

20.08.2019

## Høring – Tilpasning av Nibor-metodikk til nye EU/EØS-krav

### 1. Innledning

Nibor (akronym for Norwegian Interbank Offered Rate) er i dag de mest benyttede referanserentene i Norge. Rentene skal gjenspeile hva bankene krever for usikrede lån i norske kroner til andre banker. Nibor beregnes for 1 uke og 1, 2, 3 og 6 måneder. Nibor fastsettes, «fixes», på grunnlag av renter, «Nibor-bidrag», som daglig leveres av seks panelbanker, «Nibor-bankene». Publisering skjer daglig kl. 12.00, med unntak for nyttårsaftnen og onsdag i påskeuken da fixing og publisering skjer kl. 10.00.

EU-forordningen om finansielle benchmarks<sup>1</sup> (BMR) stiller krav til tallstørrelser som det refereres til i finansielle instrumenter og kontrakter. BMR er EØS-relevant. Finansdepartementet har levert forslag til lovendringer, basert på høring gjennomført i 2017, som det antas at Stortinget vil behandle relativt tidlig i høstsesjonen 2019.

Søknad om offentlig godkjenning/autorisasjon av Nibor-rammeverket må i henhold til BMR være levert senest 1.1.2020 for at aktører i EU (og EØS) etter dette tidspunktet skal kunne referere til Nibor i finansielle instrumenter eller kontrakter. Dersom Nibor før denne tid av EU-kommisjonen blir definert som en kritisk referanseverdi etter BMR, vil det imidlertid gjelde to års forlenget frist.

Dagens Nibor-rammeverk samt retningslinjer for panelbankenes Nibor-bidrag er tilgjengelige på NoRes internettsider<sup>2</sup>. Nibor-rammeverket tilfredsstiller dagens norske lovregler<sup>3</sup>. Det norske lovverket er utviklet basert på de samme prinsippene som EU-reguleringen, men er utformet mindre detaljert. Det er derfor nødvendig å vurdere rammeverk og metodikk for fastsettelsen av Nibor opp mot kravene i BMR.

I dette notatet gis en oppsummering av de EU-krav som metodikken for Nibor må oppfylle. Deretter presenteres de forslag som nå er utarbeidet i tråd med anbefalinger fra Nibor Styringsgruppe<sup>4</sup>, med bakgrunn i BMR, nylige revisjoner av metodikk for tilsvarende utenlandske pengemarkedsrenter som allerede har BMR-godkjenning (Euribor, Libor og Pribor) og særtrekk ved det norske pengemarkedet. Videre presenteres enkelte endringer som ikke endrer metoden Nibor fastsettes på, men som brukerne av Nibor likevel vil kunne ha synspunkter til.

Den foreslåtte metodikken er testet av panelbankene for alle bankdager i juni 2019. Konklusjonene etter denne testen er oppsummert i kapittel 7. Avslutningsvis gis noe informasjon om det videre arbeidet med å reformere Nibor i henhold til kravene i BMR.

---

<sup>1</sup> [REGULATION \(EU\) 2016/1011 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation \(EU\) No 596/2014](#)

<sup>2</sup> [www.referanserenter.no](http://www.referanserenter.no)

<sup>3</sup> [Lov av 4. desember 2015 om fastsettelse av referanserenter](#) (referanserenteloven) med utfyllende regler fastsatt i [referanserenteforskriften](#)

<sup>4</sup> Nibor styringsgruppe er et rådgivende organ for Nibor-administrator, og skal bestå av representanter fra panelbankene for Nibor

## 2. Oversikt endringsforslag

Tabellen nedenfor gir en overordnet sammenfatning av endringsforslagene.

