



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

VÅR REFERANSE
13/10021

DERES REFERANSE
12/2-7

DATO
31.03.2014

Offentlig regulering av fastsettelse av referanserenter

1 Innledning

Finansdepartementet ber i brev av 30. august 2013 Finanstilsynet om å utarbeide utkast til høringsnotat med utkast til offentlig regulering av fastsettelsen av referanserenter (deloppdrag I).

Næringen er i ferd med å tilpasse seg nye prinsipper for fastsettelse av referanserenter i EU¹ og IOSCOs prinsipper for finansielle referanserenter². Videre pågår også arbeid i EU med en forordning som vil regulere indekser brukt som referanserenter i finansielle instrumenter og kontrakter (Benchmarkforordningen).³

På grunn av usikkerhet med hensyn til fremtidig regulering i EU og fremdriften i dette arbeidet, foreslår Finanstilsynet at det etableres et overordnet rammeverk som gir myndighetene et klart hjemmelsgrunnlag for tilsyn og forskriftshjemler for offentlig regulering av allment brukte referanserenter. Forslaget er ikke begrenset til fastsettelsen av Nibor, men Finanstilsynet legger til grunn at det er Nibor-fastsettelsen som primært vil bli berørt.

Tilsyn med panelbankene gjennomført i 2013 og gjennomgang av Finans Norges reviderte avtaleverk for Nibor, viser at avtaleverket og bankenes organisering og gjennomføring av kvoteringen i det vesentlige anses å være i overensstemmelse med internasjonale anbefalinger på området. Finanstilsynet legger til grunn at det i påvente av EU-reguleringen ikke er hensiktsmessig å gi utfyllende regler nå, men at godkjenningen og de krav som stilles til virksomheten gjennom forslaget til lovbestemmelse kan bygge på Nibor-rammeverket slik det foreligger ved revisjon per desember 2013. I forbindelse med en eventuell godkjenning kan det fastsettes konkrete krav til

¹ ESMA-EBA Principles for Benchmark-Setting Process in the EU av 6. Juni 2013 (2013/658)

² The International Organization of Securities Commissions, se nærmere pkt 2.3.3

³ "Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts ", 2013/0314(COD)

Nibor i samsvar med internasjonale standarder. Finanstilsynet legger til grunn at dersom konkrete omstendigheter tilsier det, vil forskriftsregulering kunne være aktuelt uavhengig av utviklingen i lovgivningsprosessen i EU.

Deloppdrag II i Finansdepartementets brev gjelder Finanstilsynets oppfølging av de seks panelbankene i Nibor og gjennomgang av Finans Norges reviderte regelverk for Nibor for å hensynta Finanstilsynets innspill i brev av 8. april 2013 til Finansdepartementet. Videre omfatter det internasjonale anbefalinger, samt endringer i den privatrettslige prosessen knyttet til ny kalkuleringsagent og ny overvåkings- og kontrollfunksjon. En foreløpig gjennomgang av disse forholdene følger under i punkt 2 og 3. Finanstilsynet vil komme tilbake med ytterligere informasjon om disse temaene før sommeren.

Deloppdrag III, alternative referanserenter, vil bli besvart i eget brev innen utgangen av mai som fastsatt av Finansdepartementet.

2 Finans Norges Nibor-regelverk

Finans Norges regelverk for Nibor ble sist endret 30. oktober 2013. Det ble blant annet opprettet et Nibor Kontrollutvalg, med representanter fra panelbankene og eksterne medlemmer, som skal føre tilsyn med at regelverket overholdes. Finans Norge har fastsatt retningslinjer for dette utvalget. Det er også etablert en Nibor Overvåkingsfunksjon til støtte for kontrollutvalget. Denne funksjonen ivaretas av Oslo Børs etter avtale med Finans Norge. Finans Norge har vedtatt retningslinjer for funksjonen.

