

Oppsummering av høringsinnspill – Fallbackløsninger og termin- og spreadjustering mellom Nibor og Nowa ved et eventuelt bortfall av Nibor

Antall høringsinnspill: 6 (representerer 11 institusjoner)

Innspill fra: Norske Finansielle Referanser (NoRe), Nordic Trustee, Nordea, Kommunalbanken, Norske Finansanalytikeres Forening (NFF), SpareBank 1 (SpareBank 1 Nord-Norge, SpareBank 1 SMN, SpareBank 1 SR-Bank ASA, SpareBank 1 Østlandet, SpareBank 1 Boligkreditt, SpareBank 1 Næringskreditt).

Respondentene har i ulik grad besvart alle spørsmålene som er stilt. I oppsummeringen er det forsøkt å trekke frem tilbakemeldingene til de institusjonene som faktisk har svart på det aktuelle spørsmålet. Med andre ord kan f.eks. kun 3 av 6 ha besvart et spørsmål. Generelle kommentarer er oppsummert under spørsmål 13.

Spørsmål 1: Støtter din institusjon arbeidsgruppens forslag om at fallback-klausulen kun treer i kraft når det er offisielt at Nibor av ulike årsaker ikke lenger vil blir publisert?

Aktørene støtter i all hovedsak arbeidsgruppens forslag. En respondent trekker frem at det som utløser overgang til fallback-renten må være basert på objektiv og forhåndsdefinert informasjon for å gi forutsigbarhet og minimere potensialet for konflikt. En annen viser til viktigheten av at klausuler er like på tvers av kontrakter slik at en overgang for instrumenter som er ment å speile hverandre også vil gjøre dette etter en overgang. I den forbindelse blir det henvist til fallback-klausul utformet av ISDA og behovet for likhet her.

En respondent mener at fallback-klausulen i større grad bør beskrive aktuelle triggerhendelser i mer detalj enn det er foreslått. Det vises her til mulige hendelser som er utførlig beskrevet av f.eks. ISDA og LMA. Det blir påpekt at klausulen ideelt sett bør fange opp alle mulige tilfeller som trigger en overgang til fallback-renten.

Spørsmål 2: Ser din institusjon behov for å innføre «pre-cessation triggers»?

Aktørene støtter i all hovedsak arbeidsgruppens forslag. En respondent trekker frem behovet for at myndighetene bør se nærmere på problemstillinger som kan oppstå knyttet til representativiteten til referanserenten. Det vises her til et mulig opphav til ressurskrevende forhandlinger og økt risiko for tvister eller søksmål.

Som under spørsmål 1 er en respondent av den oppfatning at det er behov for «pre-cessation triggers» for at klausulen i størst mulig grad beskriver alle aktuelle situasjoner i tråd med internasjonale standarder.

Spørsmål 3: Ser din institusjon behov for en egen definisjon av konverteringsdato?

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag. En respondent trekker imidlertid frem behovet for å tilstrebe et likt format på fallback-klausulen som for løsningen til ISDA. Videre poengteres det at det er viktig med tydelig kommunikasjon for å unngå tolkningsforskjeller.

Spørsmål 4: Bør fallback-klausulen regulere situasjonen ved bortfall av én eller flere av Nibors terminlengder?

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag. Det er vist til at fjerning av en Nibor terminlengde etter Nibor-regelverket er definert som en «material change». En slik endring skal gjøres til gjenstand for offentlig høring før beslutning fattes. Høringen vil gi brukerne av Nibor anledning til å uttrykke synspunkter til forslaget og tid til å tilpasse seg bortfall av den aktuelle løpetid, og skal også omhandle mulige alternativer til den rente som vurderes fjernet.

Spørsmål 5: Støtter din institusjon arbeidsgruppens vurdering om at fallback-klausulen i størst mulig grad bør utformes med utgangspunkt i én felles metodikk?

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag. Det vises til at man så langt det er mulig bør søke å minimere konflikt og risiko for verdioverføring ved en overgang fra Nibor til Nowa. En respondent viser til at en felles metodikk vil gi mer forutsigbarhet sammenlignet med en waterfall-metodikk som åpner for ulike løsninger avhengig av situasjonen. En annen respondent viser til spørsmål 1 og behovet for ytterligere triggerhendelser. Videre oppfordres det til å diskutere sirkelreferanser som kan oppstå i en situasjon hvor Nowa erstatter Nibor, hvor det da blir behov for å utpeke en alternativ referanserente for førstnevnte.

