

HØRINGSNOTAT

DATO
31.03.2014

Offentlig regulering av fastsettelse av referanserenter

1 Innledning

Referanserenter har en sentral og viktig rolle i økonomien. Blant andre tydeliggjorde Libor-skandalen hvor sårbare referanserenter kan være og betydningen av disse for et velfungerende marked. Offentlig regulering og tilsyn vil bidra til sikre tillit til fastsettelsen av referanserenter.

Europeiske tilsynsmyndigheter (EBA, ESMA og EIOPA) tok til orde for offentlig regulering av fastsettelse av europeiske referanserenter i brev 7. mars 2013 til EU-kommisjonen. Det ble foreslått å innføre en felles forordning for tilsyn og overvåking av referanserenter. Referanserenter er i mange tilfeller nasjonale, men de fleste bidragsytere i kvoteringen av disse driver grensekryssende virksomhet. EU-kommisjonen har på dette grunnlag utarbeidet et forslag til forordning som regulerer referanserenter. Benchmarkforordningen 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.

Finansdepartementet har i brev av 30. august 2013 Finanstilsynet om å utarbeide utkast til høringsnotat med utkast til offentlig regulering av fastsettelsen av referanserenter.

2. Dagens regulering av referanserenter

2.1. Norge

Nibor er en viktig referanserente for en rekke finansielle instrumenter. Nibor brukes blant annet som grunnlag for prising av derivater. Videre brukes Nibor som referanse i obligasjonsmarkedet og som grunnlag for prising av næringslivslån. Nibor danner også grunnlag for en rekke verdivurderinger og beregning av regnskapsmessige størrelser. I Norge er det ikke vanlig at Nibor brukes som direkte referanse for prising av lån rettet mot privatmarkedet. For en nærmere redegjørelse for Nibor og norske referanserenter vises det til Finanstilsynets brev av 8. april 2013 til Finansdepartementet.

Finans Norge har ansvar for Nibor og Nowa. Fastsettelsen av referanserenter har vært et privat anliggende mellom bankene som fastsetter renten og parter med finansielle kontrakter knyttet opp mot Nibor. Finans Norges regelverk for Nibor ble sist endret 30. oktober 2013.

2.2. Nordisk regulering

Sverige

I Sverige administreres Stibor-rammeverket siden januar 2013 av Svenska Bankföreningen. Det er foretatt endringer i Stibor-regelverket i januar 2014.

Det er etablert en «Stibor Committee» som er ansvarlig for Stibor-rammeverket og som overvåker etterlevelsen av rammeverket. Sveriges riksbank, Bankföreningen og Nasdax har observatører i komitéen. Rammeverket er endret slik at prosessen rundt fastsettelsen av Stibor er gjort mer transparent, og vilkårene for at banker kan delta i Stiborfastsettelsen er presisert.

Avtaleverket sikrer Riksbanken og Stibor Committee tilgang til informasjon fra bankene om deres kvotering, og det er tatt inn i avtaleverket at Finansinspektionen har et tilsynsansvar i henhold til sitt generelle mandat (overfor bankene). Det fremgår at Finansinspektionen skal holdes orientert om planlagte endringer i rammereguleringen, og at endringer skal skje i samarbeid med Riksbanken.

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.

Danmark

På bakgrunn av det danske Erhvervs- og Vækstministeriets Cibor-redegørelse fra september 2012, ble det ved lovendring med virkning fra 25. juni 2013 etablert tilsyn med fastsettelse av referanserenter i Danmark. Den nærmere regulering av rammene for fastsettelsen og tilsynet med dette ble gitt i forskrift fra det danske Finanstilsynet med virkning fra 1. januar 2014.¹

Referanserenter basert på kvotering fra banker, som har til hensikt å danne grunnlag for en avtalt rentefastsettelse mellom kredittinstitusjoner, eller mellom kredittinstitusjoner og deres kunder, vil omfattes av tilsyn. Det er kun danske kredittinstitusjoner (pengeinstitutter og realkredittinstitutter) som er omfattet av reguleringen i Danmark, men slik at den omfatter deres bidrag ved fastsettelse både av danske og utenlandske referanserenter.

Erhvervs- og Vækstministeriet har uttalt at det danske systemet har som formål å være i overensstemmelse med internasjonal praksis.

