

Sikkerhet for lån i Norges Bank – konsekvenser av endringer i regelverket

Bjørn Bakke, rådgiver i Avdeling for interbankoppgjør, Knut Sandal, assisterende direktør, og Ingrid Solberg, konsulent, begge i Avdeling for betalingssystemer i Norges Bank ¹

Norges Bank krever sikkerhet for alle utlån til bankene. Sikkerhet stilles i form av verdipapirer som pantsettes til fordel for Norges Bank. Regelverket for hvilke verdipapirer som godkjennes som pant, er endret de siste par årene. Formålet med endringene har vært å redusere Norges Banks risiko, samtidig som bankene har tilstrekkelig stor låneadgang til at betalingsoppgjørene og pengepolitikken kan gjennomføres effektivt. I artikkelen gjør vi rede for de endringene som er gjennomført, og analyserer virkningene på Norges Banks risiko og bankenes låneadgang. Vi konkluderer med at endringene i regelverket har redusert Norges Banks risiko, og at regelverket fortsatt legger til rette for tilstrekkelig låneadgang.

1. Innledning

Bankene kan ta opp lån i Norges Bank mot sikkerhet i form av pant i verdipapirer. Lånene skal bidra til at bankene har tilstrekkelig likviditet til at betalingsoppgjørene og pengepolitikken kan gjennomføres effektivt, se ramme 1. Norges Bank søker å unngå tap på sine utlån til bankene og krever derfor at lånene er pantsikrede.² Pantet må tilfredsstillende visse krav. Pantet kan bli realisert dersom en bank misligholder sine låneforpliktelser overfor sentralbanken eller dersom den settes under offentlig administrasjon. En banks låneadgang svarer til markedsverdien av de pantsatte verdipapirene avkortet for ulike typer risiko.

Da krav om full pantsikkerhet for Norges Banks lån ble innført i 1999, godtok Norges Bank et bredere spekter av verdipapirer enn det som er vanlig for sentralbanker. Det skyldtes blant annet at det utstedes lite statsobligasjoner i Norge. Internasjonalt er statspapirer den vanligste formen for pant ved lån fra sentralbanker. Nokså liberale regler for godkjent pant var nødvendig for å sikre tilfredsstillende størrelse på bankenes låneadgang. Deler av det godkjente pantet medførte en viss risiko for Norges Bank.

I 2005 fant Norges Bank at forholdene lå til rette for å endre regelverket slik at risikoen kunne reduseres. Det var flere årsaker til dette. For det første hadde bankenes låneadgang økt i forhold til lånebehovene. For det andre sikret lov om finansiell sikkerhetsstillelse fra 2004 mulighet for umiddelbar realisering av pant. Det åpnet for overgang fra pålydende verdi til markedsverdi ved beregning av bankenes låneadgang. Bruk av markedsverdier ved beregning av låneadgangen reduserte Norges Banks risiko og la til rette for lavere avkortingssatser. For et gitt volum av pantsatte verdipapirer gir lavere avkortingssatser økt låneadgang. For det tredje var det grunn til å anta at bankene etter hvert ville benytte nye fortrinnsberettigede obligasjoner som pant i Norges Bank.

Enkelte av endringene som ble vedtatt i 2005, trådte først i kraft 1. november 2007. Vi har nå et grunnlag for

Ramme 1. Norges Banks låneordninger

Låneordningene er viktige instrumenter i gjennomføringen av Norges Banks likviditetspolitikk. De skal for det første bidra til at tilgangen på likviditet er tilpasset slik at Norges Banks rentevedtaker får gjennomslag i markedsrentene. Gjennom auksjoner av fastrentelån (såkalte F-lån) legger Norges Bank til rette for at bankene har tilstrekkelig likviditet til å ha passelig store innskudd i Norges Bank. Det gjør at de kortsiktige rentene i pengemarkedet blir liggende like over styringsrenten (foliorenten), som er renten bankene får på sine innskudd i Norges Bank. For det andre skal låneordningene bidra til at bankene har nok likviditet til en smidig gjennomføring av betalingsoppgjørene. Bankene gjør opp sine mellomværender ved å overføre midler mellom sine konti i Norges Bank. Dersom en bank har for lite innskudd på sin konto til å gjøre opp en betaling, kan den bruke Norges Banks D-lånsordning.¹ Låneadgangen fungerer som en kassekreditt. Lånene er rentefrie gjennom dagen. Lån som varer til neste dag, belastes med en rente som er ett prosentpoeng over styringsrenten. Før dagens slutt sørger derfor bankene normalt for å betale tilbake D-lånene, ofte med midler de har lånt av andre banker.

F-lån og D-lån er Norges Banks ordinære låneordninger. I tillegg kan sentralbanken gi lån på spesielle vilkår til en bank som kommer i akutte likviditetsproblemer. Slike såkalte S-lån er ikke gitt etter bankkrisen tidlig på 1990-tallet.²

¹ For mer informasjon om F-lån og D-lån, se A. Fidjestøl: «Sentralbankens likviditetspolitikk i en oljeøkonomi», Penger og Kreditt nr. 3/2007 og «Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet», Norges Banks skriftserie nr 34/2004.

² For mer informasjon om S-lån, se s. 36–37 i Finansiell stabilitet 2/2004, Norges Bank.

¹ Takk til Asbjørn Enge, Andreas Sand og Pål Winje for nyttige kommentarer.

² Dette grunnleggende prinsippet ble presisert i forbindelse med den siste bankkrisen. Det heter bl.a. i Stortingsmelding 25 (1989–90) at «nedskrivning av sentralbankens lån kan (...) representere en aktiv anvendelse av statens midler som burde behandles i Stortinget på forhånd.»

å analysere konsekvenser av regelverksendringene for bankenes låneadgang og Norges Banks risiko.

Under uroen i de internasjonale finansmarkedene i høst har banker i mange land lånt mer enn vanlig i sentralbankene. Etterspørselen etter sentralbanklikviditet økte fordi markedene for lån mellom banker fungerte dårlig. Uroen ble utløst av usikkerhet om hvilke banker som kunne bli påført tap og likviditetsproblemer som følge av problemene i det amerikanske markedet for boliglån med lav kvalitet. Bankene var usikre på både egen og andre bankers fremtidige likviditet. For å redusere risikoen ønsket de derfor å begrense sine lån til andre banker. Det ble vanskeligere enn vanlig for bankene å få lån, og rentene i disse markedene steg kraftig. Mange sentralbanker tilførte derfor ekstra likviditet til banksystemet gjennom markedsoperasjoner og sikrede

lån. Noen sentralbanker utvidet også spekteret av godkjent pant. Norges Bank sikret tilstrekkelig likviditetstilførsel til bankene gjennom en noe større tildeling av F-lån enn normalt.³

Artikkelen er organisert som følger: I del 2 gir vi en oversikt over regelverket for sikkerhet for lån i Norges Bank og sammenligner det med regelverket i andre sentralbanker. Del 3 drøfter størrelsen på og sammensetningen av låneadgangen, og hvordan dette har endret seg over tid. Videre analyserer vi konsekvenser for bankenes låneadgang av de endringene i regelverket som ble besluttet for to år siden. Størrelsen på låneadgangen sammenlignes med behovet for låneadgang til å gjennomføre betalingsoppgjørene. Del 4 analyserer endringer i Norges Banks risiko. Del 5 konkluderer og ser framover.

