



23.08.2006

Tilmæli Kauphallarinnar varðandi helstu einkenni og útreikningsreglur skráðra skuldabréfa og víxla

Kauphöllin vinnur nú að því að samræma umgjörð og venjur á verðbréfamarkaði því sem algengast er erlendis. Tilgangur slíkrar samræmingar er fyrst og fremst að auðvelda aðkomu erlendra aðila að markaðnum og þ.a.l. bæta verðmyndun og auka aðgengi útgefenda að fjármagni.

Íslenskur skuldabréfmarkaður er í nokkrum atriðum frábrugðinn helstu mörkuðum erlendis. Þó að mikilvæg skref hafi verið tekinn í samræmingarátt, bæði að frumkvæði Lánasýslu og Íbúðalánasjóðs, er mikilvægt að ganga lengra á þeirri braut. Í því skyni hefur Kauphöllin ákveðið, að undangengnu umsagnarferli, að mælast til þess við útgefendur skráðra skuldabréfa að nýjar útgáfur þeirra fylgi alþjóðlegum venjum er varðar helstu einkenni og útreikningsreglur. Tilmælin fara hér á eftir. Vinsamlegast hafið samband við Brynjar Örn Ólafsson (brynjar.olafsson@omxgroup.com, s. 525-2856) sé nánari upplýsinga óskað.

Skuldabréf

Tilmæli 1: Eingreiðslubréf eða vaxtagreiðslubréf

Margvíslegar ástæður liggja að baki útgáfu skuldabréfa og einkenni skuldabréfanna, svo sem hvaða háttur er hafður á endurgreiðslum, ræðst oft af eðli þeirra verkefna sem útgáfunni er ætlað að fjármagna. En ef ekki eru sérstakar ástæður til annars mælist Kauphöllin til þess við útgefendur að skuldabréf þeirra séu eingreiðslubréf eða vaxtagreiðslubréf. Þessar tegundir skuldabréfa eru einfaldar í meðförum og algengar erlendis. Krefjast þær því hvorki sérþekkingar né aðlögunar á kerfum sem erlendir aðilar nota til að halda utan um skuldabréfaeign sína.

Tilmæli 2: Árlegar vaxtagreiðslur

Í Evrópu er víðtekin venja að greiðslur vaxta séu árlegar en tvisvar á ári í enskumælandi löndum (Bretlandi, Bandaríkjunum, Ástralíu, Kanada og Nýja-Sjálandi) eins og sjá má í töflu 1. Kauphöllin mælist til að greiðslur vaxtagreiðslubréfa séu árlegar til samræmis við evrópska venju.

Tilmæli 3: Verð án áfallinna vaxta og vísitöluppfærslu (e. clean price)

Flest skuldabréf í Kauphöllinni eru verðlögð á uppgjörsverði eða með áföllnum vöxtum (e. dirty price) og, í tilfelli verðtryggðra bréfa, vísitöluppfærslu. Á þessu eru þó mikilvægar undantekningar, svo sem nýjustu flokkar ríkisbréfa og íbúðabréf Íbúðalánasjóðs þar sem verð á markaði er án áfallinna vaxta og vísitöluppfærslu (e. clean price) þó að uppgjör viðskiptanna taki eðlilega tillit til hvors tveggja. Á öllum helstu skuldabréfamörkuðum er verð skráð án áfallinna vaxta. Kauphöllin mælist til þess við útgefendur að verð í viðskiptum nýrra skuldabréfaflokka þeirra verði skráð án áfallinna vaxta og, ef um verðtryggð bréf er að ræða, án vísitöluppfærslu.

Tilmæli 4: Dagatalningaraðferðin „Actual/Actual“ (ICMA)

Við útreikning ávöxtunarkröfu skuldabréfa og áfallinna vaxta skiptir máli hvernig fjöldi daga milli tveggja dagsetninga er talinn. Ýmsar venjur eru í þessum efnunum. Algeng aðferð á



Íslenska markaðnum hefur verið svokölluð „30/360“ aðferð þar sem talningin miðar við 30 daga í mánuði og 360 daga í ári. Íbúðabréf eru reiknuð samkvæmt „30E/360“ aðferðinni, en mismunurinn á henni og 30/360 aðferðinni felst í meðferð 31. dags mánaðar við dagatalninguna. Á ríkisskuldabréfamarkaðnum í Danmörku og Svíþjóð er notast við 30E/360 aðferðina en svokallaða „actual/365“ í Noregi. Á stærstu mörkuðum ríkisskuldabréfa erlendis, þ.m.t. Bretlandi, Bandaríkjunum, Þýskalandi, Frakklandi og víðar eru dagar hins vegar taldir samkvæmt „actual/actual“ (ICMA) aðferðinni. Í henni er miðað við raunverulegan fjölda daga á milli dagsetninga. Kauphöllin mælist til þess að útgefendur fylgi dagatalningaraðferðinni actual/actual (ICMA) við útgáfu nýrra skuldabréfaflokka. Við útreikning nýjustu flokka innlendra ríkisbréfa, RIKB 10 0317 og RIKB 13 0517, er reyndar nú þegar stuðst við actual/actual aðferðina. Hafði Lánasýslan þar að leiðarljósi samræmingu við það sem er algengast annars staðar. Þessir nýjustu flokkar ríkisbréfa eru því í öllum atriðum í samræmi við þau tilmæli sem hér eru sett fram.

Tafla 1. Fjöldi vaxtagreiðslna á ári og aðferð við dagatalningu á skuldabréfum mismunandi ríkja

Land	Fjöldi vaxtagr. á ári	Dagatalningaraðferð
Ástralía	2	actual/actual
Austurríki	1	actual/actual
Bandaríkin	2	actual/actual
Belgía	1	actual/actual
Bretland	2	actual/actual
Danmörk	1	30E/360
Frakkland	1	actual/actual
Írland	1	actual/actual
Ítalía	1	actual/actual
Kanada	2	actual/actual
Noregur	1	actual/365
Nýja-Sjáland	2	actual/actual
Spánn	1	actual/actual
Sviss	1	30E/360
Svíþjóð	1	30E/360
Þýskaland	1	actual/actual

Heimild: Moorad Choudhry, *The Repo Handbook* (Oxford: Butterworth Heinemann, 2002).

Víxlar

Tilmæli 5: Dagatalningaraðferðin „Actual/360“

Hingað til hefur venjan á íslenskum peningamarkaði verið sú að verðleggja víxla samkvæmt „30/360“ dagatalningaraðferðinni. Útreikningur á peningamarkaðsskjölum með styttri líftíma en 1 ár er einkar viðkvæmur fyrir vali á dagatalningaraðferð. Til útskýringar má nefna að 30/360 reglan telur fjölda daga vera 89 frá 1. október 2006 til 31. desember 2006 en til samanburðar telur „actual/360“ reglan þá vera 91. Á peningamörkuðum Evrusvæðisins og Bandaríkjanna er venjan að notast við actual/360 regluna og má hér jafnframt taka það fram að millibankamarkaður Seðlabanka Íslands notast einnig við þá reglu. Kauphöllin mælist til þess að útgefendur fylgi dagatalningaraðferðinni actual/360 við útgáfu nýrra víxla.