

Olav Andreas Bø, Direktør Markeder og IKT  
Norges Bank  
Postboks 1179 Sentrum  
0107 Oslo

Dato: 26. januar 2021

## Fallbackrente ved et eventuelt opphør av Nowa

### Bakgrunn

Arbeidsgruppen for alternative referanserenter (ARR) publiserte i slutten av september 2019 sin rapport som anbefalte en reformert versjon av Nowa som alternativ referanserente i norske kroner. Siden den gang har arbeidet konsentrert seg om hvordan Nowa kan tas i bruk som referanserente.

Et velfungerende marked for rentederivater er viktig for aktører som ønsker å sikre seg mot renterisiko. Rentederivater er også mye brukt av aktører som ønsker å spekulere i endringer i markedsrentene. Derivater knyttet til overnattenrenter vil trolig innta en økende rolle i internasjonale derivatmarkeder i årene framover. ARR opprettet en undergruppe for å utrede mulighetene for å etablere et OIS-marked i Norge knyttet til Nowa i desember 2019.

Undergruppen har publisert en offentlig rapport<sup>1</sup> og arbeider nå med hvordan et derivatmarked knyttet til Nowa kan etableres. I rapporten skisseres en tidslinje der planlagt start for handel i derivater knyttet til Nowa kan starte i tredje kvartal 2021. En nødvendig forutsetning er å få på plass en såkalt «Floating Rate Option» (FRO) for Nowa i ISDA sitt rammeverk (ISDA 2006 Definitions). I en slik FRO for Nowa er det nødvendig å inkludere en fallback som dekker et scenario der Nowa ikke lenger publiseres. En slik fallback vil også inngå i en «fallback waterfall» for Nibor fallbacks når de etter hvert tas inn i ISDAs rammeverk.

Metoden som har blitt brukt for flere av de store valutaene, som for eksempel euro short-term rate (€str), baseres seg på en tottrinnstruktur der første trinn er en anbefalt fallbackrente fra administrator av den aktuelle renten. Dersom administrator ikke har anbefalt en fallbackrente, så vil referanserenten erstattes med en annen definert rente, typisk en sentralbankrente.

Som et eksempel har ECB publisert et dokument som beskriver prosedyren ved et eventuelt opphør av €str.<sup>2</sup> Prosedyren inneholder en mulighet for at ECB kan komme med en anbefalt fallbackrente for €str. Dersom €str opphører, og ECB har publisert en slik anbefaling, vil alle derivatkontrakter med €str som underliggende der ISDA sitt rammeverk er brukt, konvertere til den renten ECB har anbefalt. Dersom ECB derimot avstår fra å anbefale en fallbackrente, så vil kontraktene konverteres til ECBs innskuddsrente (EDFR) tillagt en spread.<sup>3</sup> Det er verdt å merke seg at selv om det første fallbackalternativet for €str er en anbefalt rente fra ECB er det likevel ikke et krav at ECB kommer med en slik anbefaling.

---

<sup>1</sup> <https://www.norges-bank.no/contentassets/81885ab218dd4eeb9129f5cdb6c293fc/utredning-av-et-ois-marked-i-kroner--sluttrapport.pdf>

<sup>2</sup> [https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/euro\\_short-term\\_rate/shared/pdf/ECB\\_policy\\_and\\_procedure\\_for\\_cessation\\_of\\_the\\_euro\\_short\\_term\\_rate\\_\(%E2%82%ACSTR\).pdf](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/shared/pdf/ECB_policy_and_procedure_for_cessation_of_the_euro_short_term_rate_(%E2%82%ACSTR).pdf)

<sup>3</sup> Det er nødvendig å legge til en spread for å justere for forskjellen mellom EDFR og €str.

## **Anmodning til Norges Bank**

ARR foreslår at fallback for Nowa baserer seg på metoden som er tatt i bruk for €str. Dette innebærer at Norges Bank utarbeider en prosedyre for opphør av Nowa der et avsnitt om muligheten for å komme med en anbefalt fallbackrenten inkluderes. Om Norges Bank skulle avstå fra å komme med en anbefaling, så vil Nowa erstattes med Norges Bank sin foliorente.

Det er ønskelig med en rask avklaring på denne henvendelsen slik at ISDA kan starte utarbeidelsen av en FRO for Nowa. Vi ber om tilbakemelding på vår anmodning innen 5. februar.

Med vennlig hilsen

Arbeidsgruppen for alternative referanserenter v/ Vidar Knudsen

Kopi: Sekretariatet for arbeidsgruppen for alternative referanserenter v/ [arr@norges-bank.no](mailto:arr@norges-bank.no)  
Ketil Johan Rakkestad, Fagdirektør Norske Markeder, Markeder og IKT