

LIQUIDITY IN UK BANKING

New Rules for Prime Brokers

BACKGROUND

FOLLOWING LAST YEAR'S MARKET TURMOIL, AND IN PARTICULAR THE LEHMAN COLLAPSE WITH ITS KNOCK-ON EFFECT ON THE REST OF THE MARKET, THE UK'S FINANCIAL SERVICES AUTHORITY (THE "FSA") IS INTRODUCING NEW RULES TO ADDRESS A SERIES OF LIQUIDITY CONCERNS. IN EUROPE THE SUDDEN FAILURE OF LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL EUROPE, WAS TRIGGERED BY THE NON-AVAILABILITY OF SHORT TERM LIQUIDITY TO MEET THE FIRM'S SETTLEMENT AND PAYMENT OBLIGATIONS ON MONDAY 15 SEPTEMBER 2008. NOT ONLY WAS LEHMAN UNABLE TO CARRY OUT AN ORDERLY WIND-DOWN OF ITS TRADING OBLIGATIONS; IT ALSO LOST CONTROL OF ITS CLIENTS' ASSETS, MAKING IT IMPOSSIBLE FOR IT TO OPERATE ITS CLIENTS' PRIME BROKERAGE ACCOUNTS.



HISTORIQUE

APRÈS LA TOURMENTE DES MARCHÉS L'ANNÉE DERNIÈRE ET EN PARTICULIER LA FAILLITE DE LEHMAN ET SON EFFET DE DOMINO SUR LE RESTE DU MARCHÉ, LES AUTORITÉS RÉGLEMENTAIRES ANGLAISES (LA FSA) ONT INTRODUIT DE NOUVELLES RÈGLES SUR LES PROBLÈMES DE LIQUIDITÉ. EN EUROPE, LA SOUDAINE FAILLITE DE LEHMAN INTERNATIONAL EUROPE A ÉTÉ DÉCLANCHÉE PAR LE MANQUE SOUDAIN DE LIQUIDITÉ À COURT TERME POUR HONORER SES ENGAGEMENTS ET OBLIGATIONS DE PAIEMENT LE LUNDI 15 SEPTEMBRE 2008. NON SEULEMENT LEHMAN N'ÉTAIT PLUS CAPABLE DE CLÔTURER PROPREMENT SES POSITIONS DE TRADING MAIS ILS ONT PERDU LE CONTRÔLE DES ACTIFS DE LEURS CLIENTS, RENDANT IMPOSSIBLE TOUTE OPÉRATION SUR LES COMPTES CLIENTS EN PRIME BROKERAGE.

THE FSA's initiatives are designed for the major players in the banking and securities markets (described in the rest of this article as "firms") and will thus include London based prime brokers servicing the hedge fund industry. The practical details will need working through, but the general aim is to reduce the risk of prime broker default due to the sort of illiquidity experienced by Lehman and strengthen the creditworthiness of prime brokerage firms in the UK. The new rules will also impact on prime brokers' willingness to provide leverage, but this credit contraction is inevitable in any event. From the prime broker's point of view the proposals contain significant new requirements for maintaining adequate liquidity, group liquidity arrangements, off-balance sheet liquidity and reporting of liquidity data to the FSA.

LES initiatives de la FSA sont destinées aux principaux acteurs de marché bancaires et courtiers (après mentionnés comme "sociétés") et va donc inclure les principaux Prime Broker Londoniens offrant leurs services aux Hedge Funds. Les détails d'application ont besoin d'être travaillés mais l'objectif principal est de réduire le risque de défaut des Prime Broker lors de situations d'illiquidités comme vécu par Lehman Brothers et de renforcer le crédit de ces sociétés en Angleterre. Les nouvelles règles vont aussi avoir un impact sur la volonté des Prime Brokers de fournir de l'effet de levier, mais cette contraction du crédit est inévitable. Du point de vue du Prime Broker, les propositions incluent de nouvelles demandes de maintien de la liquidité suffisante, d'avoir des accords de groupe sur la liquidité, de la liquidité hors bilan et un rapport de l'état de leur liquidité auprès de la FSA.

The FSA's proposals are contained in FSA 08/22 "Strengthening Liquidity

Standards" published in December 2008, and follow on from previous work including initiatives by the Basel Committee on Banking Supervision and the Committee of European Banking Supervision. The rules should be finalised by April 2009 and come into force in October of this year. The FSA has maintained its principles-based approach, based on existing high-level principles which put the onus on firms to manage their liquidity risk, rather than seeking to impose complex rules setting out quantitative requirements. A prescriptive approach is seen as discouraging firms from actively managing their liquidity risk, and encouraging them merely to adhere to officially prescribed requirements.

Les propositions de la FSA sont publiées en décembre 2008 dans l'article FSA 08/22 appelé "Renforcement des standards de liquidité" et suivent des travaux initiés par le comité de Basle et le comité européen sur la supervision bancaire. Les nouvelles règles devraient être finalisées en avril 2009 et être appliquées à partir d'octobre prochain. La FSA a maintenu sa position de mettre la responsabilité de gestion du risque de liquidité sur les sociétés, plutôt que d'imposer des règles complexes imposant des contraintes quantitatives. Une approche prescriptive est perçue comme décourageante pour les sociétés qui gèrent activement leur risque de liquidité et disuasive pour adhérer à des règles imposées.