Spørsmål 6: Støtter din institusjon arbeidsgruppens forslag om at fallback-klausulen bør finne anvendelse på tvers av markeder og produkter?

Aktørene støtter i hovedsak arbeidsgruppens forslag, med noen nyanseforskjeller i tilbakemeldingen. En respondent støtter en felles tilnærming og viser til at eventuelle justeringer kan gjøres fra sak til sak. Det anses ikke som nødvendig å justere fallback-klausulen for å ta høyde for dette.

En annen respondent understreker viktigheten av at finansielle produkter som opprinnelig var ment å speile hverandre, også gjør dette etter overgang til en fallback-rente. Bruk av lik fallback-klausul på tvers av produkter og markeder er en forutsetning for dette.

En tredje respondent trekker frem at spørsmålet om anvendelse på tvers av markeder og produkter også berører ulike valutaområder. I denne forbindelse vises det til at enkelte brukere av Nibor trolig vil foretrekke en internasjonal standard for enkelt produkter fremfor en nasjonal standard som er ment å dekke alle produkter. Arbeidsgruppen oppfordres derfor til å åpne for at det for enkelte spesifiserte produkter velges en annen standard enn den arbeidsgruppen foreslår som hovedregel, dersom det kan vises til at det er etablert internasjonal standard for denne type produkter.

Spørsmål 7: Støtter dere arbeidsgruppens forslag om bruk av medianforskjellen mellom Nibor og Nowa for utregning av spreadjustering?

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag.

Spørsmål 8: Støtter dere arbeidsgruppens forslag om bruk av 5 års historikk for utregning av spreadjustering?

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag. En respondent viser til at 5 år sannsynligvis er lang nok historikk til å fange opp ulike markedskonjunkturer, samtidig som perioden 5 år fortsatt vil være representativt for dagens markedsstatus.

En annen respondent trekker frem at forskjellen mellom Nibor og Nowa endres over tid, både som følge av endringer i risikovurderinger og endringer i forventet renteutvikling. Som basis for en fast metode for beregning av spreadjustering må de historiske data som benyttes derfor – teoretisk sett – reflektere virkninger av forventninger om renteoppgang og rentefall i like stor grad. Gitt mangelen på robuste risikofrie renter med løpetid ut over én dag, må det imidlertid aksepteres at det ikke er mulig å nøyaktig beregne nettoeffektene av de renteforventninger som faktisk har påvirket forskjellene mellom Nibor og Nowa gjennom femårsperioden.

Spørsmål 9: Støtter din institusjon estimert, reformert Nowa som datakilde før 2020 for beregning av spreadjustering?

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag. En respondent viser til at estimert reformert Nowa mest sannsynlig er et bedre uttrykk for Nowa fremover, enn den Nowa som historisk har blitt publisert. En annen merker seg at Nowa ikke fanger opp markedsuro og likviditetsutfordringer slik som Nibor gjør, noe som anses som bekymringsfullt. En tredje respondent viser til at Nowa helt siden etableringen i 2011 har fulgt styringsrenten tett. Dermed vil valget om historisk Nowa, historisk estimert reformert Nowa eller Norges Banks foliorente ikke være av stor betydning. Det er derimot viktig at de historiske rentene som skal benyttes i beregningene er klart definerte og offentlig tilgjengelig.

Spørsmål 10: Støtter din institusjon at erstatningsrenten for Nibor er daglig, kapitalisert Nowa med 2 dagers observasjonsskift pluss en spreadjustering?

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag. En respondent påpeker samtidig at de ønsker som ble uttrykt i høringen om markedskonvensjoner om bruk av eventuelle fastsatte internasjonale markedsstandarder for bestemte produkter, særlig OIS-swapper, bør følges opp videre. En annen respondent viser også til tidligere tilsvar i foregående høringsrunde med referanse til potensielt ulike syn i forskjellige markeder.

Spørsmål 11: Støtter din institusjon at erstatningsrenten, konverteres til samme dagkonvensjon som Nibor?

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag, men en respondent anmoder arbeidsgruppen om å på nytt vurdere om tilpasning til internasjonale standarder er viktigere enn at marginen i låneavtalene med Nibor som referanse i stedet justeres til samme dagkonvensjon som Nowa.

