



Norges Bank
central.bank@norges-bank.no



Dato: 05.11.2019
Vår ref.: 19-954
Deres ref.: 19/00820

Hørings svar: Prinsipper for beregning og publisering av Nowa

Det vises til høringsbrev av 15.10.2019 om forslag til justering av prinsipper for beregning og publisering av Nowa.

Finans Norge er på generell basis positive til Norges Banks forslag om tilpasninger i Nowa-regelverket som en konsekvens av både overføring av administratoransvaret samt konklusjonen til arbeidsgruppen for alternative referanserenter om Nowa som en egnet alternativ referanserente. Etersom de foreslåtte justeringene i regelverket vil gi et annet grunnlag og en annen bevegelse i Nowa ønsker vi i dette notatet å kommentere enkelte momenter.

Definisjon og datagrunnlag

Norges Bank foreslår at ordningen med panelbanker for Nowa bortfaller og erstattes av data som Norges Bank innhenter gjennom pengemarkedsrapportering. Dette medfører at definisjonen av Nowa endres slik at datagrunnlaget baseres på transaksjoner mellom banker som rapporterer pengemarkedsdata til Norges Bank daglig.

Hvilke banker som inngår i Nowa-grunnlaget vil i henhold til Norges Banks forslag nå avhenge av hvem som rapporterer pengemarkedsdata daglig. Ifølge veiledning til daglig rapportering av pengemarkedsdata¹ omfatter dette norske banker og filialer av utenlandske banker i kvotegruppe 1 og 2 i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Finans Norge har forstått det slik at skillet mellom hhv. gruppe 1 og 2 og gruppe 3 i NBO går mellom de som deltar i det daglige interbankoppgjøret i Norges Bank og de som har sitt daglige oppgjør i en av de private oppgjørsbankene.

¹ Norges Banks veiledning til daglig rapportering av pengemarkedsdata: https://static.norges-bank.no/globalassets/upload/pengemarkedsdata/veiledning_daglig_pengemarkedsdata.pdf?v=09/17/2019110911&ft=.pdf

Dette innebærer at eksempelvis en bank i gruppe 3, ved å gå over til å delta i det daglige interbankoppgjøret i Norges Bank (og bli flyttet til gruppe 2), ville måtte rapportere pengemarkedsdata daglig og dermed bli å regne som en Nowa-bank. Finans Norge har forståelse for at man er nødt til å sette en grense for hvilke banker som skal inkluderes, men merker seg at kriteriet ikke avhenger av aktivitet i markedet (selv om det naturlig nok vil være korrelert med valget om å delta i interbankoppgjøret i Norges Bank). Ettersom målsettingen for en best mulig Nowa må være å fange opp alle relevante transaksjoner bør det derfor vurderes om referansen til en banks klassifisering i Norges Banks oppgjørssystem medfører at relevante aktører blir ekskludert. Saken synes særlig aktuell i lys av at Nowa vil beregnes basert på transaksjoner mellom de aktuelle bankene i et lukket system.

Finans Norge mener det bør være transparens rundt kriteriene for å inngå som Nowa-bank og åpenhet om eventuelle hensyn som må vurderes i denne forbindelse. Et eksempel i denne forbindelse er at det tilsynelatende er 21 banker, og ikke 20 banker som kommunisert i høringsbrevet, som befinner seg i kvotegruppe 1 og 2.² For øvrig støtter Finans Norge forslaget om utvidelsen av antall Nowa-banker som vil gi et bredere grunnlag for beregning av Nowa.

Minstekrav til volum og antall transaksjoner

Dagens krav for å ikke benytte alternativ metode for å fastsette Nowa innebærer at det skal foreligge data fra minimum 3 banker og at handlet volum har oversteget 250 mill. kroner. Norges Bank foreslår å heve denne grensen til minimum 3 banker på utlåns- og innlånsiden samt heve terskelen for handlet volum til 1 mrd. kroner.

Finans Norge har oppfattet justeringen som i større grad å definere et aktivt marked og dermed legge grunnlaget for en robust referanserente. Basert på dialog med medlemmer og Norges Bank ser det tilsynelatende ut til at man har funnet en balanse mellom strengere krav til hva som er å regne som et aktivt marked uten å samtidig definere et marked som ikke eksisterer i praksis.

