



Förordning om referensvärden

Finansdepartementet

2013-10-23

Dokumentbeteckning

KOM (2013) 641

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal

Sammanfattning

Kommissionen föreslår ett ramverk för konstruktionen av index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal. Ett index är ett mått som bestäms utifrån ett urval av underliggande data. När ett index används som referens i ett finansiellt instrument eller finansiellt avtal blir det ett referensvärde. En del referensvärden är referensräntor – t.ex. Libor, Euribor eller Stibor – som ligger till grund för prissättningen av finansiella instrument såsom ränteswappar. Vissa referensräntor används även för bestämmandet av nivån på räntor för t.ex. bolån. Index för råvaror används för prissättningen av derivatkontrakt. Referensvärden fyller således en viktig funktion på de finansiella marknaderna.

Det övergripande syftet med förslaget är att se till att referensvärden är tillförlitliga och att därmed säkerställa förtroendet för referensvärden. De föreslagna bestämmelserna ska förbättra styrning och kontroll över processen kring fastställandet av referensvärden. Det ska krävas tillstånd av en behörig myndighet för att få vara administratör av ett referensvärde. Det ska särskilt säkerställas att s.k. administratörer av referensvärden samt rapportörer av dataunderlag som används för att fastställa referensvärden inte påverkas av intressekonflikter. När det gäller konsumentförhållanden föreslås en särskild regel om lämplig användning av referensvärden i finansiella avtal. För s.k. kritiska referensvärden föreslås att tillsynsmyndigheten under särskilda förutsättningar ska kunna ålägga vissa företag att leverera dataunderlag. Tillsynen för kritiska referensvärden ska organiseras i tillsynskollegier där

Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) ingår och där tillsynsmyndigheter från flera medlemsstater kan ingå. Den definition av kritiskt referensvärde som finns i förslaget innebär att den svenska referensräntan Stibor är ett kritiskt referensvärde.

2013/14:FPM13

Regeringen ställer sig i huvudsak positiv till förslagets inriktning vad avser framför allt ökad transparens och tillsyn. Det breda tillämpningsområdet för förslaget behöver dock analyseras närmare då det är möjligt att de mycket detaljerade kraven kan anses oproportionella i vissa fall eller innebära alltför stora administrativa bördor. Det är även viktigt att användningen av relevanta referensvärden från tredje land inte försvåras i onödan. Regeringen är principiellt tveksam till de vida befogenheterna för behöriga myndigheter att tvinga vissa rapportörer att lämna dataunderlag för fastställandet av kritiska referensvärden.

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Manipulationen av referensräntan Libor och den misstänkta manipulationen av Euribor har visat på referensräntornas betydelse och deras sårbarhet. Med anledning av den uppmärksammade problematiken lämnade kommissionen i juli 2012 förslag till ändringar i sina tidigare förslag om förordning respektive direktiv om marknadsmissbruk (se faktagromemoria 2012/13:FPM1). Därefter genomförde kommissionen ett offentligt samråd om ett möjligt ramverk för tillhandahållandet och användningen av referensvärden.

Hösten 2012 genomförde Riksbanken en utredning om den svenska referensräntan Stibor. Riksbanken kom fram till att det inte fanns några tecken på att referensräntan hade manipulerats, men fann ett antal brister i ramverket kring Stibor som borde åtgärdas för att stärka förtroendet för referensräntan. Riksbankens rekommendationer har lett till en reformering av Stibor, som numera administreras av Svenska Bankföreningen.

Det har även påståtts att det förekommit försök att manipulera råvarupriser. Exempelvis har IOSCO undersökt metoden för hur oljepriser rapporteras. Esma och Europeiska bankmyndigheten (Eba) undersökte gemensamt brister i tillhandahållandet av Euribor och publicerade den 11 januari 2013 rekommendationer om tillsynsmyndigheternas tillsyn över banker som deltar i Euriborpanelen.

Esma och Eba publicerade den 6 juni 2013 principer för tillhandahållandet av referensvärden inom EU ("Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU"), vilka föreslås tillämpas av berörda aktörer till dess att det finns ett rättsligt ramverk för referensvärden på EU-nivå. IOSCO antog den 17 juli 2013, efter omfattande konsultation med marknadsaktörer, globala riktlinjer för referensvärden på de finansiella marknaderna.