Ramme 2. Hovedtrekk i regelverket¹

Norges Bank godtar verdipapirer utstedt av myndigheter og private i Norge og i utlandet. Norges Bank godtar også verdipapirfond som er registrert i Verdipapirsentralen (VPS).

Krav til alle verdipapirer

Verdipapirer kan ikke være underordnet annen gjeld eller være knyttet til kredittderivater. De må ha tilgjengelige kurser og være registrert i en godkjent verdipapirsentral. Videre må verdipapirene ikke være konvertible, være knyttet til en indeks eller ha tak på den flytende renten. En bank kan ikke pantsette et verdipapir som er utstedt av et selskap i samme konsern (gjelder ikke fortrinnsberettigede obligasjoner).

Krav til verdipapirer utstedt av private norske utstedere

Verdipapirer utstedt av private norske utstedere må ha et minste utestående volum på 300 millioner kroner og være registrert på børs eller annen godkjent markeds plass. Verdipapirer utstedt av foretak må i tillegg ha en kredittvurdering på minimum BBB- fra Standard & Poor's eller Baa3 fra Moody's. Tilsvarende kredittvurdering av utsteder kan godkjennes dersom et verdipapir ikke er kredittvurdert.

Andelen verdipapirer utstedt av banker og bankeide kredittforetak (bankkvoten) kan ikke utgjøre mer enn 35 prosent av en banks samlede pantsettelse. Bankkvoten omfatter ikke fortrinnsberettigede obligasjoner.

Krav til verdipapirfond

Verdipapirfond må være registrert i VPS og etter vedtektene være begrenset til å investere i verdipapirer som er godkjent etter Norges Banks regelverk. Fondet kan likevel investere i verdipapirer som ikke er børsnotert dersom det foreligger bindende tilsagn om å notere verdipapirene på børs innen 14 dager. Fond inngår i kvoten for obligasjoner utstedt av banker og bankeide kredittforetak hvis fondet etter vedtektene kan investere i slike obligasjoner.

Krav til verdipapirer med utenlandske utstedere

For verdipapirer med utenlandske utstedere er det krav om kredittvurdering på minimum A fra Standard & Poor's eller A2 fra Moody's. Verdipapirene må være pålydende USD, EUR, GDP, DKK, YPN, CHF, NZD eller AUD. Utsteder må være hjemmehørende i et land godkjent av Norges Bank. For verdipapirer med private utstedere er det også krav om et utestående volum tilsvarende 100 millioner euro. Maksimalt 20 prosent av utestående volum i et lån kan pantsettes av samme bank. Private verdipapirer skal være notert på børs eller annen markeds plass godkjent av Norges Bank.

Beredskapsbestemmelse

Norges Bank kan i særskilte tilfeller godta annen sikkerhet eller fravike kravet til sikkerhet, jf § 3 i «Forskrift om bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv.» (FOR 2001-04-25 nr 473).

¹ En mer detaljert beskrivelse av regelverket er tilgjengelig på Norges Banks hjemmeside.

³ Se Pengepolitisk rapport 3/2007 for nærmere informasjon om likviditetsstyringen i Norges Bank og tiltak fra andre sentralbanker under uroen.

Tabell 1. Endringer i regelverket de siste årene

Regelverksendringer	Motivasjon ¹	Vedtatt	Gjeldende
Innstramminger			
Krav om kredittvurdering av utenlandsk stat og norske foretak	Redusert kreditt risiko	24.okt.05	1.nov.07 ²
Krav om at pant ikke skal være underordnet annen gjeld	Redusert kreditt risiko	24.okt.05	1.nov.07 ²
Redusert bankkvote fra 50 til 35 prosent	Redusert kreditt risiko	24.okt.05	1.nov.06 ³
Strengere krav om minste utestående volum for private utstedere	Redusert likviditetsrisiko	24.okt.05	1.nov.07 ²
Krav om notering for verdipapirer med norske private utstedere	Redusert likviditetsrisiko	24.okt.05	1.nov.07 ²
Maks 20 prosent av privat utenlandsk lån pantsatt av samme bank	Redusert likviditetsrisiko	24.okt.05	1.nov.05
Utenlandskregistrerte papirer må ha informasjon i FTID ⁴	Operasjonelle hensyn	24.okt.05	1.nov.05
Krav om at pant ikke skal være knyttet til kredittderivater	Operasjonelle hensyn	24.okt.05	1.nov.07 ²
Liberaliseringer			
Reduksjon i avkortingssatser – fra pålydende til markedskurser	Økt låneadgang	24.okt.05	1.nov.05
Godkjennelse av fortrinnsberettigede obligasjoner ⁵ utstedt av selskap i samme konsern	Økt låneadgang	24.okt.05	1.nov.05
Godtar at eierandeler i fond ikke er børsnotert, dersom det foreligger bindende tilsagn om notering	Økt låneadgang	02.okt.07	1.nov.07
Verdipapirfond med full valutasikring valutaavkortet ikke	Økt låneadgang	02.okt.07	1.nov.07

¹ Endringene kan ha vært motivert av ulike hensyn. Kun hensynet som veide tyngst, er oppgitt i tabellen.

² Kravene ble gjort gjeldende fra 1. nov. 2005 for verdipapirer som ikke tidligere var pantsatt.

³ Kvoten for hvor mye av bankens pantsatte portefølje som kan bestå av norske bankobligasjoner, ble redusert gradvis. 24. oktober 2005 ble den satt ned fra 50 til 45 prosent, 2. mai 2005 ble den redusert til 40 prosent og 1. november 2006 til 35 prosent.

⁴ Financial Times Interactive Data (FTID) leverer omsetningskurser fra internasjonale børser og fra handler direkte mellom aktører. I tillegg kan FTID levere syntetiske kurser laget av selskapets analytikere.

