

Arbeidsgruppen for alternative referanserenter i norske kroner

E-post: ARR@norges-bank.no.

Dato: 26.08.2020

Vår ref.: 20-45

Deres ref.:

Høringssvar om markedskonvensjoner for finansielle produkter med Nowa som referanse

Vi viser til konsultasjonsrapport om markedskonvensjoner for finansielle produkter med Nowa som referanse publisert av Arbeidsgruppen for alternative referanserenter i norske kroner i juni 2020.

Norske Finansielle Referanser AS (NoRe) er ansvarlig administrator for rentene som går under navnet Nibor. Gitt at Nowa er anbefalt som erstatningsreferanse i kontrakter som referer til Nibor, er det viktig for NoRe at Nowa faktisk blir ansett av markedsaktørene som en relevant erstatning for Nibor. Gitt at Nibor er en internasjonalt benyttet referanse, er NoRe i denne sammenheng særlig opptatt av at også at det rammeverk som bygges opp rundt Nowa er robust og så langt det er praktisk mulig bygger på internasjonale standarder. Vi tillater oss derfor i det følgende å uttrykke enkelte synspunkter i de spørsmål arbeidsgruppen stiller knyttet til sine anbefalinger, som vi gjennomgående slutter oss til.

Spørsmål 1: Støtter din institusjon den foreslåtte dagkonvensjonen? Hvis ikke, utdyp hvorfor dette ikke er det foretrukne alternativet, samt foreslå en alternativ løsning

Arbeidsgruppen foreslår videreføring av dagens dagskonvensjon for Nowa, som publiseres som en annualisert rente over 365 dager. Denne konvensjonen ligger tett opp til det som ble valgt den gang Nowa ble etablert i 2011, som var nominell årsrente over faktisk antall dager i det kommende år (365 eller 366). Etter vår vurdering bør det innhentes informasjon om hva som er valgt som dagkonvensjoner for tilsvarende renter i andre valutaer, slik at en også når det gjelder dette spørsmålet kan vurdere om det finnes en internasjonal praksis som bør følges.

Spørsmål 2: Støtter din institusjon modifisert påfølgende virkedag og justerte renteoptyjeningsdager som virkedagskonvensjon? Hvis ikke, utdyp hvorfor dette ikke er det foretrukne alternativet, samt foreslå en alternativ løsning.

Ja, NoRe er enig i arbeidsgruppens vurdering og anbefaling.

Spørsmål 3: Støtter din institusjon en bakoverskuende renteberegning? Hvis ikke, utdyp hvorfor dette ikke er det foretrukne alternativet, samt foreslå en alternativ løsning.

Spørsmålet om fremover- eller bakoverskuende renteberegning er viktig å få avklart for partene i eksisterende kontrakter der referanserenten må erstattes før forfall, og det ikke er avtalt hvordan en slik situasjon skal håndteres. For nye avtaler vil avtalepartene stå fritt til å velge modell, og for standardiserte produkter vil valget være opp til den som fastsetter standarden. Ideell modell vil i utgangspunktet være avhengig av hva som var eller er hensikten med betingelsene i kontrakten.

Nibor publiseres bare for relativt korte løpetider, opp til seks måneder. Sett i forhold til de lange kontraktene i finansmarkedet, representer Nibor således en form for flytende rente. Vi antar derfor at det for eksisterende kontrakter er viktigere at Nowa som erstatning for Nibor reflekterer markedsrenteutviklingen enn at erstatningen gir sikring mot bevegelser i det korteste rentenivået. Vi slutter oss på dette grunnlag til arbeidsgruppens anbefaling om bakoverskuende renteberegning.

Spørsmål 4: Støtter din institusjon kapitalisert NOWA gjennomsnitt? Hvis ikke, utdyp hvorfor dette ikke er det foretrukne alternativet, samt foreslå en alternativ løsning.

Ja, NoRe støtter anbefalingen om å benytte kapitalisert Nowa-gjennomsnitt.

Spørsmål 5: Støtter din institusjon skiftet observasjonsperiode? Hvis så, hvor mange dager er det foretrukne skiftet? Hvis ikke, utdyp hvorfor dette ikke er det foretrukne alternativet, samt foreslå en alternativ løsning.

Ja, NoRe støtter en løsning basert på skiftet observasjonsperiode. Gitt at metoden vil gi riktig dagvekting både over helger og andre helligdager, har NoRe ikke en bestemt oppfatning av hvor mange dager skiftet bør være. Men, fem virkedager synes å kunne være et hensiktsmessig valg.

Til forklaringen av modellen i gruppens endelige rapport vil vi imidlertid anbefale at «dagvekting» og hvorfor slik vekting benyttes, forklares noe nærmere. Det er også et poeng å få frem at det i normale uker, med 5 virkedager, ikke vil være forskjell på Skiftet observasjonsperiode og Lookback. Om mulig bør det også uttrykkes noe om forventet forskjell over tid. Dersom det er slik at dagsrenten på dagen før mange helligdager tenderer til å ligge noe høyere i perioder med større usikkerhet om likviditetssituasjonen, vil Lookback-modellen i gjennomsnitt gi lavere vekting av slike observasjoner enn Skiftet observasjonsperiode. Gitt Norges Banks system for styring av likviditet i det norske pengemarkedet, som har gjort at Nowa gjennomgående er tilnærmet lik styringsrenten, tror vi imidlertid ikke at forskjellen kan påvises å være statistisk signifikant.

Spørsmål 6: Støtter din institusjon den en varslingsperiode på 2 virkedager for rentebetaling? Hvis ikke, utdyp hvorfor dette ikke er det foretrukne alternativet, samt foreslå en alternativ løsning.

Ja, NoRe støtter anbefalingen om en varslingsperiode på 2 virkedager for rentebetaling.

Spørsmål 7: Støtter din institusjon kapitalisert NOWA hvor en evt. margin over NOWA ikke kapitaliseres? Hvis ikke, utdyp hvorfor dette ikke er det foretrukne alternativet, samt foreslå en alternativ løsning.

Ja, NoRe støtter anbefalingen om en kapitalisert NOWA hvor en evt. margin over NOWA ikke kapitaliseres.

Spørsmål 8: Er det problemstillinger med bruk av NOWA som referanserente som ikke er drøftet i dette høringsnotatet?

Spørsmål 7 tar opp om den margin som fastsettes over Nowa bør kapitaliseres eller ikke. Et annet spørsmål er hvordan marginen, som ved bruk av Nibor vanligvis fastsettes som en annualisert prosentsats som legges til Nibor, skal beregnes for den aktuelle løpetid. Også på dette området må det avklares hvilken dagkonvensjon som skal benyttes. NoRe antar det vil være mest hensiktsmessig at dagkonvensjonen for marginen følger den dagkonvensjon som fastsettes for Nowa.

Med vennlig hilsen
Norske Finansielle Referanser AS (NoRe)



Per Erik Stokstad
daglig leder