1.2 Förslagets innehåll

1.2.1 Tillämpningsområde och definitioner

Förslaget innehåller ett ramverk för att säkerställa tillförlitligheten av index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal inom EU.

Ett index är ett mått som bestäms utifrån ett urval av underliggande data. När ett index används som referens i ett finansiellt instrument eller finansiellt avtal blir det ett referensvärde.

Enligt förslaget ska förordningen tillämpas på tillhandahållandet och användningen av referensvärden samt lämnandet av dataunderlag¹ till referensvärden inom EU. Förordningen ska inte tillämpas på medlemmar av Europeiska centralbankssystemet, där bl.a. Sveriges Riksbank är medlem, samt centralbanker i tredje land under vissa förutsättningar.

Förslaget ställer krav på s.k. administratörer av referensvärden. Med administratör avses en fysisk eller juridisk person som kontrollerar konstruktionen av ett referensvärde, vilket innebär bl.a. insamling, analys och bearbetning av dataunderlag i syfte att fastställa referensvärdet.

Förslaget ställer vidare krav på s.k. rapportörer. En rapportör är en fysisk eller juridisk person som bidrar med dataunderlag till ett referensvärde. Det är endast rapportörer under tillsyn som omfattas av förslaget, t.ex. kreditinstitut, värdepappersinstitut, försäkringsbolag och fondföretag. Rapportörer som inte är företag under tillsyn kommer att påverkas av förordningen i och med att de kommer att vara avtalsrättsligt bundna av den uppförandekod som administratören ska anta.

1.2.2 Krav på administratörer och rapportörer

Enligt förslaget ska en administratör av ett referensvärde ansöka om auktorisation hos den behöriga myndigheten i det land där administratören är belägen. Administratören ska ha en tydlig organisationsstruktur med en transparent och konsekvent ansvarsfördelning mellan de som deltar i konstruktionen av referensvärdet och säkerställa att processen inte påverkas av någon intressekonflikt. Vidare ska administratören etablera en oberoende

¹ I den svenska översättningen av förslaget används begreppet ”ingångsinformation” men i denna faktagenomnämning används begreppet ”dataunderlag” (”input data”).

För att öka tillförlitligheten vid konstruktionen av referensvärden ska dataunderlaget vara tillräckligt för att ge en rättvisande och tillförlitlig bild av den marknad eller ekonomiska verklighet som referensvärdet är avsett att mäta samt inhämtas från en tillförlitlig och representativ panel eller ett representativt urval av rapportörer. Utgångspunkten är att dataunderlaget ska bygga på verkliga transaktioner när det är möjligt. Administratören ska anta en uppförandekod för varje referensvärde där det tydligt ska framgå vilket ansvar och vilka skyldigheter administratören respektive rapportören har.

Rapportörer under tillsyn ska se till att deras inrapportering av dataunderlag inte påverkas av någon intressekonflikt och ha ett kontrollsystem som säkerställer att dataunderlaget är rättvisande och tillförlitligt.

Kommissionen föreslås få befogenhet att anta delegerade akter för att närmare specificera kraven på administratörer och rapportörer.

1.2.3 Referensvärden av kritisk betydelse

Brister i vissa referensvärden kan få betydande konsekvenser för den finansiella stabiliteten, de finansiella marknadernas funktion och för investerare. Sådana referensvärden föreslås få beteckningen kritiska referensvärden. Ett referensvärde föreslås vara kritiskt när merparten av rapportörerna är företag som står under tillsyn samt referensvärdet ligger till grund för finansiella instrument med ett nominellt värde om minst 500 miljarder euro.

Vidare föreslås att administratörens behöriga myndighet ska kunna kräva att rapportörer under tillsyn rapporterar dataunderlag till administratören om minst 20 procent av rapportörerna har upphört eller sannolikt kan komma att upphöra med att rapportera dataunderlag till referensvärdet. Den behöriga myndigheten ska då även kunna ändra uppförandekoden eller metoden för beräkning av referensvärdet.

Tillsynen avseende kritiska referensvärden ska enligt förslaget bedrivas av s.k. kollegier av behöriga myndigheter (tillsynskollegier) där Esma ingår och behöriga myndigheter från flera medlemsstater kan ingå under vissa förutsättningar (se avsnitt 1.2.6).