Sistnevnte ville vært uheldig da det hadde ført til at Nowa ble beregnet med alternativ metode (jf. omtale under) ved flere anledninger enn i dag. Økt hyppighet av alternativ beregning, ikke minst potensielt flere dager på rad, ville vært lite formålstjenlig og svekket referanserentens troverdighet. Før øvrig har vi i dialogen med bankene ikke fått informasjon som skulle tilsa at man vil ligge under de foreslåtte kravene oftere i fremtiden. Den dominerende faktoren for beregning med alternativ metode vil således som i dag være kvartals- og årsskifter.

² Ihht. Norges Banks rundskriv 4/2019 er det 6 banker i gruppe 1 og 15 banker i gruppe 2: <https://www.norges-bank.no/aktuelt/nyheter-og-hendelser/Rundskriv/2019/4-kvoter/>

Gitt vurderingen over samt økningen i antall banker som inngår i grunnlaget for Nowa støtter Finans Norge forslaget om å heve tersklene for når Nowa skal beregnes med alternativ metode.

Beregning ved manglende datagrunnlag

Ved manglende datagrunnlag foreslår Norges Bank at Nowa skal beregnes som et volumvektet gjennomsnitt av renten på transaksjoner på rapporteringsdagen og renten på transaksjoner foregående dag(er). Dessuten skal det justeres for endringer i styringsrenten.

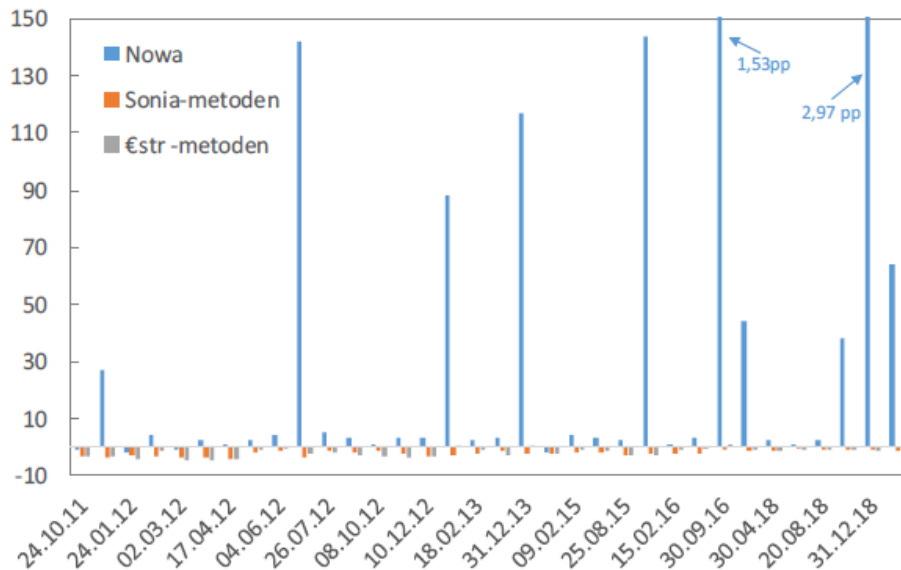
Som nevnt over forventes det ikke at hyppigheten av alternativ beregning vil øke vesentlig i fremtiden. På generelt grunnlag vil man derimot likevel måtte forvente at en heving av tersklene gir økt sannsynlighet for at Nowa beregnes med alternativ metode, spesielt i perioder med markedsuro. I den forbindelse virker det fornuftig at den foreslåtte metoden innebærer at relevante transaksjoner vektet inn løpende slik at all aktuell markedsaktivitet reflekteres i renten. At tilnærmingen er lik metoden valgt for €STR er dessuten viktig for aktører som benytter Nowa. Det er også av avgjørende betydning at metoden fanger opp endringer i styringsrenten.

Norges Banks forslag til justering av metodikken på dager med manglende datagrunnlag innebærer at bankenes anslag bortfaller. Det vil gi en mer stabil Nowa. Fra Finans Norges ståsted virker imidlertid dagens regler å fange opp de reelle forholdene i pengemarkedet. Det vil si at bankenes anslag reflekterer den prisen man faktisk ville ha lånt ut til på et gitt tidspunkt. Ved å fjerne bankenes individuelle prisstillelse vil Nowa ikke lenger reflektere den reelle markedsprisen på dager med utilstrekkelig datagrunnlag, særlig aktuelt ved kvartals- og årsskifter.

