



Anbefaling

til

Konvensjoner for det norske
sertifikat- og obligasjonsmarkedet

Versjon 6.0



Forord

Forening for finansfag Norge sin Obligasjonskomité har utarbeidet *Anbefaling til konvensjoner for det norske sertifikat- og obligasjonsmarkedet*. Målsettingen er å tilby et dokument som til enhver tid er oppdatert og som fastslår hva som er gjeldene handelskonvensjoner for de norske rentemarkedene. Første versjon av dokumentet ble utarbeidet i 2001 og er senere oppdatert (se endringslogg). Dokumentet skal være tilgjengelig for alle i markedet og er lagt ut på FFNs hjemmesider www.finansfag.no.

FFNs obligasjonskomité består av:

- Christian Heggen, DNB, leder
- Nils Gunnar Baumann, Kommunalbanken
- Morten Bredesen, Nordic Trustee
- Henrik Fosby, Nordic Bond Pricing
- Maria Granlund, Alfred Berg Kapitalforvaltning
- Erlend Hellum, Folketrygdfondet
- John Hoel, Danske Bank
- Jacob Børs Lind, Danske Invest
- Phillip Øksnes, KLP

Atle Sigmundstad, Pareto Securities og Odd Weidel, Nordea Markets sto bak arbeidet med utarbeidelsen av første versjon.

Dette er kun en anbefaling. Den enkelte må selv vurdere om denne anbefalingen er hensiktsmessig å benytte for sitt formål.



Innholdsfortegnelse

ENDRINGSLOGG.....	4
1 INSTRUMENTER / VERDIPAPIRTYPER	5
2 RENTE- OG KURSKONVENSJONER.....	6
2.1 Effektiv rente for innskudd.....	6
2.2 Effektiv rente for obligasjoner	6
2.2.1 Effektiv rente for lån med fast rente med put/call/renteregulering.....	7
2.2.2 Effektiv rente for avdragslån der uttrekningen er bestemt og renten for den nye perioden er fastsatt	7
2.2.3 Kupongrente	7
2.3 Nominell rente	7
2.4 Formel for kurs- (pris)beregning for obligasjoner med fast rente.....	7
Eksempel 1: Beregning av obligasjonskurs	10
2.5 Avrundingsregler	11
2.6 Beregning av påløpt rente for obligasjoner (annenhåndsomsetning).....	11
2.7 Prinsipper for beregning av repo-handler.....	13
2.7.1 Beregning av repo-kurs	13
2.7.2 Håndtering av kupongforfall under repoer.....	14
2.8 Håndtering av kuponger som teoretisk utbetales utenom bankdager	15
2.9 Oppgjør i eks-kupongperioden.....	16
3 KALENDERKONVENSJONER.....	17
3.1 28. februar og kupongutbetalinger m.m.....	17
3.2 Månedssluttkonvensjon for obligasjonslån med flytende rente	17
3.3 Månedssluttkonvensjon for obligasjonslån med fast rente	17
4 HANDELSKONVENSJONER.....	18
4.1 Oppgjørsdager	18
4.2 Oppgjørsrutiner ved manglende dekning	18
4.2.1 Dersom selger ikke klarer å levere obligasjonen	18
4.2.2 Dersom kjøper har manglende kontantdekning.....	18
4.3 Put/call – varslingstid	18
4.4 Beregning av renten (fra og med-til, men ikke til og med).....	19



