

Norges Bank  
Att: likviditet@norges-bank.no

Oslo, 19. november 2025

## Høring om utstedelse av sentralbanksertifikater

Vi viser til høringsbrev fra Norges Bank og tilhørende høringsnotat av 10. oktober 2025.

I høringsnotatet redegjør Norges Bank for at den strukturelle likviditeten i banksystemet har økt markert siden 2022. Konsekvensen av dette er at det eksisterende regimet for å styre likviditeten i det norske finansmarkedet fungerer dårligere enn tidligere, og Norges Bank vurderer det som nødvendig å iverksette tiltak for å styrke måloppnåelsen i likviditetspolitikken.

For å øke måloppnåelsen tar Norges Bank sikte på å utstede sentralbanksertifikater, der formålet er å sikre at målene i Norges Banks likviditetspolitikk nås.

Verdipapirfondenes forening (VFF) stiller seg positiv til forslaget om å utstede sentralbanksertifikater. Sett fra vårt ståsted er det utelukkende positivt at tilbudet av sertifikater av denne type øker. Våre konkrete innspill til utformingen av instrumentet er gjort med tanke på at det i størst mulig grad skal legges til rette for et velfungerende og likvid marked for instrumentene.

Vi har følgende innspill knyttet til den konkrete utformingen av instrumentet:

- **Løpetider:** Vi anbefaler at sertifikatene utstedes med flere løpetider, eksempelvis 1, 3, 5 og 7 måneder. Dette vil dekke de viktigste referansepunktene i den korte enden av rentemarkedet.
- **Børsnotering:** Med tanke på likviditet i annenhåndsmarkedet, bør sentralbanksertifikatene børsnoteres, og derigjennom bidra til et mer velfungerende marked.
- **Kredittvurdering:** Etter vårt syn bør sertifikatene ha offisiell rating. Det vil sikre at instrumentet kan være et aktuelt og attraktivt plasseringsalternativ også for internasjonale investorer og institusjoner med ratingkrav.
- **Rentetype:** Vår anbefaling er at dette programmet bør holdes forholdsvis enkelt og oversiktlig, der fastrenteinstrumenter er det mest nærliggende (eventuelt nullkuponger). Dette vil sikre enkel prising og tydelig sammenlignbarhet på tvers av løpetider.
- **Auksjonsplattform:** Vi støtter at sertifikatene auksjoneres, og at det skjer med klare og forutsigbare rammer. Dette vil bidra til transparens og legge til rette for bred deltakelse.
- **Frekvens:** Emisjon bør skje månedlig, slik at det til enhver tid er 1–6 måneders sertifikater utestående. I kombinasjon med flere løpetider, som beskrevet over, vil det kunne skape en likvid og transparent kurve i den korte enden av det norske rentemarkedet og styrke sertifikatenes rolle som referanseinstrument.

- **Tilbakekjøp/repo:** Dersom det legges til rette for tilbakekjøp av instrumentet vil det kunne bidra til et mer velfungerende marked.
- **Samordning med øvrige statssertifikater:** Sertifikater utstedt av den norske stat har i dag ikke en funksjon basert på statens lånebehov, men er primært ment som et referansepunkt for det norske rentemarkedet. Dagens statssertifikatmarked har imidlertid gitt lite velfungerende referanser og til tider betydelige avvik fra styringsrenten. Dersom statssertifikatene og sentralbanksertifikatene samordnes i samme program kan det etter vårt syn bidra til en mer stabil og effektiv prissetting i den korte enden av rentemarkedet. Vi er innforstått med at de ulike instrumentene har ulikt formål, men dette kan like fullt tale for at man bør vurdere en slik samordning av de statlige sertifikatordningene.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening



Bernt S. Zakariassen  
Adm. direktør