2.3. Internasjonal regulering og pågående lovprosesser

2.3.1 Benchmark-forordningen²

EU-kommisjonen publiserte 18. september 2013 et utkast til offentlig regulering (forordning) av europeiske referanserenter. Forordningen omfatter renter som utgjør en referanse for prising av finansielle instrumenter eller kontrakter. Det inneholder blant annet forslag om regulering av interbankrenter, som Nibor. Utkast til regelverk har som hovedmål å forbedre rammeverket til

¹ <http://www.finanstilsynet.dk/Regler-og-praksis/Lovsamling/lawsearch.aspx?ItemId=62f5505f-d790-4225-a4ae-b1bf24517801>

² "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)

referanserenter når det gjelder styring og kontroll av rentefastsettelsen, kvaliteten på inngående data og metodebruk, samt sikre at bidragsyterne er underlagt kontroll og at det er tilfredsstillende forbruker- og investorbeskyttelse.

Forordningen gjelder for kvotering (fastsettelsen) av referanserenter, administrator, bidragsytere (panelbank) og brukere av referanserenter samt regulerer tilsynsmyndighetens rolle. Med kvotering menes hele prosessen med fastsettelsen av referanserenten, som innhenting av data, analyse av data samt beregning og publisering av referanserenten. En administrator skal ha det overordnede ansvaret og kontroll for kvoteringen. Det stilles krav til at administratoren skal ha robuste systemer for overvåking og kontroll, som krav til organisering, tydelig og transparent rollefordeling, rutiner for håndtering av interessekonflikt og klageprosess.

Administrator skal også være ansvarlig for å etablere et rammeverk (code of conduct) for fastsettelse av referanserenten. Rammeverket skal godkjennes av tilsynsmyndigheten, og det skal gi en klar beskrivelse av administratorens og bidragsyters forpliktelser og ansvar, samt hvilke krav som stilles til inngående data. For å sikre at dataene som er benyttet til å fastsette referanserenten er transparente, stilles det krav til at administrator som hovedregel skal publisere dataene umiddelbart etter publisering av referanserenten.

Panelbanker bidrar med inngående data til administrator, som fastsetter referanserenten. Bankene skal utgjøre et pålitelig og representativt panel for å sikre at referanserenten er representativ for markedet. Det stilles videre en rekke krav til panelbankene, blant annet til ansvars- og rollefordeling inkludert fysisk organisering og plassering, prosessen for hvordan rentebidraget fastsettes og kontrolleres, og rutiner for håndtering av interessekonflikter. All dokumentasjon skal lagres slik at den er sporbar og etterprøvbart.

Tilsynsmyndigheten skal gi administrator konsesjon etter søknad, samt godkjenne administrators rammeverk for fastsettelsen av referanserenten. Videre skal tilsynsmyndigheten ha tilgang til alle relevante data, historikk, personer og telefonlogger mv., og ha mulighet for å gjennomføre inspeksjoner. Tilsynsmyndighetene skal også ha myndighet til å fryse eller beslaglegge aktiva, stoppe handel med finansielle instrumenter med referanse til den aktuelle referanserenten, rette feilnotert referanserente, sikre at offentligheten får riktig informasjon og gjennomføre sanksjoner.

EU-parlamentet har kommet 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. Behandling av dette regelverket i parlamentet 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.³

³ [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)

Det er usikkert når regelverket vil tre i kraft, men EU-kommisjonen foreslår at forordningen trer i kraft dagen etter at det publiseres i Official Journal, og at reguleringen skal gjelde fra 12 måneder etter at den har trådt i kraft.

2.3.2 Markedsmisbruksforordningen

I EU er det foreslått en ny markedsmisbruksforordning («MAR») som skal erstatte det någjeldende markedsmisbruksdirektivet («MAD», direktiv 2003/6/EU). Forordningen er nært knyttet til prosessen som skjer parallelt i EU knyttet til MiFID/MiFIR-rettsaktene. Etter planen skal MAR og MiFID/MiFIR-rettsaktene vedtas samtidig. 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, begrunnet i markedets integritet og for å sikre at myndighetene i alle EUs medlemsstater kan håndheve et slikt forbud. Bakgrunnen for endringen i forordningen er sakene knyttet til LIBOR og EURIBOR referanserentene. Både forsøk på manipulasjon og faktisk manipulasjon av referanserenter vil kunne straffes. Forbudet vil etter forslaget omfatte både manipulasjon av referanserenter direkte, samt spredning av falsk eller villedende informasjon eller andre handlinger som kan manipulere utregningen av referanserenten.