ENDRINGSLOGG

Dato	Versjonsnummer	Kapittel	Hva er endret
Februar 2001			Første versjon av dokumentet
6. oktober 2014	2.0	4.1 og 4.4	• Endret beskrivelse av oppgjørssyklus for å reflektere overgang fra T+3 til T+2. • Endret beskrivelse av tildeling av ticker
18. mai 2015	3.0	2.6 og 2.9	• Endret beskrivelse av ex-kupong periode i henhold til ny konvensjon implementert for lån med rentetermin fra og med 2. april 2015 og som er registrert i VPS
		4.1	• Endret hva som er siste oppgjørsgjeldsdato før forfall
		4.3	• Presisert at bankdager også benyttes for lån med flytende rente
		4.4	• Presisering av at ticker kan gjenbrukes
28. januar 2020	4.0	2.4	• Presisering i overskrift at beskrivelsen gjelder lån med fast rente
		2.4	• Lagt til beskrivelse av konvensjon for beregning av effektiv rente på handel med oppgjør til og med innbetalingsdato for første emisjon
		2.4	• Lagt inn beskrivelse av at fremtidige periodelengder er beregnet med dagkonvensjonen 30E/360 for lån med fastrente
14. mars 2022	5.0	1	• Inkludert FRNs med Nowa som referanserente
		2.6	• Lagt til beregning av påløpte renter for FRNs med Nowa som referanserente
			• Oppdatert eksempler til bedre å reflektere dagens rentenivåer
		5	• Tatt ut kapittel om ISIN
4. april 2024	6.0	2.4	• For obligasjoner med Nowa som referanserente, erstattes Nibor i formelen med kapitalisert Nowa.



1 INSTRUMENTER / VERDIPAPIRTYPER

Instrument	Kvoterer i markedet	Yield-beregning	Rentekonvensjon (utbetales over)	Rentekonvensjon påløpte renter
Innskudd/ reporenter	Nominell, årlig rente	Løpetid	Aktuelle/365	Aktuelle/365
Ikke-børsnoterte sertifikater	Nominell, årlig rente	Løpetid	Aktuelle/365	Aktuelle/365
Børsnoterte private sertifikater	Nominell, årlig rente eller kurs	Løpetid	Aktuelle/365	Aktuelle/365
Børsnoterte statskasseveksler	Effektiv, årlig rente eller kurs	Løpetid	0=kupong	0=kupong
Obligasjoner med gjenværende løpetid eller kupong < 1år	Kurs eller nominell årlig rente	Løpetid eller frem til første renteregulering	30/360 (ujustert)	Aktuelle/365
Obligasjoner med flytende rente (FRN)	Spread mot NIBOR eller kurs	FRN handles på discount-margin	Aktuelle/360 (justert)	Aktuelle/360
Obligasjoner med flytende rente (FRN)	Spread mot Nowa eller kurs	FRN handles på discount-margin	Aktuelle/365 (justert)	Aktuelle/365
Obligasjoner (løpetid > 1år)	Effektiv årlig rente eller kurs	Løpetid eller frem til første renteregulering	30/360 (ujustert)	Aktuelle/365

- ujustert = Kupongdatoen blir ikke justert (flyttet) selv om datoen er en ikke-bankdag. Utbetalingen av kupongen skjer første påfølgende bankdag (se også 2.8).
- justert = Kupongdatoen skal være en bankdag noe som skal gå klart frem av lånebeskrivelsen/låneavtalen. Da skjer også utbetalingen av kupongen (se også 2.8).



2 RENTE- OG KURSKONVENSJONER

2.1 Effektiv rente for innskudd

Den effektive renten er den annualiserte, kapitaliserte avkastningen en oppnår ved å sitte med et verdipapir i en gitt periode.

I Norge beregnes effektiv rente (yield) på innskudd kortere enn 12 måneder ut fra følgende formel:

$$\text{Eff.rente} = \left(\left(1 + \frac{\frac{r_{\text{nom}}}{100}}{n} \right)^n - 1 \right) \cdot 100$$

Hvor:

r_{nom} = nominell perioderente
 n = antall kapitaliseringer i året

Eksempel

Nominell rente på 2 % p.a. med halvårlig termin gir:

$$((1+0,02/2)^2-1) \cdot 100 = 2,01 \%$$

Forutsetninger under denne beregningen:

En reinvesterer hovedstol og påløpte renter til den samme nominelle renten, og for en identisk periode gjennom hele året.

2.2 Effektiv rente for obligasjoner

Formel for effektiv rente for obligasjoner kan utledes gjennom formelen for beregning av obligasjonskurs (Se 2.4).