1.2.4 Referensvärden från tredje land

Referensvärden från en administratör i ett tredje land får användas av företag under tillsyn i unionen endast om kommissionen har antagit ett beslut om likvärdighet och därmed erkänt att de rättsliga och tillsynsmässiga ramarna i detta tredje land är likvärdiga med kraven i förordningen. Vidare ska administratören vara auktoriserad eller registrerad i det tredje landet och vara föremål för dess tillsyn. Administratören måste också ha samtyckt till att

1.2.5 Konsumentskydd och transparens

Förslaget innehåller regler som syftar till att förstärka skyddet för konsumenter och andra användare av referensvärden. För varje referensvärde ska administratören anta en referensvärdesdeklaration som bl.a. innehåller en beskrivning av vad referensvärdet mäter, för vilka ändamål det kan vara lämpligt att använda referensvärdet och under vilka omständigheter det kan upphöra att vara lämpligt för dessa ändamål.

Administratören ska offentliggöra det dataunderlag som används för att fastställa referensvärdet. Kommissionen föreslås få befogenhet att anta delegerade akter för att specificera vilken information som ska offentliggöras samt formerna för offentliggörandet. Vidare ska administratörer och företag under tillsyn anta handlingsplaner för om ett referensvärde ändras eller upphör att gälla.

För att skydda konsumenter ska ett företag under tillsyn som avser att ingå ett finansiellt avtal med en konsument vara skyldigt att bedöma om det är lämpligt för denna konsument att binda det finansiella avtalet till referensvärdet.

1.2.6 Tillsyn

Medlemsstaterna ska utse en eller flera myndigheter som ska vara ansvariga för att utföra uppgifterna enligt förordningen. Behöriga myndigheter ska i enlighet med nationell rätt ha de tillsyns- och utredningsbefogenheter som föreslås i förordningen samt befogenhet att fatta beslut om olika typer av sanktioner.

När det gäller tillsyn över kritiska referensvärden ska ett kollegium av behöriga myndigheter inrättas inom 30 dagar från det att referensvärdet tagits upp på kommissionens lista över kritiska referensvärden. Kollegiet ska bestå av administratörens och rapportörernas behöriga myndigheter samt av Esma. Även andra medlemsstaters behöriga myndigheter kan delta under vissa förutsättningar. Administratörens behöriga myndighet ska rådfråga kollegiet i syfte att nå en överenskommelse i frågor om obligatorisk rapportering av dataunderlag till kritiska referensvärden, beslut om eller återkallande av auktorisation samt administrativa åtgärder och sanktioner avseende referensvärdet. Om ingen överenskommelse kan nås kan administratörens behöriga myndighet fatta ett beslut och meddela kollegiet och Esma detta. I vissa situationer kan en behörig myndighet hänskjuta en fråga till Esma för s.k. bindande medling.

I Sverige finns det ingen lagstiftning kring tillhandahållandet av referensvärden. Det är de aktörer som tillhandahåller referensvärdena som själva bestämmer hur detta ska ske. Exempelvis har Svenska Bankföreningen tagit fram ett ramverk för Stibor med tillämpning från den 4 mars 2013. Ramverket ska säkerställa en tydligare struktur och kontroll samt transparens kring bestämmandet av Stibor. Svenska Bankföreningen har ett övergripande ansvar och är huvudman för Stibor. En del av förslagen i förordningen skulle innebära att bankerna i Stiborpanelen skulle få ändra i det ramverket, t.ex. avseende kravet på en oberoende övervakningsfunktion.

Om förslaget blir verklighet är det alltså ett nytt område som regleras i förhållande till nuvarande svensk lagstiftning. Eftersom en förordning är direkt tillämplig krävs inga genomförandeåtgärder, utom i de delar som gäller behöriga myndigheters befogenheter att utreda överträdelser och besluta om sanktioner. De befogenheter som föreslås överensstämmer i stort med de Finansinspektionen har i dag på andra områden. Finansinspektionen skulle dock, avseende Stibor, ingå i ett tillsynskollegium tillsammans med Esma och, för närvarande, Finanstillsynet i Danmark (Danske Bank är rapportör till Stibor).

