

Dato: 08.02.2013

Til: Finanstilsynet

Kopi: Norges Bank

Fra: Finans Norge, bank- og kapitalmarkedsavdelingen

## **NIBOR – Bidrag til Finanstilsynets vurderinger vinteren 2013**

### **Bakgrunn**

I oppdrag gitt Finanstilsynet av Finansdepartementets i brev 14.12.2012 listes opp en rekke problemstillinger knyttet til Nibor som skal vurderes. Videre ber departementet om at tilsynet så snart som mulig iverksetter enkelte tiltak for å styrke eksisterende system for Nibor-fastsettelse, med henvisning til tilsynets brev til departementet 31.08.2012.

I det følgende gis en kort vurdering av de enkelte oppfølgingspunkter i departementets brev, herunder hvordan Finans Norge / bankene vil kunne bidra med informasjon eller tiltak. Vurderingene er forankret i Nibor Styringsgruppe.

### **Problemstillinger som departementet ber tilsynet vurdere**

*a. Bruken av Nibor som referanserente i finansmarkedet i dag*

Bankene synes ikke å ha data som er sammenstillet på en slik måte at det belyser bruken av Nibor som referanserenter. Slik sammenstilling vil sannsynligvis ta tid. Det er imidlertid klart at Nibor i langt mindre grad enn det som er vanlig i en del andre land, som Danmark, Storbritannia, og Spania, benyttes som referanserente for utlån mot personmarkedet. Vi er ikke kjent med at Nibor benyttes som referanse for boliglånsrenter i Norge, selv om Nibor indirekte kan ha en viss betydning som referanse for en del av bankenes finansiering av boliglån, som OMF med flytende rente. For obligasjonsmarkedet kan det godt være at andre besitter systematisert informasjon, som for eksempel Norsk Tillitsmann, Oslo Børs eller Norges Bank.

*b. Gir Nibor gir et korrekt uttrykk for prisen på usikrede lån mellom bankene? Er Nibor-fastsettelsen tilstrekkelig robust?*

Markedet for usikrede lån mellom bankene er svært lite, også på den sentrale Nibor-løpetiden 3 måneder. Usikrede utlån har i all hovedsak helt kort løpetid (1-2 dager). Det finnes derfor ingen fasit på hva prisen på usikrede lån faktisk er. Skal Nibor kunne forsvares av gjennomførte transaksjoner, viser vi til vurderingene i pkt d.

Lite omsetning i markedet for usikrede lån mellom bankene er ikke et særnorsk fenomen. Dette gjelder også i store valutaområder, som for britiske pund og euro. Utviklingen må sees i sammenheng med finanskrisen, men det ventes ikke at den vil snu. Skjerpede fremtidige regulatoriske krav, for å styrke finansiell stabilitet, vil gjøre usikrede posisjoner mellom banker mer kostbare å holde.

Gitt måten Nibor beregnes på, med utgangspunkt i et langt bredere interbankmarked for amerikanske dollar og et relativt velfungerende valutamarked, bør Nibor likevel kunne anses å gi en god indikasjon på det norske rentenivået. En må imidlertid være klar over at enkeltbankenes tilbud av utlån vil være avhengig av tilgangen til finansiering, og at enkeltbankenes bidrag til Nibor vil være påvirket av dette.

*c. Bør konstruksjonen og fastsettelsen av Nibor endres?*

Vurderingene i andre land gir ikke et entydig bilde av hva som etableres som ny "beste internasjonale praksis", men tydeligere definisjoner, mer transparens i prissettingen, færre løpetider, offentlig tilsyn/oversyn synes å være felles trekk. I Sverige vurderes krav om at bankene skal være forpliktet av sine kvoteringer, mens det i Storbritannia legges opp til at fixing-bidragene skal kunne forsvares av gjennomførte transaksjoner.

En mengde finansielle avtaler ligger knyttet opp til Nibor slik denne er definert i dag. Det er derfor svært viktig at definisjonen av hva Nibor skal gjenspeile videreføres for å beholde kontinuitet i eksisterende avtaler og unngå juridiske problemstillinger knyttet til endret innhold i avtalte referanser. Dette er et forhold som også er vektlagt i diskusjonen internasjonalt. Kontinuitet betyr at Nibor fortsatt må være basert på renter bankene oppgir at de vil kreve for usikret utlån i norske kroner til en ledende bank som er aktiv i det norske penge- og valutamarkedet. Dette krever igjen at Nibor fortsatt må være basert på det markedet hvor likviditet i norske kroner i praksis omsettes, slik at endringer i tilbud og etterspørsel etter NOK-likviditet fanges opp i Nibor. En annen rentekonstruksjon må eventuelt etableres i form av et helt nytt sett renter, i tillegg til Nibor, som avtalepartene i markedet kan velge å erstatte Nibor som referanse med.