2.3.3 ESMA/EBA-prinsippene for fastsetting av referanserenter mv.

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. Prinsippene gjelder referanser som gjøres tilgjengelig for brukere, enten gratis eller mot betaling.

Det er fastsatt prinsipper for de ulike aktørene i referansefastsettelsen: den som administrerer referansen, den som sender inn data, kalkuleringsagenter, den som publiserer referansen, og den som bruker referansen. Noen prinsipper gjelder for alle aktørene, mens andre er utformet spesielt for den enkelte aktør. Selv for den sistnevnte typen av prinsipper er det klare fellestrekk selv om detaljene kan variere noe.

Gjennomgående legges det vekt på:

- klar ansvarsfordeling blant aktørene og innad i organisasjonene
- håndtering av interessekonflikter
- internkontroll
- åpenhet og dokumentasjon av aktiviteter

I tillegg skal aktørene ha planer for krisesituasjoner og andre tilfeller der referansen ikke kan fastsettes.

IOSCO publiserte i juli 2013 liknende prinsipper for finansielle referanser.

3 Finanstilsynets forslag

3.1 Generelle vurderinger

Finanstilsynet foreslår 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 referanse, dvs. Finans Norge slik Nibor er organisert i dag. Det rettslige grunnlaget for regulering kan tas 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 internasjonal forordning er vedtatt, finner Finanstilsynet det ikke påkrevd nå å innføre egne konsesjonskrav for deltakelse på de øvrige stadiene i en referanserentefastsettelse enn på administratornivået.

Finanstilsynet gjennomfører per i dag et indirekte tilsyn med med Nibor-rentefastsettelsen gjennom tilsynet med panelbankene. Uavhengig av oppfølgingen av forslaget til regulering, vil tilsynets oppfølging av panelbankenes deltakelse i fastsettelsen av Nibor fortsette på grunnlag av det generelle tilsynsansvar for bankene. Den pågående dialogen med Finans Norge om utvikling av Nibor-rammeverket vil også fortsette.

3.2 Rettslig grunnlag – "allment brukte referanserenter"

Hvilket rettslig grunnlag som bør benyttes, vil avhenge av anvendelsesområdet for reguleringen. EBA/ESMAs prinsipper og EU-kommisjonens utkast til benchmark-forordning er gitt anvendelse utover bare referanserenter, og omfatter indekser generelt i form av renter, priser og verdier mv. Etter utkastet til benchmarkforordning, er det kun indekser som benyttes som grunnlag i finansielle instrumenter eller finansielle kontrakter som er å anse som "*benchmarks*" omfattet av reguleringen.

Finansdepartementet har bedt om at et forslag utarbeides slik at det kan tilpasses fremtidig EU-lovgivning. I det norske markedet utgjøres referanserenter primært av Nibor-fastsettelsen, og det er banker som står for kvoteringen. "Finansielle kontrakter" har ikke noe motstykke i en legaldefinisjon i norsk rett, og er heller ikke definert i EU-kommisjonens forslag. Det fremgår imidlertid av fortalen i forordningsforslaget at boliglån er ment omfattet. Forordningen omfatter også referanser kvotert av andre enn banker, og stiller særskilte krav til kvotering fra foretak under tilsyn.

Siden Nibor er eneste aktuelle referanserente i det norske markedet i dag, og med banker som deltakere i fastsettelsen, foreslås det at en bestemmelse om offentlig godkjenning og tilsyn gis i finansieringsvirksomhetsloven.

Forslaget omfatter fastsettelse av allment brukte referanserenter. Dette anses å omfatte Nibor. Finanstilsynet legger til grunn at plassering i regelverket må vurderes på nytt ved gjennomføring av benchmarkforordningen i Norge i lys av forordningens anvendelsesområde og nærmere regulering.

Forslaget inneholder videre forskriftshjemler for nærmere regulering av organiseringen, herunder at Finansdepartementet 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.

De foreslåtte hjemlene er ment å dekke de prinsipper som bl.a ligger til grunn for EBA/ESMAs anbefaling og benchmark-forordningen. Kravene til dokumentasjon kan omfatte både Finans Norge, Oslo Børs (som kalkulasjonsagent for Nibor) og panelbankene. Krav til interne rutiner kan dekke både administrator (Finans Norge), Nibor-styringsgruppe og privat overvåkings- og klageorgan, i tillegg til ekstern revisjon.