Eksisterende Nibor-regelverk	Forslag revidert Nibor-regelverk
Definisjon av Nibor	Uendret
Krav til markedsaktivitet for panelbank konkretisert ved krav om maksimale avstander mellom kjøps- og salgskurser i valutaterminmarkedet og minste volum kursene gjelder for.	Kravene erstattes av krav om at panelbankene skal stille forpliktende priser på banksertifikater.
Nibor-bidrag er basert på ekspertvurderinger, der det tas utgangspunkt i utenlandske renter som omregnes til norske renter.	Det innføres en fossefall-metodikk: <ol style="list-style-type: none"> <li>Renter fra gjennomførte usikrede interbankutlån til ledende bank.</li> <li>Renter fra gjennomførte salg av banksertifikater.</li> <li>Renter basert på kvoteringer, markedsdata og ekspertvurderinger.</li> </ol>
Dagens regler <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ingen fixing ved manglende datagrunnlag</li> <li>- Korrigering av Nibor-bidrag og fixing dersom Nibor-bidrag korrigeres med minst 2 rentepunkter</li> <li>- Tidligere publiseringstidspunkt på dager med kortere åpningstid i det norske valutamarkedet</li> </ul>	Erstattes med <ul style="list-style-type: none"> <li>- Fixing ved manglende data fastsettes lik fixing foregående dag.</li> <li>- Korrigering av Nibor-bidrag og fixing bare dersom fixingen endres med minst 2 rentepunkter.</li> <li>- Publisering alle dager kl 12.</li> </ul>

## 3. Internasjonale anbefalinger og EUs BMR-krav til metodikk

International Organization of Securities Commissions (IOSCO) publiserte i 2013 et sett med prinsipper for finansielle benchmarks<sup>5</sup>. Disse prinsippene er blitt internasjonal standard for utvikling av offentligrettslig regulering av finansielle referanseverdier. Etter prinsippene skal dataene som benyttes i fastsettelsen av finansielle benchmarks være gode nok til å gi nøyaktige og pålitelige referanser. Det bør etableres et hierarki etter fossefallsmetoden for bruken av inputdata, som innebærer at transaksjonsdata benyttes før data basert på ekspertvurderinger.

EUs forordning om finansielle benchmarks (BMR) fra 2016 implementerer IOSCO-prinsippene i EU. Forordningens artikkel 11 punkt 1 gir følgende føringer for valg av datagrunnlag for finansielle referanser<sup>6</sup>:

<sup>5</sup> [Principles for Financial Benchmarks, IOSCO, July 2013](#)

<sup>6</sup> Norsk oversettelse hentet fra [Prop. 127 LS 81 \(2018–2019\) Endringer i referanseverneloven mv. \(gjennomføring av referanseverdiforordningen\) og samtykke til deltakelse i en beslutning i EØS-komiteen om innlemmelse i EØS-avtalen av forordning \(EU\) 2016/1011 om referanseverdier](#)

- a) Inndataene skal være tilstrekkelige til å gi et nøyaktig og pålitelig bilde av den markedsmessige eller økonomiske virkeligheten som referanseverdien er beregnet på å måle.
- b) Inndataene skal være transaksjonsopplysninger, dersom slike er tilgjengelige og egnede. Dersom transaksjonsopplysningene ikke er tilstrekkelige eller ikke er egnede til å gi et nøyaktig og pålitelig bilde av den markedsmessige eller økonomiske virkeligheten som referanseverdien er beregnet på å måle, kan det brukes inndata som ikke er transaksjonsopplysninger, herunder estimerte priser, pristilbud og bindende pristilbud, eller andre verdier.
- c) Inndataene nevnt i bokstav a) skal kunne verifiseres.
- d) Administratoren skal utarbeide og offentliggjøre klare retningslinjer for de forskjellige typene inndata, prioriteringsrekkefølgen for bruken av de ulike typene inndata, og anvendelsen av en ekspertvurdering, for å sikre samsvar med bokstav a) og metoden.

Forordningens vedlegg 1 inneholder spesifikke krav til referanserenter, som gjelder istedenfor eller i tillegg til kravene nedfelt i hovedteksten. Punkt 1 og 2 i vedlegget omhandler nøyaktige og tilstrekkelige data, og er formulert som følger:

1. Ved anvendelsen av artikkel 11 nr. 1 bokstav a) og c) skal prioriteringsrekkefølgen for bruk av inndata vanligvis være følgende:

- a) En bidragsyters transaksjoner i det underliggende markedet som en referanseverdi skal måle, eller, dersom dette ikke er tilstrekkelig, dens transaksjoner i tilknyttede markeder, for eksempel
  - markedet for usikrede interbankinnskudd,
  - andre markeder for usikrede innskudd, herunder innskuddsbevis og sertifikater, og
  - andre markeder, for eksempel for OIS-kontrakter («overnight index swaps»), gjenkjøpsavtaler, valutaterminkontrakter, børsomsatte renteterminkontrakter og -opsjoner, forutsatt at disse transaksjonene oppfyller atferdsreglens krav til inndata.
- b) En bidragsyters observasjoner av tredjepartstransaksjoner i markedene som beskrives i bokstav a).
- c) Bindende pristilbud.
- d) Veiledende pristilbud eller ekspertvurderinger.