Reell markedspris vil med foreslått metode trolig ligge vesentlig over det Nowa viser på dager med manglende datagrunnlag, jf. figur under. Av hensyn til bruk som en referanserente i andre sammenhenger er det derimot forståelig at Norges Bank foreslår en justering av metodikken for å skape en mer stabil rente.

Med bakgrunn i ovennevnte støtter Finans Norge forslaget til Norges Bank vedrørende beregning ved manglende datagrunnlag. Tatt i betraktning at bortfallet av anslag vil være en av endringene med størst betydning for brukere av Nowa vil Finans Norge understreke viktigheten av transparens om beregning og kommunikasjonen utad slik at alle berørte parter er tilstrekkelig informert.

Figur: Sammenlikning av alternative beregningsmetoder på dager med anslag. Dagens Nowa, €STR-metoden og SONIA-metoden. Avvik mot styringsrenten (basispunkter)



Kilde: Rapport med anbefaling av alternativ referanserenter i norske kroner. Bankenes testrapportering og Norges Bank.

Publiseringstidspunkt

Nowa publiseres i dag samme dag som transaksjonene har vært gjennomført. Som følge av tekniske begrensninger ved å kun basere seg på pengemarkedsrapportering foreslår Norges Bank at Nowa skal publiseres kl. 09.00 påfølgende dag. Videre foreslås det en overgangsperiode med utvidet frist for rapportering til kl. 11.00, hvilket innebærer at Nowa vil publiseres kl. 13.00 i perioden fra 1. januar til 1. mars 2020.

I utgangspunktet vil ny pengemarkedsrapportering og automatiserte beregninger fra Norges Bank danne grunnlag for at Nowa fortsatt skal kunne publiseres samme dag. Ett eksempel på en utfordring ved å skyve på publiseringen er dersom man benytter Nowa i forbindelse med daglig verdsetting av fond og verdipapirporteføljer. All verdsettelse av fond og porteføljer gjøres med basis i siste dags kjente/offentlige priser. En forsinkelse på én dag vil dermed føre til at verdifastsettelsen vil henge etter den faktiske situasjonen, hvilket vil være uheldig.

Finans Norge ser samtidig at det kan være krevende å få innrapportert alle transaksjoner og gjort de nødvendige avklaringer ved publisering samme dag. Ved at bankene både rapporterer inn og benytter seg av Nowa må de ulike hensynene veies opp mot hverandre.

Et annet viktig moment er at tilsvarende sentrale referanserenter i andre land som f.eks. €STR, legger seg på samme publiseringsmodell som Norges Bank foreslår. Tatt i betraktning det sammenknyttede finansmarkedet mener vi det bør legges vekt på en mest mulig lik

praksis på tvers av landegrenser. Finans Norge støtter derfor forslaget til Norges Bank om endring av publiseringstidspunkt til påfølgende dag. Videre kan det tenkes at markedets tilpasning til €STR vil skape forståelse for nytt publiseringstidspunkt for Nowa samt kunne bidra til å redusere eventuelle ulemper i forbindelse med tilpasningen til ny praksis.

For øvrig bes Norges Bank være oppmerksom på ulik praksis hva gjelder klokkeslett for publisering. Finans Norge mener det i størst mulig grad bør siktes mot samme publiseringstidspunkt som for relevante referanserenter i andre land.³

Avsluttende merknader

Det må forventes at oppmerksomheten rundt Nowa vil øke som følge av arbeidsgruppens anbefaling om renten som en egnet alternativ referanserente. For Finans Norge er det viktig med en god dialog mellom næringen og administrator nå som Norges Bank tar over ansvaret for Nowa. Det er derfor positivt at det legges opp til en brukergruppe for Nowa som skal vurdere beregningsmetode, datagrunnlag mv. på jevnlig basis. For øvrig bør det tilstrebes et høyt nivå av transparens og åpenhet rundt beregningsmetodikk, hva renten reflekterer og eventuelle hensyn som må balanseres knyttet til å inngå som en Nowa-bank. I den forbindelse hadde det vært nyttig med en komparativ analyse av dagens Nowa sammenlignet med Nowa beregnet etter ny metode.

Finans Norge deltar gjerne i videre diskusjoner dersom det er ønskelig.

Med vennlig hilsen

Finans Norge

Erik Johansen
Direktør

Michael H. Cook
Senioranalytiker

³ Det gjøres oppmerksom på at ECB tilsynelatende har endret publiseringstidspunkt for €STR fra kl. 09.00 til kl. 08.00 (CET): https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/eurostr_overview.en.html