

Finanstilsynet  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 Oslo

Deres ref.

Vår ref.  
10/01641/TBe

Oslo  
20.3.2013

### **Fastsettelsen av Nibor**

Vi viser til brev fra Finansdepartementet til Finanstilsynet av 14. desember 2012 med kopi til Norges Bank. Finansdepartementet ber Finanstilsynet om å vurdere referanserenter i det norske finansmarkedet i samråd med Norges Bank. Videre viser departementet til tiltak som Finanstilsynet har foreslått for å styrke det eksisterende systemet for Nibor-fastsettelse og ber om at tiltakene iverksettes så snart som mulig.

Fordi det på kort sikt ikke finnes gode alternative referanserenter, er det viktig at beregningen av Nibor skjer på en måte som inngir tillit blant alle aktørene i markedet. Det er bakgrunnen for at vi i 2010 tok initiativ til at det ble laget et regelverk for fastsettelsen av Nibor. Etter at reglene ble etablert og trådte i kraft i august 2011 har vi i brev av 12. januar 2012 til Finansdepartementet pekt på behovet for retningslinjer for å unngå interessekonflikter i Nibor-fastsettelsen. Finans Norge har fra 1. februar 2013 utvidet Nibor-reglene 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 referanserente.

I flere land har myndighetene avdekket manipulasjon med internasjonale referanserenter, og enkelte store internasjonale banker er blitt bøtelagt. Norges Bank har mottatt henvendelser fra utenlandske aktører som antyder at også Nibor kan ha vært fastsatt på feilaktig grunnlag. Norges Bank har gjort Finanstilsynet oppmerksom på disse henvendelsene i brev av 16. august 2012. I brevet understreket vi at Norges Bank ikke har grunnlag for å si at Nibor er manipulert, men vi påpekte behov for tiltak som vil kunne styrke tilliten til Nibor.

I vedlegget til dette brevet drøfter vi Nibor-fastsettelsen i lys av det arbeidet som nå pågår internasjonalt for å bedre tilliten til referanserenter som Libor, Euribor, Stibor og Cibor. Vi har også sett på forslag til tiltak fra Finans Norge i brev til Finanstilsynet 8. februar 2013, med kopi til Norges Bank. Flere av disse er i tråd med Norges Banks vurderinger, men vi mener det er behov for tiltak som går noe lenger enn hva Finans Norge har foreslått.

I vedlegget peker vi på at Nibor er en kronerrente, men at den likevel fastsettes som en

dollarrente som byttes om til en kronerente i valutaterminmarkedet. Den mekaniske forbindelsen til termintillegget gjør at Nibor svinger mer enn referanserentene i andre land. Vi mener at den høye volatiliteten gjør Nibor mer uforutsigbar enn andre lands referanserenter og mer utsatt for mistanker om manipulasjon. Tilliten til norske finansmarkeder kan svekkes hvis aktører utenfor panelet ikke forstår hva som ligger bak endringer i referanserentene fra en dag til den neste. Vi mener derfor at bankene bør fastsette Nibor på en måte som gjør den mindre volatil. Bankene i panelet bør oppgi renten de ville kreve for et utlån i norske kroner, slik det er beskrevet i definisjonen av Nibor. I fravær av faktiske usikrede utlån mellom bankene, må den enkelte panelbank fastsette sitt bidrag skjønnsmessig. Skjønnnet bør baseres på et bredest mulig spekter av prisinformasjon, ikke bare en bestemt dollarrente og terminmarkedet for valuta, i tråd med internasjonale anbefalinger blant annet i Sverige og Danmark. Banken bør på forespørsel kunne dokumentere sin skjønnsutøvelse. Med dette vil den norske praksisen for kvotering av referanserenter blir mer lik anbefalingene i andre land.

Aktørene i finansnæringen bør arbeide for å utvikle et OIS-marked<sup>1</sup> i Norge. En OIS gjenspeiler en forventet overnattenrente. OIS-renter med ulik løpetid gir en god tilnærming til en risikofri rentekurve. OIS kan handles i markedet og ville være en viktig krysspeiler for Nibor. Et OIS-marked vil gjøre det mer tydelig hva som ligger bak endringer i Nibor og således bidra til å øke transparens og tillit. Det finnes OIS i alle land det er naturlig å sammenligne Norge med.

Etter Norges Banks syn er det behov for ytterligere klargjøring av reglene for å unngå interessekonflikter i de bankene som deltar i fastsettelsen av Nibor. I Wheatley-rapporten i Storbritannia, som drøfter Libor-kvoteringen, pekes det på at de som fastsetter en banks bidrag til referanserenten, bør skilles fra de som handler med derivater, ...*Specifically, LIBOR submitters should be physically separated from interest rate derivatives traders...*<sup>2</sup> For å skape tillit til Nibor-kvoteringen mener vi at denne må være helt skjermet fra ansatte som har individuelle mandater for å ta risiko, det vil si de som har anledning til å ta aktive posisjoner i instrumenter der Nibor er referanse og som kan ha en egeninteresse (for eksempel via bonuser) i at Nibor beveger seg i den ene eller andre retning.

Riksbanken har i en utredning om Stibor gjennomført intervjuer med bankene i Stibor-panelet og skriver ...*It becomes apparent that the responsibility for making each individual bank's daily Stibor submissions lies primarily with the banks' treasury departments, which are responsible for the banks' funding. One important reason for this allocation of responsibility is that the Stibor submissions should reflect a bank's cost of borrowing money. Another is that the bank's treasury departments are often separate from the other operations in the bank, such as, for example, trading on behalf of customers and to some extent the bank's own financial assets. By separating these functions, there is less incentive for individual traders' or the bank's own net trading positions to influence which submissions the bank makes when setting Stibor...*<sup>3</sup>

Norges Bank deler denne oppfatningen og understreker betydningen av at tillit til Nibor-kvoteringen kan avhenge kritisk av at individer som fastsetter en banks bidrag, ikke samtidig kan ha egeninteresse av kvoteringen.

<sup>1</sup> OIS – Overnight Indexed Swap

<sup>2</sup> Jfr. pkt. 4.2.1. i Wheatley-rapporten, se Wheatley (2012).

<sup>3</sup> Jfr. Riksbanken (2012), side 19-20.

Norges Bank er tilfreds med at det offentlige tilsynet med Nibor blir styrket og at Finanstilsynet nå vil gjennomføre tilsyn i panelbankene med særlig oppmerksomhet på håndteringen av informasjon og interessekonflikter, jf. Finansministerens svar av 8. februar 2013 i Stortinget på spørsmål 740.

Norges Bank skal ikke ha noen rolle i selve fastsettelsen av og tilsynet med Nibor. Involvering av sentralbanken kan skape uklarhet om sentralbankenes rolle. Siden Nibor er viktig for gjennomføringen av pengepolitikken og finansiell stabilitet, bør Norges Bank imidlertid være orientert om hvordan Finans Norge og relevante tilsynsmyndigheter overvåker fastsettelsen av og vurderer eventuelle klager knyttet til Nibor.

Med hilsen



Kristin Gulbrandsen



Anders Svor

**Vedlegg: Vedlegg til Fastsettelsen av Nibor**