2. Ved anvendelsen av artikkel 11 nr. 1 bokstav a) og artikkel 11 nr. 4 kan inndata justeres.

Inndata kan særlig justeres ved anvendelse av følgende kriterier:

- a) Kort tid mellom transaksjoner og tidspunktet for levering av inndata, og virkningen av eventuelle markedshendelser i tiden mellom transaksjonstidspunktet og tidspunktet for levering av inndata.
- b) Interpolering eller ekstrapolering fra transaksjonsopplysninger.
- c) Justeringer for å gjenspeile endringer i bidragsyternes og andre markedsdeltakeres kredittverdighet.

Det er i Kommisjonsforordning 2018/1638, artikkel 2, gitt enkelte presiseringer av kravene på administrator når det gjelder å sikre dekkende og verifiserbare input data. Forordningen fokuserer på imidlertid på kontrollmekanismer, og gir ikke særskilte krav til input data.

#### 4. BMR-tilpasning av andre iborer<sup>78</sup>

Tre sett av interbankrenter har nå godkjenning/autorisasjon etter BMR. Dette Libor og Euribor og tsjekkiske Pribor. For alle disse tre rentesettene er tidligere ordninger med datagrunnlag basert på estimer/vurderinger nå erstattet med løsninger basert på fossefallsmetodikk, der transaksjonsdata skal benyttes når mulig. Felles for modellene er prioritering av inndata inndelt i tre hovednivåer:

1. Renter fra transaksjoner gjennomført i interbankmarkedet
2. Renter fra transaksjoner i andre markeder, herunder sertifikatmarkedet
3. Ekspertvurderinger

Detaljene i modellene er utformet forskjellig, blant annet av hensyn til ulikt fungerende underliggende markeder. Euribor-modellen skiller seg ut både med tanke på stor detaljeringsgrad og at rentene i den nye løsningen vil reflektere gårsdagens, og ikke dagens, rentenivå.

#### 5. Forslag til revidert modell for rentebidrag til Nibor

Nibor er i dag basert på ekspertvurderinger, der utgangspunktet er hvilke renter den enkelte av seks panelbanker mener at den står overfor i utenlandske pengemarkeder. Rentene i norske kroner beregnes deretter basert på en vurdering av spread mellom innlån- og utlånsrenter og informasjon om spot- og terminkurser i valutamarkedet. Valutakursene kan være basert på den enkelte banks forpliktende kvoteringer.

For å tilpasse Nibor til BMR presenteres i det følgende en revidert metodikk for Nibor, med utgangspunkt i følgende fire områder:

- a. Definisjonen av hva Nibor skal reflektere
- b. Krav til markedsaktivitet for å kunne være panelbank og markedsgrunnlaget for Nibor
- c. Hvordan Nibor-bidragene fra panelbankene skal fastsettes
- d. Regler om hvordan Nibor skal beregnes basert på Nibor-bidragene

##### a. Definisjonen av hva Nibor skal reflektere

Nibor benyttes som referanse i en stor mengde kontrakter, fra individuelle bankinnskudd og store låneopptak i obligasjonsmarkedet til rentesikringsinstrumenter i derivatmarkedet. Det finnes ingen fullstendig oversikt over samlet utestående pengevolum i avtaler og instrumenter der Nibor er benyttet som referanse. Nibor benyttes også som grunnlag for analyser av markedsutvikling og realøkonomi.

Av hensyn til kontinuitet i forhold til betingelser i avtaler og finansielle instrumenter anses det som viktig å ikke endre definisjonen av hva Nibor skal reflektere. *Det foreslås derfor nå ingen endring i definisjonen av Nibor, jf. Nibor-reglene pkt. 3, 1. ledd.*

---

<sup>7</sup> Renter tilsvarende Nibor produseres for en lang rekke valutaer. Mange av disse sett av renter har navn med forbokstaver etter by, land eller valuta kombinert med «ibor» (interbank offered rate). Den mest kjente av disse rentesettene er Libor (London Interbank Offered Rate). Libor omfatter i dag renter i sveitsiske franc, euro, britiske pund, japanske yen og amerikanske dollar. I forbindelse med etableringen av euro ble det etablert et nytt sett interbankrenter, som ble gitt navnet Euribor.