⁵ Fortrinnsberettigede obligasjoner er utstedt av kredittforetak og har fortrinnsrett til pant i bestemte fordringer som for eksempel boliglån. Utstedere av slike obligasjoner er underlagt regulering og tilsyn.

Kilde: Norges Bank

2. Regelverk og regelverksendringer

Norges Bank godtar mange typer verdipapirer som pant. I valget av hvilke aktiva som godtas, legges det vekt på tre hensyn. For det første skal Norges Banks risiko være så liten som mulig. Selv om lånet er sikret med pant, vil det være risiko dersom utstederen av de pantsatte verdipapirene ikke kan innfri sine forpliktelser eller dersom verdipapirene er vanskelige å omsette. For det andre bør reglene utformes slik at bankene kan ha tilstrekkelig låneadgang i Norges Bank. For det tredje vektlegges operasjonelle hensyn. Pantet bør ikke innebære uforholdsmessig omfattende manuell oppfølging i Norges Bank. Ramme 2 beskriver hovedtrekkene i gjeldende regelverk.

2.1 Endringer i regelverket de siste årene

Høsten 2005 vedtok Norges Bank å gjennomføre endringer i regelverket. De fleste av endringene skjerpet kravene til pantet. Dette ble gjort for å styrke kredittkvaliteten på og omsetteligheten til de pantsatte verdipapirene (dvs. redusere kreditt risikoen og likviditets risikoen). Det ble også gjort endringer for å unngå at pantsetter og utsteder av pantet tilhører samme sektor, og derfor kan få finansielle problemer samtidig. Enkelte mindre endringer var motivert av operasjonelle hensyn i Norges Bank. Det ble også vedtatt å redusere avkortingssatsene, noe som isolert sett bidro til økt låneadgang. For å lette bankenes tilpasning ble det bestemt at enkelte regelverksendringer først skulle tre i kraft 1. november 2007. Visse liberaliseringer ble vedtatt høsten 2007, og trådte også i kraft 1. november 2007.

I tabell 1 vises de viktigste endringene Norges Bank har gjort i regelverket de siste par årene. Det går fram

Tabell 2. Regelverk for godkjente sikkerheter i ulike sentralbanker

	Norges Bank	Euro-systemet	Bank of England ¹	Riksbanken	Nationalbanken	Federal Reserve
Oblig./sertif. utstedt av banker	Ja	Ja	Nei	Nei	Nei	Ja
Oblig./sertif. utstedt av foretak	Ja	Ja	Nei	Ja	Nei	Ja
Fortrinnsberettigede obligasjoner	Ja	Ja	Nei	Ja	Ja	Ja
Spesialforetaksobligasjoner ²	Ja	Ja	Nei	Ja	Nei	Ja
Krav til kredittvurdering ³	BBB-/A	A- ⁴	-	A	-	BBB-/AAA
Fremmede valutaer	8	0	1	7	1	8
Banklån	Nei	Ja	Nei	Nei	Nei	Ja
Bankkvote	Ja	Nei	I/A	I/A	I/A	Nei
Krav til minste utestående volum	300/800 mill. NOK	Nei	Nei	100 mill. SEK	Nei	Nei
Krav om statens konto i sentralbanken	Ja	Nei	Nei	Nei	Nei	Nei

¹ For et 3 måneders lån i september 2007, annonserte Bank of England at den også godtok bl.a. fortrinnsberettigede obl. (ratet AAA), spesialforetaksobligasjoner (med sikkerhet i kredittkort (AAA) og boliglån (Aa1–Aa3)) og senior corporate debt (A1).

² Et spesialforetak er et foretak som er etablert for ett bestemt formål. Spesialforetaket kjøper boliglån og andre typer fordringer, ofte fra banker og andre finansinstitusjoner. Kjøpene finansieres ved å utstede obligasjoner. Disse obligasjonene er sikret med pant i den kjøpte porteføljen.

³ Ved skråstrek nevnes krav til innenlandske papirer først og krav til utenlandske papirer sist.

⁴ Rating eller beregnet konkurssansynlighet som tilsvarer slik rating.

Kilder: Norges Bank, ECB, Bank of England, Riksbanken, Nationalbanken og Federal Reserve

av tabellen når endringene ble besluttet, når de trådte i kraft, og hva som var motivasjonen for endringene.⁴

2.2 Regelverk for sikkerheter i ulike sentralbanker⁵

Ulike sentralbanker godtar ulike typer aktiva som pant. Tabell 2 viser hovedtrekk i regelverk for sikkerhetsstillelse i et utvalg sentralbanker. Av sentralbankene i utvalget synes Federal Reserve i USA å ha de mest liberale reglene, mens Bank of England har de strengeste.⁶ Regelverkene til Riksbanken og Eurosystemet er nokså like Norges Banks regelverk. Noen sentralbanker, blant annet Bank of England, utvidet spekteret av godkjente sikkerheter under markedsuroen i høst.

Norges Bank, Eurosystemet og Federal Reserve godtar verdipapirer utstedt av banker. Til forskjell fra de andre har Norges Bank en kvote for den andelen slike papirer kan utgjøre av det totale pantet. De samme tre sentralbankene samt Riksbanken godtar verdipapirer utstedt av private foretak, fortrinnsberettigede obligasjoner og spesialforetaksobligasjoner. Nationalbanken godtar ikke obligasjoner utstedt av banker eller spesialforetak, men godtar fortrinnsberettigede obligasjoner. Eurosystemet og Federal Reserve er de eneste sentral-

bankene i utvalget som aksepterer banklån (det vil si lån til kunder) som pant.

Regelverkene for godkjenning av pant må ses på bakgrunn av størrelsen på obligasjonsmarkedet i lokal valuta. Land med nokså lite lokalt obligasjonsmarked, slik som Norge og Sverige, godkjenner verdipapirer utstedt i en rekke valutaer. Land/regioner med store obligasjonsmarkeder, som Eurosonen, Storbritannia og Danmark, godkjenner få andre valutaer enn den lokale. Unntaket er Federal Reserve i USA, som generelt har et liberalt regelverk for pant knyttet til betalingsoppgjørene. Størrelsen på obligasjonsmarkedene bidrar også til å forklare at Norges Bank og Riksbanken er de eneste i utvalget som har volumkrav for å sikre tilstrekkelig likviditet i pantet.

