

Arbeidsgruppen for alternative referanserenter (ARR)
Avgitt elektronisk

09. november 2018

ARR@norges-bank.no

**DENNE VERSJON ER
NOE FORKORTET**

KOMMUNALBANKENS SVAR PÅ SPØRSMÅL KNYTTET TIL ALTERNATIVE REFERANSERENTER

Kommunalbanken viser til konsultasjonsrapport om alternative referanserenter i norske kroner publisert i oktober 2018, og vi gir med dette vår uttalelse. Problemstillingene som reises i konsultasjonen er komplekse, og på nåværende tidspunkt er det utfordrende å gi entydige svar på alle spørsmålene som reises.

Kommunalbankens forvaltningskapital utgjorde 414 mrd. kr ved utgangen av 3. kvartal. Banken er definert som nasjonalt systemviktig. Banken er statlig eid, og har som sektorpolitiske mandat å tilby effektiv finansiering av kommunale og fylkeskommunale investeringer. Samlede utlån til kommunal sektor utgjorde 288 mrd. kr ved utgangen av 3. kvartal.

Kommunalbanken er i hovedsak finansiert i internasjonale kapitalmarkeder, og vi har et betydelig omfang av kontrakter relatert til Libor, Nibor og andre sentrale referanserenter. For Kommunalbanken er det viktig at overgangen til ny referanserente i norske kroner hensyntar markedsstandarder som er i ferd med å utvikler seg internasjonalt, og vi mener det er viktig at Norge, som en liten åpen økonomi, fokuserer på å hensynta alternative referanserenter som er i ferd med å etablere seg i andre land.

Vurderinger rundt kandidater til alternativ referanserente

I hvilken grad vil din virksomhet bli berørt av innføringen av en ny referanserente? Utdyp gjerne hvorfor/hvorfor ikke?

Banken har et stort omfang av Nibor-relaterte kontrakter, og disse knytter seg i hovedsak til utlånskontrakter med flytende rente og derivatavtaler. Regulatoriske forhold og internasjonal etterspørsel etter Kommunalbankens utstedelser innebærer at bankens obligasjoner i hovedsak er utstedt i utenlandsk valuta, med overvekt i fastrenteforhold. Våre innlånsobligasjoner som er utstedt i FRN-format har underliggende referanserenter som 3-måneders Libor, Euribor mf. At våre utlån til norske kommuner i stor grad er finansiert gjennom utstedelser i internasjonale kapitalmarkeder, medfører at banken har et stort omfang av derivater for å sikre seg mot rente- og valutarisiko. Relevante eksponeringer er således representert på begge sider av balansen.

KBN vil bli berørt på flere områder blant annet ved at utlån med Nibor-rente potensielt må utformes på nytt og/eller reforhandles, at det potensielt må innføres nye rutiner for beregning av marginer, systemteknisk omlegging til nye referanserenter, samlet gjennomgang av relevante finansielle kontrakter mm.

Det er vanskelig å vurdere økonomisk risiko knyttet til overgangen til ny referanserente i norske kroner. Dette vil bl.a. avhenge av valg av alternativ referanserente, om Nibor (og andre sentrale referanserenter) videreføres og metodikk for erstatningsrenter («fallbacks») i eksisterende avtaler. KBN mener det er viktig at markedsstandardene som etableres internasjonalt også gjøres gjeldene i Norge. Nibor-relaterte utlånskontrakter har per i dag ikke erstatningsrenter (fallbacks) i avtaleverket. Dette kan påføre en økonomisk og juridisk risiko, og er særlig relevant for eksisterende kontrakter som løper forbi tidspunktet for eventuell opphør av Libor, Nibor mf. Mangel på symmetri mellom «fallback»-metodikk for referanserenter i Nibor-relaterte utlånskontrakter på den ene siden, med mulighet for annen «fallback»-metodikk i derivatkontrakter på den andre, kan utgjøre en økonomisk risiko. Vi anerkjenner derfor viktigheten både av tidsmessig og definisjonsmessig symmetri i erstatningen av Nibor i bilaterale lånekontrakter og standardiserte derivatkontrakter.

Hva anser du som de tre viktigste kriteriene for en alternativ referanserente?

- Konsistent med risikofrie renter i andre valutaer, tydelig definert
- Sikre en myk overgang fra Nibor basert på internasjonale markedsstandarder (og i samme takt)
- Robust og etterprøvable mht. utviklingen i markedet den skal representere, transaksjonsbasert i relevante og likvide markeder

Er det noen ønskede kriterier en alternative referanserente bør inneha, som ikke er nevnt i denne rapporten?