<sup>8</sup> Lenker til mer informasjon: Libor: <https://www.theice.com/iba/libor>. Euribor: <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html>. Pribor: <https://cfbf.cz/>

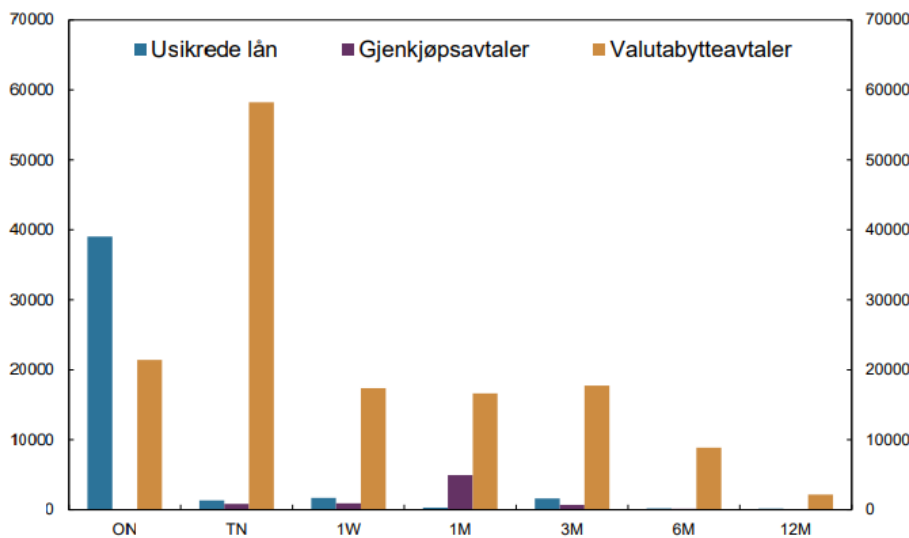
**b. Krav til markedsaktivitet for å kunne være panelbank og markedsgrunnlaget for Nibor**  
 Dagens Nibor-regelverk pkt. 5 stiller krav til banker for å kunne være panelbank.

*Panelbank for Nibor må være aktiv prisstiller i det markedet hvor omfordeling av likviditet i norske kroner finner sted - i de aktuelle løpetider, i hele markedets åpningstid - og skal ha vært det i en periode på minst tre måneder.*

Det skal foretas en årlig vurdering av hvilket marked hvor omfordeling av kronelikviditet skjer.

Gjennom hele perioden siden formaliseringen av Nibor i 2011 har Nibor Styringsgruppe konkludert med at det er gjennom terminmarkedet for valuta at hovedtyngden av omfordelingen av likviditet i norske kroner skjer. Dette gjelder samtlige Nibor-løpetider, fra 1 uke til 6 måneder. Bare i markedets korteste løpetid, plasseringer fra samme dag til neste («Overnight»), skjer omsetningen i hovedsak i form av usikrede utlån. Siden Norges Bank i 2013 startet årlig publisering av statistikk for aktiviteten i pengemarkedet denne vært benyttet for å støtte styringsgruppens vurdering, jf. figur 1.

Figur 1: Omsetning fordelt på løpetid og transaksjonstype. Daglig gjennomsnitt i april 2018. Millioner kroner.



Kilde: Norges Bank. Pengemarkedsundersøkelsen 2018

Med utgangspunkt i at valutaterminmarkedet har vært, og er, det marked som hovedtyngden av NOK-likviditet omsettes i, er det i dag krav om at Nibor-bankene er aktive prisstillere i dette markedet. Kravene har i form av maksimale avstander mellom kjøps- og salgskurser Nibor-bankene stiller overfor hverandre, og minste volum kursene gjelder for.

Nye offentlig regulering har imidlertid medført at ansvaret for å fastsette Nibor-bidrag er flyttet til funksjoner i bankene som ikke har ansvar for bankenes handel i valutaterminmarkedet. Det foreslås derfor at dagens krav erstattes med krav om at panelbankene stiller forpliktende priser i sertifikater (CD-er/CP-er) denominert i NOK for et sett med løpetider som strekker seg frem til lengste Nibor-løpetid. Fordi det er svært begrenset markedsaktivitet i ukes-sertifikater, både i Norge og internasjonalt, foreslås at kravet bare skal omfatte de øvrige Nibor-løpetidene, fra 1 til 6 måneder.