For norske obligasjonslån med fast rente benyttes en 30/360-rentekonvensjon (ujustert). (Spesielt bør det påpekes at fastrentelån med halvårlige terminer der den 28. februar og den 29., 30. eller 31. august er termindatoer, ikke vil bestå av terminer som inneholder 180 dager).

Definisjon: Renten beregnes på grunnlag av et år som består av 360 dager med 12 måneder, à 30 dager, med unntak av en periode der:



- a) den siste dag i perioden er den 31. kalenderdag og den første dag i perioden ikke er den 30. eller den 31. kalenderdag, skal den måned som inneholder siste dag i perioden ikke avkortes til 30 dager, eller
- b) den siste dag i perioden er den siste kalenderdag i februar, skal februar ikke forlenges til en måned bestående av 30 dager.

2.2.1 Effektiv rente for lån med fast rente med put/call/renteregulering

Effektiv rente beregnes frem til første put- eller call-opsjon og/eller renteregulering dersom ikke annet er spesielt avtalt.

2.2.2 Effektiv rente for avdragslån der uttrekningen er bestemt og renten for den nye perioden er fastsatt

Ved handel i obligasjoner etter at uttrekningen har funnet sted og eventuelt renten for den nye perioden er annonsert, men før terminatoen, skal det pålydende handelsbeløpet og effektiv rente beregnes eksklusive uttrukne avdrag, dersom ikke annet er spesielt avtalt.

2.2.3 Kupongrente

Dette er den pålydende rentesatsen på et verdipapir. Den blir angitt når verdipapiret utstedes og gjelder for en angitt periode.

2.3 Nominell rente

Dette er perioderenten, oppgitt som årlig rate, man oppnår i den aktuelle perioden. F.eks. NIBOR, en sertifikatrente eller en annen avtalt rentesats definert innenfor en 12-måneders horisont. For et 6-måneders sertifikat med kupong-rente 2,0 % vil den nominelle renten ved sertifikatets start være 2,0 % på kurs 100,00. Dette vil også være den oppnådde nominelle renten dersom sertifikatet holdes til forfall. Den effektive renten vil være høyere (se formel i 2.1).

2.4 Formel for kurs- (pris)beregning for obligasjoner med fast rente

Både børsnoterte og ikke børsnoterte obligasjoner handles på kurs (pris). Prisen er kalkulert på basis av transaksjonsrenten, som så utgjør grunnlaget for beregningen av beløp. Det avregnede beløpet kan deles opp i komponentene påløpt rente og kursbeløp. Påløpt rente avrundes ikke. Kursbeløpet beregnes gjennom å multiplisere det nominelle beløpet med kursen (avrundet og beregnet fra avslutningsbeløp).



Nærmere definert kan vi si at prisen vi betaler består av:

Total pris = kurs + påløpte renter = nåverdien av kontantstrømmen

Nåverdien av kontantstrømmen (ved helårlige betalinger) er:

$$K = \sum_{t=1}^n C_t \cdot (1+r)^{-t}$$

C_t = utbetaling ved termin t .
 r = diskonteringsrente
 t = tid i år til utbetalingsdato

Dette gir oss følgende formel for pris gitt effektiv rente på handel med oppgjør til og med innbetalingsdato for første emisjon:

$$P = \sum_{j=1}^n \left(\frac{A_j}{(1+y)^{t_j}} \right)$$

A_j = kontantstrøm på termindato j , summen av kupongrente og avdrag
 j = Utbetalingsnummer
 t_j = antall år for kontantstrøm j beregnet med dagkonvensjon 30E/360
 n = antall gjenstående utbetalinger
 P = pris i prosent av pålydende
 y = effektiv rente

Når det gjelder obligasjoner som handles i en terminperiode, må vi ta hensyn til de påløpte rentene og den tilhørende «odde» terminen i starten. De påløpte rentene utregnes og utbetales etter «aktuelle dager/365». Deretter regnes året som periodelengder beregnet med dagkonvensjonen 30E/360 for lån med fastrente. Dette gir følgende formel som gjelder for like terminperiodelengder, unntatt første delperiode:

$$P + I = \sum_{j=1}^n \frac{A_j}{(1+y)^{\left(\frac{t}{365} + U_j\right)}}$$



- I = påløpte rente på oppgjørsgdato
Uj = antall år fra neste utbetalingsdato til utbetalingsdato j
beregnet med dagkonvensjon 30E/360
t = antall kalenderdager fra oppgjørsgdato til neste
utbetalingsdato (inkl. skuddår). Dersom oppgjør skjer på
kupongdato, er t = 0

(MERK: Neddiskonteringen av kontantstrømmen for norske obligasjoner med fast rente skjer i h.t norske rentekonvensjoner.)