- Markedsnær og forståelig - KBN er opptatt av at våre slutt kunder kan oppleve en robust og forutsigbar lånekostnad
- Egner seg til benyttelse i verdsettelse/clearing/marginutveksling
- Oppfylles både juridiske og regulatoriske krav til referanserenter (IOSCO)

Bør en alternativ referanserente i norske kroner være nær risikofri, i tråd med de nye alternative referanserentene internasjonalt?

Dersom det oppstår store forskjeller i måten å fastsette referanserenter på i Norge og internasjonalt kan det gi opphav til en ny form for risiko. For eksempel hvis det i dollarmarkedet brukes en risikofri rente samtidig som vi i Norge forsetter å bruke renter med volatile kredittpåslag, vil det oppstå en basisrisiko for en bank hvor verdipapirer på eiendelsiden og gjeldssiden av balansen får forskjellig verdiutvikling på grunn av ulike referanserenter. Denne basisrisikoen har en potensiell kostnad som brukerne må betale. Isolert er dette i våre øyne et argument for å velge en referanserente i NOK som er tett opp mot referanserenter som er valgt i andre land.

Hvor viktig er det at referanserenten som brukes i bankenes låne- og gjeldskontrakter reflekterer risikopremier?

Kreditt/likviditets-elementet i IBOR representerer en sikkerhetsventil for variasjoner i bankenes egen refinansieringskostnad, og er således en naturlig hedge i en forretningsmodellen hvor løpetiden for innlån er kortere enn løpetiden for utlån. En kort referanserente hensyntar ikke usikkerheten knyttet til lange utlån. Forventningsvis vil det i en overgangsfase måtte etableres nye marginmodeller med høyere kredittpåslag mot kundene. Over tid forventer vi at rentene vil konvergere og klareres til ny markedslikevekt.

Med overgang til en nær risikofri referanserente, vil banker og kredittinstitusjoner i større grad påta seg ansvaret og risiko for beregning av kredittisiko gjennom markedssykler. KBNs lånekunder anses som høykredittverdige låntakere, likeledes vår egen kredittverdighet, og kan således forventes å ha begrenset

spreadutgang i urolige tider, relativt til andre kredittinstitusjoner. At referanserenten inneholder risikopremier er mindre viktig for det markedet KBN representerer.

Hvor viktig er det at referanserenten som brukes i derivatkontrakter reflekterer risikopremier?

Dette er ikke det mest vesentlige for KBN siden vår anvendelse av derivatkontrakter er for sikring av underliggende kontantstrømmer over balansen. Kontraktene er dessuten kollateralisert med daglig marginutveksling for å redusere motpartsrisiko. Vi viser imidlertid til ISDA's høring¹ om erstatningsrenter («fallbacks») for IBOR i derivatavtaler. Høringen tar for seg hvilke risikofrie renter som er aktuelle som erstatning for IBOR-renter samt metodikk for inkludere risikopremie («spread adjustment methodologies») for relevant fallback. Høringen gjelder for øvrig bare utvalgte IBOR-renter. KBN legger til grunn at resultatet av denne høringen kan bli førende for internasjonal praksis knyttet til fallbacks i internasjonale derivatavtaler. KBN sendte inn uttalelse til ISDA ifm. nevnte høring, og denne kan gjøres tilgjengelig for ARR-gruppen dersom det er ønskelig.

Hvis Libor forsvinner, er det da fortsatt ønskelig å opprettholde Nibor som referanserente? Og i så fall hvorfor?

KBN er av den oppfatning at det ikke er hensiktsmessig å opprettholde Nibor dersom Libor opphører. Norske referanserenter bør tilfredsstillende kravene det internasjonale regelverket stiller til slike renter. Dersom Nibor skulle videreføres er det viktig at konstruksjonen står i forhold til bestemmelsen i Benchmark Regulation² (BMR) og IOSCO-prinsipper. Med dagens konstruksjon synes ikke de underliggende volumene i Nibor tilfredsstillende. Norges Bank i Staff memo 2/2014³ konkluderte med at Nibor som valutaswaprente burde avskaffes. Det kan følgelig være grunn til å tro at innholdet i Nibor på sikt vil endres og at dette etter vår forståelse kan implisere at erstatningsrente («fallback») for denne effektueres i derivatavtaler. KBN mener det er viktig å opprettholde symmetri mellom Nibor-relaterte utlånskontrakter på den ene siden og erstatningsrenter for NIBOR i derivatkontrakter på den andre.

