver kunne svekkes i en faktisk krise. I en slik situasjon vil flere norske banker kunne få behov for å realisere de samme typer aktiva i et marked som allerede har begrenset likviditet og hvor krisesituasjonen sannsynligvis kan ha svekket denne ytterligere. Norges Bank gjengir i Finansiell stabilitet 2016 resultatene fra en spørreundersøkelse gjennomført blant markedsaktørene. I gjennomsnitt vurderer markedsaktørene likviditeten i det norske obligasjonsmarkedet som middels eller bedre enn middels for alle typer obligasjoner, og der OMF anses å ha best likviditet. Verdibestandighet er også en viktig parameter for den reelle verdien av bankenes likviditetsreserver. Spørreundersøkelsen viser at medianverdien for volum av OMF som antas å kunne omsettes uten å påvirke markedsverdiene er 500 millioner kroner. Sett i forhold til mulig likviditetsbehov i en alvorlig krise er dette et relativt beskjedent volum, og likviditeten i et marked kan raskt endre seg. Det kan for eksempel være risiko for at de ovennevnte utenlandske investorene kan ønske å realisere sine posisjoner i norske OMF'er raskt ved en potensiell markedsuro, og dermed forsterke de likviditetsmessige utfordringene. På generell basis bør det legges opp til minst mulig press på det norske verdipapirmarkedet ettersom det vil bli svært vanskelig å omsette eksempelvis OMF i NOK i en krisesituasjon dersom bankene sitter med betydelige mengder slike papirer for å oppfylle LCR-kravet.

Det norske markedet for LCR-godkjente verdipapirer har et begrenset antall ulike utstedere. Pr 1.12.2016 var det totalt 480,17 mrd. NOK utestående i OMF denominert i norske kroner, og, basert på Stamdata, fordelte disse lånene seg slik:

<i>Kategori</i>	<i>Andel av utestående beløp</i>	<i>Andel av antall lån</i>	<i>Antall unike utstedere</i>
Nivå 1	58 prosent	20 prosent	9
Nivå 2	26 prosent	24 prosent	18
Ikke LCR-godkjent	17 prosent	56 prosent	23

Fordelingen er kun basert på størrelseskriteriet i nivåklassifiseringen i LCR. Kilde: Stamdata

Som det fremgår av ovenstående tabell er det kun 9 unike utstedere av OMF som kvalifiserer som nivå 1-aktiva. Manglende adgang for bankene til å diversifisere sine likviditetsporteføljer gjennom delvis å oppfylle det regulatoriske kravet med en viss andel aktiva denominert i utenlandsk valuta kan medføre mangel på alternative utstedere å investere i for å sikre en diversifisert portefølje og dermed begrense kredittrisikoen. Bankene kan dermed bli tvunget til å øke sine investeringsrammer per utsteder, og derigjennom få en økt konsentrasjonsrisiko. Den norske CRR/CRD IV-forskriften stiller krav om at foretakene har retningslinjer som sikrer at porteføljen av LCR-aktiva er diversifisert. Den tilsvarende

bestemmelsen i Kommisjonsforordning 2015/61 artikkel 8 (1) er noe mer konkret og henviser blant annet til at slik diversifisering må inkludere fordeling på utstedere og geografiske områder. Dersom norske banker i for stor grad tvinges til å ha porteføljer med norske OMF'er kan det bli krevende å oppfylle slike krav til diversifisering. En økt beholdning av OMF'er vil også indirekte øke den enkelte banks eksponering mot det norske boligmarkedet. I Norges Bank staff memo nr. 13/2016 pekes det på at ny regulering de siste årene har bidratt til at bankene er blitt stadig mer sammenkoblet gjennom OMF. Samme sted hevdes det at økningen av OMF som andel av totale sammenkoblinger mellom bankene kan indikere en økt systemrisiko, selv om totalnivået på sammenkoblingene mellom bankene har vært stabilt. Memoet peker på at veksten i OMF sin andel av samlede mellomværender mellom bankene har økt konsentrasjonsrisikoen da bankene i økende grad er eksponert mot samme instrument. Forholdet kan også fungere potensielt selvforsterkende i en likviditets- og finansieringskrise da økt behov for å realisere OMF'er fra likviditetsreserven kan gjøre det vanskeligere samtidig å skaffe ny finansiering gjennom emisjon av OMF'er.

Finans Norge mener at det foreslåtte regelverket potensielt kan medføre en svekket reell likviditet og også potensielt bidra til å forsterke konsentrasjonsrisikoen og systemrisikoen. Finans Norge er dog enig i at det bør unngås at norske banker i for stor grad baserer seg på en likviditetsbuffer i utenlandsk valuta. Imidlertid viser erfaringene at norske banker uten kvantitative minstekrav har bygget opp en høy LCR i norske kroner likevel. Mellomstore banker hadde per 30.6.2016 en total LCR på 161 prosent og en LCR i norske kroner på 167 prosent. For mindre banker var tilsvarende tall hhv 157 prosent og 156 prosent. Erfaringene tilsier derfor at fraværet av minstekrav på området i praksis ikke har medført at banker har gjort seg for avhengige av likvide aktiva i utenlandsk valuta. Selv uten minstekrav har dessuten tilsynsmyndighetene virkemidler tilgjengelig via pilar 2 overfor enkeltbanker som i uforsvarlig grad ikke oppfyller kravet om et balansert forhold mellom likvide aktiva og likviditetsbehov per valuta.