1.4 Budgetära konsekvenser/Konsekvensanalys

I det finansiella utlåtande som bifogas förslaget bedömer kommissionen att förslaget påverkar EU:s budget. Kommissionens personalkostnader kommer att öka med cirka EUR 142 000 hänförliga till bl.a. utarbetandet av delegerade akter. Esmas personal- och it-kostnader kommer att öka med totalt cirka EUR 876 000 varav kommissionen bidrar med 40 procent (EUR 350 400) och medlemsstaterna med 60 procent (EUR 525 600). Kostnadsökningen hänförs sig till de uppgifter som ges till Esma i förordningen. Det ska påpekas att kommissionen inte har redovisat någon analys av hur många referensvärden som uppfyller definitionen av kritiskt referensvärde. Det är därför svårt att bedöma om uppskattningen avseende de resurser Esma behöver är tillförlitlig.

Om förslaget blir verklighet kommer Finansinspektionen att få ett utökat tillsynsansvar. Finansinspektionen ska pröva tillståndsansökningar från administratörer samt se till att administratörer och rapportörer följer förordningens bestämmelser. Finansinspektionen ska vidare förse Esma med all nödvändig information som behövs för att Esma ska kunna utföra sina uppgifter enligt förordningen samt rapportera när nya referensvärden börjar användas. Finansinspektionen bedömer att den utökade verksamheten kommer att ta i anspråk en till två heltidstjänster per år. Eventuella merkostnader för Finansinspektionen ska hanteras inom befintliga ramar inom utgiftsområdet. Tillkommande tillståndsprovningar finansieras på sedvanligt sätt.

Kommissionen har gjort en konsekvensanalys (SWD[2013] 336/2 och SWD[2013] 337/2) i vilken man analyserat olika alternativ för att uppnå de mål som eftersträvas. Konsekvensanalysen innehåller bl.a. uppskattningar av kostnaden för de nya administrativa bördor som åläggs administratörer och rapportörer. Beträffande administratörer uppskattas den genomsnittliga kostnaden vara en engångskostnad på EUR 20 000 och en årlig kostnad på EUR 4 000. Antalet administratörer inom EU uppskattas till 500. Beträffande rapportörer av dataunderlag uppskattas den genomsnittliga kostnaden vara en engångskostnad på EUR 2 000 och en årlig kostnad på EUR 1 000. Antalet rapportörer inom EU uppskattas till 500.

När det gäller rapportörer har kommissionen endast räknat på företag under tillsyn, eftersom det endast är de som direkt åläggs skyldigheter i förslaget. Det ska dock påpekas att andra rapportörer kommer att påverkas indirekt eftersom administratören är skyldig att upprätta en uppförandekod som rapportören blir avtalsrättsligt bunden av.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen är positiv till att tillhandahållandet av referensvärden regleras på EU-nivå och ställer sig i huvudsak positiv till förslagets inriktning. Förslagets breda tillämpningsområde behöver dock diskuteras och analyseras närmare då det är möjligt att de mycket detaljerade kraven kan anses oproportionella i vissa fall eller innebära alltför stora administrativa bördor. I detta sammanhang kan ifrågasättas om det verkligen är nödvändigt att ytterligare precisera kraven i delegerade akter som ska antas av kommissionen. Krav på beslut om likvärdig reglering för att få använda referensvärden från tredje land riskerar även att leda till att inga referensvärden från tredje land kan användas inom EU. Regeringen är principiellt tveksam till de vida befogenheterna för behöriga myndigheter att tvinga vissa rapportörer att lämna dataunderlag för fastställandet av kritiska referensvärden, i vart fall när metodiken för rapportering av dataunderlag innebär att rapportören måste göra skönsmässiga bedömningar.

Regeringens utgångspunkt är att eventuella ökade utgifter för kommissionen och Esma ska finansieras genom omprioriteringar inom berört område på EU-budgeten.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Övriga medlemsstaters ståndpunkter är ännu inte kända.

Någon inställning till kommissionens förslag från övriga institutioner är ännu inte känd.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Flera myndigheter och organisationer har inbjudits att lämna synpunkter på förslaget och en referensgrupp har bildats. I referensgruppen ingår bl.a. Finansinspektionen, Riksbanken, Riksgälden, Konkurrensverket, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Finansförbundet och Nasdaq/OMX. Synpunkter som hittills framkommit gäller bl.a. förslagets breda tillämpningsområde, definitionen av ett kritiskt referensvärde samt möjligheten att kräva att vissa rapportörer under tillsyn ska rapportera dataunderlag avseende kritiska referensvärden till administratören.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grunden för förslaget utgörs av artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294 i EUF-fördraget. Europaparlamentet är medbeslutande. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Kommissionen anser att förslaget är förenligt med subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen. Som skäl anges följande. Referensvärdesindustrin är internationell både vad avser produktion och användning. Om administratörer och rapportörer omfattas av olika nationella regler och det, som i dag, inte finns några skyldigheter eller incitament för medlemsstaterna att samarbeta, kan det resultera i ett inkonsekvent och icke koordinerat tillvägagångssätt och lämna utrymme för regelarbitrage. Olika nationella regler kan också hindra möjligheten att skapa gränsöverskridande referensvärden vilket i sin tur kan hämma gränsöverskridande transaktioner. Detta problem har erkänts av G20 och Finansiella Rådet för Finansiell Stabilitet (FSB) vilket fick IOSCO att anta globala principer för finansiella referensvärden.