Støtter du arbeidsgruppens vurdering av at Nowa/reformert Nowa og en utvidet Nowa er de mest aktuelle kandidatene? Hvilke anser du som mest egnet, og hvorfor?

KBN anser en utvidet Nowa som mest aktuell. Med begrenset volum og sensitivitet rundt balansetidspunkter (ref. regulatoriske forhold) så bør omfanget av kvoterte transaksjoner økes. Dette er argumenter for å innta et større brukeromfang i beregningsgrunnlaget, og således innta en bredere omfordeling av kronelikviditet.

En vesentlig del av likviditetsomfordelingen av NOK skjer allerede via FX-swap kanalen, som tilsier at det vil være høyere transaksjonsvolum i beregning av en implisitt kronerrente her. En slik tilnærming vil avvike fra konstruksjonen for andre globale referanserenter, og antas å være en mer volatil rente og ikke alltid nær styringsrenten. Alternativet 'Utvidet NOWA' ligner mest på ESTER, og således harmoniserer med andre globalt valgte referanserenter.

KBN er av den oppfatning at utslagene i NOWA ved kvartals- og årsslutt skyldes bankenes balanse tilpasninger basert på regulatoriske forhold. Et utvidet NOWA kan bidra til å glatte kurven ved å introdusere foretak som ikke er gjenstand for de samme regulatoriske kravene.

¹ <http://assets.isda.org/media/f253b540-193/42c13663-pdf/>

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R1011&from=EN>

³ https://static.norges-bank.no/contentassets/ee670310ac004e68bcf0855521296dab/nbmemo_2_2014.pdf?v=03/09/2017123538&ft=.pdf

Bør andre kandidater vurderes? Hvilke renter kan i så fall være aktuelle?

P.t. har ikke KBN funnet relevante kandidater utover de som er presentert i konsultasjonsrapporten.

Nærmere vurderinger om de aktuelle kandidatene

Nowa/reformert Nowa:

Hva er den største svakhet ved dagens Nowa som alternativ referanserente, og hvordan kan dette eventuelt bedres?

Den største svakheten er for få transaksjoner og volatile utslag ved kvartals- og årsslutt. Dette er etter vår vurdering reelle kvoteringer som reflekter interbankmarkedet. Med økt brukeromfang, og eventuelle endringer i regulatoriske beregninger (eksempelvis måle LCR-ratio som et gjennomsnitt over en periode) så kan de særegne utslagene ved kvartals/årsslutt dempes.

Hva mener din bank om å finne alternative beregningsmåter for NOWA når denne anslås, som for eksempel å ta ut laveste og høyeste observasjon, eller definere NOWA som en innlånsrente i stedet for en utlånsrente?

KBN vil peke på at det er vesentlig at beregningsmetodikk følger internasjonale standarder.

I hvilken grad brukes dagens Nowa allerede som referanse i låneavtaler og derivater av deg eller øvrige aktører (slik du kjenner markedet)?

Ingen

Utvidet Nowa:

Vil en utvidet Nowa (som også inkluderer lån mellom bank og ikke-bank) kunne være bedre egnet enn dagens Nowa, som alternativ referanserente? Det finnes i dag ikke et OIS-marked (overnight indexed swap) i Norge. Potensialet for å skape et velfungerende derivatmarked basert på den alternative referanserenten er et av kriteriene for valg av referanserente. Hvordan ser du mulighetene for å skape et OIS-marked basert på Nowa eller utvidet Nowa som underliggende?

Vår oppfatning er at det norske markedet er begrenset og det kan være utfordrende å skape god nok likviditet i eventuelle nye derivater som skal baseres på en ny referanserente. Men samtidig kan man dra fordel av at det er relativt få og homogene aktører i det norske markedet, og med felles interesser og forståelse kan likviditet i et derivatmarked faciliteres. Det vil være mest naturlig at det dannes et OIS-swap marked med grunnlag i 'Utvidet NOWA'.

Vennlig hilsen

Sigbjørn Birkeland
Direktør kapitalmarkeder, Kommunalbanken AS

Dokumentet er godkjent elektronisk og sendes uten signatur