Regelverksforslaget innebærer videre et insentiv for bankene til å tilpasse seg til det nye regelverket gjennom å redusere behovet for likvide aktiva i norske kroner. Et mulig tilpasningstiltak fra bankene vil være å redusere sine balanser, og da for eksempel gjennom redusert aktivitet i det norske interbank-markedet. Ved å holde likviditet på konto i Norges Bank i stedet for å bidra til omfordelingen av tilgjengelig likviditet i markedet reduserer bankene risikoen for selv å måtte oppta kortsiktige innlån med tilhørende LCR-krav i NOK som konsekvens, samtidig som innskuddet i sentralbanken inngår i egen beholdning av likvide aktiva. En slik type tilpasning vil kunne være rasjonelt for den enkelte bank, men det vil samtidig bidra til å svekke den totale markedslikviditeten og potensielt øke rentenivået i pengemarkedet som følge av reduksjon i tilgjengelig likviditet. En for stram regulering av likviditetskravet i NOK kan derfor virke mot sin hensikt. I en slik situasjon vil Norges Bank

sannsynligvis også måtte øke sitt tilbud av F-lån til bankene for å sikre tilstrekkelig tilførsel av likviditet.

Finans Norge ønsker også å peke på at høringsnotatets påstand om at disse foretakene generelt ikke har samme ressurser og systemer til å håndtere tilpasninger i valutamarkedet ikke nødvendigvis gjelder for alle foretakene.

Det følger av Kommisjonsforordning 2015/61 artikkel 8 (6) at myndighetene ved fastsettelse av eventuelle krav til likviditetsreserve per signifikant valuta skal legge vekt på blant annet mulighetene for å anvende de likvide aktivaene til å generere likviditet i den valutaen og i den jurisdiksjonen der likviditetsbehovet oppstår og mulighetene for å skaffe likvide midler via valutabytter. Selv om enkelte bankers eksponering mot andre valutaer enn norske kroner ikke er av et slikt omfang at det kvalifiserer som signifikante valutaer, så har likevel mange norske banker god erfaring med verdipapirer og andre posisjoner i utenlandsk valuta. Dette er et marked som for øvrig er å anse som mer likvid enn det norske. I enkelte situasjoner kan det derfor være enklere å skaffe seg likviditet i norske kroner gjennom valutaswap-markedet enn gjennom realisasjon av aktiva denominert i norske kroner. Det kan også pekes på at norske banker kan pantsette utenlandske verdipapirer i Norges Bank, hvilket medfører at de uansett ikke vil trenge betydelig kompetanse om valutamarkedet for å skaffe likviditet i norske kroner.

Finans Norge mener derfor at foretak som ikke har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta bør tillates å oppfylle inntil 25 prosent av likviditetskravet i norske kroner med aktiva denominert i euro/og eller amerikanske dollar.

3.3 Regelverkets grensedragning

I forskriftsutkastet heter det at adgangen til å benytte likvide aktiva i annet enn norske kroner for å oppfylle likviditetskravet i norske kroner går ved om finansforetaket «kun eller i hovedsak» har norske kroner som signifikant valuta eller ikke. Etter vår vurdering kan bruken av formuleringen «eller i hovedsak» bidra til å skape uklarhet om hvor mange andre signifikante valutaer eller hvor stor eksponering i slike andre signifikante valutaer finansforetaket må ha for å kunne anvende annet enn likvide aktiva i norske kroner.

Finans Norge foreslår at bestemmelsen endres som beskrevet ovenfor under avsnitt 3.2, dvs at foretak som ikke har euro eller amerikanske dollar som signifikant valuta skal ha en likviditetsreserve i norske kroner på minst 75 prosent.

3.4 Særskilte problemstillinger for OMF-foretakene

Høringsnotatet berører ikke de særskilte problemstillingene som oppstår for norske kredittforetak som utsteder OMF. Finans Norge vil peke på to problemstillinger.

For det første er slike kredittforetak i tillegg til LCR-kravet også underlagt særskilte likviditetskrav gjennom Finansforetaksloven §11-12 og §13-7 samt §11-2 i Finansforetaksforskriften. Formålet med de to kravene er nært sammenfallende. Loven fastslår at likviditetsreserven skal inngå i fyllingssikkerheten som obligasjonseierne og derivatmotpartene har fortrinnsrett til, mens likviditetsbeholdningen i LCR skal være fritt tilgjengelig både i praksis og legalt. Det er nødvendig med en nøye avklaring av forholdet mellom de to likviditetskravene slik at en på den ene side unngår en unødvendig dobbelttelling av likviditetskrav og behov for likvide aktiva og på den annen side tar hensyn til de særskilte krav til sikkerhet som er ønskelig av hensyn til OMF-instrumentets kvalitet. Spørsmålet blir da hvorvidt likvide midler som skal oppfylle LCR knyttet til forfall av usikrede obligasjoner i et OMF-foretak skal måtte ligge utenfor sikkerhetsmassen. Finans Norge viser i den forbindelse også til de foreslåtte nye definisjonene i EU-kommisjonens forslag til CRR 2 for «unencumbered assets» og «non-mandatory over-collateralisation» i artikkel 411 (5) og (6).