I tillegg til at innlån basert på de forpliktende salgsprisene vil kunne være grunnlag for å fastsette Nibor-bidrag, antas det at slike priser også vil kunne bidra positivt til utviklingen av et bedre fungerende pengemarked.

Konkret foreslås at dagens krav til å stille kjøps- og salgskurser i valutaterminmarkedet erstattes med krav om at panelbankene stiller forpliktende salgspriser på banksertifikater formulert som følger:

*Panelbank for Nibor skal videre stille forpliktende salgspriser på banksertifikater. Minste forpliktende salgsvolum skal være 100 mill. kr. for løpetider fra 1 til 6 måneder.*

Kravet vil være en tilføyelse til dagens krav i Nibor-reglene pkt. 5, jf. over.

### **c. Hvordan panelbankene skal fastsette Nibor-bidrag**

I dag fastsettes Nibor-bidragene med utgangspunkt i Nibor-reglene pkt. 3, 4. ledd:

«Rentene som den enkelte panelbank leverer skal reflektere de renter banken vil kreve for utlån i norske kroner til en ledende bank. Rentene skal kunne betraktes som de beste anslag på markedsrenter, men ikke som bindende tilbud.»

I [Retningslinjer for panelbankenes Nibor-bidrag](#) er det presisert at kronerenten må «fastsettes som summen av den aktuelle utenlandske rente og den avkastning som oppnås gjennom forskjellen mellom spot- og terminkurs, «termintillegget» (som også kan være negativt). Videre må en omsvappet innlånsrente tillegges en spread, «slik at bankens Nibor-bidrag i størst mulig grad reflekterer de renter banken vil kreve for usikrede utlån i norske kroner til en ledende bank som er aktiv i det norske penge- og valutamarkedet».

Som grunnlag for å revidere modellen for fastsetting av Nibor-bidrag er det tatt utgangspunkt i fossefall-metodikken formulert i BMR, jf. omtale i kapittel 3.

*Det foreslås følgende fossefall-metodikk for fastsettelsen av panelbankenes Nibor-bidrag, i prioritert rekkefølge:*

- A. Renter fra gjennomførte usikrede interbankutlån til ledende bank eller*
- B. renter fra gjennomførte salg av banksertifikater eller*
- C. renter basert på kvoteringer, markedsdata og ekspertvurderinger.*

#### *Vedr. bidrag type A*

Nibor skal (fortsatt) reflektere de rentene som den enkelte panelbank banken vil kreve for utlån i norske kroner til en ledende bank, jf. omtale over i punkt a. Dette betyr at de renter som kan benyttes direkte, uten justeringer, er renter fra usikrede utlån til «ledende bank». «Ledende bank» er i gjeldende Nibor-regler definert som bank «med høy kredittverdighet for kortsiktig gjeld som er aktiv i det norske penge- og valutamarkedet til konkurransedyktige betingelser».

Rentene på transaksjoner med øvrige banker, som gjennomgående er langt mindre aktive i markedet enn Nibor-bankene, vil måtte justeres før de eventuelt benyttes som Nibor-bidrag. Nødvendige justeringer vil variere mye avhengig av markedsforholdene den enkelte dag, og anses derfor ikke å være et godt grunnlag for beregning av Nibor-bidrag.

### *Bidrag type B*

Det er som beskrevet ovenfor konkludert med at det bør stilles som krav at panelbankene stiller forpliktende sertifikatpriser i norske kroner. Slike forpliktende kvoteringer vil i utgangspunktet være basert på ekspertvurderinger i den enkelte panelbank. Vurderingen er derfor at det er faktisk gjennomførte transaksjoner som skal kunne utgjøre grunnlaget for rentebidrag av type B.

Rentebidrag av type B skal fastsettes som renter fra gjennomførte salg av banksertifikater tillagt spread, slik at Nibor-bidraget reflekterer den rente banken vil kreve for usikrede utlån i norske kroner til en ledende bank. Spreaden skal reflektere både forskjell mellom inn- og utlånsrente og eventuelle regulatoriske forhold.

### *Felles for bidrag av type A og B*

Gitt svært store strukturelle bevegelser i tilgangen på likviditet i det norske pengemarkedet, som følge av statlige likviditetsstrømmer inn og ut fra Norges Bank, vil likviditetsforholdene, og dermed rentene, kunne endres signifikant fra én kalenderdag til neste. Transaksjonsgrunnlaget for Nibor-bidrag må derfor være samme dag som fixingen skal gjelde for. Ved særlige markedshendelser, som publisering av Norges Banks rentebeslutninger, må transaksjonsgrunnlaget begrenses til tidsrommet mellom slike hendelser og tidsfristen får å melde inn Nibor-bidrag.

