



31.05.2007

## Tilmæli Kauphallarinnar varðandi aðferð við útreikning dagvísitalna neysliverðs og lánskjara

Tilfni tilmæla þessa eru breytingar á lögum nr. 12/1995 um vísitölu neysliverðs og nr. 38/2001 um vexti og verðtryggingu sem samþykktar voru á síðastliðnu löggjafarþingi. Munu breytingar þessar taka gildi 1. janúar 2008 samkvæmt þingskjölum 1295 – 576. mál og 1356 – 618. mál.

Það hefur tíðkast lengi hérlendis að notast við gildi vísitalna neysliverðs og lánskjara sem Hagstofa Íslands birtir í kringum 10. til 15. dags hvers mánaðar til útreiknings á dagvísitölu þá daga sem eftir lifa í viðkomandi mánuði en dagvísitalan ákvarðar uppfærsluþátt verðtryggðra skuldabréfa. Þess á milli eða frá fyrsta hvers mánaðar fram að birtingu nýs gildis hafa markaðsaðilar notast við skammtímaspá Seðlabanka Íslands við ákvörðun dagvísitölunnar. Í útreikningnum hefur verið stuðst við ólínulega brúun, hvort sem hann hefur byggst á útgefnum gildum Hagstofunnar eða skammtímaspá Seðlabankans.

Hefur þessi aðferðfræði reynst erlendum aðilum torskiljanleg þar sem hún á sér engar hliðstæður á öðrum skuldabréfamörkuðum með skráð verðtryggð bréf, hvorki í notkun spágilda né ólínulegrar brúunar við útreikning dagvísitölu. Eins og fram kemur í töflu 1 notast allflestir þróaðir skuldabréfamarkaðir eingöngu við opinber vísitölugildi við útreikning á dagvísitölu. Jafnframt er algengast að línulegri brúun sé beitt við útreikninginn þar sem notast er við tafin vísitölugildi. Tryggir sú aðferðafræði að eingöngu er notast við þekktar stærðir sem auðveldlega má nálgast í tæka tíð til útreikningsins. Til upplýsinga má benda á að þar sem línuleg brúun tíðkast við útreikning á uppsöfnuðum verðbótum þá eru uppsafnaðir vextir jafnframt reiknaðir út með línulegum hætti.

Kauphöllin hefur ákveðið, að undangengnu umsagnarferli, að mælast til þess við markaðsaðila og útgefendur skráðra skuldabréfa að útreikningur þeirra á dagvísitölum fylgi tilmælum þessum. Vinsamlegast hafið samband við Brynjar Örn Ólafsson ([brynjar.olafsson@omxgroup.com](mailto:brynjar.olafsson@omxgroup.com), s. 525-2856) eða Finnboga Rafn Jónsson ([finnbogi.jonsson@omxgroup.com](mailto:finnbogi.jonsson@omxgroup.com), s. 525-2852) sé nánari upplýsinga óskað.

### Tilmæli 1: Línuleg brúun, miðuð við tveggja mánaða töf

Fram kemur í þingskjali 1295 – 576. mál 1.gr. m.a. að Hagstofa Íslands skuli reikna vísitölu neysliverðs fyrir mánuð hvern þannig að mælingin taki mið af verðlagi í um það bil vikutíma um miðjan hvern mánuð. Í þingskjali 854 – 576. mál kemur fram að „... vísitalan [verður] birt ekki síðar en næstsíðasta dag hvers mánaðar.“ Í þingskjali 1356 – 618. mál 1. gr. kemur fram að „... [v]ísitala sem reiknuð er og birt í tilteknum mánuði gildir um verðtryggingu sparifjár og lánsfjár frá fyrsta degi þar næsta mánaðar.“ Jafnframt kemur fram í b. lið 2.gr. að „... [v]ísitala sem reiknuð er og birt í janúarmánuði 2008 og grundvallast á verðupplýsingum miðað við verðlag í um það bil vikutíma um miðjan janúar skal gilda um verðtryggingu sparifjár og lánsfjár í mars 2008.“ Með hliðsjón af breytingum þessum og hver venjan er á helstu mörkuðum erlendis mælist Kauphöllin til þess að frá og með 1. mars

## The Nordic Exchange

KAUPHÖLL ÍSLANDS ICELAND STOCK EXCHANGE. Laugavegur 182. IS- 105 Reykjavík. ICELAND. Sími/Tel. +354 525 2800. Fax +354 525 2888. Kt./Id.no 681298-2829. [www.omxgroup.com](http://www.omxgroup.com)

EFFICIENT SECURITIES TRANSACTIONS

2008 notist útgefendur og aðrir markaðsaðilar við línulega brúun við útreikning dagvísitalna sem byggir á útgefnum gildum Hagstofunnar með tveggja mánaða töl. Eftirfarandi jafna útskýrir aðferðina<sup>1</sup>,

$$NEY_d^* = NEY_{M-2} + \left[ \frac{(d-1)}{D} \cdot (NEY_{M-1} - NEY_{M-2}) \right],$$

þar sem,

$d$ : uppgjörsdagur (mánaðardagur),

$M$ : sá mánuður sem  $d$  tilheyrir,

$D$ : fjöldi daga í mánuði  $M$ ,

$NEY_d^*$ : dagvísitala á degi  $d$ ,

$NEY_{M-1}$ : vísitala neysluverðs birt af Hagstofu Íslands einum mánuði á undan mánuði  $M$ .