Regelverkene må også forstås i lys av størrelsen på bankenes likviditetsbehov. I Norge er det store innbetalinger til staten enkelte dager i året. Disse betales via bankene til statens konto i Norges Bank. Bankene trenger mye likviditet for å gjennomføre disse betalingene. Bankenes likviditetsbehov er derfor større i land der staten har konto i sentralbanken og der det i tillegg er store innbetalinger til staten.⁷

⁴ Endringene vedtatt i 2005 er nærmere beskrevet i B. Bakke og H. Tretvoll: «Sikkerhet for lån i Norges Bank – nytt regelverk», Penger og Kreditt nr. 4/2005, Norges Bank

⁵ Beskrivelsen er basert på tilgjengelig informasjon om sentralbankenes regelverk for sikkerhet for lån og er ikke kvalitetssikret av de aktuelle sentralbankene.

⁶ Flere sentralbanker har ulike regler for godkjent pant i forbindelse med markedsoperasjoner og låneordninger knyttet til gjennomføringen av betalingsoppgjørene. I denne sammenligningen ser vi på regelverket for det som tilsvarer D-lån gjennom dagen og over natten i Norges Bank.

⁷ Også andre forhold påvirker bankenes likviditetsbehov, se blant annet A. Fidjestøl: «Sentralbankens likviditetspolitikk i en oljeøkonomi», Penger og Kreditt nr. 3/2007.

3. Bankenes pantsettelse i Norges Bank

Bankenes tilgjengelige likviditet i Norges Bank består av bankenes innskudd på foliokonto og ubenyttet låneadgang i Norges Bank. Låneadgangen gjelder for F-lån og D-lån samlet. Den låneadgangen som er benyttet til F-lån, kan ikke benyttes til D-lån og omvendt. Bankene har pantsatt mer verdipapirer til fordel for Norges Bank de siste årene. Dette har økt deres samlede låneadgang, se figur 1.

Bankenes behov for likviditet henger sammen med hvor store beløp de gjør opp i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Utviklingen i gjennomsnittlig omsetning i NBO er en indikator for utviklingen i likviditetsbehovet.⁸

Svingningene i omsetningen illustrerer at likviditetsbehovet varierer. Den samlede likviditeten er mest presset på dager med store innbetalinger til staten. Spesielt stort utslag gjør forfall av oljeskatt to ganger i året. I periodene rett etter oljeskattforfall er tilgjengelig likviditet til betalingsoppgjørene redusert. Det skyldes at store deler av bankenes låneadgang benyttes til å ta opp F-lån, og at de økte innskuddene dette medfører, blir brukt til å betale oljeskatt.

Regelverksendringene som ble vedtatt i 2005 har påvirket bankenes låneadgang. Nedenfor drøftes endringene i låneadgangen fordelt på ulike bankgrupper. Vi ser også på ulike bankers utnyttelse av tilgjengelig likviditet i NBO på dager hvor likviditeten er knapp som følge av innbetalinger til staten.

3.1 Kategorier av banker

Både lånebehov og låneadgang varierer normalt med størrelsen på bankene. For å forenkle analysen skiller vi

mellom små, mellomstore og store banker, se tabell 3.

De små bankene deltar sjelden eller aldri direkte i oppgjørene i NBO. De har derfor lite eller ingen behov for lån i Norges Bank og dermed heller ikke for å pantsette verdipapirer til fordel for Norges Bank. Når mange små banker likevel har opprettholdt sin låneadgang, har motivet trolig vært å oppfylle det kvantitative likviditetskravet som gjaldt tidligere.⁹ For å oppfylle dette kravet måtte bankene holde seks prosent av balansen som likvide midler. Ubenyttet låneadgang i Norges Bank ble regnet som likviditet. Etter at det kvantitative likviditetskravet ble erstattet av et kvalitativt krav i 2006, har flere mindre banker sagt opp sin konto og låneadgang i Norges Bank.

I en krisesituasjon kan også små banker ha behov for å låne i Norges Bank. Det kan tilsi at de bør ha tilgang til verdipapirer som er godkjent som sikkerhet for lån i Norges Bank. Bankene med oppgjør i en privat bank forplikter seg til å ha en alternativ oppgjørspartner. Denne vil tas i bruk dersom oppgjørspartneren de normalt benytter, ikke kan fortsette sin virksomhet. Bankene som ønsker å benytte Norges Bank som alternativ oppgjørspartner, bør eie eller raskt kunne skaffe seg verdipapirer som kan benyttes som sikkerhet for lån i sentralbanken. Slike papirer vil dessuten kunne benyttes til å ta opp F-lån i Norges Bank i perioder hvor det er vanskelig å få tilgang til lån på andre måter.

De mellomstore bankene deltar direkte i betalingsoppgjørene i Norges Bank og noen av dem tar opp F-lån. Om lag halvparten av de mellomstore bankene har konto i utenlandsk verdipapirsentral. De som ikke har eller ikke ønsker å skaffe seg en slik konto, må begrense seg til å investere i verdipapirer registrert i VPS.

De største bankene deltar aktivt i NBO, tar opp de største volumene av F-lån og gir kredittlinjer til norske

Tabell 3. Gruppering av bankene med konto i Norges Bank

	Store	Mellomstore	Små
Antall	4	18	104
Deltagelse i oppgjør av NICS-masseavregning i NBO ¹	Direkte	Direkte	Indirekte
Deltagelse i bruttooppgjør i Norges Bank ²	Hyppig	Daglig	Sjeldent
Konto i utenlandsk verdipapirsentral	Samtlige	Halvparten	Svært få
Kredittlinjer til andre banker	Betydelige	Begrensede	Begrensede
Andel av total forvaltningskapital (2006)	ca. 60 %	ca. 25 %	ca. 15 %
Andel av F-lån (2007 – t.o.m oktober)	93 %	6 %	< 1 %
Andel av total låneadgang (1. november 2007)	80 %	16 %	4 %
Andel av gruppens pantsettelse registrert i utlandet	87 %	57 %	20 %

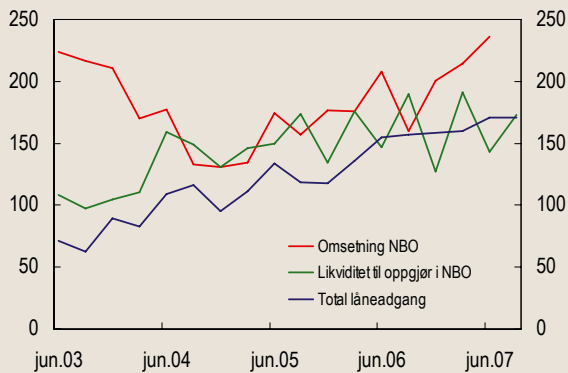
¹ Kundebetalinger som skal gjøres opp bankene imellom, avregnes i NICS-masseavregning. Alle bankene får en nettoposisjon i avregningen. Bankene som er klassifisert som store og mellomstore, gjør opp sin posisjon direkte i Norges Bank. De små bankene har avtale med en stor eller mellomstor bank om at den skal lå den lille bankens posisjon inngå i sin egen i oppgjøret i Norges Bank. NICS (Norwegian Interbank Clearing System) er avregningsentral og transaksjonskanal for betalinger.