Dette gir oss prisen (P) på obligasjonen i kroner. For å finne kursen må vi dele på det pålydende beløpet vi kjøper for, dvs.:

$$\text{Kurs} = \frac{P}{\text{pålydende}}$$

Påløpte renter beregnes som følger (i dette tilfelle for lån med fast rente):

- I = $C \cdot t / 365$ (365 benyttes også i skuddår)
hvor =
C = kupongrente i % (årlig)
t = faktisk antall kalenderdager (inkl.
skuddår) mellom oppgjørsgdato og forrige
kupong. (se for øvrig 2.6)



Eksempel 1: Beregning av obligasjonskurs

Kupong = 2,125 %
 Forfall = 18. mai 2032
 Oppgjør = 16. februar 2022
 Effektiv rente = 2,1325 %
 Antall dager til neste kupong = 91 ($\Rightarrow 91/365 = 0,2493$)

$$K = 2,125 * (1,021325)^{-0,2493} + 2,125 * (1,021325)^{-1,2493} + 2,125 * (1,021325)^{-2,2493} + 2,125 * (1,021325)^{-3,2493} + 2,125 * (1,021325)^{-4,2493} + 2,125 * (1,021325)^{-5,2493} + 2,125 * (1,021325)^{-6,2493} + 2,125 * (1,021325)^{-7,2493} + 102,125 * (1,021325)^{-8,2493} - (1 - 0,2493) * 2,125$$

$$K = 2,1139 + 2,070 + 2,0265 + 1,9842 + 1,9022 + 1,8625 + 1,8236 + 85,8096 - 1,5952$$

$$K = 99,9396 \approx 99,94$$

2.4.1 Formel for kurs- (pris) beregning for obligasjoner med flytende rente (FRN)

$$P = \frac{\sum_{i=2}^N \left[\frac{(Nibor_{Spot} + Kup \text{ spread}) * HS_i * \frac{d_i}{360} + Avdrag_i}{\prod_{j=2}^i \left(1 + (Nibor_{Spot} + DM) * \frac{d_j}{360} \right)} \right] + \frac{HS_{N+1}}{\prod_{j=2}^N \left(1 + (Nibor_{Spot} + DM) * \frac{d_j}{360} \right)} + Gjeldende \text{ Kup} * HS_1 * \frac{d_1}{360}}{1 + (Nibor_{T_1} + DM) * \frac{dager_{T_1}}{360}} - AI$$

P	Obligasjons kurs (Clean Price)
AI	Påløpte renter (Accrued Interest)
N	Antall kupongutbetalinger igjen
$Nibor_{Spot}$	Dagens Nibor med samme løpetid som kupongperioden
$Kup \text{ spread}$	Kontraktsfestet kupong
$Gjeldende \text{ Kup}$	Dagens kupong som obligasjonen løper med
HS_i	Hovedstol i periode i
d_i	Antall dager i kupong periode i
$Avdrag_i$	Avdrag i periode i
DM	Markeds spread (Discount Margin)
$Nibor_{T_1}$	Nibor renten fra oppgjør til første kupong
$dager_{T_1}$	Antall dager fra oppgjør til første utbetaling

For obligasjoner med Nowa som referanserente, erstattes Nibor i formelen med kapitalisert Nowa. Kapitalisert Nowa beregnes som beskrevet i låneavtalen til obligasjonen.



2.5 Avrundingsregler

Obligasjonslån med gjenværende løpetid på mer enn 12 måneder kvoterer med to desimaler på Oslo Børs. Det benyttes to desimaler ved omregning fra effektiv rente til kurs. Ved eksempelet ovenfor ville kursen blitt omregnet til 99,94.