Det er imidlertid andre tiltak som kan styrke robustheten i Nibor uten at Nibor endrer karakter, som:

i. Færre løpetider

Både i Storbritannia, Sverige og Danmark er det besluttet å redusere antall løpetider som "-ibor" rentene beregnes for. For Nibor synes det viktigs å beholde løpetidene 1 uke, 1 mnd., 2 mnd., 3 mnd. og 6 mnd., men dette må vurderes nærmere. Fjerning av løpetider må skje etter en utfasingsplan som tar hensyn til bruken av de ulike renter som referanser, med tid nok til de nødvendige reforhandlinger.

ii. Mer detaljerte regler for hvordan Nibor-bankenes bidrag til Nibor skal beregnes. I utkast til dagens regelverk ble følgende formulering foreslått:

*Fordi det norske markedet for usikrede lån og plasseringer ikke er tilstrekkelig stort, skal bankene som grunnlag for sine renter ta utgangspunkt i anslag på egen utlånsrente for amerikanske dollar, til motparter som nevnt pkt. 2. Denne renten konverteres til en tilsvarende utlånsrente for norske kroner ved å korrigere for forskjellen mellom termin- og spotkursen for norske kroner mot amerikanske dollar for den aktuelle løpetiden<sup>1</sup>.*

<sup>1</sup>Beregningsmetoden baserer seg på at avkastningen skal være den samme om en plasserer norske kroner i det norske markedet eller om en kjøper utenlandsk valuta, plasserer disse i det aktuelle land og samtidig kjøper norske kroner tilbake med oppgjør på den dagen plasseringen forfaller. Ingen av metodene innebærer usikkerhet knyttet til valutakursutviklingen. Dette kalles "dekket renteparitet".

Eventuelt kan også den aktuelle dollarrente spesifiseres. Forskjellene mellom bankenes bidrag til Nibor vil da isteden måtte ha form av ulike vurderinger av behov for påslag. Det skjønnsom her må utøves vil sannsynligvis ikke være mer transparent eller gi mindre usikkerhet eller volatilitet enn med dagens løsning. Siden interbankmarkedet for usikrede lån i kroner (og for tiden i andre valutaer) ikke fungerer tilfredsstillende vil det uansett være nødvendig med skjønnsom ved fastsettelsen av bidragene til Nibor. Et alternativt kan være å etablere et sett med indikatorer som panelbankene skal kryssjekke konsistensen i sine rentebidrag mot, som for eksempel "-ibor" i andre valutaer swappet til norske kroner, sertifikatrenter for bank, sikrede lån og statsrenter.

- iii. **Fjerning av Nibor "gjennom dagen"**  
Nibor-fastsettelsen skjer hver dag kl. 12.00, basert på data som de seks panelbankene har liggende på egne sider i informasjonssystemet Thomson Reuters. I motsetning til det som er vanlig internasjonalt er de norske panelbankenes rentebidrag synlig for alle gjennom hele dagen, både før og etter "fixingen" som skjer kl. 12.00. Begrunnelsen for denne åpenheten er at Nibor er en valutaswaprente som varierer mer enn tilsvarende rene interbankrenter, og at kontinuerlig visning da reduserer usikkerheten om hva fixingen kl. 12.00 faktisk vil bli. Beregnet Nibor på andre tidspunkter enn kl. 12 må imidlertid bare anses som en indikasjon, ettersom rentekomponentene i Nibor ikke endelig fastsettes før nærmere kl. 12.00, og ikke oppdateres fortløpende etter dette. Bevegelser i spot- og terminkursene NOK/USD vil derfor slå ut i rentebevegelser gjennom dagen som ikke reflekterer reelle bevegelser i kronerrentene. Fordelene ved denne transparensen har frem til nå blitt ansett som større enn ulempene knyttet til "forstyrrelsene" gjennom dagen.