² Transaksjoner som blir gjort opp enkeltvis, omtales som bruttotransaksjoner og gjøres opp fortløpende i Norges Bank.

⁸ Bankenes likviditetsbehov avhenger ikke bare av hvor mye de sender og mottar, men også rekkefølgen det skjer i, se del 3.3.

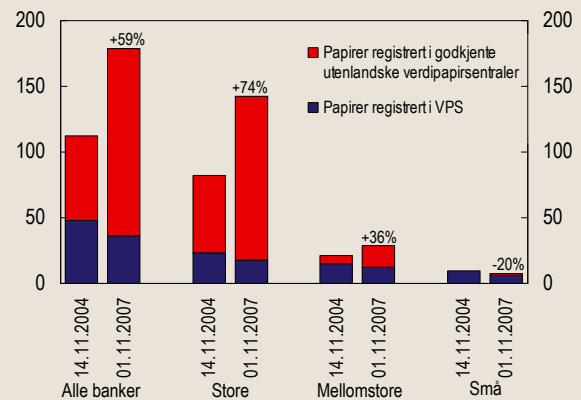
⁹ For informasjon om nytt og gammelt likviditetskrav, se Ot.prp. nr. 44 (2005–2006) «Nye likviditetskrav for banker», <http://www.regjeringen.no/nb/dep/fin/dok/regpubl/otprp/>.

Figur 1 Bankenes totale låneadgang. Likviditet til og omsetning i betalingsoppgjøret i Norges Bank. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Figur 2 Bankenes låneadgang i Norges Bank, 14.11.04 og 1.11.07. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

og utenlandske banker. Det tilsier at de har stort likviditetsbehov. På den annen side har de normalt god tilgang på finansiering i verdipapirmarkedene og de investerer i et bredt spekter av utenlandskregistrerte verdipapirer.

3.2 Bankenes låneadgang og effekten av nytt regelverk

Bankenes samlede låneadgang har økt de siste årene, se figur 1 og 2. Utviklingen har imidlertid vært svært forskjellig for de ulike bankgruppene. Mens de store bankene gjennomgående har økt sin låneadgang kraftig, har de små bankene samlet sett redusert sin. Det er også store forskjeller mellom de enkelte bankene, se figur 3.

Sammensetningen av den pantsatte porteføljen er endret. Andelen utenlandskregistrerte papirer har økt fra 56 til 80 prosent de tre siste årene (figur 2). Det er først og fremst de største bankene som har bidratt til det. Andelen og verdien av norskregistrerte papirer i låneadgangen er redusert. Det gjenspeiler at tilstrammingene i kravene til sikkerhet særlig har hatt betydning

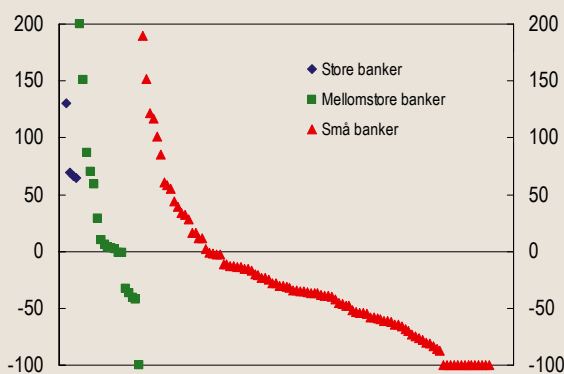
for pantsettelsen av norskregistrerte verdipapirer.

Det er vanskelig å måle virkningen av endringene i reglene. For det første er det grunn til å anta at pantets sammensetning ville blitt endret også om reglene ikke var endret. De store bankene har hatt behov for å øke sin låneadgang¹⁰, og slike banker investerer typisk i obligasjoner som er registrert i utlandet. For det andre har bankene gradvis tilpasset seg det nye regelverket i forkant av at det trådte i kraft.

Bankenes gradvise tilpasning er illustrert i figur 4. Figuren viser beregnet endring i verdien av godkjent pantsettelse gitt at nytt regelverk hadde blitt innført på tre utvalgte dager forut for 1. november 2007. Figuren viser med andre ord hvor mye av pantet som ikke lenger ville blitt godkjent. Effekten av redusert avkorting er her holdt utenfor. Ved en slik sammenstilling framkommer det tre poenger:

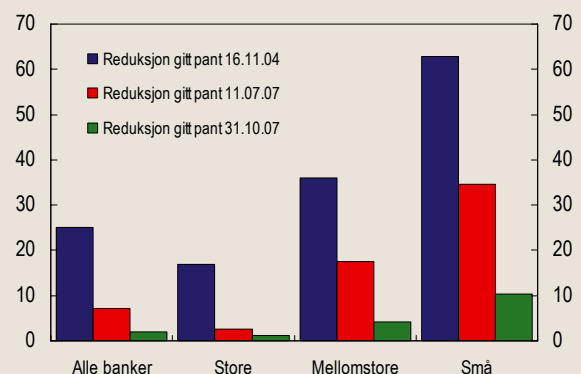
- Den første observasjonen (16.11.04) er gjort før regelverksendringene ble varslet. Den viser at bankgruppene hadde forskjellig behov for å endre sin

Figur 3 Prosentvis endring i låneadgang fra 16.11.04 til 1.11.07. Banker med pantsettelsesavtale 1.11.07, rangert etter endring



Kilde: Norges Bank

Figur 4 Prosentvis reduksjon i pantsettelse gitt regelverksendring av 1. nov. 07 og pantsettelse 16.11.04, 11.07.07 og 31.10.07



Kilde: Norges Bank

¹⁰ De store bankenes lånebehov har økt blant annet som følge av økte oljeskatter, som har gitt behov for opptak av større F-lån enn tidligere

pantsettelse dersom de ønsket å opprettholde den på samme nivå.

- Den andre observasjonen (11.07.07) viser situasjonen fire måneder før innstrammingene faktisk trådte i kraft. De store bankene var godt tilpasset, mens mindre banker fremdeles hadde pantsatt en betydelig andel verdipapirer som snart ikke lenger ville godkjennes som pant.
- Den tredje observasjonen (31.10.07) viser hva bankene faktisk mistet av godkjent pant ved innføringen av regelendringene påfølgende dag. At reduksjonen ikke ble større, skyldes blant annet at Norges Bank i månedene før november aktivt oppfordret de mindre bankene til å justere sin pantsettelse.