## Tilmæli 2: Nota skal dagvísitölu á útgáfudegi og gjalddaga

Ólíkt því sem algengast er á helstu erlendu skuldabréfamörkuðum þá þekktist það hérlendis að við útgáfu verðtryggðra skuldabréfa ákvarðist grunnvísitölugildi þeirra eingöngu af birtu vísitölugildi Hagstofu Íslands fyrir útgáfumánuðinn og gildir því einu á hvaða degi innan mánaðar bréfið er gefið út. Þetta er á skjön við aðferðafræði stærstu markaða verðtryggðra skuldabréfa erlendis, t.a.m. í Bandaríkjunum, Bretlandi, Frakklandi, Ítalíu, Kanada, Suður-Afríku og Þýskalandi, þar sem grunnvísitölugildið ræðst af útreiknaðri dagvísitölu fyrir uppgjörsdag viðkomandi fyrstu útgáfu. Kauphöllin mælist til þess að útgefendur notist við útreiknaða dagvísitölu á útgáfudegi til að ákvarða grunnvísitölugildi og á gjalddaga til að ákvarða verðbótauppfærslu. Notast skal við sömu aðferðafræði og jafnan hér að ofan lýsir og stendur  $d$  þá fyrir uppgjörsdag fyrstu útgáfu eða gjalddaga.

**Tafla 1. Aðferð við útreikning dagvísitalna mismunandi ríkja**

Land	Tegund brúunar	Tímatöf (mánuðir)
Ástralía	Á ekki við	Sjá <sup>Δ</sup>
Bandaríkin	Línuleg	3
Bretland	Línuleg	3
Frakkland	Línuleg	3
Grikkland	Línuleg	3
Ísland*	Línuleg*	2*
Ítalía	Línuleg	3
Kanada	Línuleg	3
Nýja-Sjáland	Á ekki við	Sjá <sup>Δ</sup>
Suður-Afríka	Línuleg	4
Svíþjóð	Línuleg	3
Ungverjaland	Línuleg	2
Þýskaland	Línuleg	3

\* Skv. tilmælum þessum

<sup>Δ</sup> Meðalbreyting (%) í neysluverðsvísitölu yfir tvo ársfjórðunga tveimur ársfjórðungum fyrir ársfjórðung næsta vaxtagreiðsludags.

<sup>1</sup> Stærðirnar  $d$  og  $D$  ákvarðast af viðeigandi dagatalningarreglu.

### Athugasemd við tilmæli þessi.

- a. Við gildistöku ofangreindra breytinga á lögum nr. 12/1995 og 38/2001 falla úr gildi tilmæli frá Kauphöllinni varðandi útreikning dagvísitalna sem birt voru 30 nóvember 2005.
- b. Tilmæli Kauphallarinnar varðandi fjölda aukastafa í dagvísitölu sem birt voru 9 janúar sl. verða enn í fullu gildi.<sup>2</sup>
- c. Kauphöllin mun birta útreiknuð gildi dagvísitalna opinberlega.

### Heimildir:

Bundesrepublik Deutschland Finanzagentur GmbH, *Terms and Conditions of the Bonds 1.50% Inflation-linked Bonds of the Federal Republic of Germany of 2006 (2016)*, ([http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln\\_048/nn\\_105612/EN/InstitutionalInvestors/Products/terms\\_and\\_conditions\\_inflation-linked\\_bond.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/terms\\_and\\_conditions\\_inflation-linked\\_bond.pdf](http://www.deutsche-finanzagentur.de/cln_048/nn_105612/EN/InstitutionalInvestors/Products/terms_and_conditions_inflation-linked_bond.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/terms_and_conditions_inflation-linked_bond.templateId=raw.property=publicationFile.pdf/terms_and_conditions_inflation-linked_bond.pdf) ).

Deacon, M., Derry, A. og Mirfendereski, D., *Inflation indexed securities: Bonds, Swaps & Other Derivatives* (England: John Wiley & Sons, 2004).

Dipartimento del Tesoro, *Italian Treasury Bond Indexed to Eurozone Inflation (“BTP€i Notes”)* (<http://www.dt.mef.gov.it/ENGLISH-VE/Public-Deb/Treasury-S/INDEX-LINKED-BTP--eng-.pdf>).

Raffaelli, Mark (Bond Exchange of South Africa), *Pricing Methodology for Inflation Linked Bonds* ([http://www.bondexchange.co.za/besa/action/media/downloadFile?media\\_fileid=3785](http://www.bondexchange.co.za/besa/action/media/downloadFile?media_fileid=3785) ).

United Kingdom Debt Management Office, *Formulae for Calculating Gilt Prices from Yields* (<http://www.dmo.gov.uk/documentview.aspx?docname=giltmarket/formulae/yldeqns.pdf&page=Gilts/Formulae> ).

Þingskjal 854 – 576. mál (Lagt fyrir Alþingi á 133. löggjafarþingi 2006-2007), *Frumvarp til laga um breyting á lögum um vísitölu neysluverðs, nr. 12/1995*.

Þingskjal 918 – 618. mál (Lagt fyrir Alþingi á 133. löggjafarþingi 2006-2007), *Frumvarp til laga um breyting á lögum um vexti og verðtryggingu, nr. 38/2001, með síðari breytingum*.

Þingskjal 1295 – 576. mál (Lagt fyrir Alþingi á 133. löggjafarþingi 2006-2007), *Lög nr. 27/2007*.

Þingskjal 1356 – 618. mál (Lagt fyrir Alþingi á 133. löggjafarþingi 2006-2007), *Lög nr. 57/2007*.

---

<sup>2</sup> Kauphöllin mælist til að markaðsaðilar notist við fimm aukastafi við útreikning á dagvísitölu neysluverðs og lánskjara til verðtryggingar.