Dette er en vurdering som kan endres. I andre land har en lagt vekt på at bidragene til renteberegningene kan påvirkes av kunnskap om andre bankers prissetting. Mot dette kan det imidlertid anføres at effektiv prissetting krever at markedsaktørene ser hva prisnivået i markedet faktisk er.

- iv. **Pålegge om lagring av data og vurderinger**  
Bankene pålegges å ha interne rutiner for å verifisere og rimelighetsvurdere sine daglige bidrag til Nibor ("loggbok"). De daglige bidragene skal lagres i et gitt antall år, og kunne forelegges Finanstilsynet på anmodning.
- v. **Opplæringskrav til personer leverer data til Nibor**  
Bidragene til Nibor må forstas leveres av personer som er markedsnære. Det kan imidlertid være grunn til å vurdere opplæringskrav til personer som stiller Nibor og krav til back-up av bankenes funksjoner rundt Nibor.
- vi. **Lettere tilgjengelig informasjon om Nibor-bankenes bidrag**  
Bankenes bidrag til Nibor er i dag offentlig tilgjengelig gjennom Thomson Reuters informasjonssystem. Tilgang krever imidlertid abonnement. En mulig løsning er at bidragene publiseres på åpne internettsider, jf. også pkt. i nedenfor.

- vii. **Systematisert lagring og publisering av historiske data**  
Styringsgruppen for NIBOR besluttet i september i fjor at Nibor-bankene skal lagre egne rentebidrag med tanke på bruk i styringsgruppens vurderinger, med virkning fra og med oktober. Dette er data som også kan legges ut offentlig.
- viii. **Endringer i styringsstruktur**  
Styringsgruppe for Nibor har i dag en rekke oppgaver, som spenner fra å vurdere hva datagrunnlag for Nibor bør være til å føre tilsyn med at regelverket overholdes. Oppgavene stiller store krav til bredden i gruppens kompetanse, og det vil i enkelte situasjoner kunne stilles spørsmål ved om behovene for markedskjennskap gjør at gruppens deltakere ikke har tilstrekkelig avstand til de spørsmål som skal vurderes.

Det er derfor nødvendig å vurdere en styringsstruktur som skiller klarere mellom faglige vurderinger av regelverk og markedssituasjon på den ene siden og oversyn med prosessene og enkeltbankenes bidrag på den andre. Når det gjelder tilsyn som krever tilgang til intern informasjon fra enkeltbankene, synes det generelt nødvendig at tilsynsansvaret ligger hos offentlig myndighet.

Følgende modell bør vurderes konkret: Det opprettes en klageinstans med annen sammensetting enn styringsgruppen, med representanter også fra myndigheter. Styringsgruppen bør kunne komme med sitt syn/innspill på klager. Bortsett fra dette rendyrkes styringsgruppens oppgaver til å omfatte regelverk og det mer funksjonelle knyttet til Nibor. Løsningen gjør det naturlig at også Norges Bank, og muligens også kalkuleringsagent, kan stille med fast observatør, eventuelt også fast medlem, i styringsgruppen.

I vurdering av tiltak for å gjøre Nibor mer robust, må en også ta hensyn til at en, etter beste evne, også er i stand til å sette Nibor under vanskelige markedsforhold. Det må videre tas hensyn til risikoen for at banker trekker seg fra panelet på grunn av nye kostnadskrevende krav eller større ansvar, med påfølgende økonomisk risiko. Dette er en problemstilling som blitt aktualisert for EBFs EURIBOR. Nye krav kan også gjøre det mindre sannsynlig å få inn nye banker i panelet.

*d. Alternativer til NIBOR. Spesielt alternativer basert på faktiske handler, og eventuelt utkast til ett eller flere alternative systemer*

Det finnes rentenoteringer i norske kroner som kan benyttes som alternativ til Nibor som referanserenter. De statskassevekselrenter som Norges Bank publiserer har løpetider 3, 6, 9 og 12 måneder, som dermed i stor grad sammenfaller med Nibor. Dette er imidlertid "risikofrie" renter, og gir således ikke samme direkte referanse når det gjelder prisingen av lån med kredittrisiko. Det er dog ingenting i veien for at kontraktmotpartene skulle benytte statskassevekselrentene isteden, med et tilhørende større, og eventuelt varierende, påslag for å ta hensyn til (varierende) forskjeller i risikopremier. Bruken av Nibor følger således mer av kontraktspraksis, antageligvis basert på erfaringer med at Nibor gir et godt holdepunkt for fastsetting av renter på lån og kontrakter. Det er heller ikke klart om statskassevekselrenten ville vært en mindre volatil referanserente enn Nibor.