Finanstilsynet har sammenholdt Nibor-regelverket og tilhørende dokumenter med ESMA/EBA-prinsippene. Det er identifisert enkelte avvik. For eksempel anbefaler ESMA/EBA-prinsippene at referanserenter fastsettes på grunnlag av faktiske transaksjoner. Nibor fastsettes ikke på grunnlag av faktiske transaksjoner. Dette gjelder imidlertid også for andre internasjonale referanserenter (ibor-rentene). Problemstillingen er omtalt under i pkt 3.

Finanstilsynet vil fortsette dialogen med Finans Norge vedrørende de identifiserte avvik.

3 Tilsyn med panelbankene

Finanstilsynet har gjennomført tematisyn hos de seks panelbankene som deltar i fastsettelsen av Nibor.

De stedlige tilsynene ble organisert under følgende fire temaer;

- Organisering av bankens bidrag til Nibor
- Beregning av bankens bidrag til Nibor
- Dokumentasjon/lagring av bankens bidrag til Nibor
- Intern kontroll av bankens bidrag til Nibor og av bankens finansielle følsomhet for Nibor

Finanstilsynets observerer at det er variasjoner mellom bankene når det gjelder organisering og beregning av Nibor-bidraget, lagring, intern kontroll og formelle instruksjoner knyttet til dette.

Finanstilsynets overordnede inntrykk er imidlertid at bankene har oppmerksomhet på sin rolle og sitt ansvar knyttet til Nibor-fastsettelsen, både i operative miljøer og i kontrollmiljøer.

Nibor er ikke basert på faktiske transaksjoner mellom bankene. De seks panelbankene benytter ulike metodikk for å fastsette sine Nibor-bidrag, men alle bankene bruker skjønner. For å bidra til størst mulig tillit til Nibor, er det etter Finanstilsynets vurdering, viktig at skjønnet utøves på en profesjonell, rimelig og konsistent måte, og at dette kan etterprøves. Det er videre Finanstilsynets inntrykk at både den enkelte banks fastsetting av Nibor, og bankens følsomhet (på egne posisjoner) for endringer i Nibor, dokumenteres og lagres på en slik måte at dette kan kontrolleres i ettertid.

Finanstilsynet har observert visse svakheter i de fleste av bankenes interne retningslinjer for identifisering og håndtering av interessekonflikter knyttet til deres rolle som Nibor-panelbank. Dette er påpekt i Finanstilsynets foreløpige rapporter til bankene.

Finanstilsynet sendte foreløpige rapporter etter de stedlige Nibor-tilsynet 19. desember 2013, og mottok bankenes svar 3. februar 2014. Finanstilsynet tar sikte på å sende ut endelige offentlige merknader i løpet av kort tid.

4 Gjeldende regulering av referanserenter og pågående lovprosesser

Finans Norge har ansvar for Nibor og Nowa⁴. Fastsettelsen av referanserenter har vært et privat anliggende mellom bankene som fastsetter renten og parter med finansielle kontrakter knyttet opp mot Nibor. Det er ingen direkte offentlig regulering av referanserenter i Norge.

I Sverige administreres på tilsvarende måte Stibor-rammeverket av Svenska Bankföreningen siden januar 2013. Det er foretatt endringer i Stibor-regelverket i januar 2014. Finanstilsynet er ikke kjent med at det pågår prosesser i Sverige om offentlig regulering av referanserenter. Riksbanken har varslet en ny vurdering av Stibor-rammeverket i 2014. Finansinspektionen i Sverige vil i nær fremtid ferdigstille sin undersøkelse av Stibor-panelbankene.