Etter Finanstilsynets vurdering er det ikke hensiktsmessig å utarbeide nærmere regler i forskrift nå på grunn av ny EU-regulering som er under utarbeidelse. Det vises til at det allerede i dag gjennomføres tilsyn med fastsettelsen av Nibor via panelbankene, og at det 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. Finanstilsynet legger til grunn at dersom konkrete omstendigheter tilsier det, vil forskriftsregulering kunne være aktuelt uavhengig av utviklingen i lovgivningsprosessen i EU.

Finanstilsynets forslag om en godkjenningsordning vil tilsvarende kunne basere seg på eksisterende Nibor-regulering inntil EU-lovgivningen er gjennomført i Norge. Forslaget vil sikre et klart rettslig grunnlag for å stille krav til organiseringen, og vil gi myndighetene adgang til gripe direkte inn overfor administrator av referanserenten dersom organiseringen eller praktiseringen av rentefastsettelsen ikke fungerer tilfredsstillende.

3.3. Konesjon for deltakelse på de ulike stadiene av rentefastsettelsen

Finanstilsynet foreslår at det innføres krav om offentlig godkjenning av organiseringen av fastsettelse av referanserenter som er allment brukt.

Godkjenning av organiseringen innebærer at det må fastsettes en administrator (Finans Norge for Nibor) av ordningen som er ansvarlig for rammeverket. Banker som deltar i kvoteringen vil være under tilsyn.

Det foreslås krav om at organiseringen av fastsettelsen av referanserenten skal være forsvarlig. Det nærmere innholdet vil være bestemt av bl.a. internasjonale anerkjente prinsipper, herunder EBA/ESMAs anbefalinger. Det legges til grunn at det ved gjennomføringen av forordningen må etableres forskrift med konkretisering av de nærmere krav til fastsettelsen av referanserenter. Frem

til dette tidspunktet anses det ikke hensiktsmessig å konkretisere generelle krav til organiseringen, jf. over.

Inntil EUs benchmarkforordning 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 bidragsytere (panelbanker) mv.

Hvorvidt administrator skal kunne drive annen virksomhet ved siden av aktiviteter knyttet til referanserenter i samme rettssubjekt, vil være del av den forsvarlighetsvurdering som skal gjøres.

Finanstilsynet foreslår derfor lovregler om fastsettelse av allment brukte referanserenter skal organiseres forsvarlig, og at administrator og organiseringen skal godkjennes av Finansdepartementet. Myndigheten vil kunne delegeres til Finanstilsynet.

3.4 Tilsyn og kontroll med fastsettelse av referanserenter

Utgangspunktet er at panelbankene er underlagt tilsyn av Finanstilsynet. Den enkelte bank har ansvar for bl.a. forsvarlig organisering og tilbørlig markedsadferd. Finanstilsynet kan reagere overfor den enkelte bank dersom det får mistanke om markedsmissbruk eller brudd på virksomhets- og organisatoriske forhold.

Forslaget til regulering inneholder hjemmel for Finanstilsynet til å føre tilsyn med fastsettelse av referanserenter og gi pålegg om retting overfor institusjonen som driver eller er ansvarlig for systemet (administrator). Forslaget innebærer at administrator blir en tilsynsenhet som angitt i tilsynsloven, jf. lovens § 1 første ledd nr 20, men det er systemet som sådan som i første rekke er objekt for tilsyn. Sammen med et krav om godkjenning av organiseringen og tilsyn, er det slik Finanstilsynet ser det ønskelig å fastsette en særskilt påleggshjemmel. Denne myndigheten vil følge av tilsynsloven § 4, men Finanstilsynet vurderer det likevel som hensiktsmessig at adgangen tas inn i den foreslåtte lovbestemmelsen fordi tilsyn med referanserenter skiller seg fra øvrige virksomheter under tilsyn av Finanstilsynet.

Finanstilsynet antar ovennevnte vil dekke behovet for virkemidler for offentlig tilsyn og kontroll.