For kortere løpetid enn 3 måneder, finnes nå også en interbankrente med løpetid én dag. Denne, "Norwegian Overnight Weighted Average" (NOWA), ble etablert i 2011, og er basert på faktiske gjennomførte utlån mot andre banker. NOWA følger Norges Banks styringsrente svært tett, med avvik som forklares med den aktuelle likviditetssituasjon i markedet. NOWA kalkuleres og publiseres av Norges Bank etter avtale med Finans Norge.

Et alternativ til Nibor ble etablert på 1990-tallet. Rentene, som kalles "Norwegian Interbank Deposit Rate" (NIDR), skal reflektere rentene på usikrede kroneplasseringer mellom bankene. NIDR er imidlertid aldri blitt noen suksess, verken når det gjelder omsetning eller bruk som referanserente. Årsaken til dette er antageligvis igjen at Nibor oppfattes som en trygg, og bedre fundert, referanse, mens grunnlaget for NIDR vurderes som tynt.

Det kan imidlertid tenkes flere rentekonstruksjoner som vil kunne reflektere nivået på usikre lån mellom banker. Blant annet har en i Sverige nå kommet frem til en ny måte bankenes skal beregne sine bidrag til Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) på. En norsk versjon av denne vil imidlertid fortsatt måtte baseres på valutaswapper. Forskjellen til Nibor ville være grunnlaget for de utenlandske rentene som benyttes, som da kunne være rentene på Commercial Papers (CP) og/eller Certificate of Deposits i i USD eller en kurv av USD og EUR. Deretter legges til en spread for å komme til en rente som banken er villig til å låne ut på. Spreaden måtte settes individuelt av respektive bank. I en slik modell ville bankene kunne vise til rentene på faktiske handler.

Det skjønnsom må utøves ved fastsettelsen av den enkelte banks spread vil imidlertid ikke være mer transparent enn bankens valg av dollarrente i dagens modell, og vil sannsynligvis være beheftet med minst like mye usikkerhet. Det er derfor høyst uklart om en slik ny rente ville være mindre volatil enn dagens Nibor eller oppnå større tillit i markedet.

*e. Er det behov for nye offentligrettslige regler for å styrke tilsyn og kontroll med fastsettelsen og bruken av referanserenter i det norske finansmarkedet?*

Det er en kjensgjerning, og paradoksalt, at renter/priser i markeder med så lav aktivitet som de usikrede interbankmarkedene benyttes som referanseverdier for en stor mengde kontrakter. Slikt sett er det helt naturlig at behovet for offentlig regulering vurderes.

Spørsmålet om offentlig regulering av referanseverdier og indekser har nettopp vært på høring i EU. Det antas at høringen vil bli fulgt opp med ny regulering på EU-nivå, og i en form som naturlig vil vurderes som EØS-relevant. Resultatene av disse arbeidene må bli førende også for Norge.

Nibors betydning i Norge tilsier at norske myndigheter underlegger Nibor en form for offentlig kontroll eller tilsyn. Det bør også vurderes om det også bør stilles som krav at Nibor beregnes av en aktør som er underlagt tilsyn.

**Tiltak som departementet mener bør iverksettes så snart som mulig**

*f. Nibor-regelverket skal styrkes gjennom krav om retningslinjer.*

Finans Norge besluttet i august 2012 at Nibor-reglene skulle utvides med krav om at den enkelte panelbank skal ha klare retningslinjer for å identifisere og håndtere eventuelle interessekonflikter som kan oppstå som følge av at banken selv har interesser i markeder der NIBOR benyttes som referanserenter. Kravet ble satt i kraft med virkning fra 01.02.2013.

I brev fra Finanstilsynet til Finansdepartementet 31. august 2012 fremgår at tilsynet mener at "også forholdet mellom banker og dermed også praktiseringen av bestemmelser i konkurranselovgivningen vil være aktuelt å omtale i interne retningslinjer". Norges Bank anbefaling om interne retningslinjer ble første gang behandlet av Nibor Styringsgruppe 18.04.2012. Det ble da påpekt som følger: "Det område som synes vanskeligst å utarbeide retningslinjer på er håndtering av

interessekonflikter mellom bankene. I den grad det her dreier seg forhold knyttet til konkurransen følger reguleringen av konkurranselovgevingen, og eventuelle konflikter må håndteres i forhold til denne.”