I Danmark ble det ved lovendring fra 25. juni 2013 etablert tilsyn med fastsettelse av referanserenter. Den nærmere regulering av rammene for fastsettelsen og tilsynet med dette ble gitt i forskrift fra det danske Finanstilsynet med virkning fra 1. januar 2014.⁵

EU-kommisjonen publiserte 18. september 2013 et utkast til offentlig regulering (forordning) av europeiske referanserenter⁶. Forordningen omfatter renter som utgjør en referanse for prising av finansielle instrumenter eller kontrakter. Det inneholder blant annet forslag om regulering av

⁴ Nowa - Norwegian Overnight Weighted Average – er definert som et veid gjennomsnitt av rentesatser på inngåtte avtaler om usikrede lån i norske kroner mellom banker med utbetaling samme dag og tilbakebetaling påfølgende bankdag (<http://www.fno.no/pagefiles/25909/reglene/nowa-regelverket.pdf>)

⁵ <http://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Lovsamling/lawsearch.aspx?ItemId=62f5505f-d790-4225-a4ac-b1bf24517801>

⁶ "Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts ", 2013/0314(COD)

interbankrenter, som Nibor.

I EU-parlamentet har det fremkommet flere forslag til endringer til EU-kommisjonens forslag til regulering. Det er blant annet foreslått at det legges mer ansvar til ESMA for å utarbeide tekniske standarder og retningslinjer, samt mer fleksibilitet til nasjonale tilsynsmyndigheter overfor administrator. Parlamentets behandling er utsatt i flere omganger. Ytterligere utsettelse ble vedtatt av ECON i møte 10. mars i år, og det må legges til grunn at ny behandling av forslaget først vil finne sted etter nyvalg til EU-parlamentet ultimo mai. Det er per nå ikke offentliggjort informasjon om EU-rådets behandling av forslaget.⁷

ESMA og EBA publiserte i juni 2013 anbefalte prinsipper for fastsetting av referanserenter mv. Referansen kan gjelde priser, forholdstall, indekser eller andre verdier som brukes til å finne verdien eller avkastningen til et finansielt instrument.

I tillegg er det i EU foreslått en ny markedsmissbruksforordning («MAR») som skal erstatte det någjeldende markedsmissbruksdirektivet («MAD», direktiv 2003/6/EU). MAR viderefører forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon. Nytt i MAR er at det inntas et uttrykkelig forbud mot manipulasjon av referanserenter. EU har funnet det nødvendig å presisere at slike handlinger omfattes av manipulasjonsbestemmelsen. Verdipapirhandelloven § 3-8 inneholder bestemmelser om markedsmanipulasjon, og forbyr all manipulasjon i tilknytning til finansielle instrumenter. Bestemmelsen i verdipapirhandelloven vil ramme all form for manipulasjon av finansielle instrumenter som er priset med grunnlag i en referanserate.

5 Finanstilsynets vurdering

Finanstilsynet deler Finansdepartementets vurdering av at fastsettelsen av referanserenter i Norge bør gjøres til gjenstand for offentlig regulering og tilsyn. Referanserenter har en sentral og viktig rolle i økonomien. Offentlig regulering og tilsyn vil bidra til sikre tillit til fastsettelsen av referanserenter.

Finanstilsynet legger til grunn at en offentlig regulering av referanserenter i Norge må baseres på anerkjente internasjonale prinsipper slik disse bl.a. er kommet til uttrykk i anbefalinger fra ESMA/EBA og IOSCO, jf. over. Benchmark-forordningen er angitt som EØS relevant, og det må legges til grunn at forordningen vil bli gjennomført i Norge når den er gjort til del av EØS-avtalen.

EU's arbeid med Benchmark-forordningen er pt. ikke sluttført, og det er usikkerhet på flere områder knyttet til den endelige utformingen. Det må antas at dette regelverket vil medføre et begrenset nasjonalt handlingsrom for regulering av bl.a. referanserenter. Innføring av nasjonal regulering nå vil derfor etter Finanstilsynets syn ha en midlertidig karakter.

Utformingen av et nasjonalt regelverk må derfor søke å dekke dagens behov for nasjonal regulering for å sikre forsvarlig fastsettelse og tilsyn med referanserenter, og aktørenes interesse av forutsigbarhet og mulighet for å innrette seg etter både nasjonal og internasjonal lovgivning.