Kommissionen menar vidare att det i dag inte finns några konsument-skyddsregler på EU-nivå som specifikt behandlar frågan om referensvärdens lämplighet för finansiella avtal. Konsumenterna saknar den nödvändiga kunskapen om och erfarenheten av att bedöma referensvärdens lämplighet. Ett EU-initiativ kommer enligt kommissionen att kunna bidra till ett

Kommissionen menar att förslaget är proportionerligt eftersom det bara omfattar de referensvärden som används som underlag för värdet av finansiella instrument och finansiella avtal såsom bolån, eftersom det är denna typ av referensvärden som kan ha direkt ekonomisk påverkan om de manipuleras. Ett proportionerligt tillvägagångssätt säkerställs även genom att de flesta av kraven i förordningen åläggs administratörer av referensvärden. Eftersom många av dessa redan i dag följer vissa av kraven kommer den administrativa bördan inte att öka oproportionerligt. Vidare är det endast rapportörer under tillsyn som omfattas av reglerna om intern styrning och kontroll, vilket betyder att inverkan på rapportörer som inte står under tillsyn kommer att bli begränsad.

Regeringen instämmer med kommissionen om att ett harmoniserat ramverk för tillhandahållandet av referensvärden i syfte att minska risken för manipulation underlättar för de konsumenter och företag som verkar i flera länder och ger konsumenter och investerare i Europa ett gemensamt skydd. Mot denna bakgrund gör regeringen bedömningen att förslaget är förenligt med subsidiaritetsprincipen.

När det gäller proportionalitetsprincipen instämmer regeringen i kommissionens bedömning vad gäller förslagets huvudsakliga inriktning. Det hindrar inte att omfattningen av förslaget kan behöva diskuteras och analyseras närmare då vissa av de mycket detaljerade bestämmelserna skulle kunna anses oproportionella.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förhandlingar i rådsarbetsgruppen för finansiella tjänster inleds sannolikt under hösten. Någon tidsplan för förhandlingarna har inte presenterats.

4.2 Fackuttryck/termer

Euribor (Euro Interbank Offered Rate) är en daglig referensränta som beräknas som ett genomsnitt av de räntor som banker i EU-länderna ställer till varandra för utlåning i euro. När en bank lämnar dataunderlag för fastställandet av Euribor ska banken anta att motparten är en finansiellt stark bank med hög kreditvärdighet. Banken ska dessutom inte utgå från sig själv utan göra en bedömning av låneräntorna mellan två typiska banker med hög kreditvärdighet, vilket innebär att den referensränta som sätts blir rent hypotetisk.

IOSCO (The International Organization of Securities Commissions) är ett internationellt organ vars medlemmar består av bl.a. 120 tillsynsmyndigheter

och andra aktörer på värdepappermarknadsområdet. IOSCO utvecklar internationella standarder för reglering av värdepappersmarknader.

2013/14:FPM13

Libor (London Interbank Offered Rate) är ett mått på den genomsnittliga ränta det kan kosta att låna ut pengar utan säkerhet mellan banker. Libor bestäms genom att varje bank som ingår i Libor-avtalet lämnar uppgift om till vilken räntesats den uppskattar att övriga banker kan låna ut pengar till banken i fråga. Referensräntan beräknas sedan på visst sätt utifrån ett genomsnitt av de angivna räntesatserna.

Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) är den genomsnittliga ränta en bank i Stiborpanelen kan erbjuda andra banker i panelen för lån utan säkerhet i svenska kronor med olika löptider. Stiborpanelen består för närvarande av Danske bank, Svenska Handelsbanken, Nordea, SEB, Swedbank och Länsförsäkringar Bank.