3.5 Norske reglers anvendelse for utenlandske aktører som deltar i fastsettelsen av referanserente i Norge

Finanstilsynet legger til grunn, som omtalt ovenfor, at det allerede i dag har hjemmel til å gripe inn overfor den enkelte bank dersom det får mistanke om markedsmissbruk eller brudd på virksomhets- og organisatoriske forhold knyttet til fastsettelse av referanserenter. Finanstilsynet har lagt til grunn at dette også gjelder overfor de av panelbankene som opererer i Norge gjennom filial (4 av 6 banker) for så vidt gjelder markedsadferd. Det er begrensninger i Finanstilsynets myndighet overfor filialene utover det som omfattes av markedsadferd. Oppfølging av tilsynsområder som er omfattet av filialenes hjemlandstilsyn, vil måtte foregå i et samarbeid med de relevante tilsynsmyndigheter.

Finanstilsynet anser at det som del av kravene til rammeverk for fastsettelse av referanserenter, vil være en forutsetning at Finanstilsynet gis tilgang til informasjon og dokumentasjon hos deltakende banker, herunder filialer, om alle forhold som er relevant i forhold til rentefastsettelsen. Dette er i samsvar med ESMA/EBAAs prinsipper. For filialer antas dette per i dag bare å gjelde forhold knyttet til deres markedsadferd.

Det legges til grunn at utfordringer knyttet til tilsyn i forbindelse med fastsettelsen av referanserenter som involverer banker med internasjonale virksomhet, mest hensiktsmessig løses på EU-nivå gjennom felles regulering.

3.6 Sanksjonsregler

Ved lovregulering i finansieringsvirksomhetsloven, vil straffebestemmelsene i lovens kap. 5 få anvendelse. I tillegg vil de alminnelige reglene om markedsadferd, herunder straffebestemmelsene, få anvendelse. Verdipapirhandelloven § 3-8 inneholder bestemmelser om markedsmanipulasjon. Den forbyr all manipulasjon i tilknytning til finansielle instrumenter. Bestemmelsen i nasjonal rett vil ramme all form for manipulasjon av finansielle instrumenter som er priset med grunnlag i en referanserente.

Finanstilsynet anser de ovennevnte sanksjonsmuligheter som tilfredsstillende, og ser ikke behov for særlige sanksjonsregler utover dette. Det antas at en godkjenningsordning sammen med påleggshjemmel er tilstrekkelig til å sikre oppfyllelse av de krav som stilles til organiseringen av slik virksomhet.

4. Utkast til endring av finansieringsvirksomhetsloven

Forslag til lovbestemmelse:

Nytt kapittel 4d) Fastsettelse av allment brukte referanserenter

§ 4d-1 Fastsettelse av allment brukte referanserenter basert på kvoteringer fra finansinstitusjoner.

Fastsettelse av allment brukte referanserenter som er basert på kvoteringer fra finansinstitusjoner skal organiseres forsvarlig. Administrator og organiseringen skal godkjennes av departementet.

Finanstilsynet fører tilsyn med fastsettelse av referanserenter. Finner Finanstilsynet at fastsettelsen av referanserenter ikke organiseres eller innrettes i samsvar med bestemmelser fastsatt i eller i medhold av lov, kan Finanstilsynet gi pålegg som er nødvendige for å rette på forholdet.

Departementet kan gi nærmere regler om:

1. hvilke referanserenter som anses som allment brukte
2. krav til interne rutiner for styring, overvåking og kontroll av rentefastsettelsen
3. kvotering av referanserenter, herunder innhenting av data, analyse av data samt beregning og publisering

4. dokumentasjon av rentefastsettelsen
5. krav til rutiner for håndtering av interessekonflikt og klageprosess

5. Administrative og økonomiske konsekvenser

I praksis vil forslaget til regulering på nåværende tidspunkt omfatte ett rammeverk – Nibor. Antall foretak som direkte berøres av de foreslåtte reglene er få. Finanstilsynet legger derfor til grunn at det nye regelverket ikke vil få nevneverdige økonomiske eller administrative konsekvenser.

Finanstilsynet driver i dag i praksis også tilsyn med Nibor gjennom tilsynet med panelbankene. Forslaget innebærer at et offentligrettslig rammeverk for referanserenter som vil sikre et klart rettslig grunnlag for offentlig inngripen dersom dagens praktisering ikke fungerer tilfredsstillende. Det legges til grunn at forslaget, gitt at det ikke etableres flere referanserenter, ikke vil medføre vesentlig økt ressursbehov hos Finanstilsynet.