Spørsmål 12: Støtter din institusjon den foreslåtte fallbackklausulen? Foreslå eventuelle endringer

Alle aktørene støtter arbeidsgruppens forslag. En respondent anbefaler at klausulen utvides til å konkret omfatte «pre-cessation» hendelser samt sirkelreferanser. En annen respondent melder at det ikke kan utelukkes at mønsteravtalene for obligasjonsmarkedet må tilpasses med tanke på terminologi og struktur. En tredje respondent legger til grunn at begrepet og

innholdet i «den daglige kapitaliserte Nowa-renten» som det vises til i forklaringen av «Terminjustert Nowa» senere må presiseres, og at en slik presisering må publiseres på en måte som er hensiktsmessig for brukerne.

Spørsmål 13: Er det andre forhold din institusjon ønsker å kommentere som ikke allerede er dekket i spørsmål 1-12?

En respondent viser til at den foreslåtte klausulen har en utforming som ikke uten videre passer inn i mønsteravtalene som i stor grad benyttes i det norske bedriftsmarkedet, for eksempel gjeldsbrev næring. Det vises i den forbindelse til om det kan være alternative formuleringer som baserer seg på den samme fallback-metodikken, men som er bedre tilpasset norske mønsteravtaler. Videre stilles det spørsmål om arbeidsgruppen vil komme med noen føringer på dette området.

En annen respondent viser til at hovedprinsippet for deres hørings svar er et ønske om markedskonvensjoner med så stor grad av harmonisering som mulig, på tvers av valutaer og produkter. Det vises til særlig støtte til arbeidsgruppens anbefalinger gitt at de er basert på forslag som er fremmet fra f.eks. ISDA og ARRC.

En tredje respondent viser til at arbeidet med alternative referanserenter trolig vil medføre behov for å oppdatere mønstermalene for det norske obligasjonsmarkedet samt endringer i produksjonssystemer.

En fjerde respondent stiller spørsmål ved hvordan løsningen skal implementeres i praksis. I den forbindelse vises det til at nytten av løsningen blir størst dersom brukerne forholder seg til dette som en felles standard. I EU behandles nå forslag om at EU-kommisjonen skal kunne beslutte erstatningsrenter for de aller viktigste referanserentene, for bruk i avtaler der erstatningsrente ikke er nedfelt. Bestemmelsen vil gjelde brukere som er underlagt tilsyn. For andre brukere mener EU-kommisjonen at tilsvarende beslutninger bør kunne fattes nasjonalt. Respondenten viser til at man i Norge bør vurdere hvordan en kan sikre at det etableres en felles adferd når det gjelder fall-back for Nibor. Det bør her også ses hen til de mønsteravtaler som Finans Norge forvalter, Nordic Trustee sin standarddokumentasjon knyttet til obligasjonslån og de standarder som fastsettes av ISDA.

En femte respondent understreker viktigheten av at fallback-klausulen aksepteres og anvendes på tvers av produkter og markeder. Det vises til arbeidet med standarddokumentasjon, jf. avsnittet over. Respondenten viser til at situasjonen for «legacy»-kontrakter fremstår som usikker og det etterlyses en mer detaljert analyse av hvilke spørsmål som kan oppstå for utestående kontrakter ved en overgang. Særlig trekkes det frem eldre kontrakter som i mindre grad er konkret rundt spørsmålet om endringen av referanserente. Det uttrykkes en bekymring rundt bl.a. den juridiske risikoen ved endring av vilkår, i tillegg til kostnader og usikkerhet forbundet med bilaterale forhandlinger med kunder. Respondenten viser videre til at det i rapporten refereres til spørsmål om såkalte «tough legacy contracts» i England. Det vises til at det kan være god grunn til å vurdere om man også i Norge bør se på mulighetsrommet for å bidra til å legge til rette for en smidigere overgang samt redusere risiko for systemet ved denne gjennom bestemmelser i lov eller forskrift som legger til rette for hensiktsmessige løsninger for «legacy»-kontrakter som ikke inneholder fallbackklausuler. Avslutningsvis understrekes det viktigheten av at

fallback-klausulen er konsistent og harmonisert med ISDA's terminologi. Samtidig påpekes det at markedsaktører som er etablert i Norge ofte selv må utarbeide tekst og forhandle bilateralt med sine derivatmotparter for å inkludere relevante bestemmelser i ISDA-avtaler. Dette kan være tidkrevende og kan føre til at man ikke oppnår like fallback-klausuler i alle kontrakter. Gitt utfordringene forbundet med dette vil en inkludering av NIBOR-fallback i ISDA dokumentasjonen redusere risiko knyttet til bilateral forhandling, samt forenkle arbeidet med å innta fallback-klausuler betydelig.