I samme brev fra tilsynet fremgår at ”En bank har ikke slike retningslinjer per i dag, og opplyser at det heller ikke vil bli utarbeidet.” I møte i Nibor Styringsgruppe 31.01.2013 ble det konkludert med at denne formuleringen må være basert på en misforståelse.

- g. Forbedret selvregulering og forsterket tilsynsaktivitet. Styringsgruppen for Nibor bør få et tydelig ansvar for å motta og vurdere henvendelser om feil, uregelmessigheter mv. Finans Norge har mottatt klager på Nibor fra én aktør. Nibor Styringsgruppe iverksatte i møte 31.01.2013 en ny gjennomgang av de spørsmål som er stilt. Den aktuelle bank vil videre bli bedt om å bekrefte de datorer som skal undersøkes. Undersøkelsene vil være basert på informasjon som er offentlig tilgjengelig. Undersøkelser utover dette må tilligge et offentlig tilsynsorgan.*

Styringsgruppen konstaterte videre at det bør etableres klare rutiner for viderefremføring av klager/innsigelser til offentlige myndigheter for å forhindre at gruppens saksbehandling ses på som lite tillitsfull. Når det gjelder styringsgruppens fremtidig oppgaver og ansvar vises det for øvrig til punkt c, viii, over.

- h. Bedre informasjon om hvordan NIBOR fastsettes og hvordan fastsettelsen overvåkes. Finanstilsynet har i sitt brev til departementet 31.08.2012 trukket frem følgende:*
- Hvordan fastsettes Nibor?
  - Hvilke mekanismer eksisterer for å overvåke fastsettelsen?
  - Informasjon om at styringsgruppen behandler henvendelser om Nibor fastsatt på feilaktig grunnlag eller forøvrig uheldig adferd blant Nibor-bankene.

Styringsgruppen for Nibor har etter møte 31.01.2013 pekt på en rekke ytterligere informasjonspunkter som bør vurderes lagt ut på Finans Norges internettsider:

- Generell beskrivelse av swaprenter
- Informasjon om hvilke komponenter som pr. i dag inngår i beregningen av bankenes bidrag til Nibor
- Beskrivelse av volatiliteten i de ulike komponentene, herunder historisk volatilitet og forklaring på volatilitet
- Informasjon om hva som skiller Nibor fra andre ”-ibor-renter”
- Spørsmål og svar-seksjon (”FAQ”), både på norsk og engelsk
- ”Informasjonspakke” om Nibor, til bruk av journalister mv.



*i. Offentlig kontinuerlig statistikk over de enkelte Nibor-kvoteringer og den daglige NIBOR-fastsettelsen.*

Nibor beregnes og publiseres i dag i praksis både av Thomson Reuters og Bloomberg. Gitt noe ulik tilgang til data, og en noe forskjellig beregningsmetode, gir beregningene ofte et noe ulikt resultat. Dette skal rettes på gjennom utpeking av én kalkuleringsagent, som skal være forpliktet til å dele beregnet Nibor med andre. En avtale med kalkuleringsagent har vært under arbeid, men er nå stilt i bero i påvente av resultatene etter pågående gjennomgang av Nibor. Norges Bank publiserer Nibor med et tidsetterslep, sammen med historiske observasjoner, på internett, og gjør dermed Nibor tilgjengelig for alle. Finans Norge har i utgangspunktet ikke planer om selv å publisere Nibor.

Nibor Styringsgruppe ser ikke motforestillinger til at dagens publisering av Nibor-bankenes rentebidrag utvides til å omfatte historiske observasjoner. Panelbankene har lagret slike data systematisk fra og med oktober 2012.

Det vil være naturlig at slike data publiseres av den aktør som utpekes som kalkuleringsagent for Nibor. Før en slik agent er utpekt, bør en kunne legge opp til en midlertidig løsning.

*j. Det offentlige tilsynet med Nibor bør styrkes.*

Det synes klart at sentrale referanserenter vil bli underlagt offentlig kontroll i en rekke land. Finans Norge har tilkjennegitt at også Nibor bør underlegges slik kontroll, jf. også pkt. e over. Finanstilsynet synes å være den aktuelle myndighet til å kunne pålegges en slik oppgave. Styringsgruppen bekreftet i møte 31.01.2013 at panelbankene slutter seg til disse vurderingene.