Da deler av det nye regelverket trådte i kraft i 2005, fikk bankene økt sin låneadgang betraktelig. Det skyldes at avkortingssatsene ble satt ned umiddelbart ved overgangen til markedsverdier, mens innstrammingene i reglene ble innført over en toårs periode.

Den positive effekten av de reduserte avkortingssatsene gjorde at netto reduksjon i låneadgangen ble mindre enn reduksjonen i pantsettelse som følge av innstrammingene (illustrert i figur 4). Dersom alle regelverksendringene (både innstramminger og reduserte avkortingssatser) hadde trådt i kraft i november 2004, ville bankene samlet fått redusert sin låneadgang med 15 prosent, se figur 5. Beregningen forutsetter at verken bankene eller utstederne foretar tilpasninger.

Som nevnt har regelverksendringene hatt forskjellig betydning for de ulike bankgruppene. De mindre bankene ble mer berørt enn de større. Det skyldes at de små og mellomstore bankene pantsetter mer norskregistrerte papirer enn de store, og at regelverksendringene har hatt størst betydning for det norskregistrerte pantet. Norskregistrert pant ble særlig rammet av kravet om minste utestående volum. En del norske papirer godtas

dessuten ikke lenger fordi de mangler notering på børs eller tilfredsstillende kredittvurdering.

3.3 Faktisk utnyttelse av låneadgangen

Enkelte banker har fått redusert sin låneadgang som følge av regelverksendringene. For å belyse om dette har medført økt risiko for forstyrrelse av betalingsoppgjørene i NBO, har vi sammenlignet bankenes likviditetsbehov med deres tilgang på sentralbanklikviditet (innskudd og låneadgang i Norges Bank).

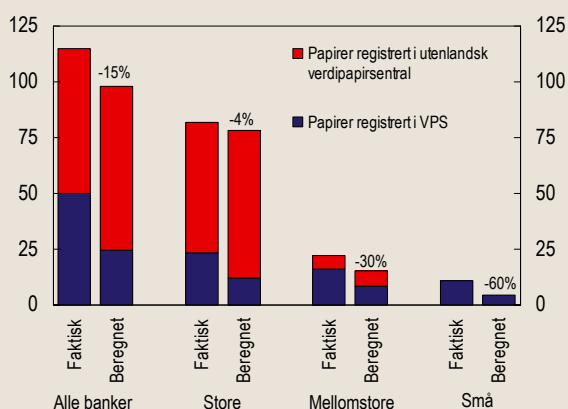
Vi har beregnet hvor mye likviditet hver bank trenger gjennom dagen for å gjennomføre betalingsoppgjørene, se ramme 3. Det er forutsatt at alle transaksjoner gjøres opp fortløpende. Vi har dermed ikke tatt hensyn til at en bank kan redusere sitt likviditetsbehov ved å vente på innkommende transaksjoner fra andre banker.

På dager uten store innbetalinger til staten er tilgangen på sentralbanklikviditet rikelig for alle bankene. På en tilfeldig valgt slik dag (11.07.07) hadde 17 av de 22 store og mellomstore bankene mer enn tre ganger så mye likviditet som de maksimalt trengte i løpet av dagen. På dager med store skatteforfall er likviditetsbehovet betraktelig større og marginene mindre.

Vi har også beregnet de store og mellomstore bankenes likviditetsbehov på dagene i 2007 med størst innbetalinger til staten. For disse dagene har vi sett på forholdstallet mellom faktisk likviditetstilgang og maksimalt behov for likviditet gjennom dagen. Denne «likviditetsbrøken» viser dermed hvor mange ganger mer likviditet bankene har enn de faktisk trenger. Er tilgangen like stor som behovet, blir likviditetsbrøken lik én. For hver av bankene har vi valgt ut den laveste likviditetsbrøken, altså likviditetsbrøken den dagen banken hadde lavest margin mellom tilgang på og behov for likviditet, se figur 6. Bankene er presentert med en søyle hver, med likviditetsbrøken på y-aksen.

Det er store variasjoner mellom bankene. Figur 6 viser at et utvalg banker har forholdsvis lav margin på

Figur 5 Bankenes låneadgang 16.11.04, faktisk og beregnet, gitt regelverksendring.¹ Milliarder kroner



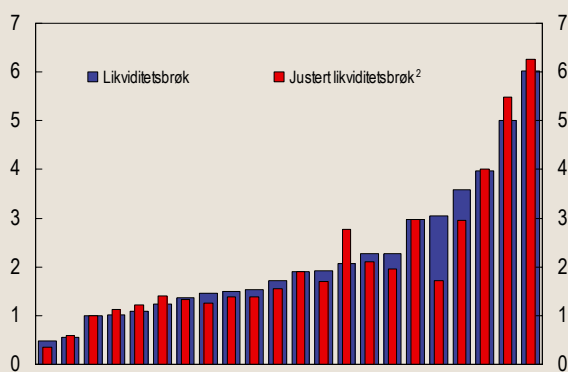
¹ I beregnede tall er papirer som ikke er godkjente fra 1.11.07, tatt ut. Det er tatt hensyn til ny bankkvote og nye avkortingssatser.

Kilde: Norges Bank

Ramme 3. Likviditetsbehov i betalingsoppgjørene

Bankene sender og mottar transaksjoner i NBO gjennom dagen. En bank vil ha høyest likviditetsbehov på det tidspunktet verdien av sendte transaksjoner er høyest sammenlignet med verdien av mottatte transaksjoner. Bankenes likviditetsbehov vil dermed avhenge av størrelsen og rekkefølgen på transaksjonene de sender og mottar (henholdsvis ut- og innbetalinger). Hvis en bank ikke har nok likviditet, vil transaksjonene fra banken legges i kø. Transaksjonene i køen vil bli gjort opp når banken mottar nye transaksjoner eller stiller ny pant for Norges Bank.

Figur 6 Likviditetstilgang delt på maksimalt behov for likviditet gjennom dagen. Dag med lavest brøk valgt ut av dager med store statlige innbetalinger¹



¹ Simulering foretatt for åtte dager i 2007 med store innbetalinger til staten

² Bankenes låneadgang de utvalgte dagene er justert for prosentvis endring i låneadgang fra 11.07.07 til 1.11.07

Kilde: Norges Bank

Ramme 4. Rating

En rating (kredittvurdering) fra et ratingbyrå er en vurdering av kredittverdigheten til en utsteder eller et verdipapir. Dette kan være en hjelp for investorer som ellers kan ha lite slik informasjon. Ratingen er ikke en vurdering av likviditets- eller markedsrisiko.