Obligasjonslån med gjenværende løpetid på mindre enn 12 måneder kvoterer med fire desimaler på Oslo Børs. Ikke-børsnoterte sertifikater som handles på rente regnes om til kurs. Det benyttes fire desimaler ved omregning fra nominell rente til kurs.

Sluttsum avrundes til nærmeste hele krone.

2.6 Beregning av påløpt rente for obligasjoner (annenhandsomsetning)

Påløpt rente for obligasjoner med fast rente og obligasjoner mot NIBOR beregnes som følger:

$$I = C \cdot \frac{t}{365}$$

C = kupongrente i % p.a.

$t/365$ = faktisk antall kalenderdager mellom oppgjørsdato og forrige kupongdato divideres på 365 (360 for lån med flytende rente mot NIBOR)

Kupongrente frem til oppgjørsdag t for obligasjoner mot Nowa beregnes som følger: Anbefalt rentekonvensjon er kapitalisert gjennomsnittsrente beregnet med skiftet observasjonsperiode. Antall dager observasjonsskift fremkommer av låneavtalen, men to eller fem dager er vanligst.

$$C_t = \frac{365}{E_d - S_d} \times \left[\prod_{u \in AP_{S,E}} (1 + \delta_{u,u+1} \times Nowa_u) - 1 \right]$$

Der

S_d er startdato i observasjonsperioden som starter d bankdager før forrige kupongdato
 E_d er sluttdato i observasjonsperioden som slutter d bankdager før oppgjørsdag t
 $\delta_{x,y}$ er dagstellingsbrøken fra og med kalenderdag x til, men ikke medregnet, kalenderdag y

$$\delta_{x,y} = \frac{\text{antall dager mellom } x \text{ og } y}{365}$$

$AP_{S,E}$ er alle fiksingdager for Nowa i observasjonsperioden frem til oppgjørsdag t
 u benevner en fiksingdag
 $u + 1$ benevner den fiksingdagen som kommer direkte etter fiksingdag u
 $Nowa_u$ er Nowa overnattenrenten på rentedag u



I obligasjoner der kupongrenten beregnes ut ifra Nowa avkastningsindeks (Nowai), kan kupongrente frem til oppgjørsgdato (t) beregnes på følgende måte:

$$C_t = \left[\frac{Nowai_{E_d}}{Nowai_{S_d}} - 1 \right] \cdot \frac{365}{E_d - S_d}$$

Påløpt rente for obligasjoner med Nowa som referanserente beregnes som følger:

$$I = C_t \cdot \frac{t}{365}$$

Presiseringer:

- a. Påløpte renter skal beregnes ut fra virkelig antall dager etter kalenderen over 365 (360) dager fra og med dagen for forrige termin evt. Innbetalingsdato for obligasjonen/sertifikatet frem til, men ikke med dagen for oppgjør. Se dog pkt. 5 nedenfor.
- b. I skuddår skal skuddårsdagen regnes med, og man skal også her dividere med 365.
- c. Påløpt rente ved årsskiftet skal etter skattemessig definisjon beregnes pr 1. januar. I praksis vil dette si 31.12 kl. 24.00 evt. 01.01 kl. 00.00. Med en slik definisjon må man benytte 1. januar som oppgjørsgdag. De fleste systemer benytter ved periodiske avslutninger og beregninger den aktuelle dag eventuelt f.eks. 31.12 som modelldato. Dette medfører at påløpt rente blir beregnet til og med 30.12 (til 31.12). For at utskriftene fra disse systemene skal stemme overens med oppgavene fra Euronext VPS (som legges til grunn ved beregning av formuesskatt) må man benytte modelldato 01.01. Alternativt kan det benyttes et eget felt for skattemessig påløpt rente ved årsskiftet.
- d. Den som har beholdning obligasjoner to bankdager før førstkommande termindag, vil få hele kupongen godskrevet. Dette medfører at handler med oppgjør i *ex-renteperioden* (Ex-renteperioden starter en bankdag før førstkommande termindag – se pkt. 2.8) må skje på basis av beregning av *minusrenter*. Minusrenter beregnes fra og med oppgjørsgdato til førstkommande termindag eller den dag obligasjonen blir rentebærende.
- e. For FRN-obligasjoner («floatere») med kupongberegning på aktuelle/360 basis skal påløpte renter beregnes på aktuelle/360 basis. For FRN-obligasjoner med kupongberegning aktuelle/365 basis (Nowa) skal påløpte renter beregnes på aktuelle/365.