Dersom banken har flere transaksjoner som kvalifiserer for beregning av Nibor-bidrag for den enkelte løpetid, skal bidraget beregnes som et volumvektet gjennomsnitt av de aktuelle rentesatsene.

Transaksjonsgrunnlaget bør være bredest og dypest mulig. Med utgangspunkt i faktisk aktivitet i det aktuelle markedet anses det imidlertid vanskelig å stille krav om at transaksjonsbaserte Nibor-bidrag må være basert på mer enn én gjennomført transaksjon. Transaksjonene bør imidlertid ha en minstestørrelse. Det foreslås at det stilles som krav at utlån eller salg av banksertifikater som kvalifiserer for å inngå i beregningen skal ha en minste størrelse på 100 millioner kroner.

Transaksjoner som har valuteringsdato («value date») og/eller løpetid som avviker fra Nibor-løpetidene vil kvalifisere til å inngå i beregningen så fremt valuteringsdato er maksimalt 2 bankdager frem i tid og løpetid er innenfor følgende intervaller for hver Nibor løpetid:

1 uke: Nibor-løpetid +/- 2 bankdager

1 mnd. – 6 mnd.: Nibor-løpetid +/- 5 bankdager

Nibor-bidrag kan også baseres på interpolasjon mellom renter fra transaksjoner som har kortere og lengre løpetid enn den aktuelle Nibor-løpetid hensyn tatt til de løpetidsintervaller som er nedfelt over. Renten for den enkelte transaksjon skal da beregnes som et vektet gjennomsnitt, med vekter som gjenspeiler den relative avstand mellom faktisk løpetid og Nibor-løpetid.

Generelt gjelder at transaksjoner med valuteringsdato eller forfall i et annet kalenderår enn Nibor-løpetiden, ikke kvalifiserer som grunnlag for beregning av rentebidrag av type A eller B. Tilsvarende skal transaksjoner som kan tenkes å være påvirket av forhold som ikke ligger innenfor Nibor-løpetiden utelates. Dersom rentekurvens form tilsier at det vil bli feil å benytte avvikende løpetid etter interpolasjon, så skal disse mulighetene ikke benyttes.

Det er for øvrig også vurdert om man skulle kunne benytte informasjon fra transaksjoner mellom tredjeparter. Få store aktører og et begrenset antall transaksjoner, gjør det i utgangspunktet problematisk å medregne tredjepartstransaksjoner uten at en står i fare for at samme transaksjoner inngår i transaksjonsgrunnlaget for flere av panelbankene. Informasjon om prisen på relevante transaksjoner er heller ikke offentlig tilgjengelig. Vurderingen er derfor at renter fra transaksjoner mellom tredjeparter ikke bør være en del av metodikken for å utarbeide Nibor-bidrag.

#### *Bidrag type C*

Når det ikke er gjennomført transaksjoner som kvalifiserer for å beregne rentebidrag av type A eller B, skal panelbanken levere Nibor-bidrag basert på ekspertvurderinger. Som grunnlag for slike vurderinger skal det sees hen til relevant markedsinformasjon tilgjengelig om følgende forhold:

- Bankens innlånskostnader i andre valutaer enn norske kroner, fortrinnsvis basert på gjennomførte transaksjoner eller forpliktende kvoteringer.
- Egne forpliktende kvoteringer av sertifikatpriser.

Ved bruk av informasjon om bankens innlånskostnader i andre valutaer skal kronerenten beregnes

- som et vektet gjennomsnitt som reflekterer bankens fundingstruktur i ulike valutaer, der
- bidraget fra den enkelte valuta fastsettes som summen av den aktuelle utenlandske rente og den avkastning som oppnås gjennom forskjellen mellom spot- og terminkurs, "termintillegget".

Den omswappede innlånsrenten tillegges en spread, slik at bankens Nibor-bidrag i størst mulig grad reflekterer de renter banken vil kreve for usikrede utlån i norske kroner til en ledende bank som er aktiv i det norske penge- og valutamarkedet.

Ved bruk av egne kvoteringer av sertifikatpriser skal det tillegges en spread, slik at bankens Nibor-bidrag i størst mulig grad reflekterer de renter banken vil kreve for usikrede utlån i norske kroner til en ledende bank som er aktiv i det norske penge- og valutamarkedet.

