

Til: Undergruppe for markedsstandarder og fallbackløsninger
Fra: Undergruppe for etablering av OIS (Overnight Index Swap) marked i kroner
Innhold: Tilbakemelding på konsultasjonsrapport – Markedskonvensjoner for finansielle produkter med Nowa som referanse, 19. juni 2020

Arbeidsgruppen for Etablering av et OIS-marked i kroner har diskutert konsultasjonsrapporten **Markedskonvensjoner for finansielle produkter med Nowa som referanse, 19. juni 2020** og utarbeidet følgende tilbakemelding.

For å etablere et OIS-marked i Norge, mener undergruppen at det er viktig at interdealer OIS-markedskonvensjoner i Norge i størst mulig grad speiler konvensjonene i interdealer OIS-markeder i store globale markeder. Dette er særlig viktig for å sikre samsvar mellom cross-currency basisswapper, FX-swapmarkedet og OIS-kontrakter med kun en valuta. Disse markedene vil være essensielle byggeklosser i interdealer-markedet for derivater med Nowa som referanse. Våre tilbakemeldinger på spørsmålene som stilles i konsultasjonsrapporten følger under. Merk at våre svar utelukkende berører konvensjoner til bruk i interdealer-derivater med Nowa som referanse. Vi har ingen kommentarer til konvensjoner som skal brukes i derivater mellom dealere og kunder, handler mellom kunder, eller noen andre markeder som bruker Nowa som referanse (f.eks. obligasjoner med flytrente, lån etc.).

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

Vi støtter den foreslåtte ACT/365 dagkonvensjonen for interdealer-derivater med Nowa som referanse.

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

Vi støtter den foreslåtte modifisert, påfølgende virkedag og justert renteopptjeningsdager som virkedagskonvensjon for interdealer-derivater med Nowa som referanse.

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

Vi støtter bakoverskuende renteberegning som konvensjon for interdealer-derivater med Nowa som referanse.

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

Vi støtter kapitalisert gjennomsnitt som konvensjon for interdealer-derivatkontrakter med Nowa som referanse.

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.

Nei. Vi foretrekker å bruke utsatt betaling-konvensjonen for interdealer-derivater med Nowa som referanse. Dette vil bringe Nowa OIS-konvensjoner mer i tråd med konvensjonene som brukes i globale OIS-markeder og vil gi bedre sammenheng mellom cross-currency OIS-kontrakter og OIS-kontrakter med kun en valuta.

De to mest relevante utenlandske markedene for kronemarkedet er euro- og dollarmarkedet, som bruker betalingsutsettelse lik hhv. T+1 og T+2 i sine respektive interdealer OIS-markeder. Vi refererer også til «Recommendations for Interdealer Cross-Currency Swap Market Conventions» som ble publisert i januar 2020 av Market Structures Working Group of the Alternative Reference Rates Committee i samarbeid med andre nasjonale arbeidsgrupper og organisasjoner.¹ Artikkelen påpeker at felles betalingsdatoer er et viktig prinsipp for å begrense unødvendig kredittrisiko i kontrakter, og på den måten bidra til robust likviditet i markedet. Ettersom det overveldende flertallet av interdealer cross-currency basisswapper i kroner handles mot dollar, anbefaler vi å bruke T+2 betalingsutsettelse i interdealer-derivatmarkedet med Nowa som referanse.

¹ https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arcc/files/2020/Recommendations_for_Interdealer_Cross-Currency_Swap_Market_Conventions.pdf, 3-5

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.

Vi støtter en to dagers betalingsutsettelse for alle interdealer-derivater med Nowa som referanse (se vårt svar på spørsmål 5 for mer detaljer.)

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.

Vi støtter å legge margin til kapitalisert Nowa (dvs. ikke kapitalisere marginen) som konvensjon for interdealer-derivater med Nowa som referanse.

Andre merknader

De to viktigste byggeklossene for alle inderdealer-derivater med Nowa som referanse vil være standard («vanilla») OIS (som kan handles direkte eller som en spread mot FRA eller IRS med Nibor som referanse), og cross currency basisswapper (som enten vil handles mot en risikofri rente i en annen valuta eller Libor-rente i en annen valuta). Våre foreslåtte konvensjoner for denne typen produkter er satt opp under

Interdealer Vanilla OIS vs. Nowa

Parameter	Fast bein	Flyt bein: NOWA
Startdato		Spot (T+2)
Frekvens		Årlig
Gjennomsnittberegning	N/A	Daglig kapitalisering, eksklusiv spread
Dagkonvensjon		ACT/365
Virkedagskonvensjon		Modifisert følgende, justert
Betalingsutsettelse		2 dager

Interdealer NOWA-RFR Cross-currency basisswap

Parameter	Flyt bein 1: NOWA	Flyt bein 2: RFR i valuta
Startdato	FX spot-dato for de relevante valutaparene	
Utveksling av pålydende betalinger	Ved start- og forfallsdato	
Frekvens	Kvartalsvis	
Gjennomsnittsberegning	Daglig kapitalisering, eksklusiv spread	
Dagkonvensjon	ACT/365	Dagkonvensjonen brukt i (single currency) OIS-markedet for den andre valutaen
Virkedagskonvensjon	Modifisert følgende, justert	
Betalingsutsettelse	Justert for å få samsvar med betalingsdato for pålydende*	
Tilbakestilling (reset) av pålydende	Kvartalsvis*	

- Merk at ARRC skisserer ulike alternativer for både betalingsutsettelser og kvartalsvis tilbakestilling (reset) av pålydende i tidligere nevnte artikkel, «Recommendations for Interdealer Cross-Currency Swap Market Conventions». Det er foreløpig uklart hvilke av disse som vil bli markedsstandard i globale markeder, men undergruppen støtter prinsippet om å tilpasse betalingsdatoer for pålydende, i tillegg til prinsippet om kvartalsvis tilbakestilling (reset) for pålydende i interdealer RFR-RFR cross-currency basisswapper hvor kroner er en av referansevalutaene.

Interdealer NOWA-IBOR Cross-currency Basis Swap

Vi støtter anbefalingene fra ARRC i tidligere nevnte «Recommendations for Interdealer Cross-Currency Swap Market Conventions»:

Potential conventions for an RFR-IBOR dealer-to-dealer cross currency basis swaps

1) Conventions for the RFR leg

As a standard, the RFR conventions in the RFR-IBOR cross currency basis swap market should match RFR accrual conventions which develop in the RFR-RFR cross currency market and which are discussed in the previous section.

2) Conventions for the IBOR leg

As a standard, the IBOR leg of the RFR-IBOR cross currency basis swap market should match the conventions developed in the related IBOR currency swap market.

3) Alignment of settlement dates

Although in general the Group believed that standard OIS or RFR conventions could be used for each respective leg, respondents to the consultation noted that it may be useful to align settlement conventions if, for example the standard IBOR settlement date (T) diverged from the standard OIS settlement date (T+2). Recognizing the importance of aligning principal payment dates in mitigating credit risk, the group agreed that alignment of payment dates of principal could be recommended as a standard

4) Aligning Accrual Conventions with Cash Products

In certain circumstances, RFR accrual conventions may develop to include lookback periods or lockout periods. Such conventions would facilitate alignment of principal and interest and alignment with conventions in cash markets. As a matter of convenience, these may also be adopted in cross-currency swap conventions, although there currently is insufficient information upon which to assess how this will develop. Note, however, that because IBOR is a forward looking rate and overnight RFRs are based upon realized rates, incorporating certain current conventions in the RFR leg might lead to additional basis or convexity.