- f. Nowa og Nowai for rentedag t publiseres klokken 09.00 på dag t+1. Beregning av påløpte renter og «dirty price» ved annenhåndsomsetning kan derfor kun gjøres etter klokken 09.00 på handelsdagen for obligasjoner med to dagers observasjonsskift og to dagers oppgjør.

2.7 Prinsipper for beregning av repo-handler

En repo-handel er en gjenkjøpsavtale og navnet «repo» kommer fra det engelske uttrykket «repurchase agreement». Det vil si at man låner ut eller inn et verdipapir for en bestemt periode. En spotkurs avtales. Deretter beregnes forward-kursen etter avtalt rente. Rente som handelen avtales på, repo-rente, vil være bestemt ut fra den korte pengemarkedsrenten for en tilsvarende periode.

2.7.1 Beregning av repo-kurs

For å beregne gjenkjøpsverdien på verdipapiret ved repoens forfall må en gjøre en del utregninger på de forskjellige kontantstrømmene som oppstår:

$$\text{Renteoppgjør} = \frac{D \cdot r_{\text{repo}} \cdot d}{100 \cdot 365}$$

D	=	dirty price, spot
r_{repo}	=	avtalt reporente
d	=	antall dager repoen skal løpe

Dette gir oss rentebeløpet som skal godskrives ved repoens forfall, men sluttsedler skrives på basis av kurs, så det må vi finne på følgende måte:

$$P_r = \frac{\text{Nom. verdi} \cdot c \cdot d}{100 \cdot 365}$$

P_r	=	påløpte renter på verdipapiret i repo-perioden
c	=	kupongrente
$\text{Renteoppgjør} - P_r$	=	rentedifferanse i kroner



Nå må vi finne ut hva rentedifferansen utgjør i kurspunkter i forhold til nominell verdi på verdipapiret i handelen:

$$\text{Differanse i kurspunkter} = \frac{\text{Rentediff. (kr)} \cdot 100}{\text{Nom. verdi}}$$

Og vi får: Markedspris + differanse i kurspunkter = Sluttkurs

2.7.2 Håndtering av kupongforfall under repoer

Den repo-renten man avtaler er ingen rente som blir utbetalt, men benyttes kun til å beregne en gjenkjøpsverdi. Når man beregner gjenkjøpskursen, benytter man en repo-rente basert på virkelig antall dager (aktuelle/365). I det tilfelle at kupongen utbetales under repo-perioden forutsettes det at kupongutbetalingen blir reinvestert til den aktuelle repo-renten i perioden.

**Eksempel 2: Repo-handel**

Underliggende verdipapir: Norsk statsobligasjon NST 484

Periode = 23.02.22 til 28.02.22 (5 dager)
Kupong = 2,125 % p.a.
Forfall = 18.05.32
Effektiv rente = 2,1325 % (dvs. startkurs på 99,9396)
Repo-rente = 0,75 % p.a.
Beløp = NOK 50 millioner pålydende
Påløpte renter = 16.02.22 til 23.02.22 (7 dager)

$$\text{Dirty price: } \frac{50.000.000 \cdot 99,9396}{100} + \frac{50.000.000 \cdot 2,125 \cdot 7}{100 \cdot 365} = 49.990.176,71$$

$$\text{Repo-renten i kroner: } \frac{49.990.176,71 \cdot 0,75 \cdot 5}{100 \cdot 365} = 5.135,98$$

$$\text{Påløpt kupongrente: } \frac{50.000.000 \cdot 2,125 \cdot 5}{100 \cdot 365} = 14.554,79$$