Gitt den begrensede aktivitet i interbankmarkedet forventes fastsettingen av Nibor-bidrag fortsatt i stor grad å måtte baseres på ekspertvurderinger. Valutaterminmarkedet antas fortsatt å ville være det marked hvor hovedtyngden av kronelikviditet omsettes. Utenlandske renter og valutakurser vil derfor fortsatt være de mest sentrale informasjonselementene ved fastsetting av Nibor-bidrag.

I sin natur må ekspertvurderinger være basert på kunnskap og skjønn, og i denne sammenheng en kombinasjon av bruk av markedsdata og markedsforståelse. Det anses således ikke hensiktsmessig å fastsette stringente regler for hvordan Nibor-bidrag basert på ekspertvurderinger skal beregnes. Det foreslås derfor at grunnlaget for slike vurderinger fortsatt skal spesifiseres på overordnet nivå, uten å angi en eksplisitt rekkefølge i hvilke typer data som skal prioriteres, formulert om lag slik nedfelt i dagens [«Retningslinjer for panelbankenes Nibor-bidrag»](#).



#### **d. Regler om hvordan Nibor skal beregnes basert på Nibor-bidragene**

Ifølge dagens regler beregnes Nibor som et enkelt gjennomsnitt av de renter panelbankene har levert for hver løpetid, jf. Nibor-reglene pkt. 3. Med dagens seks panelbanker foretas beregningen uten laveste og høyeste rente. Dersom færre enn fem banker har levert, benyttes alle de leverte rentene. Nibor beregnes ikke dersom færre enn to banker har levert renter. Etter Nibor-reglene pkt. 4 skal det publiseres melding dersom Nibor ikke kan beregnes, noe som ikke har skjedd etter at Nibor-reglene ble etablert i 2011.

BMR artikkel 6 inneholder krav til en kontrollramme som blant annet omfatter prosedyrer som er innført med tanke på avbrudd i prosessen for levering av referanseverdien. For Libor, Euribor og Pribor, jf. tidligere omtale, er det fastsatt at en på dager med manglende datagrunnlag skal gjenta forrige fixing. Det foreslås nå at denne løsningen også velges for Nibor.

Etter dagens regler kan Nibor korrigeres inntil en time etter fixingtidspunktet. Dersom Nibor korrigeres, skal det samtidig publiseres melding om dette. Det foreslås nå å justere på reglene for korrigerende av Nibor, ved at regelen relaterer til virkningen for fixingen og ikke til virkningen for det enkelte rentebidrag. Forslaget anses å være i tråd med tilsvarende regler for Libor, Euribor og Pribor. Timeskravet er imidlertid strengere enn det som har valgt for Libor, Euribor og Pribor, som kan korrigeres helt frem til kl. 15.00 samme dag.

Konkret foreslås:

- *Ingen endringer i reglene for hvordan Nibor skal beregnes på normale dager.*
- *På dag med for lite datagrunnlag fixes Nibor lik fixing forrige bankdag. Dersom situasjonen med manglende data skulle vedvare, må administrator (NoRe) vurdere om det er forsvarlig å videreføre fixing på samme nivå ut fra utviklingen i markedet.*
- *Korrigerende av Nibor etter fixing vil skje i inntil én time etter fixing og kun i de tilfeller der endring i Nibor-bidrag korrigerer Nibor med 2 eller flere punkter. I tilfeller der det ikke foretas refixing av Nibor, skal heller ikke korrigerende rentebidrag publiseres.*

#### **6. Andre endringer i Nibor-regelverket**

Av hensyn til ønsket om å gi mer tid til å kontrollere Nibor-bidrag før fixing, ble det i desember 2018 stilt som krav at det foreligger Nibor-bidrag senest kl. 11.30. Bidragene kan imidlertid endres helt frem til fixingen skjer.

*For ytterligere å forsterke mulighetene til å gjennomføre kontroller før fixing, og å eventuelt innhente reviderte bidrag, foreslås at Nibor-bidragene ikke skal kunne endres på panelbankene eget initiativ etter kl. 11.45.*

Fixingtidspunktet for Nibor er kl. 12.00 hver markedsdag. På dager med kortere åpningstid i det norske valutamarkedet, nyttårsaftnen og onsdag før skjærtorsdag, er fixingtidspunktet kl. 10.00, jf. Nibor-reglene pkt. 3, 2. ledd.