Høsten 2007 er ratingbyråene blitt kritisert for ratingen av obligasjoner utstedt av spesialforetak (strukturerte produkter). En rekke obligasjoner utstedt av spesialforetak er nedgradert, og høyt ratede obligasjoner er blitt misligholdt. Dette indikerer at disse verdipapirene i noen tilfeller er blitt ratet for høyt i utgangspunktet.

CESR¹ er i ferd med å gjennomføre en studie av hvordan strukturerte produkter blir ratet. Dette er et ledd i en årlig vurdering av om ratingbyråene med virksomhet i Europa følger anbefalingene fra IOSCO². IOSCO vurderer om disse anbefalingene må endres på grunn av problemer som kan oppstå ved rating av strukturerte produkter. Et eksempel på et slikt problem er at byråene først gir råd om utformingen av slike produkter, og deretter gir de dem en rating.³ Rollekonflikter kan medføre dårligere kvalitet på kredittvurderingene.

¹ CESR (The Committee of European Securities Regulators) er en uavhengig komité for europeiske tilsynsmyndigheter for verdipapir. Komiteen skal bedre samarbeidet mellom tilsynsmyndigheter for verdipapir, være rådgivende organ for EU-kommisjonen og bidra til at EUs lovgivning knyttet til verdipapirer blir implementert i medlemslandene på en konsistent måte og innen gjeldende frister.

² IOSCO (The International Organization of Securities Commissions) utarbeider anbefalinger for verdipapirmarkeder. Tilsynsmyndigheter fra landene med de viktigste verdipapirmarkedene i verden er deltakere i IOSCO. Se IOSCO (2005): «Code of conduct – fundamentals for credit rating agencies».

³ Avsnittet bygger på Financial Stability Report, October 2007, Bank of England.

ekstremdager. En likviditetsbrøk under én betyr imidlertid ikke at banken ikke fikk gjort opp transaksjonene sine på den utvalgte dagen. Når en bank mangler dekning for en transaksjon i Norges Bank, legges transaksjonen i kø. Transaksjonen gjøres opp når banken har fått dekning, enten ved økt sikkerhetsstillelse eller når banken mottar en transaksjon.

Mens noen banker økte sin låneadgang i månedene før 1. november, fikk andre banker redusert sin låneadgang, blant annet som konsekvens av innstrammingene i regelverket. For de fleste av bankene hadde endringen i låneadgang liten effekt på likviditetsbrøken. De røde stolpene i figur 6 illustrerer dette. Her er bankenes faktiske låneadgang på de utvalgte dagene justert for de prosentvise endringene i bankenes låneadgang fra 11.07.07 til 01.11.07. Med unntak av banken lengst til venstre i figuren har ikke bankene med lavest brøk fått redusert sin låneadgang. Det reduserer faren for at oppjøret forstyrres.

4. Norges Banks risiko

For å begrense Norges Banks risiko skal verdipapirene bankene stiller som pant, ha høy kredittkvalitet og være lett omsettelige selv i perioder med finansiell uro. For verdipapirer pålydende fremmed valuta er det også viktig at valutaen ikke svekker seg sterkt mot den norske kronen på kort tid.¹¹ Bankene pantsetter i økende grad verdipapirer pålydende fremmed valuta og registrert i utenlandsk verdipapirsentral (figur 2).

4.1 Utenlandskregistrert pant

Kredittkvaliteten til et verdipapir kan måles ved en kredittvurdering eller «rating», se ramme 4. Alle pantsatte verdipapirer med utenlandske utstedere skal ha en rating fra Standard & Poor's på minst A eller A2 fra Moody's. For verdipapirer som har en rating på A fra Moody's, er det anslått at sannsynligheten for mislighold det nærmeste året er om lag 0,1 prosent.¹² Kredittkvaliteten til verdipapirer som er pantsatt til fordel for Norges Bank, er vist i figur 7. For verdipapirer som er ulikt vurdert av de to kredittvurderingsbyråene, er laveste kredittvurdering opplyst.

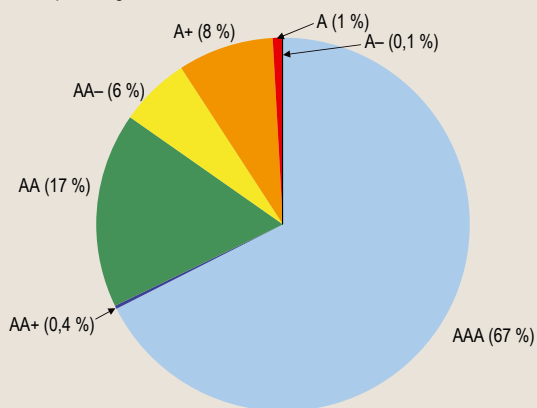
Om lag 90 prosent av de pantsatte verdipapirene har en kredittvurdering som er AA- eller bedre (figur 7). AAA og AA er de høyeste ratingkategoriene. Av de resterende pantsatte utenlandske obligasjonene har nesten alle en kredittvurdering på A+. Sannsynligheten for en kreditthendelse i den pantsatte porteføljen kan derfor anses som svært lav.

Nesten to tredeler av de pantsatte utenlandske papirene er utstedt av finansforetak, se figur 8. Utstedere i denne kategorien er ofte spesialforetak, og en betydelig andel av obligasjonene er sikret med boliglån. Som en følge av uroen forbundet med amerikanske boliglån av lav kvalitet har det vært knyttet en viss usikkerhet til

¹¹ Gradvise kursendringer medfører ikke risiko for Norges Bank fordi låneadgangen er basert på valutakurser som oppdateres daglig.

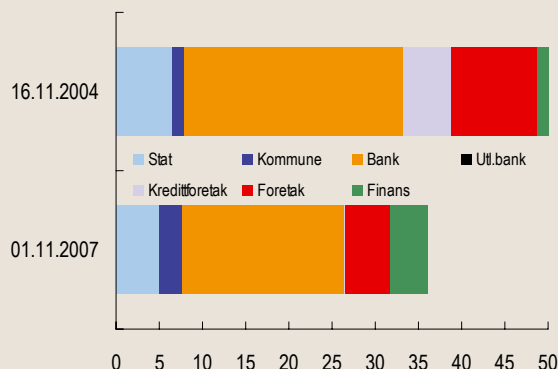
¹² ECB (2005), «The single list in the collateral framework of the eurosystem», ECB Monthly Bulletin, 05/2006.