Rentedifferansen: -9.418,82

Rentedifferansen i kurspunkter: -0,0188376

Dvs. at ved utlån får vi kurs tilbake (pr. 28.02.22): 99,9208 ≈ 99,92

2.8 Håndtering av kuponger som teoretisk utbetales utenom bankdager

Instrument	Justering av termindato	Justering av terminbeløpet	Rentekonvensjon (utbetales over)	Rentekonvensjon påløpte renter
Innskudd/ repo-renter	Ja	Ja	Aktuelle/365	Aktuelle/365
Ikke-børsnoterte sertifikater	Ja	Ja	Aktuelle/365	Aktuelle/365
Børsnoterte private sertifikater	Ja	Ja	Aktuelle/365	Aktuelle/365
Børsnoterte statskasseveksler	Ja	0=kupong	0=kupong	0=kupong
Obligasjoner (løpetid eller kupong < 1år)	Nei	Nei	30/360 (ujustert)	Aktuelle/365
Obligasjoner med flytende rente med	Ja	Ja	Aktuelle/360	Aktuelle/360



NIBOR som referanserente				
Obligasjoner med flytende rente med Nowa som referanserente	Ja	Ja	Aktuelle/365	Aktuelle/365
Obligasjoner (løpetid > 1år)	Nei	Nei	30/360 (ujustert)	Aktuelle/365

Ved den normale prisberegningen for obligasjoner med fast rente sees det bort fra at det faktiske kupongutbetalingstidspunktet avviker fra den teoretiske (beregnete) termindatoen (ingen «true-yield»-beregning). Generelt skjer den faktiske betalingen først under den nærmest påfølgende handelsdagen. Dette betyr at en kupong som teoretisk skulle utbetales på en lørdag først utbetales den påfølgende bankdagen (vanligvis mandag). Altså vil verken termindato (not modified) eller terminbeløp (fixed amount) bli påvirket. For obligasjoner med flytende rente vil det motsatte være tilfelle.

Denne effekten påvirker i en viss grad markedrenten for de obligasjoner med reelle betalingsstrømmer som avviker fra de teoretiske. Utgangspunktet for en repo-transaksjon er at en plassering eller finansiering skal kunne gjøres til repo-renten med det underliggende papiret som sikkerhet. Kupongutbetalinger skal derfor reinvesteres eller diskonteres ut ifra faktisk utbetalingsdato.

Det er imidlertid avtalefrihet i låneavtaler mht. valg av rentekonvensjon.

Problemstillingen skal ikke kunne oppstå for sertifikater.

2.9 Oppgjør i eks-kupongperioden

For obligasjonslån som har en opprinnelig løpetid på mer enn 12 måneder, vil ex-kupong perioden starte én bankdag før kupongdato. Ex-kupong beregnes også for siste kupongperiode før obligasjonslånet forfaller. For omsetninger som gjøres i denne perioden vil påløpt rente være et negativt tall.

$$I = C \cdot \frac{-t_2}{365}$$

C = kupongrente i % p.a.

t₂ = faktisk antall kalenderdager mellom oppgjørsdato og neste kupongdato

Etter endring av konvensjon i april 2015, blir beregningsdato for renteutbetalinger i obligasjoner og sertifikater gjennomført etter samme praksis.



3 KALENDERKONVENSJONER

3.1 28. februar og kupongutbetalinger m.m.

For obligasjoner med fast rente utbetales kupong ut ifra hele måneder (30/360 ujustert), og er et fast beløp hver gang. Har en obligasjon forfall 28. februar er det vanlig at det utbetales for hele antall måneder siden forrige kupongutbetaling. Dette gjelder også for år som er skuddår, hvis ikke annet er spesifisert i låneavtalen. 29. februar er normalt ikke noen termindato for obligasjonslån med fast rente.

For obligasjoner med fast rente og halvårlege terminer er det vanlig at termindatoene legges til den samme kalenderdagen i de aktuelle månedene. Er termindatoene forskjellige kalenderdatoer skal låneavtalen presisere hvordan og hvor store de aktuelle kupongutbetalingene skal være.