LIQUIDITY MANAGEMENT / GESTION DE LA LIQUIDITÉ

The new rules include both high level systems and controls requirements, and more detailed provisions.

► Firms must quantify and price the liquidity costs, benefits and risk of all significant business activities and incorporate them into their product

Nouvelles règles

pricing, performance measurement and approval of prices for new products.

- ▶ They must actively manage intra-day liquidity and collateral positions so as to be able to meet basic payment and settlement obligations and collateral calls. This should include monitoring the location of available collateral and the ability to mobilise it in a timely manner and monitoring potential shifts in collateral usage, as where a deterioration in the firm's credit rating generates increased calls for collateral.
- ▶ Firms must also consider the liquidity of individual business lines as well as the firm as a whole and the impact of group arrangements, including any restraints on the transferability to the firm of funds and collateral held elsewhere in its group.
- ▶ Funding strategies should include adequate diversification both as to source and tenor of funding, with access to alternative sources where necessary.
- ▶ Stress testing should continue to be developed and firms should have an appropriate contingency funding plan in place, in particular to meet critical payments on an intra-day basis, together with an estimation of the amount of funds which can be derived from such contingency sources.

The FSA will be conducting more rigorous supervisory reviews of these qualitative requirements and using them to improve its regulatory risk assessments.

Les nouvelles règles imposent un niveau important de contrôle et de provisions.

- ▶ Les sociétés doivent quantifier et mettre un prix sur leur coût de liquidité, évaluer les avantages et risques sur certaines activités et l'inclure dans leur prix de service, leur mesure de performance et l'approbation des prix de nouveaux services.
- ▶ Elles doivent activement gérer leur risque de liquidité dans la journée et les positions en collatéral afin d'être en position de faire face à des paiements simples mais aussi réglemements d'obligations et appels de marge. Cela devrait inclure la nécessité de connaî-

tre à tout moment où sont les collatéraux et d'avoir la capacité de les mobiliser rapidement et d'identifier leurs potentiel changements d'usage, lorsqu'une société voit un changement de rating de crédit générant une augmentation des appels de marge.

- ▶ Les sociétés doivent avoir une approche de la liquidité par ligne de business et globale, elles doivent considérer les accords de liquidité au sein du groupe ainsi que le risque de non transfert de liquidité d'un service à un autre.
- ▶ Les financements doivent être diversifiés par stratégies et par contreparties, avec des accès différents quand nécessaire.
- ▶ Les stress tests devront continuer à être développés et les sociétés doivent avoir un plan de prévoyance de financement, notamment pour faire face à des paiements critiques en intra-day et avoir une estimation des fonds nécessaires qui peuvent être apportés par ces plans de contingence.

INDIVIDUAL LIQUIDITY ADEQUACY ASSESSMENT / APPRÉCIATION DE LA LIQUIDITÉ PAR FIRME

The assessment of the adequacy of liquidity resources will be based on an individual liquidity adequacy assessment ("ILAA") designed to capture the particular circumstances of individual firms. The ILAA will consider idiosyncratic liquidity stress (defined as the risk where, due to an unforeseen event such as a ratings downgrade, a particular firm is seen by the market as unable to meet its liabilities as they fall due for a period of 2 weeks), market-wide liquidity stress, and combinations of the two stress types. Les appréciations des ressources adéquates de liquidité seront basées sur une estimation individuelle par firme, pour en mesurer leurs particularités.

Cette méthode (« Individual Liquidity adequacy assessment » ou ILAA en anglais) va considérer des tests de liquidité particuliers (définis comme le

risque lié à un événement inattendu comme une baisse de rating, qui amène une société à ne plus assurer ses engagements et à fermer en deux semaines), des tests de liquidité de marché larges et les combinaisons de ces deux types de stress.

“ THE RULES SHOULD BE FINALISED BY APRIL 2009 AND COME INTO FORCE IN OCTOBER THIS YEAR

LES NOUVELLES RÈGLES DEVRAIENT ÊTRE FINALISÉES EN AVRIL 2009 ET ÊTRE APPLIQUÉES À PARTIR D'OCTOBRE PROCHAIN ”

The sources of liquidity risk resulting from such stresses are categorised as wholesale funding risk, retail funding risk, intra-day liquidity risk, intra-group liquidity risk, cross-currency liquidity risk, off-balance sheet liquidity risk, franchise viability liquidity risk, marketable and non-marketable asset risk, and funding diversification risk. For example, funding from wholesale depositors is likely to be more prone to withdrawal than funding from retail depositors, and unsecured credit lines more fragile than funding obtained through repos. Franchise viability concerns the extent to which a firm can reduce a business line in response to stress without significantly damaging its ability to resume that business after the period of stress has ended. Non-marketable assets are separately assessed because they can sometimes be used to generate liquidity, for example through securitisation programmes, but an excessive reliance on such programmes can of course be dangerous.