Figur 7 Sikkerhet i utenlandsregistrerte papirer. Pantssettelse 1. nov. 07. Fordelt på rating. Prosent



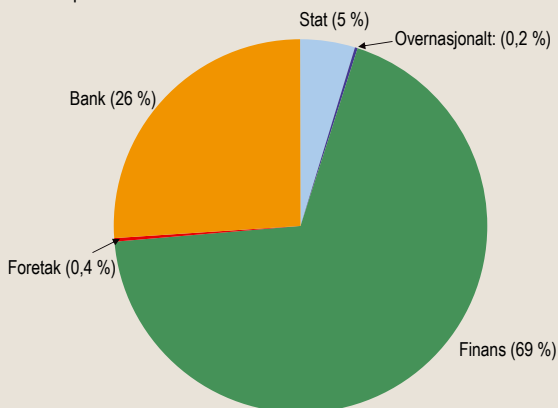
Kilde: Norges Bank

Figur 9 Låneadgang fra verdipapirer registrert i VPS og pantsatt i Norges Bank 16.11.04 og 1.11.07. Fordelt på utsteder. Milliarder kroner



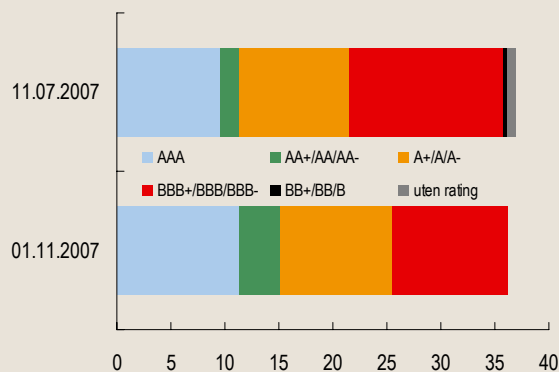
Kilde: Norges Bank

Figur 8 Sikkerhet i utenlandsregistrerte papirer. Pantssettelse 1. nov. 07. Fordelt på utsteder. Prosent



Kilde: Norges Bank

Figur 10 Låneadgang fra verdipapirer registrert i VPS og pantsatt i Norges Bank 11.07.07 og 1.11.07. Fordelt på rating. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

spesialforetak som utsteder slike obligasjoner. En gjennomgang viser imidlertid at spesialforetaksobligasjoner som var pantsatt til fordel for Norges Bank, ikke ble nedgradert av kredittvurderingsbyråene i forbindelse med uroen i sommer og høst. Vi er kjent med svært få tilfeller av store kursfall for pantsatte obligasjoner under uroen.¹³ En forklaring på dette kan være at norske banker ikke har investert i obligasjoner som har medført direkte eksponering mot amerikanske boliglån av lav kvalitet. Bankene har i denne perioden ikke endret sin pantsettelse slik at kvaliteten på pantsatte porteføljer er blitt redusert.

Selv om utstederen av en obligasjon har høy kredittverdighet, kan Norges Bank bli påført et tap dersom obligasjonen er pålydende en valuta som svekker seg mot norske kroner. Norges Bank har derfor satt en ekstra avkorting på tre prosentpoeng for verdipapirer som ikke har norske kroner som pålydende. En gjennomgang av kurssvingene mellom kronen og de godkjente valutaene i perioden fra 1994 til 2007, viser at denne avkorting i de aller fleste tilfeller ville vært tilstrekkelig. For den mest benyttede valutaen (euro) var kursfallet over en uke¹⁴ mindre enn avkorting i 99,7 prosent av tilfellene. Tilsvarende andel var 98,3 prosent for valutaen med sterkest svingninger mot kronen (yen).

¹³ Låneadgangen er dessuten basert på daglig oppdaterte markedsv verdier. Dette reduserer Norges Banks risiko.

¹⁴ Dette er en relevant tidshorisont, fordi realisering av pant kan ta noen dager.

4.2 Norskregistrert pant

Verdipapirer utstedt eller garantert av stat eller kommuner har svært lav kredittrisiko og er lette å omsette. Verdipapirer fra bank- og foretakssektoren har ofte høyere kredittrisiko og blir sjeldnere omsatt. Lav omsetning av de ulike verdipapirene har blant annet sammenheng med at norske verdipapirer ofte har et lavt utestående volum.

Kravene som ble vedtatt i 2005 har bedret kvaliteten på det norskregistrerte pantet i Norges Bank. En betydelig andel av verdipapirer som er utstedt av bank- og foretakssektoren, er ikke lenger godkjent som pant. For verdipapirer fra banksektoren skyldes dette at de ikke oppfyller kravene til volum, mens det for verdipapirer fra foretakssektoren skyldes at de ikke tilfredsstillt kravet om at det skal foreligge en kredittvurdering. Det har ført til redusert pantsettelse av norskregistrerte papirer utstedt av banker og foretak, se figur 9. Den gradvise reduksjonen i bankkvoten fra 50 til 35 prosent har også bidratt til dette. 1. november 2007 var under 30 prosent av det norske pantet fra private utstedere med en kredittvurdering på BBB+ eller lavere, se figur 10. Andelen av lavt ratet pant falt etter at resten av det nye regelverket trådte i kraft 1. november 2007.

5. Avslutning

Regelverket for sikkerhet i Norges Bank er blitt endret de siste årene. Motivet for endringene har primært vært å redusere Norges Banks risiko. Dette er oppnådd. Låneadgangen er nå basert på markedsverdier som oppdateres daglig. Andelen papirer utstedt av banker er redusert. Andelen papirer med høy kredittkvalitet har økt. Volumkrav tilsier at likviditeten i pantet er styrket.

Endringene i regelverket som ble vedtatt i 2005, ville ført til en viss reduksjon i bankenes låneadgang, dersom bankene hadde valgt å beholde den opprinnelige porteføljen av pantsatte verdipapirer etter at de nye reglene trådte i kraft. Beregningen er basert på pantsatte verdipapirer høsten 2004.

Total låneadgang har økt de siste årene. Beregninger indikerer at bankene har tilstrekkelig likviditet i betalingsoppgjørene. Et antall små og mellomstore banker har fått redusert sin låneadgang. Fordi de små bankene i all hovedsak gjør opp ved hjelp av en annen privat bank, har de mindre behov for å låne i Norges Bank. Små banker som vil ha beredskapskonto i Norges Bank, bør holde verdipapirer som Norges Bank kan godta som pant.

Markedet for fortrinnsberettigede obligasjoner er i startfasen i Norge. Dersom markedene for slike obligasjoner i våre naboland gir en god pekepinn, kan dette bli et stort marked også i Norge. Det vil i så fall innebære en ny kilde til godkjent pant i Norges Bank i årene som kommer.

I 2005 ble det besluttet å redusere kvoten av bankpapirer fra 50 til 35 prosent, og det ble varslet ytterligere innstramminger. Norges Bank vil i 2008 presentere en plan for videre innstramming av denne kvoten.