Det anses ikke lengre å være grunner til å gjennomføre tidligere fixing på dagens med kortere åpningstid i markedet. *Det foreslås derfor at ordningen med tidligere fixing avvikles. Nibor vil da fixes kl. 12.00 alle markedsdager.*

## 7. Resultat av testperiode samt undersøkelser knyttet til andre iborer

Forslaget til metodikk for beregning av Nibor-bidrag er testet for alle bankdager i juni. Panelbankene rapporterte gjennom denne måneden test-bidrag i tillegg til offisielle bidrag. Juni ble ansett som en god testmåned da den ville omfatte både rentemøte i Norges Bank (styringsrenten ble da hevet med 0,25 prosentpoeng) og et halvårsskifte, som noen ganger gir effekter på rentene.

Hovedkonklusjonen etter testperioden er at det bare ble små forskjeller mellom test-Nibor og offisiell Nibor. Det var avvik i 20 av 95 testfixinger, og forskjellene var maksimalt 0,01 prosentpoeng. For de enkelte rentebidrag var forskjellene noe større, opp til 0,04 prosentpoeng. Nærmere undersøkelser har vist at enkelte forskjeller er relatert til at man etter ny metodikk kan se hen til sertifikatprising ved utøvelse av skjønn (bidrag av type C). Enkelte forskjeller er også relatert til at man av praktiske årsaker ikke har beregnet testbidrag og offisielt bidrag på nøyaktig samme tidspunkt. Bare ett bidrag for én løpetid ble beregnet med utgangspunkt i faktiske transaksjoner (salg av sertifikater), med svært lite avvik i forhold til det bidrag som lå til grunn for den offisielle fixingen.

IBA<sup>9</sup> gjennomførte i 4. kvartal 2017 en test<sup>10</sup> av den nye Libor-metodikken, og undersøkte hvor stor andel av panel-bankenes bidrag for ulike referanserenter som var basert på Level 1 data (transactions), Level 2 (transaction-derived) og Level 3 (expert judgement). Undersøkelsen viste generelt at, med unntak for de korteste løpetider, panelbankenes bidrag i begrenset grad var basert på transaksjoner. Tilsvarende har EMMI<sup>11</sup> gjennomført test<sup>12</sup> av sin metode for Euribor. Også denne testen viste at panelbankenes testbidrag i begrenset grad var basert på transaksjoner.

## 8. Videre arbeid og avsluttende kommentarer

Referanserenter bør ideelt sett fastsettes basert på gjennomførte transaksjoner, slik nedfelt i IOSCO-prinsippene og BMR. Både Prinsippene og BMR reflekterer imidlertid også erkjennelsen av at det i dag er svært lite aktivitet i det usikrede interbankmarkedet, som Nibor og andre iborer skal reflektere, og at det derfor er nødvendig å tillate også ekspertvurderinger som grunnlag.

Det er i denne rapporten foreslått at metodikken for fastsettelse av panelbankenes Nibor-bidrag utformes som en fossefallsmodell, der informasjon fra gjennomførte transaksjoner skal benyttes når mulig. Om ikke, skal ekspertvurderinger legges til grunn. Det er likevel grunn til å anta at Nibor i praksis også fremover i hovedsak vil være basert på rentebidrag fastsatt på grunnlag av ekspertvurderinger, med utgangspunkt i panelbankenes aktivitet i valutaterminmarkedet. Dette kan også bety at det er rimelig å ikke forvente at innføringen av fossefallmetodologien vil medføre et skift i nivåene på Nibor-rentene.

Det legges opp til at revidert regelverk for fastsettelsen av Nibor-bidragene settes i kraft fra 01.12.2019. BMR vil kreve omfattende utvidelser også av øvrige deler av Nibor-rammeverket. Arbeidet med dette vil pågå utover høsten, med sikte på at søknad om BMR-godkjenning skal kunne sendes før årsskiftet.

---

<sup>9</sup> ICE Benchmark Administration Ltd

<sup>10</sup> [https://www.theice.com/publicdocs/ICE\\_LIBOR\\_Evolution\\_Report\\_25\\_April\\_2018.pdf](https://www.theice.com/publicdocs/ICE_LIBOR_Evolution_Report_25_April_2018.pdf)

<sup>11</sup> European Money Market Institute

<sup>12</sup> EMMI, Second consultation paper on a hybrid methodology for Euribor, 17 October 2018