

Tilmæli Kauphallarinnar varðandi fjölda aukastafa í dagvísitölu, verðbótastuðli og afleiddu uppgjörsvörði

Nasdaq OMX Iceland (Kauphöllin) hefur undanfarið leitast við að samræma venjur á íslenska skuldabréfa- og víxlamarkaðnum við venjur sem viðhafðar eru á öðrum helstu mörkuðum. Tilgangur samræmingarinnar er einna helst að samstillja viðskiptahætti aðila markaðarins og jafnframt auðvelda innkomu erlendra fjárfesta. Með þennan tilgang að leiðarljósi hefur Kauphöllin gefið út tilmæli til markaðarins, samanber „tilmæli Kauphallarinnar varðandi helstu einkenni og útreikningsreglur skráðra skuldabréfa og víxla“ útgefin 23. ágúst 2006 og „tilmæli frá Kauphöllinni varðandi aðferð við útreikning dagvísitalna neysluverðs og lánskjara“ útgefin 31. maí 2007 svo dæmi séu tekin.

Kauphallaraðilar hafa komið því á framfæri við Kauphöllina að þeir telji til vansa hversu lítil samræming er á útreikningi á dagvísitölu neysluverðs- og lánskjaravísitölu til verðtryggingar, verðbótastuðli og uppgjörsvörði (dirty price) afleiddu af hreinu verði (clean price) og þá sérstaklega að markaðsaðilar skuli eigi nota sama fjölda aukastafa. Vegna þessa myndast misræmi á milli útreikningskerfa kauphallaraðila sem veldur óþarfa viðskiptakostnaði.

Kauphöllin hefur því ákveðið, að undangengnu umsagnarferli, að mælast til þess við markaðsaðila að útreikningur þeirra á dagvísitölu, verðbótastuðli og afleiddu uppgjörsvörði fylgi tilmælum þessum. Vinsamlegast hafið samband við viðskiptasvið Kauphallarinnar (floor.ice@nasdaqomx.com, s. 525-2850) sé frekari upplýsinga óskað.

Tilmæli 1: Fimm aukastafir í dagvísitölu

Hingað til hefur ekki þekkst nein ákveðin regla um fjölda aukastafa í útreiknaðri dagvísitölu neysluverðs og lánskjara til verðtryggingar. Hefur þetta misræmi leitt til þess að útreiknað verð og ávöxtunarkrafa verðtryggðra bréfa hefur ekki reynst nákvæmlega hið sama hjá markaðsaðilum. Helstu alþjóðlegir markaðir fyrir verðtryggð skuldabréf notast við fimm aukastafi í dagvísitölu eins og tafla 1 sýnir. Kauphöllin mælist til að markaðsaðilar notist við fimm aukastafi við útreikning á dagvísitölu neysluverðs og lánskjara til verðtryggingar.

Tafla 1. Fjöldi aukastafa í dagvísitölu neysluverðs mismunandi ríkja

Land	Fjöldi aukastafa í dagvísitölu
Bandaríkin	5
Bretland	5
Frakkland	5
Ítalía	5
Kanada	5
Suður-Afríka	15
Svíþjóð	2

¹ Tilmæli 1 og 2 upphaflega útgefin 09.01.2007

Heimild: Mark Deacon, Andrew Derry og Dariush Mirfendereski, *Inflation indexed securities: Bonds, Swaps & Other Derivatives* (England: John Wiley & Sons, 2004).

Tilmæli 2: Sex aukastafir í afleiddu uppgjörsverði

Mismunandi venjur virðast ríkja meðal markaðsaðila við að tiltaka fjölda aukastafa í útreiknuðu uppgjörsverði út frá hreinu verði. Afleiðing þessa er sú að ósamræmi gætir meðal markaðsaðila við uppgjör bréfa verðlögðum á hreinu verði. Í töflu 2 má sjá venju nokkurra ríkja hvað varðar fjölda aukastafa í uppgjörsverði miðað við nafnverð 100 í þeim gjaldmiðli sem viðkomandi ríki notast við. Kauphöllin mælist til að markaðsaðilar notist við sex aukastafi við útreikning á afleiddu uppgjörsverði til samræmis við venju í Bretlandi og Bandaríkjunum.

Tafla 2. Fjöldi aukastafa í uppgjörsverði mismunandi ríkja

Land	Fjöldi aukastafa í uppgjörsverði m.v. nafnverð 100
Ástralía	9
Bandaríkin	6
Bretland	6
Frakkland	3
Kanada	3
Svíþjóð*	0, 3

* Uppgjörsverð sænskra verðtryggðra bréfa sem greiða enga vexti (zero-coupon) er tilgreint án aukastafa.

Heimild: Mark Deacon, Andrew Derry og Dariush Mirfendereski, *Inflation indexed securities: Bonds, Swaps & Other Derivatives* (England: John Wiley & Sons, 2004).

Tilmæli 3: Fimm aukastafir í verðbótastuðli

Í tilmælum 1 hér að ofan sem upphaflega voru gefin út árið 2007 var mælt til þess að markaðsaðilar notist við fimm aukastafi í útreiknaðri dagvísitölu neysluverðs og lánskjara til verðtryggingar. Komið hefur í ljós að einnig vanti samræmingu í útreikningi á verðbótastuðlinum sjálfum, þ.e. þegar dagvísitölunni er deilt með grunnvísitölunni líkt og sjá má í jöfnunni hér að neðan.

$$\text{Verðbótastuðull} = \frac{\text{Dagvísitala}}{\text{Grunnvísitala}}$$

Þetta misræmi hefur leitt til mismunar í útreiknuðu verði og ávöxtunarkröfu verðtryggðra bréfa hjá markaðsaðilum. Helstu alþjóðlegir markaðir notast við fimm aukastafi í verðbótastuðli líkt og tafla 3 sýnir. Kauphöllin mælist því til þess að markaðsaðilar notist við fimm aukastafi í verðbótastuðli við útreikning á verðtryggðum skuldabréfum.

Tafla 3. Fjöldi aukastafa í verðbótastuðli mismunandi ríkja

Land	Fjöldi aukastafa í verðbótastuðli
Bandaríkin	5
Bretland	5
Frakkland	5
Ítalía	5

Heimildir:

- i. U.S. Department of the Treasury, Bureau of the Public Debt (2010). *Treasury Direct – Institutional – TIPS/CPI Data*. Skoðað 20. maí 2010 á <http://www.treasurydirect.gov/instit/annceresult/tipsdpi/tipsdpi.htm>
- ii. UK Debt Management Office (2010). Skoðað 2. júní 2010 á <http://www.dmo.gov.uk/index.aspx?page=Gilts/Indexlinked>
- iii. Agence France Trésor (2008). *Agence France Trésor – AFT – OATis*. Skoðað 2. júní 2010 á http://www.aft.gouv.fr/aft_en/21/debt_management/51/products/248/oatis/256/index.html
- iv. Dipartimento del Tesoro (2010) *Department of Treasury – Treasury Securities*. Skoðað 2. júní 2010 á http://www.dt.tesoro.it/en/debito_pubblico/titoli_di_stato/