Det er ønskelig at norske regelverk avklarer forholdet mellom kravet til likviditetsreserve etter CRR/ CRD IV-forskriften (LCR-kravet) og de særlige kravene til likvide reserver etter særbestemmelsene for disse kredittforetakene.

Den andre problemstillingen er relatert til kredittforetakenes låneopptak i fremmed valuta og tilhørende sikringsforretninger. Som følge av størrelsen på det norske obligasjonsmarkedet er kredittforetakene avhengige av å oppta en ikke uvesentlig andel av sin finansiering i utenlandske valuta. Ettersom foretakene ikke har anledning til å påta seg vesentlig valutarisiko etter norsk lov må de inngå valutasikringsforretninger. Regelverket for LCR-kravet begrenser imidlertid i utgangspunktet inngående kontantstrømmer til 75 prosent av faktisk kontant innbetaling i fremmed valuta fra derivatkontraktene, mens det ikke er tilsvarende begrensning ved beregningen av tilsvarende utgående kontantstrøm fra renter og forfall på hovedstol på obligasjonslånet. Det oppstår derfor et LCR-krav i utenlandsk valuta for hver slik låne- og sikringsforretning, med mindre lånet og den tilhørende sikringsforretningen kan anses som såkalt sammenkoblede («interdependent»), slik kommisjonsforordningen artikkel 26 åpner for. Etter vår vurdering bør det foretas en prinsipiell vurdering av hvilke tjenester/produkter som kan være aktuelle for slik håndtering. Dagens situasjon bidrar til at OMF-foretakene må investere i likvide aktiva i utenlandsk valuta, og dermed eksponere seg for valutarisiko, for å dekke LCR-kravet relatert til en fullt ut sikret valutaposisjon. Denne eksponeringen må igjen sikres med en valutabytteavtale hvilket igjen gir opphav til ny valutarisiko som følge av 75 prosentbegrensningen. Finans Norge vil i denne sammenheng vise til Finanstilsynets veiledning om rapportering av

likviditetsreserven LCR hvor det åpnes opp for unntak fra 75 prosentgrensen basert på søknad til Finanstilsynet.

Finans Norge ønsker også å vise til EU-Kommisjonens forslag til endringer i CRR. I forslaget til ny artikkel 428f vedrørende NSFR foreslår kommisjonen at OMF (covered bonds) og lån i sikkerhetsmassen skal anses som sammenkoblede.¹ Uten en slik mulighet ville det oppstått en klar fordel i NSFR-sammenheng ved å finansiere for eksempel boliglån med usikret gjeld fremfor covered bonds. Utstedere av covered bonds ville også vært i en situasjon hvor NSFR ble betydelig redusert når gjenstående løpetid på obligasjonene kom under 1 år på tross av uendret likviditetssituasjon for den enkelte obligasjon². Basert på en tilsvarende prinsipiell tankegang bør også kontantstrømmer relatert til sikringsforretninger defineres som sammenkoblede for LCR-formål.

Finans Norge mener at forventet likviditetsutgang knyttet til forfall og rentebetalinger på utstedte OMF bør kunne anses som sammenkoblet med forventet likviditetsinnngang fra tilknyttede sikringsinstrumenter (derivater). Så lenge derivater er benyttet for å fullt ut sikre valuta og/eller renterisiko anser vi det ikke som nødvendig at unntak skal gis gjennom søknad til Finanstilsynet. En generell avklaring av dette i regelverks form vil både sikre en riktigere beregning av LCR, forenkle regelverksforståelsen og sikre lik behandling av foretak.

Finans Norge kan samtidig informere om at vi vurderer å fremme et forslag overfor våre europeiske bransjeorganisasjoner om et initiativ overfor EU med henblikk på en justering av artikkel 425 i CRR for å ta hensyn til denne problemstillingen.

¹ http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/regcapital/crr-crd-review/161123-proposal-amending-regulation_en.pdf

² Det opprinnelige forslaget innebar at kun 50 prosent av OMF med løpetid under 1 år kunne medregnes som tilgjengelig stabil finansiering. Ved gjenstående løpetid under 6 måneder ble satsen redusert til 0.

4. Avsluttende merknader

Finans Norge legger til grunn at norske myndigheter sørger for at det blir tilstrekkelig avstand i tid mellom fastsettelsen av forskriften og forskriftens ikrafttreden til at berørte finansforetak kan foreta eventuelle nødvendige porteføljetilpasninger på en effektiv måte og uten at det skaper vesentlige markedsforstyrrelser.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

Idar Kreutzer
Adm direktør

Erik Johansen
Direktør