3.2 Månedssluttkonvensjon for obligasjonslån med flytende rente

For obligasjonslån med flytende rente er det å anbefale at man benytter modifisert påfølgende bankdag («modified following business day») som hovedprinsipp siden dette er det prinsippet som benyttes for NIBOR og Nowa. Er en termindato ikke en bankdag vil man med modifisert påfølgende bankdag flytte termindatoen til førstkommende bankdag. Medfører flyttingen at man skifter til ny kalendermåned flyttes termindatoen i stedet til siste bankdag forut for opprinnelig termindato.

Alternativt benyttes påfølgende bankdag som prinsipp («following business day»). Her vil man godta at man flytter termindatoen over i ny kalendermåned.

Hvilket prinsipp som benyttes skal være spesifisert i låneavtalen og lånebeskrivelsen.

3.3 Månedssluttkonvensjon for obligasjonslån med fast rente

For obligasjonslån med fast rente skjer utbetaling/valutering på termindato. Dersom dette er en bankfridag, skjer utbetalingen den påfølgende bankdagen, om nødvendig i en ny måned. Selv om dato for kupongutbetaling blir flyttet, vil ikke obligasjonseiere få kompensasjon for dette (30/360 ujustert).



4 HANDELSKONVENSJONER

4.1 Oppgjørsdager

Obligasjoner og sertifikater handles med to børsdagers oppgjør. En børsdag vil normalt være en bankdag og vise versa. Unntaket er nyttårsaften som er bankdag, men ikke børsdag. Avvikende oppgjørssyklus kan avtales.

Siste oppgjørsdag for en obligasjon eller sertifikat er to bankdager før forfall. Dette er også siste mulige dag for utvidelse av et obligasjons- og/eller sertifikatlån.

4.2 Oppgjørsrutiner ved manglende dekning

Hovedprinsippet er at norsk rett gjelder. I praksis blir en situasjon der en av partene ikke leverer (verdipapirer eller kontanter) løst ved at oppgjøret finner sted så snart dette er praktisk mulig, da partene er forpliktet og normalt ønsker å gjennomføre transaksjonen.

4.2.1 Dersom selger ikke klarer å levere obligasjonen

Praksis har vært at oppgjøret blir utsatt én bankdag. Kjøper betaler det samme avtalte handelsbeløp den påfølgende bankdagen. Dette innebærer at repo-renten er null og innebærer en betydelig økonomisk straff for selger som ikke nødvendigvis er skyld i den manglende leveringen.

FFN anbefaler derfor følgende: Oppgjøret blir utsatt én bankdag. Kjøper og selger avtaler en kompensasjonsrente (ny repo-rente) for den aktuelle dagen, og ny kurs beregnes.

4.2.2 Dersom kjøper har manglende kontantdekning

FFN anbefaler at oppgjøret blir utsatt én bankdag. Kjøper og selger avtaler en kompensasjonsrente (ny repo-rente) for den aktuelle dagen, og ny kurs beregnes.

I begge tilfeller kan den som ikke får levert, enten verdipapir eller kontanter, kreve en strafferente av den som ikke kan levere/har dekning, blant annet for å dekke sine direkte kostnader i forbindelse med en falt handel (f.eks. at andre handler faller fordi man ikke mottar obligasjoner i første omgang).

4.3 Put/call – varslingstid

Type verdipapir	Put/call frist
Fast rente	10 bankdager er vanlig
Flytende lån	10 bankdager vanlig putfrist
Sertifikater	Ingen

For obligasjonslån med «callable step-up»-rente. Se låneavtalen.



4.4 Beregning av renten (fra og med-til, men ikke til og med)

For å beregne kupongutbetalingen beregner man renter fra og med forrige termin til termin (fra og med dato dd.mm.åå til dd.mm.åå). På samme måte beregnes påløpte renter i forbindelse med omsetning utenom termindato fra og med forrige termin til oppgjørsgdato (fra og med dd.mm.åå til dd.mm.åå).

Denne beregningsmåten benyttes på alle rentebærende verdipapirer (fast rente obligasjoner, flytende rente obligasjoner og sertifikater).