⁷ [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2013/0314\(COD\)&l=en](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2013/0314(COD)&l=en) (24.03.2014)

For referanserenten Nibor er utgangspunkt at panelbankene er underlagt tilsyn av Finanstilsynet. Den enkelte bank har ansvar for bl.a. forsvarlig organisering og tilbørlig markedsadferd. Finanstilsynet kan på egen hånd, og uavhengig av Finans Norges arbeid, reagere overfor den enkelte bank dersom det får mistanke om markedsmissbruk eller brudd på krav til virksomheten og organiseringen.

Både et midlertidig regelverk og et mer permanent regelverk bør hensynta at flere av panelbankene har gitt uttrykk for at de til enhver tid vil vurdere kostnadene ved deltakelse som panelbank. Problemstillingen er ikke særegen for Norge. Ved utformingen av et regelverk om offentlig regulering, må det foretas en avveining mellom erkjennelsen av at etterspørsel og drift av en referanserente må være markedsforankret, samtidig som det foreligger sterke samfunnsmessige interesser knyttet til fastsettelsen av de mest utbredte referanserentene.


Finanstilsynet mener at disse hensynene kan ivaretas ved at det innføres krav til offentlig godkjenning av administrator og organiseringen av fastsettelsen av referanserenter. Med administrator forstås den som er ansvarlig for et system for fastsettelse av referanserenter, dvs. Finans Norge slik Nibor er organisert i dag. Kravet til godkjenning foreslås tatt inn i finansieringsvirksomhetsloven, mens utfyllende regler gis i forskrift. Finanstilsynet foreslår et lovkrav til forsvarlig organisering av fastsettelse av allment brukte referanserenter. Det foreslås også en lovbestemmelse om tilsyn med fastsettelse av referanserenter og påleggskompetanse til Finanstilsynet ved overtredelse av kravet til forsvarlig organisering. Det foreslås at departementet kan gi nærmere regler om hvilke referanserenter som anses som allment brukte, krav til interne rutiner for styring, overvåking og kontroll av rentefastsettelsen, kvotering av referanserenter, dokumentasjon av rentefastsettelsen, krav til rutiner for håndtering av interessekonflikt og klageprosess.


Inntil EUs Benchmarksforordning er gjennomført, finner Finanstilsynet det ikke påkrevd nå å innføre egne konsesjonskrav for deltakelse på de øvrige stadiene i en referanserentefastsettelse enn på administratornivået. Finanstilsynet anser imidlertid at det ligger innenfor rammen av den godkjenning av organisering som skal skje i henhold til forslaget, å kunne stille krav til utførelsen av delfunksjoner (utkontraktering) og krav til bidragsyttere (panelbanker).

Etter Finanstilsynets vurdering er det ikke nødvendig å utarbeide nærmere regler i forskrift nå. Det vises til at det allerede i dag gjennomføres tilsyn med fastsettelsen av Nibor via panelbankene, og at det indirekte gjennom panelbankene kan stilles krav fra tilsynet til bankenes deltakelse i Nibor. Finans Norge har blant annet på grunnlag av Finanstilsynets merknader gjennomført endringer i organiseringen av Nibor-fastsettelsen. På tilsvarende måte vil en konsesjonsordning i samsvar med Finanstilsynets forslag, inntil EU-lovgivningen er gjennomført i Norge, kunne bygge videre på næringens eksisterende regulering. Forslaget innebærer at man får et offentligrettslig rammeverk for referanserenter som vil sikre et klart rettslig grunnlag for offentlig inngripen dersom dagens praktisering ikke fungerer tilfredsstillende. Det er derfor ikke utarbeidet utkast til forskrifter.

I vedlagte høringsnotat er det i mer detalj redegjort for forslaget, samt at Finansdepartementets konkrete spørsmål i oppdragsbrevet er besvart.

For Finanstilsynet


Morten Baltzersen
finansstilsynsdirektør


Emil Steffensen
direktør for bank- og forsikringstilsyn

Vedlegg: forslag til høringsnotat