Les sources de risque de liquidité résultant de ces tests sont classés en différents types de risques de financement : sur de gros déposants, risques sur les déposants de particuliers, en intra-day, en intra-groupes, entre devises, de hors bilan, de viabilité de franchise, d'actifs vendables ou non ou risques de diversification. Par exemple, le financement accordé aux gros dépositaires est plus sensible aux retraits que les financements sur les dépositaires aux particuliers et les lignes de crédit non sécurisées plus fragiles que les financements obtenus par le biais du repo. La notion de viabilité de franchise signifie qu'une firme puisse temporairement réduire son activité en cas de difficultés sans pour autant remettre en cause son existence. Les actifs non vendables sont évalués indépendamment car ils peuvent dans certains cas générer de la liquidité, notamment par la sécurisation des programmes mais se fier trop à ces réalisations de programmes peuvent s'avérer dangereux.

GROUP-WIDE LIQUIDITY MANAGEMENT / GESTION DE LIQUIDITÉ DES LARGES GROUPES

Historically, many banking groups have managed liquidity centrally, giving rise to risks of liquidity being lost due to the insolvency of a foreign parent (as in the case of Lehman), of state intervention to prevent movement of group assets, and of assets being hoarded by the parent or seized by the parent's local authorities. The FSA recognises that many groups consider that making individual subsidiaries self-sufficient for liquidity is not an effective use of group resources on a going concern basis. However once the group has failed and is no longer a going concern all that remains is the individual entities. The FSA wants to reduce the risk of a firm failing due to the collapse of its parent and, where collapse is unavoidable, to increase the chance of an orderly wind-down.

The firm's ability to access liquidity elsewhere in the group is vital to this. But the FSA is also planning to allow firms to apply for a waiver or modification from these self-sufficiency requirements. In granting such a waiver, the FSA would, among other things, check that the parent would provide liquidity as needed, and that the parent's home state regulation is at least as effective as the FSA and did not subject the firm to an arrangement which favoured depositors or creditors outside the UK. Similar arrangements will apply to branches of foreign-headquartered businesses.

HISTORIQUEMENT, BEAUCOUP DE GROUPES BANCAIRES ONT CENTRALISÉ LA GESTION DE LEURS LIQUIDITÉS, AMENANT LE RISQUE DE PERTES DE LIQUIDITÉ SUITE AUX DIFFICULTÉS D'UNE BRANCHE EXTERNE (DANS LE CAS DE LEHMAN) et le risque d'intervention des pouvoirs publics pour empêcher les mouvements d'actifs du groupe et les actifs étant gardés par la maison mère ou saisis par les autorités réglementaires de la maison mère. La FSA reconnaît que plusieurs groupes en rendant leurs filiales autonomes en liquidité n'optimisent pas leurs ressources au niveau du groupe en cas de difficultés. Cependant une fois que le groupe a failli il ne reste plus que les situations individuelles par filiale.

La FSA veut éviter le risque de faillite d'une société lié à la faillite de sa maison mère et lorsque la faillite est inévitable, elle souhaite accroître les chances d'une liquidation ordonnée. La capacité d'une société de trouver du financement externe est donc vitale. Mais la FSA est prête aussi à appliquer un système de désistements ou modifications de ces besoins d'auto financement. En demandant ces désistements, la FSA devrait, entre autre chose, vérifier que la maison mère fournisse de la liquidité en cas de besoin, et que la réglementation de la maison mère soit au moins aussi effective que la FSA et ne pousse pas la société à accepter un arrangement avec un dépositaire privilégié ou un créateur en dehors de l'Angleterre. Des accords similaires

seront appliqués à des filiales avec des holdings étrangers.

Reporting / reporting

Finally the FSA will be introducing new quantitative reporting to enable it to form a whole-of-market view on liquidity, run its own stress tests, conduct sector analyses etc. The reports will include information on pricing, marketable assets, funding concentration, retail funding and off-balance sheet reporting.

Enfin, la FSA va introduire de nouveaux états de reporting quantitatifs pour pouvoir avoir une visibilité globale de liquidité de marché, avoir ses propres stress tests et conduire des analyses sectorielles ect. Ces rapports vont inclure des informations sur les prix, les actifs vendables, les concentrations de financement, les financements de particuliers et les états de hors bilans.

Comment / Commentaires

The FSA envisages that, in addition to more robust liquidity management, the new rules will also cause firms to place less reliance on short-term wholesale funding, improved quality of stocks of liquid assets and a check on sustainable bank lending during favourable economic time. As such they represent a useful step in restoring confidence in the banking and prime brokerage industry.

Pour renforcer la robustesse de la gestion de la liquidité, la FSA envisage de nouvelles règles imposant aux sociétés d'être moins dépendantes de liquidité court terme des déposants, d'améliorer la qualité de leurs actifs liquides et de vérifier la viabilité des prêts bancaires pendant les périodes économiques favorables. Ainsi, ces règles représentent une étape utile pour restaurer la confiance dans les secteurs bancaires et Prime Brokerage.